

COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES  
Comité monétaire

# La politique monétaire dans les pays de la Communauté économique européenne

Institutions et instruments

1972



COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES  
Comité monétaire

# La politique monétaire dans les pays de la Communauté économique européenne

Institutions et instruments

1972



## SOMMAIRE GÉNÉRAL

PRÉFACE	7
PREMIÈRE PARTIE:	
Vue d'ensemble du cadre, des objectifs et des instruments de la politique monétaire dans les pays de la CEE	11
DEUXIÈME PARTIE:	
La politique monétaire dans la république fédérale d'Allemagne	77
TROISIÈME PARTIE:	
La politique monétaire en France	137
QUATRIÈME PARTIE:	
La politique monétaire en Italie	207
CINQUIÈME PARTIE:	
La politique monétaire aux Pays-Bas	283
SIXIÈME PARTIE:	
La politique monétaire en Belgique	363
SEPTIÈME PARTIE:	
La politique monétaire au Luxembourg	421
Table analytique des matières	439



## PRÉFACE

En 1962, la Communauté Economique Européenne a publié une étude sur les instruments de la politique monétaire dans les pays de la CEE. Cet ouvrage a été largement utilisé, tant par les responsables de la CEE et les autorités monétaires nationales, que dans les milieux universitaires, bancaires et financiers.

La Communauté, qui à l'époque venait de passer à la seconde étape de la période transitoire, est entrée depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1970 dans sa phase définitive.

L'expérience des douze années de la période de transition, la nécessité d'une intégration croissante dans la phase définitive, la perspective de l'union économique et monétaire décidée à la Conférence de La Haye, en décembre 1969, ont mis en lumière l'importance, pour un développement satisfaisant de la Communauté, des politiques monétaires nationales, de leur coordination et de l'harmonisation des instruments utilisés.

Aussi le Comité Monétaire a-t-il estimé opportun d'entreprendre une nouvelle étude des instruments de la politique monétaire dans les pays de la Communauté, tandis qu'un groupe d'experts a été chargé d'examiner, sur le plan pratique, comment ces instruments pourront être harmonisés.

Comme en 1962, le Comité Monétaire, qui a confié l'examen des moyens d'action monétaire à ses membres suppléants, a pu faire largement appel à la collaboration de la Direction Générale des Affaires Économiques et Financières de la Commission et à celle des autorités monétaires nationales. Il tient à les en remercier.

Les analyses techniques des instruments de la politique monétaire de chaque pays, fournies par les autorités nationales — et qui font l'objet des parties II à VII — ont été arrêtées à la date du 30 juin 1971 et, en ce qui concerne les annexes statistiques, à celle du 31 décembre 1970. Il est clair que les nombreuses mesures prises dans les pays membres depuis le 30 juin 1971 — notamment dans le domaine des relations financières avec l'extérieur — ont échappé à l'analyse. Il ne pouvait en être autrement, alors que les événements de l'été 1971 ont conduit les autorités monétaires des pays membres à adopter des dispositions inévitablement exceptionnelles, en partie supprimées depuis lors, et dont on peut espérer en tout cas qu'elles demeureront temporaires. Le Comité Monétaire envisage d'ailleurs de procéder périodiquement à une mise à jour de l'ouvrage.

Les parties concernant les différents pays ont fait l'objet, au sein du Groupe des suppléants du Comité Monétaire, d'échanges de vues approfondis qui ont permis de les présenter selon des plans homogènes. Cette cohérence a contribué à une meilleure compréhension mutuelle des moyens d'action respectifs et facilité la formulation de la synthèse contenue dans la première partie de l'ouvrage.

Il est apparu souhaitable, en effet, de dégager une vue d'ensemble de la portée et de l'évolution des instruments de la politique monétaire, d'une part à la lumière

des expériences nationales et des progrès de la coordination et de la collaboration monétaire au sein de la Communauté, d'autre part et surtout, dans la perspective d'un rapprochement progressif des politiques des pays membres, commandé par la réalisation par étapes de l'union économique et monétaire. Cette première partie sert donc à la fois d'introduction et de conclusion à l'ouvrage.

L'accent a été mis, plus largement qu'en 1962, sur la comparaison des instruments, replacés dans le contexte d'une analyse des aspects institutionnels et structurels des systèmes financiers nationaux. La méthode retenue a conduit à aborder des problèmes qui, souvent, n'avaient été qu'effleurés dans la précédente étude.

La «liquidité», envisagée tant du point de vue global de la liquidité de l'économie que de celui plus technique de la liquidité du système bancaire, a fait l'objet d'un examen qui a porté à la fois sur ses diverses conceptions — en rapport avec la politique monétaire —, sur les différentes sources qui contribuent à sa création, sur sa structure et son évolution dans chacun des pays membres. Cette approche plus large permet de dégager une meilleure vue d'ensemble du rôle des divers instruments de la politique monétaire.

Un autre aspect, aussi délicat soit-il, ne pouvait pas demeurer en dehors du champ des investigations: celui des objectifs de la politique monétaire. Si les documents officiels et même, à certains égards, la littérature scientifique, lui consacrent des développements relativement réduits, il n'en revêt pas moins une importance primordiale dans le cas de pays s'orientant vers une politique monétaire commune, au sein d'une union économique et monétaire. L'analyse présentée constitue un premier essai de formulation des objectifs généraux de la politique monétaire et de confrontation des objectifs effectivement poursuivis dans les divers pays de la Communauté. Elle permet de mesurer le chemin à parcourir pour rendre ces objectifs compatibles et pour harmoniser les instruments permettant de les atteindre.

La comparaison des instruments utilisés par les pays membres constitue le dernier point abordé dans la première partie. Elle s'efforce de mettre en lumière, avec le maximum d'objectivité, les concordances et les divergences qui existent actuellement dans ce domaine. La variété des instruments est grande et il a paru opportun, pour la clarté de l'exposé, de distinguer ceux qui ont une portée générale et ceux dont l'action est plus spécifique. Les modalités d'application portent d'ailleurs souvent la trace de particularités structurelles et institutionnelles qui rendront plus ardue leur harmonisation progressive au sein de la Communauté. Cette harmonisation n'en est pas moins un préalable nécessaire pour parvenir à une politique monétaire assurant la réalisation de l'union économique et monétaire.

Tous ceux qui ont collaboré à la présente étude se sont efforcés, dans un esprit communautaire, de contribuer à de tels progrès. Ils souhaitent qu'en dehors de son utilité pratique immédiate, elle puisse être le point de départ de travaux et d'études complémentaires, aussi bien dans les milieux responsables de la politique monétaire que dans le monde scientifique.

Le Comité monétaire





*Suppléants:*

M. D. DEGUEN	Directeur adjoint à la direction du Trésor - Ministère de l'économie et des finances (Paris)
Dott. L. FRONZONI	SADIBA (Perugia)
Dott. D. GAGLIARDI	Ispettore - Ministero del Commercio Estero (Rome)
Drs. R. L. HAAN	Ministerie van Financiën (La Haye)
M. G. JENNEMANN	Bankdirektor - Deutsche Bundesbank (Francfort-sur-le-Main)
M. H. KOCH	Directeur général des études à la Banque de France (Paris)
M. M. MEULEMANS	Conseiller à l'administration de la trésorerie et de la dette publique - Ministère des finances (Bruxelles)
Dr. B. MOLITOR	Directeur à la direction générale des affaires économiques et financières - Commission des Communautés européennes (Bruxelles)
M. N. ROLLMANN	Conseiller de direction à la Caisse d'épargne de l'État (Luxembourg)
M. M. SCHMIT	Inspecteur des finances (Luxembourg)
Drs. A. SZASZ	Onderdirecteur van de Nederlandsche Bank N.V. (Amsterdam)
Dr. G. WILLMANN	Regierungsdirektorin - Bundesministerium für Wirtschaft und Finanzen (Bonn)
M. G. WISSELS	Directeur à la direction générale des affaires économiques et financières - Commission des Communautés européennes (Bruxelles)

*Secrétariat:*

M. G. MORELLI  
M. G. LERMEN

*Membres des services de la Commission ayant participé à la rédaction de la première partie «Vue d'ensemble».*

M. H. WORTMANN  
M. B. RYELANDT  
M. A. FINETTI  
M. K. P. SCHMALLENBACH

Première partie

**VUE D'ENSEMBLE DU CADRE  
DES OBJECTIFS ET DES INSTRUMENTS  
DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE  
DANS LES PAYS DE LA CEE**



## CHAPITRE PREMIER

### ASPECTS INSTITUTIONNELS ET STRUCTURELS DES SYSTEMES MONÉTAIRES NATIONAUX

#### Section I - Les institutions

##### § I: *Les autorités monétaires*

1. Les responsabilités en matière de politique monétaire sont partagées dans les pays de la Communauté entre la banque centrale, le gouvernement et d'autres organes, selon des modalités qui diffèrent de façon marquée entre pays membres. En ce qui concerne les opérations financières des pouvoirs publics — du pouvoir central notamment — et plus particulièrement leurs conséquences sur la création de liquidités, les moyens d'action des banques centrales varient d'un pays à l'autre, mais sont généralement limités. L'action des banques centrales est davantage axée sur la politique du crédit et sur les effets monétaires des mouvements de fonds avec l'étranger. Quant au contrôle de la profession bancaire, qui ne constitue pas un instrument de la politique monétaire, il est exercé par des organismes divers selon les pays.

Dans certains pays, l'action de l'Institut d'émission en matière monétaire est étroitement liée aux décisions des pouvoirs publics, dotés de la responsabilité en dernier ressort dans ce domaine; dans d'autres, la banque centrale jouit d'une situation juridique ou de fait que lui laisse une grande liberté d'action. Mais la politique mise en œuvre résulte toujours de l'étroite collaboration entre gouvernement et banque centrale. Par ailleurs, d'autres organismes sont souvent compétents en la matière; ils sont plus nombreux et leurs liaisons plus complexes dans certains États que dans d'autres.

Les dispositions juridiques qui règlent les relations, souvent très complexes, entre gouvernement, banque centrale et d'autres organismes, ne donnent d'ailleurs qu'une vue incomplète des situations réelles. Les possibilités ouvertes par ces dispositions ne sont pas toujours utilisées en fait par le gouvernement, lorsqu'elles lui confèrent la faculté de participer à l'élaboration de la politique de la banque centrale ou d'intervenir dans ce domaine; à l'inverse, une très large autonomie de la banque centrale n'exclut pas du tout la possibilité pour le gouvernement de faire prendre ses vues en considération. C'est ainsi que, dans la pratique courante de la politique monétaire, l'intensité et les modalités de la collaboration entre gouvernement et banque centrale dépendent dans une large mesure des personnalités en présence. De plus la coordination entre les divers organismes responsables résulte de traditions bien établies et, souvent, de l'exercice par certaines personnalités de responsabilités au sein de plusieurs organismes juridiquement distincts.

La politique monétaire n'étant qu'un des modes, essentiel certes, de contrôle de l'économie, il convient que la banque centrale, quelle que soit l'importance de son rôle, intègre sa politique dans un ensemble plus vaste ou, à tout le moins, l'adapte à des situations auxquelles aboutit l'action simultanée d'organismes divers. C'est

pourquoi la coordination des politiques est d'importance primordiale et est particulièrement souhaitable en cas de difficultés économiques. En effet, celles-ci ne sauraient être effectivement résolues si la politique monétaire ne s'insérait pas dans un ensemble de mesures économiques et financières cohérentes.

#### Allemagne

2. En Allemagne, les champs d'action du gouvernement et de la banque centrale sont nettement délimités. La Bundesbank détient les responsabilités principales en matière de politique du crédit et les exerce de façon largement autonome vis-à-vis des pouvoirs publics. Quant à la politique en matière de relations monétaires avec l'extérieur, elle ressortit principalement de la compétence du gouvernement; les opérations en devises sont du ressort de la Bundesbank.

La coordination des politiques du gouvernement et de la banque centrale résulte des dispositions suivantes: la *Bundesbank* est tenue de conseiller le gouvernement fédéral et de lui fournir tout éclaircissement souhaité, au sujet de toute question monétaire essentielle. Elle doit, dans le domaine où elle dispose de prérogatives propres, appuyer la politique économique du gouvernement, mais sous la réserve expresse que ce soutien soit compatible avec sa mission qui est de «sauvegarder la monnaie».

En fait, la délimitation des compétences entre autorités monétaires n'empêche pas que les décisions de politique monétaire fassent l'objet de consultations fréquentes et résultent en général d'un accord entre les deux instances.

La coordination est notamment organisée sur le plan institutionnel, car le gouvernement fédéral est tenu d'inviter le président de la Bundesbank à ses délibérations en matière monétaire. Inversement, les membres du gouvernement fédéral peuvent participer aux réunions du *Zentralbankrat*; ils peuvent y présenter des motions et obtenir l'ajournement des décisions, à deux semaines au plus.

Enfin, en matière de contrôle de la profession bancaire, les compétences sont exercées par le *Bundesaufsichtsamt für Kreditwesen* (Office fédéral de Surveillance des banques) en étroite collaboration avec la Bundesbank.

#### Pays-Bas

3. Aux Pays-Bas, tout comme en Allemagne, les compétences du gouvernement et de la banque centrale sont en principe séparées. La politique du crédit est du ressort de la *Nederlandsche Bank*; si les relations monétaires avec l'étranger font partie des responsabilités du gouvernement, l'exécution de la politique dans ce domaine est cependant entre les mains de la *Nederlandsche Bank*. Il est certes prévu que le ministre des Finances puisse donner, sous certaines conditions, des directives au Comité de direction de la Banque, quand il le juge nécessaire, pour assurer la coordination des politiques monétaire et financière; mais cette faculté n'a jamais été exercée jusqu'à présent et doit être considérée comme tout à fait exceptionnelle. La coopération entre le ministre des Finances et la banque centrale est étroite en fait. Les décisions importantes ne sont prises en effet qu'après consultation entre eux. En outre la coordination régulière est assurée par des réunions hebdomadaires du ministre des Finances et du Trésorier général avec le président de la *Nederlandsche Bank*. On notera que la coordination générale de la politique économique est assurée par le *Raad voor Economische Aangelegenheden - REA* (Conseil des affaires économiques), dont est membre le président de la *Nederlandsche Bank*.

Si la *Nederlandsche Bank* est, en droit, dotée de pouvoirs très étendus en matière de contrôle du crédit, en fait elle se concerta avec les organisations représentatives

des banques au sujet des mesures qu'elle désire prendre (gentlemen's agreement). Il s'agit là d'une caractéristique essentielle de l'exercice de la politique monétaire aux Pays-Bas; le principe en est également affirmé dans la loi sur le contrôle du crédit et son application satisfaisante a jusqu'à présent dispensé la Banque de prendre des décisions unilatérales qui auraient dû alors recevoir l'approbation du ministre des Finances.

Le contrôle de la profession bancaire est également exercé par la banque centrale.

### Belgique

4. L'organisation du pouvoir monétaire en Belgique est assez différente de celle qui existe en Allemagne et aux Pays-Bas. La responsabilité de la politique monétaire, notamment en matière de politique du crédit, est assumée par la *Banque nationale de Belgique* en liaison avec le gouvernement. Celui-ci, ainsi que d'autres organismes, disposent cependant de certains pouvoirs propres en matière de politique monétaire. L'unité d'action est assurée par les liens multiples existant entre le gouvernement et la Banque Nationale, qui sont d'ailleurs tous deux représentés au sein des divers organes de régulation ou de tutelle de l'activité financière, ainsi qu'auprès des institutions publiques de crédit.

Cette répartition des pouvoirs, principalement entre la banque centrale et le gouvernement, se retrouve d'ailleurs sous une forme plus large dans le *Conseil de Régence* de la Banque nationale, dont font partie, outre le comité de direction de la Banque, des personnes proposées respectivement par le ministre des Finances, par les organisations représentatives de l'industrie, du commerce, de l'agriculture et des travailleurs, ainsi que des dirigeants d'institutions financières d'intérêt public.

Quatre autres organismes juridiquement distincts jouent un rôle dans la politique monétaire:

- Le *Fonds des Rentes*, géré conjointement par des représentants du ministre des Finances et de la Banque Nationale, est chargé de la régulation du marché des effets et fonds publics (à court et à long terme), ainsi que du marché de l'argent à très court terme;
- *l'Institut de Réescompte et de Garantie* (IRG), organisme paraétatique où la Banque Nationale est représentée, est le principal organisme réescompteur au premier degré;
- *l'Institut Belgo-Luxembourgeois du Change* (IBLC), dont sont membres le Gouverneur et un membre du comité de direction de la Banque Nationale, est chargé de la réglementation des changes et du contrôle de son application; son action éventuelle dans la politique monétaire est principalement le résultat des initiatives prises dans le but de protéger les réserves officielles;
- la *Commission bancaire*, qui inclut notamment un représentant de la Banque Nationale, est habilitée entre autres à appliquer des coefficients bancaires sur proposition de la Banque Nationale ou en consultation avec celle-ci; elle est également chargée du contrôle de la profession bancaire.

### France

5. En France également, les pouvoirs en matière monétaire sont répartis entre le gouvernement, la Banque de France et d'autres organismes (au sein desquels l'État et la Banque sont représentés), qui agissent en liaison étroite. Les pouvoirs du gouvernement sont cependant plus importants, en fait, qu'en Belgique. Cette prépondérance gouvernementale ressort déjà de l'organisation des institutions. Le *Trésor*

joue un rôle spécialement important: il gère directement ou indirectement une partie de la monnaie et centralise les avoirs des collectivités publiques. Par sa politique budgétaire, il exerce une action notable sur l'évolution de la liquidité.

Pas plus qu'en Belgique, aucun texte légal n'a défini, de façon systématique, les missions qui incombent à la Banque de France, mais ses statuts définissent ses opérations de crédit et des textes particuliers lui ont donné des responsabilités déterminées en même temps que les instruments nécessaires à leur exercice. C'est le cas notamment de la gestion du Fonds de Stabilisation des Changes qui incombe à la Banque de France, dans le cadre d'instructions générales données par le ministre des Finances. Les compétences de la Banque de France en matière monétaire sont en définitive très larges. La gestion courante est, en principe, exercée en pleine indépendance; pratiquement, le ministre des Finances et le gouverneur de la Banque se consultent fréquemment pour toute question importante intéressant le domaine d'activité de la Banque. La coordination est renforcée quand des difficultés économiques imposent la mise en œuvre d'un plan de redressement.

Les dirigeants de la Banque disposent de pouvoirs étendus qui débordent le champ d'action propre de celle-ci. Le gouverneur est vice-président de droit du Conseil National du Crédit et le préside le plus souvent à la place du ministre des Finances; il préside également la *Commission de contrôle des banques* à laquelle est confiée la surveillance de la profession bancaire.

Le Conseil National du Crédit dispose d'un pouvoir réglementaire en matière de politique du crédit, dont l'exécution est laissée à la Banque de France; il est chargé en outre de conseiller les pouvoirs publics. La liaison très étroite entre le gouvernement et la Banque se manifeste de façon visible dans le fonctionnement de cet organisme. En majorité ses membres sont nommés par divers ministères parmi les représentants de groupes économiques et sociaux d'une part, de l'administration et d'organismes publics de crédit d'autre part; d'autres sont désignés parmi les représentants des banques.

### Italie

6. L'organisation italienne est différente de celle des autres pays. Le rôle moteur et le pouvoir suprême en matière de politique monétaire y reviennent en principe au gouvernement. Dans le cadre des lignes directrices fixées par le *Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica* - CIPE (Comité Interministériel pour la Programmation Économique), qui décide de la répartition des flux monétaires entre les différentes destinations en conformité avec les lignes fixées annuellement par le programme économique national, le *Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio* - CICR (Comité Interministériel du Crédit et de l'Épargne) élabore la politique monétaire en harmonie avec la politique économique générale du gouvernement. Pareille unité de direction constitue certes un élément original au sein de la Communauté. La *Banca d'Italia*, qui est soumise au contrôle du ministre du Trésor exerce en quelque sorte des fonctions déléguées et a l'obligation de se conformer aux décrets que ce ministre, après consultation du Comité Interministériel, peut se réserver de prendre.

Les compétences du gouvernement en matière d'orientations générales de la politique monétaire n'empêchent pas la Banca d'Italia de jouer un rôle d'une grande importance.

D'abord, elle s'est vu attribuer un large pouvoir discrétionnaire dans l'application au système bancaire des directives ministérielles et une autonomie presque complète en matière de contrôle de la profession bancaire. Ensuite et surtout, le gouverneur



de la banque centrale, qui participe de droit aux délibérations du Comité interministériel du Crédit et de l'Épargne est le conseiller du gouvernement et peut proposer au ministre du Trésor d'apporter par décret des modifications au taux officiel d'escompte. Il est le Président du Conseil d'administration de l'*Office Italien des Changes*, institution dotée d'une existence juridique distincte de la Banca d'Italia et à laquelle sont confiés la réglementation des opérations sur devises, le contrôle du respect des dispositions en vigueur en matière de changes et la gestion des réserves de change.

### Luxembourg

7. Le Luxembourg n'a pas de banque centrale propre. Le rôle habituellement dévolu à un tel organisme est assumé soit par la Banque Nationale de Belgique, en vertu du traité instituant l'Union Économique Belgo-Luxembourgeoise, soit par la *Caisse d'épargne de l'État* dont l'importance, mesurée d'après les dépôts reçus, est de loin supérieure à celle des autres banques du pays. Cette dernière fait largement fonction de banque de l'État et de banque des banques.

Le gouvernement peut jouer un rôle important dans la politique monétaire par l'intermédiaire de la Caisse d'épargne de l'État et du *Commissaire au contrôle des banques* qui, en plus de la surveillance de la profession bancaire, peut prendre des dispositions ayant pour objet le contrôle du volume du crédit et de la liquidité bancaire.

### Caractéristiques générales comparées

8. Après avoir passé en revue les divers pays pris individuellement, il paraît opportun de faire ressortir les principales ressemblances et dissemblances entre eux, en matière d'organisation des pouvoirs dans le domaine monétaire.

Les champs d'action du gouvernement et de la banque centrale sont bien plus délimités en Allemagne et aux Pays-Bas qu'ailleurs. Dans ces deux pays, la politique du crédit et, en Allemagne, les opérations sur devises sont essentiellement du ressort de la banque centrale.

Dans les autres pays, le partage des responsabilités en matière monétaire est plus complexe. En Italie, le gouvernement bénéficie de prérogatives qui lui assurent une prééminence de principe et lui permettent d'exercer un pouvoir d'impulsion et un droit de décision en dernier ressort. Cependant, comme on l'a vu, la Banca d'Italia détient une autorité considérable dans la détermination de la politique monétaire et sur le système bancaire.

En France et en Belgique, les pouvoirs sont répartis entre un plus grand nombre d'organismes dont les connexions sont d'ailleurs très étroites sur les plans juridique et personnel. Une différence importante apparaît cependant entre ces deux pays. En France, l'organisation du pouvoir monétaire donne une nette prééminence au gouvernement, non seulement en fait mais aussi en droit. L'organisation belge repose au contraire sur un équilibre très délicat des pouvoirs, réalisé par des prescriptions légales et réglementaires détaillées et fondé sur des relations nombreuses et complexes entre les diverses institutions compétentes.

Un trait est commun à tous les pays. Quelle que soit la délimitation des champs d'action respectifs des diverses autorités monétaires, partout existe un réseau de relations entre celles-ci et le gouvernement, qui permet la coordination des politiques d'orientation de l'économie suivies par les différentes autorités, chacune selon des modes d'action propres. Cette collaboration est notamment assurée par la participation des représentants d'un organisme aux délibérations menées au sein d'un autre.

C'est ainsi que, selon les pays, l'institut d'émission est représenté au gouvernement, lorsque celui-ci traite de matières intéressant la politique monétaire, ou bien le gouvernement peut participer aux délibérations de la banque centrale. De même, dans certains pays (Belgique, France), des délégués du gouvernement et de la banque centrale participent conjointement aux activités d'institutions spéciales. Elle résulte également de l'attribution aux autorités gouvernementales de pouvoirs plus ou moins étendus quant à la nomination des dirigeants de la banque centrale et d'autres organismes.

§ II: *Le système monétaire et financier*

9. L'organisation d'ensemble du système monétaire et financier revêt une grande importance pour l'étude de la politique monétaire. Il importe, en effet, après avoir examiné les autorités monétaires, de savoir à quelles institutions s'appliquent les instruments qu'elles utilisent et de connaître le fonctionnement des marchés sur lesquels sont offerts et demandés divers actifs liquides ou négociables.

Il ne s'agit nullement d'étudier ici de façon exhaustive toutes les institutions; elles ne seront examinées que dans la mesure nécessaire à la compréhension de la politique monétaire et des instruments qu'elle utilise. Une rapide esquisse du fonctionnement des marchés monétaires (et de leurs liaisons avec les marchés financiers) complétera le tableau des structures financières sur lesquelles s'exerce la politique monétaire.

§ II-1: *Les institutions monétaires et financières*

i) *Généralités*

10. Les différences structurelles entre pays membres de la Communauté et les divergences dans les conceptions nationales, s'ajoutant à la complexité de l'organisation en la matière, rendent ardu l'établissement d'une ligne de démarcation entre institutions monétaires et financières, valable pour l'ensemble de la Communauté <sup>(1)</sup>.

**Critère de classification en institutions monétaires et financières**

Si l'on cherche à établir une distinction entre ces institutions, le critère le plus utile est celui du caractère des engagements inscrits au passif de leur bilan. Sont dès lors considérées ici comme institutions monétaires (autres que les autorités bancaires centrales) celles dont le passif comporte des postes qui, en grande partie, ont le caractère de moyens de paiement ou de liquidités.

**Difficultés d'application**

Cette distinction soulève certes de nombreuses difficultés, même si elle est appliquée de façon souple. Les conceptions à cet égard diffèrent en effet beaucoup d'un pays à l'autre; ces divergences seront signalées ci-dessous. En outre il est difficile de tirer une ligne de démarcation nette entre institutions monétaires et financières; en effet, dans une mesure variable selon les pays, à côté d'organismes essentiellement monétaires, beaucoup d'autres ont une structure mixte; ils recueillent à la fois des fonds liquides (ayant plus ou moins le caractère de monnaie) et de l'épargne. On convient de classer ici comme institutions financières les établissements dont les engagements

<sup>(1)</sup> A ce sujet, il est à signaler que le SEC (Système Européen de comptes Économiques Intégrés - Ed. Office Statistique des Communautés Européennes, 1970) opère la ventilation des institutions monétaires et financières d'une manière harmonisée à l'échelle communautaire.

sont constitués en grande partie par des éléments n'ayant pas le caractère de monnaie (de liquidité, aux Pays-Bas).

C'est précisément cette difficulté de classification qui fait qu'en Allemagne la distinction entre institutions monétaires et financières n'est guère considérée comme d'utilité pratique, pas plus que les classifications au sein des organismes monétaires. Le système bancaire y est considéré dans son ensemble. Cette attitude se comprend au vu de la diversité des ressources et des opérations des organismes allemands. Les mêmes raisons limitent la portée et la rigidité de cette distinction dans d'autres pays, aux Pays-Bas notamment. Ce pays considère néanmoins cette distinction comme nécessaire dans l'application de la politique monétaire.

Les problèmes de terminologie sont nombreux. Les mêmes termes (banques, caisses d'épargne, établissements de crédit, etc...) recouvrent des réalités fort différentes d'un pays à l'autre. Ils sont parfois difficilement utilisables dans le cadre du présent ouvrage, quoique d'usage très courant par ailleurs, dans la mesure où ils s'appliquent à la fois aux institutions monétaires et financières.

ii) *Les principales institutions et leurs caractéristiques dans les divers pays* (voir tableau 1)

11. Dans la présente section, à la distinction générale entre institutions établie en fonction du caractère de leur passif, s'ajoutera une analyse plus détaillée d'après les types d'opérations effectuées. Cette analyse fera ressortir les différences de structures et de conceptions entre pays membres. Quelques similitudes dans certains domaines peuvent néanmoins être relevées dès l'abord.

#### **Services postaux**

12. Partout les *services de Chèques Postaux* sont des organismes de l'État, dépendant de l'Administration des Postes et plus ou moins directement du Trésor. Ils agissent comme si, à partir des dépôts reçus des particuliers, ils fournissent de la trésorerie au Trésor ou aux Postes (aux Pays-Bas, dans une certaine mesure seulement). Ils sont considérés comme institutions monétaires, car ils gèrent des encaisses monétaires du public. Dans tous les pays existent également des services d'épargne fonctionnant par l'intermédiaire des Postes.

#### **Institutions publiques et semi-publiques**

13. Par ailleurs, partout, quoique dans une moindre mesure aux Pays-Bas, existent des institutions monétaires et financières publiques ou semi-publiques. Dans le domaine monétaire, l'intervention de l'État est relativement développée en France et en Italie. Si l'on se réfère à l'ensemble du système monétaire et financier, les institutions paraétatiques jouent partout un rôle important. Elles sont dotées de statuts divers d'un pays à l'autre, mais elles ont en commun d'avoir été créées pour servir l'intérêt général dans des domaines particuliers; il s'agit notamment des caisses d'épargne et d'instituts de crédit foncier et industriel.

En ce qui concerne les caisses d'épargne publiques, elles recueillent partout une quantité appréciable de fonds. Ceux-ci sont utilisés en vue de la satisfaction des besoins de tous les secteurs de l'économie, sauf en France. Dans ce dernier pays, les caisses d'épargne canalisent en effet la majeure partie de leurs ressources vers le secteur public ou para-public ou vers des secteurs économiques jugés prioritaires. Après ces remarques générales, l'attention peut être portée sur les caractéristiques nationales des structures financières.

TABLEAU 1

Institutions monétaires et financières entrant dans le champ d'application de la politique monétaire, Pays de la Communauté - 1971 (contre la Banque Centrale et le Trésor)

	Allemagne (1)	France	Italie	Pays-Bas	Belgique	Luxembourg
<b>A. Institutions monétaires</b>						
<b>1. générales</b>	<p><i>Institutions de crédit,</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- établissements de crédit, dont</li> <li>• grandes banques</li> <li>• banques régionales</li> <li>et autres établissements de crédit</li> <li>• banques « privées »</li> <li>- Caisses d'épargne</li> <li>- Centrales de virement</li> <li>- Coopér. de crédit et caisses de crédit mutuel</li> <li>- Caisses centrales des coopératives et de caisses de crédit</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- banques de dépôts</li> <li>- banques d'affaires</li> <li>- banques de crédit à long et moyen terme (2)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Banques, dont</li> <li>• inst. de crédit de droit public</li> <li>• banques d'intérêt national</li> <li>• banques de crédit ordinaires</li> <li>banques popul. coopératives</li> <li>- Caisse d'épargne</li> <li>- Instituts centraux de catégorie</li> </ul>	<p><i>Etabl. de crédit</i> dont :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- banques commerciales</li> <li>- banques rurales de crédit</li> <li>- caisses d'épargne</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- banques de dépôts</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- caisse d'épargne de l'État</li> <li>- établ. bancaires et d'épargne</li> <li>- établ. de crédit (spécialisés pour le crédit à la consommation)</li> </ul>
<b>2. autres</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- chèques postaux et caisses d'épargne postales</li> <li>- sociétés de financement de ventes à tempérament</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- établi. à statut légal spécial, dont :</li> <li>Banque Française du Commerce extérieur</li> <li>• caisses de crédit agricole</li> <li>• crédit mutuel</li> <li>• crédit popul.</li> <li>- service des chèques postaux</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- chèques postaux et caisses postales (dont rattachés à la Cassa Depositi e Prestiti Section du Trésor)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- chèques postaux et services de virements</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Institut de Récompte et de Garantie (partim) (3)</li> <li>- Fonds des Rentes (partim) (3)</li> <li>- Crédit Communal (partim) (3)</li> <li>- Office des Chèques postaux</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Office des chèques postaux</li> </ul>

(1) Pour l'Allemagne, la ventilation en institutions monétaires et institutions financières n'est en principe pas d'application. La diversité des ressources et des activités de la plupart des organismes rend leur classification spécialement hasardeuse.

(2) Ces banques sont classées dans les statistiques parmi les organismes monétaires, malgré le caractère non liquide de leur ressources.

(3) Le découpage de ces deux organismes en une partie monétaire et une partie financière correspond à une conception qui s'inspire d'autres critères que ceux de la classification sur base institutionnelle retenue en principe.

TABLEAU 1 (suite)

	Allemagne (1)	France	Italie	Pays-Bas	Belgique	Luxembourg
<b>B. Institutions financières (4)</b>						
<b>1. Institutions privées</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- caisses d'épargne construction</li> <li>- banques hypothécaires privées</li> <li>- étab. de crédit spécialisés privés</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>étab. financiers, dont:</li> <li>- étab. de financement de ventes à tempérament</li> <li>- sociétés financières</li> <li>- étab. de crédit immobilier</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- instituts de crédit spécialisés (peu importants dans le secteur privé)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- caisses hypothécaires</li> <li>- sociétés de financement des ventes à tempérament</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- établi. de crédit à tempérament</li> <li>- caisses d'épargne privées</li> <li>- sociétés hypothécaires</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- sociétés financières</li> </ul>
<b>2. Institutions publiques ou semi-publiques</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- caisse d'épargne construction</li> <li>- étab. publics de crédit foncier</li> <li>- étab. de crédit spécialisés publics</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Caisse Nationale d'Épargne</li> <li>- caisses d'épargne</li> <li>- Caisse des Dépôts et Consignations</li> <li>- instituts de crédit spécialisés, dont: Crédit national Crédit foncier Caisse nationale des marchés de l'État</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- instituts de crédit spécialisés</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Caisse d'épargne postale de l'État</li> <li>- Bank voor Nederlandse Gemeenten (5)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Institut de Réé-compte et de Garantie (partim)</li> <li>- Caisse Générale d'Épargne et de Retraite</li> <li>- Crédit communal (partim)</li> <li>- Soc. Nat. de Crédit à l'Industrie</li> <li>- autres étab. de crédit spécialisés</li> </ul>	

(4) Seules les principales institutions financières, entrant le plus directement dans le champ d'action de la politique monétaire sont reprises ici. D'autres organismes tombent parfois dans ce champ d'action, par exemple les compagnies d'assurances et les organismes de sécurité sociale, notamment aux Pays-Bas.

(5) La Bank voor Nederlandse Gemeenten n'est pas une institution financière autonome, mais une extension des collectivités locales.

**Allemagne**

14. En Allemagne, toutes les institutions monétaires et financières sont considérées comme des banques, à l'exception des compagnies d'assurances et des organismes de sécurité sociale. Dans ce pays prédomine le type de banque universelle qui peut se livrer à toutes les catégories d'opérations bancaires, c'est-à-dire recevoir des dépôts à vue, à terme et d'épargne et des fonds à long terme, et accorder des crédits à court, moyen et long terme. Ces établissements de crédit à caractère universel sont traditionnellement répartis en trois groupes: *les banques de crédit de types divers; les caisses d'épargne et centrales de virement (Girozentralen)* qui effectuent toutes les opérations bancaires, mais avec une prépondérance traditionnelle du financement à long terme; *les banques coopératives de crédit agricole ou commercial (Kreditgenossenschaften)* qui exercent en règle générale leur activité sur un plan local (c'est aussi le cas des caisses d'épargne et de petites banques «privées») et qui voient leur action assistée par celles d'institutions centrales auxquelles elles sont rattachées (Zentralkassen).

Il convient de remarquer que les caisses d'épargne (de même que les banques coopératives) sont devenues de véritables banques. C'est à ce titre qu'elles sont assujetties en Allemagne, à la différence des autres pays de la Communauté, à la réglementation en matière de réserves obligatoires.

Outre les établissements de crédit, à caractère universel, il existe d'autres banques qui ont été *spécialisées* dans le rôle d'intermédiaires financiers. Cette catégorie comprend notamment les instituts de crédit hypothécaire, les organismes publics de crédit foncier et des établissements spécialisés (Kreditinstitute mit Sonderaufgaben).

**Luxembourg**

15. Les banques luxembourgeoises ne sont assujetties à aucune disposition législative quant à la nature de leurs opérations: elles sont, à leur libre choix, banques de dépôts, banques d'affaires ou banques mixtes.

Pratiquement, les banques sont en majorité, au Luxembourg comme en Allemagne, de type universel. Bien que beaucoup d'entre elles se soient spécialisées dans les opérations financières internationales ou dans le crédit professionnel et hypothécaire, elles se différencient davantage par leur forme juridique que par leurs activités propres.

**Pays-Bas**

16. L'ensemble des *établissements de crédit (Kredietinstellingen)* des Pays-Bas correspond essentiellement à celui des établissements de crédit de la République fédérale d'Allemagne, en ce sens qu'y sont réunies des institutions diverses dont les attributions propres ne sont pas toujours spécifiées et qui, en toute hypothèse, effectuent des opérations qui ne leur sont pas nommément réservées.

Les *banques commerciales (Handelsbanken)*, premier groupe des établissements de crédit, sont des banques générales ou universelles, car elles peuvent pratiquer et pratiquent effectivement toutes les opérations bancaires. Un autre groupe est composé des *banques rurales de crédit*, dont l'activité est largement assimilable à celle des banques commerciales.

Les *caisses d'épargne* sont également en voie de s'assimiler aux banques commerciales, à l'exception de la caisse d'épargne postale de l'État. Elles ont depuis quelque temps de l'importance sur le plan monétaire, car elles ont ouvert aux particuliers des comptes utilisés comme monnaie scripturale. En conséquence les autorités les ont

fait entrer dans le champ d'application de la politique monétaire comme les banques <sup>(1)</sup>.

L'ensemble des organismes énumérés ci-dessus constitue la catégorie des établissements de crédit enregistrés, soumis au contrôle prévu par la loi sur la profession bancaire.

### Belgique

17. En Belgique, les banques sont des banques de dépôts: la législation bancaire de 1935, assouplie en 1967, a en effet scindé les banques mixtes en sociétés de portefeuille (holdings) et en banques de dépôts. Celles-ci ne peuvent pas détenir d'actions de sociétés commerciales non bancaires au-delà d'un temps limité, nécessaire à leur placement dans le public; leur portefeuille d'obligations de sociétés privées est minime également.

La notion légale de banque ne s'applique donc strictement qu'aux banques de dépôts définies comme des entreprises recevant habituellement des dépôts de fonds remboursables à deux ans au plus, à l'exclusion notamment des caisses d'épargne privées. Les banques pratiquent essentiellement le crédit à court terme; depuis une dizaine d'années, elles se sont engagées plus largement dans le crédit à moyen et long terme, en même temps qu'augmentait l'importance relative de leurs ressources à terme.

Les activités dévolues ailleurs aux banques d'affaires et aux banques hypothécaires sont exercées en Belgique par des sociétés de portefeuille ou des sociétés financières, des caisses d'épargne privées et des sociétés hypothécaires, ainsi que par des organismes paraétatiques. La Caisse Générale d'Épargne et de Retraite, unique caisse d'épargne publique dont le réseau s'étend sur tout le pays, a considérablement centralisé la collecte de l'épargne; elle est le principal investisseur institutionnel du secteur public.

Il convient enfin d'évoquer à nouveau l'*Institut de Réescompte et de Garantie*, qui établit par ses opérations une communication d'un type original entre la Banque nationale et le marché monétaire. Il favorise la circulation des liquidités sur le marché, notamment en facilitant, par ses opérations de réescompte, l'accès des banques aux liquidités disponibles; d'autre part, il permet d'approvisionner le marché en liquidités nouvelles en se refinançant à la Banque nationale.

### Italie

18. En principe, la loi bancaire italienne établit une nette distinction entre institutions de crédit en fonction du terme de leurs opérations. Cette distinction a en fait été établie par référence à la collecte des ressources, dont la structure se reflète dans celle des emplois, et devrait permettre de tracer une ligne de démarcation claire entre institutions monétaires et financières. Dans la pratique cependant, les choses ne sont pas si simples et certaines institutions recueillent à la fois des fonds liquides et de l'épargne et effectuent des opérations à court, moyen et long terme.

Sous le vocable général d'«institutions de crédit», on distingue en Italie les établissements de crédit (*aziende di credito*: banques et caisses d'épargne), les instituts de crédit spécialisés et les compagnies d'assurances.

Les deux derniers groupes comprennent exclusivement des intermédiaires financiers à caractère non monétaire.

---

(1) On verra cependant au chapitre suivant que, pour des raisons pratiques, la partie liquide de leur passif n'a pas encore pu être incluse dans les statistiques de liquidités.

Parmi les *établissements de crédit*, l'évolution des *caisses d'épargne* les rapproche de plus en plus des *banques*. Tous ces établissements recueillent des fonds liquides et doivent donc être classés comme organismes monétaires. Ils effectuent une gamme variée d'opérations, celles qui sont conclues à court terme ayant cependant une nette prédominance dans les banques; quant aux caisses d'épargne, leurs prêts bénéficient encore en majorité au secteur public.

Sont encore à inclure dans le système bancaire les quatre «instituts centraux de catégorie» qui prêtent leur assistance technique et financière aux institutions qui leur sont associées. Ils exercent également une activité normale de crédit, mais celle-ci, sauf pour l'un d'entre eux, a une importance réduite.

Il est à noter qu'une part importante du capital des instituts de crédit spécialisés dans le moyen et le long terme est détenue par les «aziende di credito», ce qui renforce les relations entre les deux catégories d'établissements.

### France

19. En France, une distinction particulièrement nette est opérée entre d'une part les *banques* et les «établissements à statut légal spécial», gérant des ressources de caractère monétaire ou quasi-monétaire, et d'autre part les *organismes financiers spécialisés*, dont les ressources proviennent de l'épargne ou du système bancaire.

Les banques de dépôt, les banques d'affaires et les banques de crédit à long et moyen terme constituent l'ensemble des *banques «inscrites»* relevant de l'autorité du Conseil national du Crédit. La différence entre banques de dépôt et banques d'affaires a disparu en ce qui concerne la durée des dépôts et s'est fortement réduite en ce qui concerne la nature des emplois. D'autre part, depuis 1965, un mouvement de concentration profond et complexe se développe, ainsi que des accords de rapprochement, impliquant notamment des participations croisées entre banques de différents types. Les banques de crédit à long et moyen terme, peu nombreuses, sont actuellement les seules banques qui n'ont pas été habilitées à recevoir des dépôts à vue et ne sont donc pas, à strictement parler, des organismes monétaires. Dans les statistiques françaises cependant, elles sont incluses dans l'ensemble des banques. Sont également à classer parmi les organismes monétaires un certain nombre d'*établissements à statut légal spécial* dont les ressources ont un caractère monétaire ou quasi-monétaire (notamment les banques populaires, les caisses de crédit agricole et les organismes de crédit mutuel). Leurs activités sont fort semblables à celles des banques inscrites, mais sont orientées vers des secteurs particuliers. Contrairement aux banques, ils ne dépendent pas, en général, du Conseil national du Crédit; ils sont placés sous la tutelle du ministre des Finances, qui les soumet aux mêmes mesures de politique monétaire que les banques inscrites, lorsque les décisions du Conseil ou de la Banque de France ne s'appliquent pas directement à eux.

L'ensemble des institutions monétaires en France («Système bancaire» à l'exception des centres de chèques postaux), distribue principalement des crédits à court terme, mais une tendance s'est manifestée depuis quelques années en faveur d'un accroissement de la part des crédits à moyen et long terme. Les fonds de caractère quasi-monétaire qu'elles gèrent occupent de leur côté une part grandissante par rapport aux ressources monétaires.

Quant aux *organismes financiers*, ils sont répartis en deux catégories bien distinctes. Les établissements financiers privés ne peuvent financer leurs opérations qu'à l'aide de leurs ressources propres ou de celles qui leur sont fournies par le système bancaire. Ils sont donc très dépendants des banques auxquelles ils sont d'ailleurs souvent liés juridiquement. Le rôle d'intermédiaires financiers collectant les épargnes du public



est tenu par des organismes publics ou semi-publics, parmi lesquels il convient de mentionner la *Caisse des Dépôts et Consignations*. Celle-ci a un rôle important; elle est notamment chargée de gérer la plupart des fonds recueillis par les *caisses d'épargne*. Ces dernières n'ont qu'une latitude limitée dans le choix de leurs emplois, mais leur liberté à cet égard tend à être élargie progressivement.

#### Degré de spécialisation dans les divers pays

20. Au vu de ce qui précède, on constate qu'en pratique la spécialisation entre les institutions monétaires et les diverses catégories d'institutions financières est la plus poussée en France, même si, dans ce pays comme ailleurs, l'évolution se fait dans le sens d'une diversification des actifs et passifs des divers types d'organismes et d'une séparation moins rigide entre les catégories. La spécialisation est au contraire beaucoup moindre en Allemagne et au Luxembourg, où la plupart des institutions recueillent des fonds liquides et non liquides (à tel point qu'il est difficile d'isoler les organismes monétaires des intermédiaires financiers), et pratiquent une gamme variée d'opérations de type bancaire. Les structures des Pays-Bas, de la Belgique et de l'Italie occupent une place intermédiaire à cet égard.

#### § II-2: Les marchés monétaire et financier

21. Le marché monétaire sert essentiellement à favoriser une meilleure utilisation des liquidités et à ajuster l'offre et la demande de celles-ci. Il peut être approvisionné en liquidités nouvelles par des interventions de la banque centrale.

Les marchés monétaires dans les six pays présentent des différences assez marquées, encore que les situations évoluent partout dans le sens d'un développement et d'une diversification des marchés du point de vue du nombre et de la variété des participants, des opérations traitées, ainsi que des titres qui leur servent généralement de support.

Dans tous les pays de la Communauté, sauf aux Pays-Bas, le marché monétaire se limite essentiellement aux banques. Un marché monétaire plus large auquel participent les entreprises, les investisseurs institutionnels et les pouvoirs locaux, et sur lequel ces agents peuvent s'approvisionner en liquidités, n'existe guère qu'aux Pays-Bas.

C'est ainsi qu'aux *Pays-Bas*, à côté des banques et des courtiers de change figurent également, en tant qu'acheteurs de titres d'open market, les organismes d'épargne, les «fonds» <sup>(1)</sup> et les entreprises et, en tant que vendeurs, les pouvoirs locaux. Les avoirs à court terme négociés sur le marché monétaire sont des bons et certificats du Trésor et des crédits de caisse (*kasgeldleningen*). D'importantes transactions portent aussi sur le *call-money* (avec ou sans garantie). Les banques font face à leurs besoins courants de liquidité de caisse surtout par recours à la banque centrale et aux marchés internationaux.

Dans ce pays, où prévaut une politique de restrictions quantitatives directes du crédit et où les autorités ne trouvent donc pas intérêt à agir sur le marché monétaire en vue de contrôler le volume de liquidités créées par l'intermédiaire des banques (les emplois des banques sur le marché, pour autant qu'ils soient orientés vers le secteur privé, tombent en effet sous le coup de l'encadrement des crédits), la banque centrale tient cependant à superviser ce marché, d'une part dans le souci de régulariser son fonctionnement, d'autre part pour y influencer les taux d'intérêt. L'évo-

(1) Les « fonds » englobent les compagnies d'assurances, les caisses de pensions et les caisses de sécurité sociale.

lution de ceux-ci agit en effet sur la pratique du crédit direct entre entreprises (near banking) qui, dans certaines circonstances, peut prendre une certaine ampleur dans ce pays.

22. En *Belgique*, le marché monétaire comprend le marché de l'argent au jour le jour, le marché des certificats publics à un an au plus et le marché des acceptations bancaires et commerciales, contrôlés respectivement par le Fonds des Rentes, par celui-ci et la Banque nationale, et par l'Institut de Réescompte et de Garantie. L'accès au marché est, dans l'ensemble, limité principalement aux organismes monétaires publics et privés, aux autres organismes publics de crédit, à des organismes privés de crédit non bancaire et à certains placeurs institutionnels. L'interdépendance des trois parties du marché résulte de l'identité des participants, ainsi que des liens entre les organismes régulateurs.

23. En *France* également, le cercle des participants au marché se limite, à peu d'exceptions près, aux organismes monétaires et aux institutions publiques et semi-publiques, ces dernières intervenant seulement comme prêteurs; les entreprises n'ont pas accès au marché monétaire. Les opérations traitées revêtent presque exclusivement la forme de prêts garantis par des effets publics et privés et ne comportent donc que dans une mesure limitée des cessions fermes d'actifs financiers.

24. En *Allemagne*, les entreprises ne sont pas exclues du marché monétaire depuis qu'a été suspendue la réglementation des taux d'intérêt, mais leur participation reste relativement modeste. De même, le papier du marché monétaire, que la Bundesbank offre non seulement aux banques, mais surtout, depuis un certain temps, aux organismes publics et de sécurité sociale, n'est jusqu'ici acheté que dans une mesure limitée par d'autres investisseurs.

25. En *Italie*, les titres du marché monétaire sont également acquis par d'autres organismes que les banques. Le contrôle du marché monétaire par la régulation des sources de la base monétaire, combinée avec la manœuvre des réserves obligatoires, fournit à la Banca d'Italia les moyens de contrôler l'ensemble des réserves bancaires et le volume des dépôts. Connaissant ainsi la demande d'emplois bancaires, notamment la partie consacrée à l'octroi de crédits, la Banca d'Italia peut déterminer la demande de titres par les banques.

#### *Liaisons des marchés monétaires avec les marchés financiers*

26. Des liaisons, plus ou moins étroites selon les pays, existent entre marchés monétaire et financier, que ce dernier se présente sous forme de relations directes entre demandeurs de crédit et investisseurs ou sous forme de marché proprement dit. De telles connexions entre les marchés établissent des liens entre les taux qui se forment sur chacun d'eux, en particulier parce qu'un resserrement apparaissant sur un marché peut inciter les agents économiques à se tourner vers l'autre.

Ces liaisons résultent surtout de ce que les mêmes institutions participent aux deux marchés et s'engagent plutôt sur l'un ou plutôt sur l'autre en fonction des conditions qui prévalent sur chacun d'eux. Il peut en résulter des arbitrages des titres d'un marché avec ceux de l'autre.

27. Ce n'est qu'en *France* qu'existe jusqu'à présent une séparation relativement nette entre les deux marchés, du fait que les banques détiennent peu d'actifs en valeurs mobilières. Toutefois, l'accès au marché monétaire de certains organismes

semi-publics, détenteurs d'importants portefeuilles de fonds à long terme, établit une certaine communication entre les deux marchés. Cette liaison s'est élargie à partir de 1967, tout au moins en ce qui concerne la formation des taux d'intérêt, lorsque les organismes d'épargne collective (notamment les compagnies d'assurances) ont été autorisés à participer aux opérations du marché monétaire, ce qui leur a permis d'obtenir les conditions de ce marché pour la rémunération des liquidités qu'ils placent en fait auprès des banques.

28. Aux *Pays-Bas*, les relations entre marchés monétaire et financier, d'une portée assez limitée, ne résultent pas de l'emploi d'effets financiers sur le marché monétaire, mais bien de la participation de caisses d'épargne et de «fonds» à la fois aux deux marchés (bien que les «fonds» opèrent principalement sur le marché financier). Les banques peuvent certes négocier des effets à court terme et à long terme. Ces derniers ne sont cependant guère traités jusqu'ici, car le système de tirage par lots rend leur échéance incertaine et leur enlève largement leur fonction de liquidité potentielle <sup>(1)</sup>.

29. En *Belgique*, en *Italie* et surtout en *Allemagne*, l'interdépendance des deux marchés est très marquée et le contrôle exercé par les autorités monétaires sur le marché monétaire influe sur le marché financier.

En *Allemagne*, à côté des effets à court terme tels que les bons du Trésor, les certificats du Trésor sans coupons et certains effets réescomptables, la Bundesbank est habilitée à exercer une action sur le marché monétaire par des opérations sur titres à long terme. D'autre part, on verra ci-dessous que les actions de la Bundesbank sur la liquidité bancaire peuvent affecter considérablement les interventions des banques sur le marché financier.

En *Italie*, les banques ont augmenté leur portefeuille de titres à long terme dans le but de fournir des ressources aux instituts de crédit spécialisés qui leur sont liés. La possibilité d'affecter certains titres à long terme à la constitution de réserves obligatoires n'a fait que resserrer les liens existant entre le marché financier et le marché monétaire.

### **Rapports entre politique monétaire et marché des capitaux**

#### *Participation des banques aux marchés financiers*

30. L'expression «marchés financiers» est utilisée ici au sens restreint du terme et englobe uniquement les marchés de valeurs mobilières.

La politique monétaire de chacun des pays de la Communauté n'est pas, au même degré, influencée par l'évolution du marché financier national et vice versa. En effet, dans les différents pays, les banques ne disposent pas, en vertu des textes ou de la tradition, de la même liberté d'action sur le marché des capitaux. En fonction de ces différences, le degré d'autonomie des banques vis-à-vis des directives des autorités monétaires, ainsi que l'effet exercé sur le marché financier par des mesures d'ordre monétaire, peuvent être très divers. C'est ainsi que, si les banques sont très engagées sur le marché des capitaux, une politique de restriction de la liquidité pratiquée par la Banque centrale provoquera, dans une mesure plus ou moins grande, un ralentissement des achats par les banques, qui s'efforceront au contraire de maintenir leurs interventions en matière de crédits. La politique monétaire peut donc, dans ces hypothèses, exercer un effet rapide et marqué sur le marché financier.

(1) L'émission, depuis le second semestre de 1969, d'emprunts à moyen terme remboursables à l'échéance prévue pourrait changer partiellement cette situation.

**Marchés financiers et banques dans les divers pays**

31. En Allemagne et au Luxembourg, les banques dans leur ensemble pratiquent plus largement qu'ailleurs une politique propre de placement en valeurs mobilières. Une grande partie des établissements de crédit y sont en effet des banques universelles, en ce sens qu'elles peuvent effectuer toutes sortes d'opérations à court et à long terme, y compris l'achat d'obligations.

Les banques d'*Allemagne fédérale* ne sont guère soumises à restrictions en ce domaine. Elles sont souvent intervenues jusqu'à concurrence de plus de la moitié dans les achats nationaux d'obligations; toutefois, le volume de leurs achats s'est avéré très variable d'une période à l'autre.

Les effets de la forte emprise des banques sur le marché financier sont encore accentués par le rôle de conseiller que jouent, comme dans tous les pays, les institutions de crédit à l'égard des épargnants et des entreprises dont ils effectuent les ordres en bourse, par l'intervention modeste — comparativement à ce qui se passe chez les partenaires de la République fédérale — des sociétés d'assurances et des caisses de pensions dans les transactions financières, enfin par le rôle éminent des banques allemandes dans les mouvements internationaux de capitaux.

En principe, la situation est semblable aux *Pays-Bas*: les placements en portefeuille par les banques sont autorisés; mais, en période de limitation quantitative des crédits, ils le sont seulement dans la mesure où l'accroissement de leurs actifs à long terme ne dépasse pas celui de leurs passifs à long terme. Les caisses d'épargne effectuent également des placements d'une certaine importance. Intermédiaires pour les transactions de titres en bourse, les banques commerciales se constituent également en consortium d'émission et elles participent à des syndicats internationaux pour le placement d'émissions de valeurs.

Ce qui précède concerne essentiellement les marchés « publics » des capitaux. En fait, aux Pays-Bas, la majeure partie des émissions (les trois quarts environ) se traite sur l'« onderhandse markt », où sont passées des transactions directes entre demandeurs de capitaux et investisseurs institutionnels.

Le *Luxembourg* fait également partie du groupe de pays dont les institutions monétaires ne connaissent guère de limitations dans leurs interventions sur le marché financier.

L'*Italie* occupe une position intermédiaire parmi les pays de la Communauté. Les banques et caisse d'épargne s'y voient interdire tout investissement en actions. Elles font les placements de leur choix en valeurs à revenu fixe et sont d'importants acheteurs d'obligations. Elles acquièrent des titres émis ou garantis par l'État et des obligations d'instituts de crédit spécialisés qui représentent actuellement une part importante des titres en circulation. C'est principalement par l'achat d'obligations des instituts spécialisés que les « *aziende di credito* », qui ne peuvent accorder de crédits à long terme, interviennent largement dans le financement de l'industrie privée.

Les banques *belges* et *françaises* aussi servent d'intermédiaires entre le public et le marché financier. Par les services qu'elles rendent aux émetteurs des divers secteurs de l'économie, notamment au secteur public (quoique dans une moindre mesure en France), par l'offre publique et la prise ferme éventuelle de leurs emprunts, les unes et les autres jouent un rôle sur le marché des capitaux. Il est à noter que, si dans les deux pays elles interviennent pour le placement des émissions, leur situation diffère d'un pays à l'autre en ce qui concerne la détention des divers types de titres à long terme. Les banques françaises en détiennent peu, tandis que les banques belges en conservent à chaque émission une quantité importante.

De façon générale, les banques ont moins d'influence sur le marché financier en Belgique et en France qu'ailleurs, mais les autorités des deux pays cherchent à favoriser, par des mesures appropriées, une extension limitée du rôle des banques dans ce domaine.

## Section II - La liquidité

### *Introduction générale: concepts*

32. La politique monétaire vise principalement à influencer la liquidité de l'économie, le plus souvent par le truchement d'une action sur la liquidité bancaire.

### **Liquidité de l'économie**

33. Quand on parle de *liquidité de l'économie*, c'est-à-dire de celle des particuliers et entreprises, des intermédiaires financiers non monétaires et des pouvoirs locaux, on se réfère à la faculté pour ceux-ci de se procurer des actifs réels au moyen d'actifs monétaires et d'actifs financiers dotés d'un degré élevé de possibilité de transformation en monnaie.

Dans la pratique courante, tous les pays de la Communauté donnent au mot «liquidité» un sens relativement limité. Ce terme couvre en principe les *avoirs qui ont une valeur nominale certaine et qui, soit représentent des créances à vue, directement utilisables sur les marchés des biens et services (monnaie), soit sont transformables en celles-ci* sans délai notable et sans perte (ou avec risque de perte négligeable) en capital (si cette conversion se fait sans diminution du pouvoir d'achat des autres agents économiques). Il s'agit donc des avoirs dont les variations sont susceptibles d'exercer une influence sur la dépense nationale.

Le champ d'application pratique du concept de liquidité de l'économie, ainsi entendu, varie d'un pays à l'autre en fonction des structures financières et des traditions de chacun d'eux; ceci explique que les notions nationales en matière de liquidités ne soient pas toujours harmonisées. Il est à noter que les avoirs pris en considération dans la mise en œuvre de la politique monétaire, tels qu'ils ressortent notamment des statistiques utilisées dans les analyses monétaires, ne couvrent pas toujours tous les avoirs facilement convertibles en monnaie.

En Allemagne, on n'utilise guère l'expression «liquidité de l'économie». On y distingue la masse monétaire au sens étroit ( $\text{Geldvolumen} = M1$ ) et la masse monétaire au sens large ( $\text{Geld- und Quasigeldbestände} = M2$ ); celle-ci englobe seulement la monnaie et les dépôts à terme de moins de 4 ans des résidents. Les Pays-Bas et l'Italie au contraire incluent une gamme assez large d'actifs dans la liquidité qui fait l'objet de la politique monétaire. En France et en Belgique, à côté de la monnaie et des liquidités quasi-monétaires auprès des banques (et accessoirement du Trésor, en France), qui forment les liquidités dont les statistiques retracent les contreparties, sont également considérés d'autres avoirs à court terme auprès d'intermédiaires financiers; avec la quasi-monnaie, ces avoirs forment ce qu'on appelle en France l'épargne liquide.

### **Liquidité bancaire**

34. Appliqué à l'ensemble du secteur bancaire, le terme «liquidité» désigne les

avoirs du secteur bancaire en monnaie de la banque centrale (et en monnaie divisionnaire émise par le Trésor), ainsi que les actifs des banques susceptibles d'être convertis en cette monnaie sans délai ni perte notables en capital. Le niveau et les variations de leurs liquidités disponibles conditionnent les possibilités d'expansion des opérations des banques sous forme de crédits et sous forme de placements en titres.

L'expression «liquidité bancaire», utilisée sans autre précision dans cette partie générale de l'ouvrage, désigne l'ensemble des avoirs liquides des banques, qu'ils soient bloqués ou libres et qu'ils aient le caractère de liquidité de caisse ou de liquidité potentielle <sup>(1)</sup>.

### **Base monétaire**

35. Les autorités peuvent encore faire porter leur action immédiate sur la base monétaire, ensemble complexe incluant des éléments de la liquidité de l'économie et de la liquidité bancaire. Il s'agit là d'un point de vue qui, dans la Communauté a reçu une attention particulière en Italie, où il constitue le fondement de l'action des autorités monétaires (cfr. point 62).

La base monétaire est constituée par la monnaie fiduciaire et par tout autre actif immédiatement convertible en monnaie fiduciaire auprès des autorités monétaires. Elle est détenue en partie par les organismes monétaires, en partie par le public. L'action de l'institut d'émission sur les liquidités des banques lui permet donc d'influencer l'expansion des crédits et des dépôts.

### *§ I: La liquidité de l'économie*

#### *§ I-1: Définition, structure et évolution de la liquidité de l'économie*

36. Dans la présente section, après avoir comparé les différentes conceptions nationales de la liquidité, telles qu'elles ressortent des analyses des autorités monétaires, on retracera l'évolution globale de la liquidité par rapport au revenu national et les changements dans le temps de la composition des liquidités dans chaque pays.

### **Liquidités primaires**

#### *i) Comparaison des concepts nationaux*

37. Toutes les banques centrales font apparaître une différenciation au sein des liquidités. Mais la terminologie à cet égard est diverse. L'Italie et les Pays-Bas distinguent liquidité primaire et secondaire; en Belgique, on utilise les termes de monnaie et de quasi-monnaie, mais celle-ci est encore connue sous les noms de liquidités secondaires ou d'actifs financiers non monétaires à court terme; en Allemagne, la masse monétaire au sens étroit désigne la monnaie, la masse monétaire au sens large regroupe la monnaie et la quasi-monnaie; en France, on distingue la monnaie et l'épargne liquide, dont la quasi-monnaie est une composante. Pour des raisons pratiques, on recourra ici à une seule terminologie, celle de liquidités primaire et secondaire (voir tableau 2).

Dans la *liquidité primaire*, tous les pays incluent la monnaie fiduciaire et la monnaie scripturale: la monnaie fiduciaire étant constituée par les billets émis par la banque centrale, à l'exclusion des encaisses des banques, et la monnaie divisionnaire (et

<sup>(1)</sup> Pour les différents éléments constituant la liquidité bancaire, voir point 46. Il est à noter qu'en Italie la terminologie est différente. Le terme «réserves bancaires» désigne l'ensemble des actifs liquides des banques, qu'ils soient libres ou bloqués. Le terme «liquidité bancaire» désigne la seule partie disponible de ces réserves.

d'appoint, en Belgique) émise par le Trésor; la monnaie scripturale étant constituée par les dépôts à vue, en monnaie nationale, de résidents <sup>(1)</sup> autres que les banques auprès de n'importe quel organisme créateur ou gestionnaire de monnaie. Comme il ressort du tableau 2, les différences entre pays sont relativement limitées. En Belgique sont inclus les dépôts bancaires à un mois et en Allemagne les dépôts à moins d'un mois. La liquidité primaire n'inclut les dépôts à vue auprès des caisses d'épargne qu'en Allemagne, en Italie et au Luxembourg, où ces institutions sont de véritables banques; ailleurs, ces dépôts sont exclus des statistiques de liquidité primaire, soit qu'ils ne soient pas dotés d'un véritable caractère de moyens de paiement (France), soit qu'ils aient ce caractère, mais que des raisons pratiques n'aient pas encore permis d'adapter les statistiques à une évolution récente (Pays-Bas, Belgique).

### Liquidités secondaires

38. A propos des *liquidités secondaires*, on enregistre des différences plus substantielles entre pays de la Communauté.

Comme liquidités secondaires sont généralement considérés les éléments suivants: dépôts à terme, dépôts d'épargne, dépôts en devises des résidents en Belgique, aux Pays-Bas et au Luxembourg <sup>(2)</sup>, créances à court terme sur le Trésor, dans la mesure où ces créances sont détenues par le secteur non bancaire. Cependant, dans les statistiques sur la formation des liquidités, les différents pays ne retiennent pas l'intégralité de ces avoirs.

L'Allemagne constitue à cet égard un cas un peu particulier, car les statistiques n'y retiennent comme liquidités secondaires (sous le nom de quasi-monnaie) que les dépôts à terme de moins de 4 ans; les dépôts à plus de 4 ans et tous les dépôts d'épargne sont considérés comme formation de capital, c'est-à-dire comme éléments dont l'augmentation exerce un effet de contraction sur la liquidité. En effet, les autorités monétaires allemandes considèrent que ces dépôts sont plus rarement mobilisés que les autres dépôts par leurs détenteurs. Les créances à court terme du secteur non bancaire sur le secteur public ne jouent pas un rôle important en Allemagne, ces créances étant quasi intégralement détenues par les banques.

Pour les *autres pays*, on peut dresser le schéma suivant. Premiers éléments constitutifs des liquidités secondaires, les *dépôts à terme* (de plus d'un mois en Belgique et au Luxembourg) sont toujours repris dans les liquidités secondaires, qu'ils soient détenus auprès des banques ou auprès du Trésor comme il arrive en France.

Les *dépôts d'épargne* auprès des banques et des caisses d'épargne sont considérés comme liquidités secondaires. Aux Pays-Bas cependant, les dépôts de cette nature auprès des banques ne sont retenus que pour une petite partie, étant donné que leur vitesse de circulation est relativement faible. La situation est identique en ce qui concerne les avoirs auprès des caisses d'épargne, mais, pour des motifs pratiques, la fraction correspondante n'a pas encore été incluse dans les statistiques de liquidités.

Quant aux *créances à court terme sur l'État* (et les autres collectivités publiques) elles sont reprises presque partout dans les statistiques de la formation des liquidités, mais elles ne représentent de volumes importants qu'aux Pays-Bas et en France,

(1) En Allemagne et en Italie sont inclus les dépôts des résidents en monnaie nationale et en devises; en Allemagne, les dépôts à vue des administrations publiques auprès de la Bundesbank sont exclus. Par ailleurs, les statistiques françaises d'ensemble ne distinguent pas entre dépôts de résidents et de non-résidents, en monnaie nationale et en devises.

(2) Voir la note précédente en ce qui concerne la France.

où elles sont largement diffusées dans le public. Aux Pays-Bas c'est le cas, non seulement pour les bons du Trésor, mais aussi pour les crédits de caisse aux collectivités locales et les prêts au jour le jour tant au Trésor qu'aux collectivités locales. L'analyse monétaire de la Banque nationale de Belgique ne reprend pas les effets à court terme du Trésor comme liquidités, ceux-ci ne se trouvant pas entre les mains du public.

#### Taux de liquidité - sa signification

##### ii) *Évolution de la liquidité de l'économie et sa composition dans les pays membres*

39. La liquidité de l'économie s'entend comme une notion relative, mesurée en confrontant, d'une part, le montant moyen des liquidités en valeur absolue et, d'autre part, une grandeur économique suffisamment représentative du niveau des revenus et des transactions, telle que le revenu national. Toutefois, tout critère simple, tel que ce rapport, ne permet pas d'apprécier parfaitement le niveau approprié de liquidité de l'économie en fonction des objectifs poursuivis. Toute une série de facteurs entrent en effet en ligne de compte.

Le tableau 2 donne une idée d'ensemble de l'évolution des liquidités et de ses composantes dans les États membres entre 1960 et 1970. Les lignes de démarcation entre les avoirs qui sont considérés comme faisant partie de la liquidité de l'économie ont été indiquées dans le tableau à un niveau différent selon les pays.

Pour éclairer les comparaisons entre pays, deux points sont à rappeler en particulier. Dans ses analyses de la masse monétaire au sens large du terme, la Bundesbank inclut les disponibilités monétaires et les dépôts à terme de moins de 4 ans. En France, au sein de la liquidité secondaire, on distingue la quasi-monnaie et le reste de l'épargne liquide ou à court terme (c'est-à-dire les dépôts auprès des caisses d'épargne et les bons du Trésor).

#### Evolution globale et structurelle

40. Pendant la période 1960-1970, le volume total des avoirs, qui sont actuellement considérés comme ayant un caractère liquide (ligne G du tableau), a augmenté partout pendant cette période, plus rapidement que le revenu national, sauf aux Pays-Bas où le taux de liquidité s'est réduit et en Belgique où il n'a pas changé.

On doit par ailleurs noter qu'entre 1960 et 1970 certaines modifications sont intervenues dans les structures de la liquidité. L'accroissement des liquidités a porté surtout sur les liquidités secondaires, dont les éléments figurent aux lignes C, D, E et F <sup>(1)</sup>. En effet, le rapport entre liquidités primaires et revenu national est généralement demeuré constant ou a diminué. La seule exception à cet égard est constituée par l'Italie, où ce rapport a considérablement augmenté en raison d'un facteur très particulier: les dépôts à vue sont largement employés comme placements d'épargne, étant donné que, en vertu de l'accord interbancaire en vigueur, leur rémunération est supérieure à celle des dépôts d'épargne.

La proportion de monnaie fiduciaire par rapport au revenu national, donnée structurelle qui influence de façon considérable les besoins des banques en liquidités, s'est réduite de manière particulièrement forte en Belgique et en France (pays où ce rapport était le plus élevé), ainsi qu'aux Pays-Bas. Cette proportion se situe (1970) entre 7% en Allemagne et 15% en Belgique.

(1) Il est rappelé que la distinction entre liquidité primaire et liquidité secondaire n'est pas employée dans l'analyse monétaire allemande.



TABLEAU 2  
Éléments constituant les liquidités premières et secondaires de l'économie dans les États membres,  
réparties selon les organismes émetteurs (1)

Organismes créateurs de monnaie	Allemagne	France	Italie	Pays-Bas	Belgique (2)	Luxembourg
Banque centrale (3)	<i>Billets et dépôts à vue</i> - dépôts à vue - dépôts à terme de moins de 4 ans	<i>Billets et dépôts à vue</i> - dépôts à vue - dépôts à terme - comptes sur livret - bons de caisse - dépôts d'épargne-logement	<i>Billets et dépôts à vue</i> - dépôts à vue - dépôts à terme - dépôts d'épargne - dépôts en devises des résidents	<i>Billets et dépôts à vue</i> - dépôts à vue - dépôts à terme de moins de 3 ans (4) - dépôts d'épargne (dans la mesure où ils sont liquides) - dépôts en devises des résidents - prêts au jour le jour	<i>Billets et avoirs à vue</i> - dépôts à vue - dépôts à vue et à 1 mois au plus auprès d'établissements paraétatiques - dépôts à 1 an au plus - dépôts en carnet - dépôts en devises des résidents	<i>Billets et dépôts à vue</i> - dépôts à vue (jusqu'à 30 jours) - dépôts à terme - dépôts d'épargne - dépôts en devises des résidents
Banques et institutions de crédit assimilés						
Caisses d'épargne (3) (et épargne des Postes)	- dépôts à vue - dépôts à terme de moins de 4 ans	- dépôts d'épargne sur livrets - dépôts d'épargne-logement - bons d'épargne	- dépôts à vue - dépôts à terme - dépôts d'épargne - dépôts postaux		dépôts divers à un an au plus	- dépôts à vue (jusqu'à 30 jours) - dépôts d'épargne - dépôts en devises des résidents
Chèques Postaux (ou services de virements)	- dépôts à vue	- dépôts à vue	- dépôts à vue	- dépôts à vue	- dépôts à vue	- dépôts à vue
Trésor	- monnaie divisionnaire	- monnaie divisionnaire - dépôts à vue - dépôts à terme - bons du Trésor	- monnaie divisionnaire - dépôts à vue - bons du Trésor à court terme	- monnaie divisionnaire - dépôts - prêts à court terme - bons du Trésor	- monnaie divisionnaire et d'appoint	- monnaie divisionnaire
Collectivités locales				- crédits de caisse - prêts au jour le jour - avances en compte courant		

(1) Les liquidités premières sont soulignées.

(2) A l'exclusion des billets détenus par les banques.

(3) En Allemagne, les caisses d'épargne sont des institutions de crédit comme les banques.

(4) Dans certains cas, dépôts à 2 ans ou un an maximum.

(5) Les statistiques publiées par la Banque Nationale de Belgique concernent généralement le stock monétaire et les liquidités quasi monétaires, celles-ci étant limitées aux dépôts à terme et en devises auprès des Banques. Parfois cependant, et c'est le cas dans la partie du présent ouvrage qui concerne la Belgique, les liquidités quasi-monétaires sont élargies aux avoirs auprès d'organismes d'épargne.

TABLEAU 3

## Liquidités primaires et secondaires (a)

En milliards d'unités monétaires nationales (Italie: 1.000 milliards)

	RF Allemagne		France		Italie		Pays-Bas		Belgique		Luxembourg (1)	
	1960	1970	1960	1970	1960	1970	1960	1970	1960	1970	1960	1970
	A. Monnaie fiduciaire	20,8	36,9	39,5	75,9	2,4	6,5	5,1	10,0	126,8	190,7	5,9
B. Monnaie scripturale	33,7	71,3	55,3(h)	158,2(h)	4,9	24,3	6,2	16,0	93,6	227,8	6,6	11,8
C. Dépôts à vue et jusqu'à un mois	(e)	65,1	9,6	79,9	(f)	(f)	3,3	7,8	19,1	89,6	6,4(g)	26,9(g)
D. Dépôts à terme et en devises	(e)	94,7										
• dans les banques												
• de 4 ans et plus (en Allemagne)												
• auprès des paratratiques de crédit												
Dépôts en devises			(h)	(h)	(f)	(f)	0,2	1,0	4,4	26,6		(g)
D. Bons du Trésor et dépôts au Trésor			19,4	33,7	0,2	...	0,2	1,0	7,2	11,4		
E. Créances sur les collectivités locales							1,4	1,1				
F. Avoirs et dépôts d'épargne							0,5	2,6				
- liquides												
- non liquides	(e)	208,7	1,4	30,9	7,7	21,2	0,1	0,7	15,6	76,0	9,3	16,5
G. Total des postes considérés comme ayant un caractère liquide	(d)	(d)	29,5	113,8	(d)	(d)	9,9	29,6	107,7	213,2	(d)	(d)
- en milliards d'unités (Italie en 1.000 milliards d'unités)	...	173,3	154,7	492,4	15,2	52,0	16,8	39,2	374,4	835,3	28,2	64,3
- en % du revenu national	...	33,0	67,0	78,0	85,7	111,5	41,8	36,1	81,8	82,0	129,9	166,3

(a) Dans chaque pays, on considère comme liquidités primaires et secondaires tout ce qui dans ce tableau est au-dessus des lignes de séparation horizontales. Les divers postes du tableau sont présentés ainsi pour des raisons pratiques, pour permettre des regroupements à peu près semblables pour les différents pays.

(b) Tous les pays: y compris les dépôts aux chèques postaux et centrales de virement.

(c) Allemagne: dépôts à moins de 4 ans.

(d) Allemagne, Italie, Luxembourg: les caisses d'épargne font partie du secteur bancaire.

(e) Allemagne: en 1960, l'ensemble des dépôts à terme et des avoirs d'épargne était de 72,4 mrd DM.

(f) Italie: l'ensemble des dépôts à terme, d'épargne et en devises auprès des établissements de crédit et les dépôts auprès des Postes sont repris dans les avoirs d'épargne dans les banques.

(g) Luxembourg: dans les dépôts à terme sont inclus les dépôts en devises à vue et à terme des résidents.

(h) France: les dépôts en devises sont inclus dans les dépôts à vue.

(i) Luxembourg: estimations.

Sources: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Tabl. 1-2.

Statistiques mensuelles du Conseil National du Crédit, Tabl. I et IV.

Relazione sulla situazione del Paese 1970, Tabl. 60.

Kwartalbericht, De Nederlandsche Bank, Tabl. 3-1.

Bulletin, Banque Nationale de Belgique, notamment Tabl. XIII-2d, XIV-5b, XIV-6.

Statistiques fournies par la Caisse d'Épargne de l'État du Luxembourg.

Les plus grands changements de structure sont intervenus en France où les liquidités secondaires, notamment les dépôts et bons de caisse d'épargne, de même que les dépôts à terme et les bons de caisse des banques, ont pris une importance relative nettement plus grande que par le passé.

### § I-2: Sources de la création de liquidités et leur importance relative

41. La plupart des États membres effectuent et publient périodiquement une analyse monétaire indiquant, sur la base du bilan consolidé des institutions de crédit (banque centrale incluse, d'une part les variations de la masse de liquidités intérieures, et, d'autre part, les origines ou contreparties de celles-ci. Comme on l'a vu plus haut, les définitions de la notion de liquidité varient selon les pays. L'Allemagne, par exemple, l'interprète dans un sens plus étroit que les autres pays; de même, on trouve des différences dans la délimitation des contreparties. Parmi celles-ci, il convient de distinguer entre origines intérieures (réparties entre crédits au secteur privé et crédits au secteur public) et origines extérieures (soldes des opérations avec l'étranger).

42. Dans tous les États membres, l'octroi des crédits au secteur privé vient largement en tête des sources de création de liquidités, A cet égard, une distinction doit être faite entre crédits à court terme et crédits à moyen et à long terme. Du point de vue de l'analyse des causes de la création de liquidités, les opérations de crédit à moyen et à long terme sont retenus dans certains pays, fût-ce parfois en partie seulement; dans les autres, on considère que l'octroi, par les banques, de concours à plus long terme constitue un simple transfert d'épargne e non une création monétaire.

43. *La création de liquidités se fait également en faveur des administrations publiques.* Les contreparties de ces liquidités figurent dans l'analyse monétaire, comme créances du système bancaire sur les administrations; dans certains pays (France, Pays-Bas) les particuliers et les entreprises peuvent également détenir des créances sur les administrations.

En Allemagne, cette source de création de liquidités a été relativement insignifiante. Aux Pays-Bas, le recours du pouvoir central et des collectivités locales à la création de liquidités s'est considérablement accru au cours des années 1960, tandis qu'en France, la politique de rigueur budgétaire a permis, compte tenu de la situation conjoncturelle, de diminuer nettement (sauf en 1968-1969) le recours du Trésor à des financements monétaires. En Italie et en Belgique, le recours des pouvoirs publics au financement monétaire a été traditionnellement assez considérable.

44. Enfin, *la création de liquidités peut être d'origine extérieure.* On considère comme source extérieure de variations des liquidités le solde des règlements avec l'étranger, défini comme le résultat net des cessions et achats de devises par les particuliers, les entreprises et l'État aux institutions monétaires. Les causes intérieures et extérieures de la création de liquidités ne peuvent être mises sur le même plan dans la mesure où les sources intérieures de liquidité sont plus directement sous le contrôle des autorités monétaires que les variations de liquidité de provenance extérieure qui dépendent de l'ensemble des facteurs qui affectent l'évolution de la balance des paiements.

Si l'on examine la contribution du solde des règlements avec l'étranger à l'accroissement des liquidités de l'économie, il apparaît que cette contribution fluctue de façon sensible d'une période à l'autre. Pendant la seconde moitié des années 1960, elle a été très forte en Allemagne mais négative en France par suite des importants déficits

de la balance des paiements enregistrés en 1968 et en 1969. Dans les autres pays, le solde des transactions avec l'étranger pour l'ensemble de cette période a constitué une source relativement importante de création de la liquidité.

Les flux internationaux de capitaux non seulement alimentent directement les liquidités intérieures, mais, par l'expansion de la liquidité bancaire qu'elles entraînent, si aucune mesure n'est prise pour la contrecarrer, ils peuvent aussi conduire les banques à développer leurs opérations de crédit interne et, par là, déterminer indirectement une création additionnelle de liquidités.

L'analyse des diverses sources de création de liquidités permet de déceler l'origine des déséquilibres éventuels dans l'évolution de la liquidité de l'économie. Certes, compte tenu des multiples interdépendances qui existent entre les différentes sources de création de liquidités, il convient de s'abstenir d'une interprétation de variations de l'une ou l'autre contrepartie prise individuellement. Toutefois, les analyses des fluctuations à court terme des contreparties se sont avérées très utiles pour apprécier la situation monétaire, en vue de dégager l'orientation qu'il convient de donner à la politique monétaire et le choix des instruments à utiliser.

### Définition

#### § II - La liquidité du système bancaire

45. On a défini plus haut (voir introduction du chapitre sur la liquidité) la liquidité bancaire comme étant formée des avoirs du système bancaire en monnaie de la banque centrale (et en monnaie divisionnaire émise par le Trésor) et des actifs des banques susceptibles d'être convertis en cette monnaie sans délai ni perte notable en capital.

Leurs liquidités permettent aux banques de faire face à leurs besoins de trésorerie vis-à-vis de leur clientèle et de la banque centrale. Les marges de recours dont elles disposent auprès de l'Institut d'émission en forment une part essentielle.

### Composition

46. On distingue traditionnellement les liquidités bancaires d'après leur caractère de disponibilité plus ou moins immédiate et on les ventile en liquidités de caisse (ou immédiates) et liquidités potentielles. Les exigences de rentabilité poussent les banques à réduire les premières au minimum, au profit de placements à la fois liquides et rentables.

La composition des *liquidités de caisse* diffère peu d'un pays à l'autre. Elles englobent les avoirs des banques en numéraire et en comptes à vue à la banque centrale et aux chèques postaux ou au Trésor. La composition des *liquidités potentielles* varie plus d'un pays à l'autre, d'après les structures financières; elle est en outre liée aux méthodes de crédit utilisées. Elles englobent de façon générale les avoirs des banques susceptibles de donner accès à la monnaie de la banque centrale. La composition détaillée des liquidités potentielles dans chaque pays est exposée dans le tableau 4. Les banques centrales peuvent rendre indisponible une part plus ou moins grande des actifs bancaires dotés d'un caractère liquide, par la manœuvre des réserves obligatoires, au moyen de laquelle on cherche à agir directement sur la liquidité des banques, en vue d'influencer la distribution des crédits et la création de dépôts qui en résulte. Cette technique est utilisée actuellement en Allemagne, en France et en Italie.

En Allemagne, la Bundesbank distingue les *liquidités indisponibles* (ou réserves minima) et les *réserves libres de liquidités* des banques. Les réserves libres de liquidités sont composées des éléments suivants: avoirs à la banque centrale dépassant

le montant des réserves minimum <sup>(1)</sup>, titres du marché monétaire intérieur, placements à court terme à l'étranger, contingents de réescompte non utilisés; de cet ensemble sont déduites les avances sur titres (avances Lombard). L'ensemble de ces réserves libres forme la base des possibilités d'expansion des activités bancaires. Cette même distinction est utilisée en France et en Italie, où elle est à la base de l'analyse de la liquidité bancaire, mais avec des variantes tenant aux caractéristiques de la politique monétaire de ces pays. En France, on attache une importance particulière aux possibilités d'endettement des banques, au sein desquelles on distingue les concours à taux fixes et à taux variables. En Italie, la liquidité des établissements de crédit est constituée, pour une part très importante, par les marges disponibles sur les comptes d'avance sur titres. Par contre, il n'est pas fait explicitement recours à cette distinction en Belgique et aux Pays-Bas, où les autorités monétaires ne font pas un usage courant de l'instrument principal visant à contrôler directement la liquidité bancaire, c'est-à-dire la manœuvre des réserves obligatoires.

Il faut noter qu'en principe, les réserves obligatoires des banques en comptes à la banque centrale, là où il en existe, ne sont pas disponibles. Cependant, sauf en Italie <sup>(2)</sup>, les banques ne sont tenues de respecter le montant de réserve prescrit qu'en moyenne mensuelle. Dès lors, une fraction de ces réserves peut être utilisée pour couvrir des besoins momentanés de trésorerie et sert en fait de liquidité de caisse. Les encaisses des banques en numéraire et les comptes à vue «disponibles à la banque centrale» (c'est-à-dire au-delà des réserves obligatoires) peuvent donc être maintenus à un niveau très bas.

#### Facteurs influençant la liquidité bancaire

47. Les banques centrales mettent en lumière certaines variables qu'elles considèrent comme stratégiques. Ces variables sont en Allemagne les «réserves libres des banques», en France les «concours de la banque centrale aux banques», en Italie la «base monétaire» subdivisée en base dans les mains du public et base détenue par les banques, aux Pays-Bas «l'élargissement ou le resserrement du marché monétaire» (autrement dit les réserves libres des banques et les concours de la banque centrale); en Belgique, les analyses monétaires (cfr. plus loin, tableau 7 de la Sixième partie concernant la Belgique) permettent de mettre en lumière la «trésorerie des banques» (équivalente à leurs réserves libres), ainsi qu'un groupe d'éléments dont l'ensemble correspond à la notion de base monétaire utilisée plus couramment dans d'autres pays. Les causes de variations de la liquidité bancaire sont réparties en:

- facteurs d'ordre économique ou monétaire agissant sur le niveau des avoirs liquides des banques: *facteurs exogènes* ou facteurs liés au marché;
- *interventions* des autorités monétaires en vue de modifier les facultés de recours des banques à la banque centrale (auxquelles il convient d'ajouter, dans une mesure variable selon les pays, celles qui visent à agir sur la position extérieure des banques et sur le mode de financement du secteur public).

#### Facteurs exogènes

48. On considère généralement comme exogènes les facteurs liés à l'évolution du marché, sur lesquels la politique des autorités n'a d'influence qu'assez indirectement ou après un certain délai. Les principaux facteurs de ce type sont de trois sortes:

<sup>(1)</sup> On prend en considération la moyenne de ces avoirs et de ce montant, calculée d'après un certain nombre de jours de référence.

<sup>(2)</sup> Et en Belgique, quand le système des réserves obligatoires a été d'application.

TABLEAU 4  
Composition de la liquidité potentielle des banques (1)

	Allemagne	France	Italie	Pays-Bas	Belgique	Luxembourg
- Actifs sur le marché intérieur	Titres du marché monétaire intérieur (à déduire: avances « Lombard »); contingents de réescompte non utilisés	Marges disponibles sur le plafond de réescompte; effets admissibles à l'es-compte hors plafond; autres actifs éligibles à l'open market en vertu des décisions de la Banque de France	Marges disponibles sur les comptes d'avances ordinaires auprès de la Banca d'Italia; effets et comptes courants représentatifs de stockage	Actifs susceptibles d'être cédés ou remis en gage à la Nederlandsche Bank; crédits de caisse consentis à l'État	Prêts nets au jour le jour; effets de commerce et acceptations réescomptables auprès de la BNB; certificats du Trésor et du Fonds des Rentés (à déduire: avances sur nantissement de la BNB)	Avoirs en banque (surtout placements auprès des banques belges); valeurs à recevoir à court terme; valeurs réescomptables; effets publics mobilisables
- Créances sur l'étranger	Placements à court terme à l'étranger; créances à court terme sur les banques étrangères à l'exclusion des créances à vue libellées en monnaies étrangères (considérées comme fonds de roulement); effets étrangers (dont effets du Trésor) à court terme	Effets à court et à moyen terme mobilisables à la Banque de France; placements à court terme à l'étranger	Devises convertibles (disponibilités à vue et placements à court terme) dans la mesure de leur admission auprès des autorités monétaires	Avoirs nets du système bancaire vis-à-vis de l'étranger	Position en devises au comptant (à l'exclusion des participations)	

(1) La terminologie utilisée est celle en usage dans chaque pays.

- les mouvements de monnaie fiduciaire entre les banques et le public <sup>(1)</sup>,
- les paiements en faveur ou en provenance du secteur public,
- le solde des opérations extérieures du secteur non monétaire, figurant à la balance des paiements.

#### **Mouvements de monnaie fiduciaire**

Le volume de la liquidité bancaire est notamment influencé par la demande de monnaie fiduciaire de la part du public, qui dépend des habitudes de paiement de celui-ci et de l'évolution du revenu disponible. Selon que la part des paiements habituellement opérés au moyen de monnaie fiduciaire est plus ou moins élevée, toute création de monnaie par les banques exerce une ponction plus ou moins considérable sur leurs encaisses.

Les habitudes de paiement n'évoluent que lentement. Pour des raisons d'ordre structurel et historique, elles sont très différentes d'un pays à l'autre et, en conséquence, la proportion de monnaie fiduciaire dans la masse monétaire diffère également. Cependant des facteurs saisonniers et accidentels influent sur cette proportion et imposent des exigences particulières aux banques en matière de liquidité.

L'évolution du revenu disponible influence aussi la demande de monnaie fiduciaire, quoique cette relation ne soit pas proportionnelle (cfr. alinéa suivant). Le revenu augmente normalement chaque année, mais de façon très inégale d'une année à l'autre. Il y a là un facteur de variations assez amples des besoins d'encaisses bancaires.

Dans les faits, on constate que, si le volume de monnaie fiduciaire détenu par le public s'est accru chaque année en chiffres absolus dans tous les pays (à de très rares exceptions près), la part de la monnaie fiduciaire dans le stock monétaire global a diminué régulièrement, contribuant ainsi à réduire les «fuites» de liquidité à l'occasion de la création de monnaie.

#### **Opérations des pouvoirs publics**

Le second facteur qui agit sur la liquidité des banques est le mouvement des recettes et des dépenses des administrations publiques. La création de liquidités par cette voie dépend d'une façon générale de la politique de trésorerie et du mode de financement des déficits budgétaires ou d'affectation des excédents.

L'effet des opérations financières des pouvoirs publics sur la liquidité bancaire est également fonction des règles et pratiques en usage dans les différents pays en matière de gestion des avoirs du secteur public et de branchement du Trésor sur les circuits financiers. Selon que le Trésor peut traiter assez librement et directement avec les banques et le public ou que la banque centrale intervient dans ces relations, les effets des opérations des pouvoirs publics sur la liquidité bancaire sont plus ou moins directs et plus ou moins susceptibles d'être influencés par une action correctrice de la banque centrale <sup>(2)</sup>.

En Italie, les interventions des autorités monétaires sont considérées comme ayant une influence notable sur les effets potentiels de cette source de liquidité. Dans

---

(1) Rappelons que la Banca d'Italia fait porter son action sur la base monétaire plutôt que sur la liquidité bancaire. Les déplacements de monnaie fiduciaire entre les banques et le public n'affectent pas le volume de la base monétaire dans son ensemble.

(2) Voir plus loin les chapitres concernant chaque pays, pour des exposés détaillés des relations très complexes entre pouvoirs publics, banque centrale, banques et public.

les autres pays, on considère que les moyens d'action de l'institut d'émission en ce domaine sont relativement limités.

### **Opérations avec l'étranger**

Les mouvements des réserves du secteur officiel et des banques constituent un troisième facteur exogène de variations de la liquidité bancaire. Celle-ci est affectée par l'ensemble des opérations du secteur non monétaire avec l'étranger, retracées dans la balance des paiements. Il est à noter que, dans la mesure où les liquidités des banques sont logées, en partie à l'intérieur du pays, en partie à l'extérieur, et que la réglementation n'interdit pas aux établissements de crédit de les déplacer d'un endroit à l'autre, ils le font sans modifier leur liquidité globale; c'est par exemple le cas en Allemagne et aux Pays-Bas. A cet égard, il faut remarquer que, les définitions de la liquidité bancaire divergeant d'un pays à l'autre, l'impact de mouvements de fonds opérés par les banques n'a pas partout la même signification.

### **Instruments d'intervention des autorités sur la liquidité bancaire**

49. Les autorités monétaires cherchent à corriger l'effet des facteurs exogènes sur la liquidité bancaire au moyen d'interventions délibérées en vue d'influencer le volume de liquidité dans le sens jugé souhaitable. A cette fin, elles recourent à divers instruments <sup>(1)</sup>.

Le principal instrument en Allemagne et en France, celui des réserves obligatoires, a une action quantitative très directe; dans des circonstances normales, il convient particulièrement à une politique monétaire qui cherche à contribuer à l'équilibre intérieur et extérieur par une action sur la liquidité bancaire, ce qui est le cas de ces pays. D'autres techniques de contrôle de la liquidité sont utilisées en Allemagne (modifications des plafonds de réescompte; opérations d'open market de la Bundesbank sur titres négociables à court terme et traitées avec des résidents autres que les banques; opérations sur valeur à long terme) et en France (plafonds de réescompte; planchers d'effets représentatifs de crédits à moyen terme réescomptables; modifications des conditions d'accès au refinancement de la banque centrale). L'Italie se rapproche de ces deux pays, mais avec des particularités importantes. Les autorités y exercent d'une part un contrôle quantitatif sur la base monétaire (et pas seulement sur la liquidité bancaire) par des interventions correctrices sur l'évolution des facteurs exogènes de création de celle-ci. D'autre part la manœuvre des réserves obligatoires est destinée à régler le multiplicateur du crédit et des dépôts, une fois connu le volume de base monétaire et sa répartition entre le public et les établissements de crédit.

La Belgique emploie actuellement, dans un but semblable, les plafonds de réescompte et de visa et, occasionnellement, les plafonds imposés à la position extérieure débitrice des banques.

Quant aux Pays-Bas, les autorités disposent également de moyens d'action sur la liquidité bancaire: les réserves obligatoires, les opérations d'open market et la modification des dispositions relatives aux possibilités de refinancement. Toutefois, la politique n'a qu'occasionnellement fait usage de ces instruments, depuis qu'elle fait porter son action directement sur la liquidité de l'économie.

<sup>(1)</sup> Pour une étude détaillée de ces instruments, voir plus loin le chapitre sur les instruments de la politique monétaire.



Les prêts et les emprunts à l'étranger des banques revêtant dans tous les pays une importance grandissante, les autorités monétaires ont tenté d'agir sur cette source de liquidité. A cette fin, elles disposent en particulier de la possibilité d'imposer aux banques des limitations à leur endettement extérieur (réglementation de leur position extérieure, partout sauf en Allemagne) ou de conclure avec elles (partout, mais cette faculté n'est pratiquement pas utilisée dans l'UEBL) des opérations de change à terme (swap), tantôt dans le but surtout de favoriser les mouvements internationaux de capitaux jugés désirables du point de vue de l'évolution des réserves de change, tantôt en vue d'agir principalement sur la liquidité interne.

## CHAPITRE DEUX

### LES OBJECTIFS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

#### § I - Les objectifs généraux et les rapports entre modes de contrôle de l'économie

50. Dans tous les pays, les objectifs généraux assignés aux autorités sont, sous une formulation ou sous une autre, les suivants: croissance économique et stabilité des prix, niveau élevé d'emploi, équilibre externe de l'économie.

Certes, des nuances apparaissent dans la formulation de ces objectifs et dans les attitudes concrètes des autorités face à des situations données et, suivant les circonstances, les autorités monétaires, ou l'une d'entre elles, peuvent assigner à certains de ces objectifs un ordre de priorité plus ou moins élevé. C'est ainsi qu'une attention particulière a souvent été portée à l'évolution des prix et à la balance des paiements au cours des années 1960, en raison de la tendance au déséquilibre qui s'est fréquemment manifestée dans ces domaines.

#### Régulation de l'économie et dosage du recours aux divers instruments de politique économique («policy-mix»)

Dans la poursuite des objectifs économiques, il est nécessaire de combiner l'usage des divers moyens disponibles, et dont les principaux sont, dans le cadre conjoncturel, la politique monétaire et la politique des finances publiques <sup>(1)</sup>. L'efficacité de la mise en œuvre conjointe de ces politiques exige une coordination étroite entre les autorités intéressées (c'est-à-dire essentiellement les organes gouvernementaux et la banque centrale), en liaison avec les partenaires sociaux.

Si l'utilité d'une combinaison des divers modes de contrôle de l'économie est généralement reconnue, il n'en est pas moins vrai que la place attribuée à la politique monétaire dans les pays de la Communauté a souvent été considérable, notamment en ce qui concerne l'usage d'instruments destinés à opérer sur la quantité de liquidités.

Plusieurs motifs peuvent donner à la politique monétaire un rôle particulièrement important dans la pratique, notamment le manque de souplesse de la politique budgétaire: en cas de difficultés d'application correcte et rapide de celle-ci, les autorités auront tendance à accentuer le recours aux moyens d'action offerts par la politique monétaire.

On admet enfin assez généralement que la politique monétaire est particulièrement

---

(1) La ligne de démarcation entre les champs d'application des politiques monétaire et des finances publiques ne peut être établie a priori conformément à des normes universellement acceptées. Les principales questions à cet égard se posent en matière de financement des soldes budgétaires et de gestion de la dette publique. On conviendra ici de donner au terme « politique monétaire » un sens restrictif de politique du crédit et de régulation des transactions monétaires et financières avec l'extérieur.

utile quand elle est employée dans un sens restrictif, mais que, lorsqu'il s'agit de stimuler une activité économique jugée trop déprimée, l'accent doit davantage être mis sur la politique budgétaire.

## **§ II - Elaboration des objectifs sur le plan monétaire**

### **La liquidité globale de l'économie**

51. La liquidité de l'économie constitue le principal agrégat sur lequel porte l'action entreprise par les autorités monétaires afin de contribuer à la réalisation des objectifs globaux de la politique économique.

Le choix des moyens mis en œuvre par cette action doit tenir compte de divers éléments des structures de l'économie intéressée, dont les plus importants seront évoqués ci-dessous.

En outre, les autorités doivent prendre en considération d'autres facteurs, plus changeants, qui résultent de l'évolution économique et sociale dans chaque pays et des influences extérieures.

A cet égard, il convient de noter en particulier que les banques centrales, afin d'agir sur l'évolution de la liquidité globale de la façon souhaitée, doivent tenir compte de l'incidence des opérations des pouvoirs publics sur la situation monétaire. Certes, les gouvernements eux-mêmes se préoccupent des effets monétaires du montant des dépenses publiques et de l'ampleur du solde budgétaire, compte tenu des modes de financement auxquels il est possible d'avoir recours, mais la marge de manœuvre des instituts d'émission peut se trouver réduite par des limitations résultant de ces facteurs.

Pour atteindre, dans le domaine monétaire, l'objectif recherché en matière de régulation de la liquidité de l'économie, les banques centrales doivent donc, en collaboration avec les autres autorités monétaires, s'efforcer de concilier les diverses incidences financières de la mise en œuvre de la politique économique générale et tenir compte des contraintes résultant de la situation économique et sociale.

En présence de ces éléments dont la diversité peut être grande, les autorités s'efforcent de les placer dans un cadre de référence — plus ou moins minutieusement élaboré suivant les pays — qui leur permet d'apprécier de façon cohérente les infléchissements qu'il convient d'apporter à leur action. Les Pays-Bas et l'Italie sont les pays dans lesquels ces cadres de référence sont les plus élaborés. Certains objectifs de la politique monétaire y sont traduits en termes quantitatifs faisant l'objet de publication.

## **§ III - Les principaux critères du choix des modes d'action**

52. Bien que les objectifs des autorités monétaires soient assez semblables dans les divers pays, les voies d'approche vers ces objectifs, les variables sur lesquelles on cherche à faire porter l'action, ainsi que les instruments utilisés pour influencer directement ou indirectement la liquidité de l'économie, sont parfois très différents

d'un pays à l'autre et dépendent des structures économiques et financières, des caractéristiques institutionnelles, ainsi que des traditions.

Parmi les facteurs qui interviennent dans le choix de l'orientation et des modalités de la politique monétaire, certains ont des incidences analogues, bien que variables, dans les divers pays de la Communauté; d'autres présentent des différences assez nettement marquées suivant les pays. Dans l'ensemble de ces facteurs, certains influencent l'orientation générale de la politique monétaire, d'autres conditionnent le choix des instruments auxquels il est fait recours.

*a) Le degré d'ouverture des économies*

53. Des différences considérables existent entre les pays membres dans le degré d'ouverture sur l'extérieur des économies intéressées et par conséquent dans l'incidence monétaire des relations avec l'étranger. Bien que dans une mesure variable, tous les pays du Marché commun ont dû, au cours de ces dernières années, faire face à des problèmes dont l'action a tendu à s'accroître avec l'accroissement de la mobilité internationale des capitaux, notamment à court terme (voir sub. d. ci-dessous); il en est résulté des difficultés particulièrement grandes dans la recherche de la conciliation de l'équilibre interne et de l'équilibre extérieur.

*b) Principes observés dans les interventions des autorités*

54. Pour des raisons de tradition — dont on trouve le reflet dans l'organisation institutionnelle et dans la répartition des compétences entre autorités monétaires — les autorités nationales donnent aux principes dont s'inspire leur action un poids qui n'est pas le même pour tous les pays. Dans certains d'entre eux, la préférence est octroyée aux mécanismes de marché; dans d'autres, au contraire, on a tendance à attacher plus d'importance à des interventions directes plus ou moins contraignantes des autorités. Dans cette dernière hypothèse, un rôle prépondérant revient aux relations directes entre banques centrales et banques commerciales par rapport à l'ensemble des relations de marché.

*c) Le comportement financier des entreprises et des particuliers*

55. Il s'agit ici d'un ensemble d'attitudes du public à l'égard de la répartition du revenu entre la consommation et l'épargne et, au sein de celle-ci, des préférences pour la thésaurisation et/ou certaines formes de placement, ainsi que des habitudes des agents économiques pour ce qui concerne les formes dans lesquelles les liquidités sont détenues (proportion de la monnaie scripturale dans la masse monétaire globale), et enfin, de la stabilité de la demande de monnaie.

Ces facteurs sont liés au degré de développement des circuits financiers. Les différences de situation entre pays sur ces points peuvent rendre plus ou moins aléatoire la poursuite simultanée des objectifs de stabilité, d'équilibre et de croissance et être à l'origine d'écarts sensibles de taux de liquidité de l'économie et des banques. Des différences considérables peuvent dès lors apparaître dans l'intensité des recours des secteurs économiques au financement interne ou étranger et dans la dépendance du système bancaire vis-à-vis des diverses formes de refinancement par la banque centrale.

Il apparaît que les autorités monétaires ont partout le souci d'améliorer les possibilités pour les investisseurs, privés et publics, de se financer par l'épargne. Dans certains pays, on insiste tout particulièrement sur le fait que la politique monétaire doit contribuer de façon privilégiée à la réalisation de cet objectif, réserve faite

des exigences résultant de la situation conjoncturelle. C'est le cas en France, en Italie et en Belgique.

Une importance particulière est attribuée à cet objectif quand on estime que les courants d'épargne ne sont pas satisfaisants. Les autorités monétaires s'efforcent alors d'éviter qu'un recours excessif des entreprises aux concours bancaires ne vienne compromettre les objectifs en matière de liquidité globale de l'économie, et de canaliser les fonds disponibles vers les emplois souhaités. Ce dernier résultat peut être atteint, soit par une politique sélective proprement dite, appliquée aux crédits bancaires et au refinancement des banques, soit par une utilisation spécifique d'instruments dont la portée est en principe globale (les réserves obligatoires par exemple).

d) *La degré de liquidité des banques*

56. De ce point de vue, les différences sont nettes d'un pays à l'autre, même si la situation la plus fréquente est celle de l'endettement des banques auprès de l'institut d'émission. Il est patent notamment que les banques néerlandaises sont généralement très liquides et que les banques françaises sont en permanence obligées de recourir au financement de la banque centrale; il en va de même pour les banques en Italie, où la banque centrale peut utiliser des moyens efficaces pour orienter les emplois bancaires.

Ces situations si diverses influencent nécessairement l'allure générale et le mode d'application de la politique monétaire. Ainsi, en présence d'un système bancaire très liquide, l'action sur la liquidité bancaire rencontre beaucoup de difficultés et demande à être complétée par une intervention plus directe sur les crédits distribués (Pays-Bas).

Quelles que puissent être les relations de cause à effet entre le degré de liquidité des banques et les résultats d'une action quantitative sur les crédits, une situation de liquidité très tendue place les banques dans une dépendance étroite de la banque centrale et fait que toute action de l'institut d'émission a des effets prépondérants, en prix et en quantités, sur le marché monétaire.

Il faut ajouter qu'un phénomène très important — qui pose des problèmes semblables à tous les pays de la Communauté — est apparu avec l'introduction de la convertibilité des monnaies et s'est amplifié constamment depuis 1958. Il s'agit de l'essor considérable pris par les mouvements internationaux de capitaux et du développement des euromarchés. Cette évolution a sensiblement diminué l'autonomie relative des divers pays par rapport aux impulsions monétaires venant de l'étranger, notamment en matière de taux d'intérêt. Les autorités monétaires de tous les États membres connaissent donc un même problème, qui est d'assurer leur *contrôle sur la situation monétaire intérieure* affectée par les mouvements internationaux de fonds, tant au niveau des banques qu'à celui des grandes entreprises.

e) *Structures des marchés et du système bancaire*

57. L'organisation des marchés monétaire et financier, les structures du système bancaire et le degré de concurrence qui y prévaut sont également des données susceptibles d'orienter les choix de la politique monétaire. Parmi bien d'autres, deux éléments méritent d'être relevés à ce propos.

Quand la majorité de l'activité bancaire est concentrée en un petit nombre de grandes banques, il est relativement facile de contrôler de façon assez précise l'essentiel de cette activité. Une telle situation est caractéristique de l'Italie et des Pays-Bas. Dans ce dernier pays, le contrôle est effectué de façon souple, par contacts personnels et sous forme de «gentlemen's agreements».

Autre aspect du problème, la diversification de leur activité, très prononcée en Allemagne, donne aux différentes catégories d'organismes beaucoup de souplesse et des possibilités de réactions variées tant aux impulsions extérieures qu'aux interventions des autorités. Dans une telle situation, la politique monétaire accorde une attention particulière à ce facteur et atteint ses objectifs de façon plus indirecte que dans d'autres hypothèses.

#### § IV - Points d'application (ou objectifs intermédiaires) et modes d'exercice des politiques monétaires

58. Les facteurs que l'on vient de mentionner, et d'autres encore, donnent à la politique monétaire de chaque pays une allure bien caractéristique. En effet on constate des différences dans les conceptions générales concernant le mode d'action de la politique monétaire, dans la formulation des objectifs immédiats de celle-ci (prenant parfois la forme de « target variables » chiffrés), dans les points d'application précis de ses instruments et dans l'estimation des effets souhaitables des actions menées.

Ces sujets sont traités dans la présente section, pays par pays, tandis que l'énumération des principaux instruments utilisés dans chaque pays sera faite au début du chapitre suivant.

##### Allemagne

59. La politique monétaire *allemande* fait essentiellement confiance à l'orientation des mécanismes de marché par la banque centrale plutôt qu'à des contrôles directs. Elle fait porter son action sur les *liquidités bancaires* et sur les *taux d'intérêt*, dans la mesure où l'évolution du marché ne les oriente pas spontanément dans le sens voulu; ces deux éléments sont d'ailleurs liés entre eux et s'influencent mutuellement. Il est à noter que, si la liquidité des banques est le seul agrégat directement influencé par la Bundesbank, celle-ci ne fixe pas pour norme de déterminer un taux précis d'actifs liquides; elle se borne à influencer le volume de ceux-ci, ainsi que le désir des banques de détenir des liquidités.

Les effets de ces actions sur la liquidité de l'économie et la dépense globale sont indirects et complexes et doivent être vus à travers leur influence sur *l'offre et la demande de crédits*. Du côté de l'offre de crédits, si l'on suppose une contraction de la liquidité bancaire, le premier effet sera normalement de diminuer les achats de titres à long terme par les banques, en raison des liens étroits entre marchés monétaire et financier en Allemagne. La contraction de l'offre de fonds et la hausse des taux d'intérêt sur le marché financier auront pour conséquence, à plus ou moins bref délai, de diminuer les crédits à long terme pour les investissements. En ce qui concerne les crédits à moyen et court terme, les effets peuvent être plus lents. Les taux d'intérêt finiront cependant par subir l'influence de l'évolution des taux à long terme et de la sorte apparaîtra une tendance à la diminution de la demande de crédits. L'impact de la hausse des taux d'intérêt sera cependant minime au début, en période de prospérité, sur la demande de fonds. Ce n'est que graduellement que les difficultés d'accès au crédit, la hausse des coûts et l'effet des taux d'intérêt sur ceux-ci changeront le climat général des affaires et le volume des crédits distribués.

L'évolution des crédits ne permet cependant pas de prévoir avec certitude les mouvements de la masse monétaire et de la demande globale, car on considère que les relations ne sont pas stables entre ces trois éléments et que l'épargne des particuliers est susceptible de varier de façon appréciable.

La politique monétaire peut donc difficilement s'assigner des objectifs ultimes exprimés quantitativement. Mais son action sur les liquidités des banques est susceptible d'obtenir finalement l'effet souhaité, surtout si elle est combinée avec l'utilisation d'autres modes de régulation de l'économie, ceci notamment en vue de se prémunir contre les influences économiques extérieures indésirables. Dans cette combinaison, l'accent peut être porté davantage sur la politique monétaire, quand il s'agit de ralentir une expansion économique excessive et de défendre la stabilité des prix. Il doit moins être porté sur elle, lorsqu'il s'agit de relancer l'économie.

### France

60. En France, l'objectif général est de concilier un taux de développement économique suffisamment élevé et l'équilibre des prix et des changes. Ce double objectif soulève des problèmes ardu car, face aux besoins considérables de financement de l'économie, il s'est avéré difficile de susciter un courant pleinement satisfaisant d'épargne. Le recours aux financements d'origine monétaire est en conséquence très important et, quelle que soit l'orientation de l'activité économique, la politique monétaire doit être le plus souvent restrictive, notamment à l'égard de l'expansion des crédits.

En cherchant à maîtriser la création de liquidités dans l'économie, les autorités monétaires sont conduites à assigner des *limites quantitatives à la progression de la masse monétaire*. Celle-ci doit être entendue au sens large, englobant non seulement les moyens de paiement mais aussi, dans une certaine mesure, la quasi-monnaie.

Le taux optimum de croissance de la masse monétaire est déterminé en fonction de l'évolution de la production intérieure et des besoins en liquidités des diverses catégories d'agents économiques. L'appréciation des besoins de liquidités à satisfaire dépend des comportements du public à l'égard des encaisses, qui détermine des mouvements de thésaurisation des moyens de paiement ou de remise de ceux-ci dans le circuit des échanges.

Des limites à la croissance de la masse monétaire étant ainsi fixées avec une certaine souplesse, des normes particulières sont assignées à la *progression admise des concours bancaires à l'économie*, en fonction des autres sources de création monétaire, c'est-à-dire essentiellement de la situation de la balance des paiements et de celle du Trésor. De ce point de vue, les politiques budgétaire et monétaire sont considérées comme intimement liées. A cet égard, la neutralité des opérations du Trésor à l'égard de la création monétaire constitue un principe qui, malgré des difficultés d'application temporaires liées à la conjoncture, a été respecté depuis quelques années.

La politique visant à obtenir les effets quantitatifs sur la liquidité de l'économie est appliquée principalement au moyen d'une *action sur la liquidité bancaire* (son évolution ne fait pas l'objet d'une expression quantitative, car elle n'est pas considérée comme un objectif intermédiaire mais comme un moyen) et, au besoin, par un *encadrement du crédit*, forme la plus rigoureuse d'action sur la progression des concours bancaires à l'économie.

En outre, l'action dans le domaine des *taux d'intérêt*, instrument essentiel de la politique monétaire, permet aussi d'atteindre des objectifs spécifiques. Ceux-ci tendent vers l'amélioration des circuits financiers et d'épargne, l'orientation sélective

des crédits et le contrôle des mouvements de capitaux à court terme. Au cours des dernières années, cette recherche a pris une grande importance.

### Belgique

61. Pour contribuer à la réalisation des objectifs généraux de la politique économique, particulièrement au maintien de l'équilibre interne et externe, les autorités belges agissent sur les flux de dépenses et, par conséquent, d'épargne et sur les mouvements de fonds avec l'étranger. C'est dans ce cadre que s'insère leur contribution au financement correct des dépenses gouvernementales, élément qui influence la politique suivie en matière de taux.

Les opérations avec l'étranger font l'objet d'une attention particulière. En ce qui concerne les opérations courantes, l'incidence de la politique ne peut être qu'indirecte, donc limitée. Quant à l'action sur les mouvements de capitaux, elle s'attache non seulement à sauvegarder l'équilibre externe — notamment avec l'aide d'un système de change particulier — mais aussi à éviter que ces mouvements ne contrarient la politique de crédit au secteur public et aux entreprises.

Il convient encore de signaler qu'à côté de la poursuite des objectifs généraux est menée une action sectorielle, quand le besoin se fait sentir de stimuler ou de freiner l'activité dans tel ou tel secteur.

Pour atteindre leurs objectifs ultimes, les autorités se montrent souples et pragmatiques dans le choix de leurs moyens d'action et des objectifs intermédiaires qu'elles peuvent se fixer. Elles ne se placent pas dans un modèle théorique préconçu et ne considèrent comme des contraintes ni la réalisation d'un taux déterminé d'expansion de la quantité de monnaie, ni l'ajustement rigoureux de cette expansion à l'évolution prévue du produit national, ni le maintien d'un degré prédéterminé de liquidité.

Pour faire évoluer de la façon souhaitée le niveau et la structure des engagements et des créances des divers agents économiques, la Banque nationale peut agir de deux manières: soit *indirectement* en influençant les taux débiteurs ou la liquidité des banques, soit *directement*, notamment par l'encadrement du crédit. Elle peut encore agir sur les taux créditeurs, pour influencer le volume de l'épargne et sa répartition entre investissements réels et placements de divers types. Cette action sur les taux modifie les conditions et donc le volume des crédits; elle peut par ailleurs être complétée par une action plus directe sur l'octroi de ceux-ci.

### Italie

62. Si la *Banca d'Italia* utilise un schéma d'analyse monétaire très élaboré, elle se refuse cependant à toute attitude a priori en ce qui concerne le choix et la délimitation précise d'un objectif financier intermédiaire (tel que la quantité de monnaie). Elle tient à se réserver la possibilité de recourir à des moyens nombreux pour parvenir à des fins variées, plus particulièrement en ce qui concerne l'activité du secteur bancaire.

Les autorités italiennes se préoccupent non seulement de l'évolution des actifs liquides de l'économie et de leurs contreparties, mais de l'ensemble des actifs financiers, liquides et non liquides, et du total des financements accordés à l'étranger, au Trésor et à l'économie.

Pour contrôler les actifs liquides et le niveau des taux d'intérêt, la politique monétaire s'applique à influencer le coût et les conditions du crédit en agissant sur le *volume et les chenaux de création de la base monétaire*. Celle-ci se compose de la monnaie légale et des actifs financiers à court terme, créés par les autorités moné-



taires et déposables sans limites dans les réserves obligatoires ou librement convertibles en espèces à la Banca d'Italia; elle est détenue en partie par le public, en partie par les établissements de crédit. Dans la mesure où existe un rapport connu entre la demande de base monétaire de la part du public et le revenu, on sait la part de cette base qui revient aux banques et qui, constitution faite des réserves obligatoires, modifie leurs moyens d'action. La banque centrale peut alors contrôler les possibilités pour les banques d'accroître le crédit, ainsi que les taux d'intérêt, en fonction du niveau courant de la demande de crédits, grâce à sa politique en matière de refinancement.

On voit donc la grande importance, en Italie, du contrôle des réserves bancaires par la banque centrale <sup>(1)</sup>. En ce qui concerne le refinancement des banques, la Banca d'Italia préfère agir sur son volume plutôt que sur les taux d'intérêt qui lui sont appliqués. L'effet sur les taux à court terme de ces deux modes d'intervention est du reste considéré comme équivalent: dans chaque cas, les mesures de restriction provoquent un relèvement des taux d'intérêt sur le marché.

De façon générale, la maîtrise de certains agrégats financiers et l'action sur les taux sont considérés comme s'appuyant mutuellement en vue du contrôle des crédits et des liquidités.

La considération de l'équilibre extérieur et des objectifs à moyen terme en matière d'épargne et d'investissements ajoute une dimension supplémentaire au problème de l'équilibre monétaire. Du fait des objectifs en matière d'épargne, une particularité de la politique italienne est l'accent mis sur le désir de maintenir stables les taux à long terme. Cependant, les principes de la politique monétaire italienne en cette matière et en ce qui concerne un recours peu fréquent à la manœuvre du taux d'escompte sont susceptibles de rencontrer des limites du fait de l'évolution des taux d'intérêt à l'étranger et des mouvements de capitaux résultant d'écart considérables entre les taux en Italie et à l'étranger. Ceci explique l'activation de l'instrument du taux d'escompte en 1969-1970.

#### Pays-Bas

63. La politique monétaire aux *Pays-Bas*, axée sur le contrôle des crédits mis à la disposition de l'économie, s'exerce en fonction des principes suivants.

La politique du crédit est conduite à la lumière de l'évolution souhaitée du *taux de liquidité*, concept entendu dans ce pays comme désignant la masse de liquidités (primaires et secondaires) exprimée en pourcentage du revenu national. A la base de cette politique réside l'idée qu'à court terme, sauf circonstances extraordinaires, il existe un rapport d'équilibre entre la masse intérieure de liquidités et le revenu national; des modifications de ce rapport déclenchent des réactions qui tendent à le ramener à sa position d'équilibre. Dès lors, une politique restrictive par exemple, dans l'hypothèse d'un déficit de la balance des paiements courants, visera à ralentir la croissance des dépenses, en laissant jouer l'effet restrictif imputable à la baisse des réserves et en rendant la création de liquidités d'origine interne inférieure aux besoins de liquidités correspondant à la croissance nominale du revenu. La souplesse nécessaire du système est assurée avant tout par des variations de la vitesse de circulation de la monnaie; elle peut résulter encore d'autres facteurs: recours des entreprises au marché des capitaux (ceci est à mettre en relation avec ce qui sera dit ci-dessous du rôle du Trésor), et éventuellement mouvements internationaux de fonds. Un facteur supplémentaire de souplesse réside dans la possibilité pour

(1) Pour ce qui est de la terminologie en matière de liquidités bancaires et du cas particulier de l'Italie de ce point de vue, cfr. points 32 et 55.

les banques d'outrepasser temporairement les normes qui leur sont assignées en matière d'expansion des crédits, quitte à supporter les sanctions qui en résultent.

Dans le cadre du contrôle de la quantité globale de liquidités, une attention particulière est portée à la création de liquidités d'origine interne; cette notion est comparable à celle de «domestic credit expansion» qui est utilisée depuis quelques années par le FMI. En outre, la Nederlandsche Bank préfère, on l'a vu, laisser jouer les effets monétaires du solde de la balance des paiements courants. En ce qui concerne les flux de capitaux entre le pays et l'extérieur, elle ne dispose que de moyens d'action limités, qui sont du ressort d'instruments de contrôle spéciaux. D'autre part, si les activités des pouvoirs publics ont une très grande importance en la matière, le contrôle de leur comportement monétaire est du ressort du gouvernement: le principe admis en la matière est que l'impact des opérations du Trésor sur le plan monétaire doit être neutre, c'est-à-dire que le Trésor doit financer ses déficits sur le marché des capitaux. L'application de ce principe rencontre cependant des limites quand la politique monétaire s'applique dans un sens restrictif; dans ce cas en effet il se peut que les entreprises se trouvent dans la nécessité de recourir au marché des capitaux (qui n'est pas soumis aux plafonds de crédit) et la conjonction d'une demande publique et d'un surcroît de demande privée sur ce marché pourrait y faire monter les taux d'intérêt au-delà de ce qui est considéré comme désirable au vue des possibilités d'afflux de capitaux en provenance de l'extérieur. Le Trésor pourra dès lors être amené à se financer par des moyens monétaires.

L'accent principal de la politique monétaire de la banque centrale se porte donc sur la demande privée de crédits. Dans les faits, la politique néerlandaise a été menée ces dernières années dans un sens principalement *restrictif*, étant donné l'existence de fréquentes et vives tensions menaçant l'équilibre interne et externe. Pour limiter la demande privée de crédits bancaires, les autorités recourent surtout à une *action quantitative directe sur ceux-ci*. Cette méthode avait été choisie au début des années 60, surtout pour éviter des afflux de devises à la Nederlandsche Bank, afflux à craindre en raison de l'action menée pour réduire les liquidités des banques; celles-ci pouvaient en effet à cette époque puiser dans de larges réserves de liquidités extérieures. En 1968, des consultations intensives entre la Nederlandsche Bank et les banques ont conduit à marquer une préférence pour la poursuite de l'action quantitative directe, en raison notamment des grandes différences constatées entre les banques en ce qui concernait leur degré de liquidité et à cause de l'ampleur des influences saisonnières et accidentelles émanant des finances publiques, de la circulation fiduciaire et des transactions avec l'étranger.

#### Luxembourg

64. La politique monétaire au *Luxembourg* a une portée assez limitée, étant donné l'absence d'un institut d'émission propre à ce pays. Les autorités s'en tiennent donc à des méthodes qui ne requièrent pas l'intervention d'une banque centrale, c'est-à-dire essentiellement à la limitation des crédits bancaires depuis le début de 1970.

## CHAPITRE TROIS

### LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

#### *Introduction*

65. Le présent chapitre a pour objet de passer en revue les techniques d'utilisation des instruments de la politique monétaire et d'examiner comment leur emploi se combine. Compte tenu de la description, dans les chapitres précédents, du cadre institutionnel et des structures financières des pays de la Communauté, ainsi que de l'allure générale de la politique des autorités monétaires, cet exposé permettra d'apprécier la portée de ces instruments et de mettre en lumière les différences ou similitudes de leur emploi dans les différents pays.

On énumérera tout d'abord, pays par pays, les instruments principalement utilisés pour influencer l'activité économique et le niveau de la liquidité. Cela permettra de mieux situer le rôle de chacun d'eux dans l'ensemble de la politique monétaire. Il va de soi que le choix de modes d'action et de points d'application de la politique monétaire (voir chapitre précédent) commande, dans une large mesure, celui des moyens utilisés en priorité. Cependant les autorités ne se limitent pas à l'usage des instruments énumérés ci-après; en fonction des circonstances, elles peuvent modifier ou étendre la gamme de leurs moyens d'action.

#### **Allemagne**

66. La Bundesbank utilise couramment une gamme étendue d'instruments.

— En vue *d'agir sur la liquidité bancaire*, le procédé le plus important et le plus fréquemment employé est la modification des coefficients de réserves minimums. L'institut d'émission a également recours aux opérations d'open market sur titres à long terme, aux opérations d'open market sur titres à court terme avec le secteur non bancaire et à la modification des contingents de réescompte.

— En ce qui concerne *l'action directe sur les taux d'intérêt*, la Bundesbank modifie les taux d'escompte, d'avances sur titres, de ses opérations d'open market et, quand les circonstances la conduisent à recourir à cette technique, les taux appliqués par elle aux couvertures à terme sur les marchés des changes (swaps).

Il est à noter que la fixation de taux pour les opérations d'open market n'implique pas que la Bundesbank s'engage formellement à négocier des titres avec les banques. C'est ainsi qu'elle a limité par moments la cession de titres du marché monétaire à des effets à échéance plus rapprochée ou a même complètement arrêté de telles ventes.

#### **France**

67. En *France*, le dispositif permanent de la politique est fondé sur l'action appliquée à la *liquidité bancaire*.

Cette action peut s'exercer par la *manœuvre des taux d'intérêt* (taux d'escompte et des avances, ainsi que taux applicables aux opérations d'open market). Ce type d'action a encore une grande importance, malgré la place croissante prise par d'autres instruments. Parmi ceux-ci, les *réserves obligatoires* jouent un rôle éminent.

Il faut encore citer l'action quantitative sur la liquidité bancaire menée, dans le cadre de la politique classique du refinancement, par les *plafonds de réescompte* notamment, ou sous la forme d'opérations d'open market (celles-ci sont devenues prépondérantes en 1971).

Quand les circonstances l'exigent, les autorités exercent une action directe sur le crédit lui-même au moyen de *plafonds de crédit*, considérés comme instruments de dernier ressort. On notera en outre que le *contrôle sélectif du crédit* reste, malgré certaines atténuations, une caractéristique traditionnelle de la politique monétaire française; il complète la politique monétaire globale.

### Belgique

68. En *Belgique*, la manœuvre du *taux d'escompte* est considérée comme exerçant une action efficace sur le coût du crédit, mais beaucoup moins sur le volume de celui-ci, qui dépend de la liquidité bancaire et de l'élasticité de la demande de crédit. Cette technique est destinée surtout au contrôle des mouvements internationaux de fonds. Quant aux opérations d'open market, elles ont une portée limitée. Il en va de même, en fait, du coefficient de réserve monétaire.

A côté de ces méthodes traditionnelles s'est développé le recours au *plafond de réescompte et de visa*, qui agit efficacement sur la capacité de prêt des banques.

Les autorités monétaires belges disposent aussi de la possibilité de fixer des *plafonds pour les crédits*. Elles considèrent cependant que l'usage de cet instrument doit rester souple et ne peut être permanent.

Enfin, la réglementation de la position extérieure des banques et celle de la rémunération des dépôts et placements faits sur le marché monétaire par des étrangers, sont utilisées en Belgique dans le but de contrôler les mouvements internationaux de capitaux et ont l'effet, souvent recherché, d'influencer la liquidité interne.

### Italie

69. En *Italie*, puisque l'action régulatrice de la base monétaire s'exerce principalement sur le *volume* (plutôt que sur le prix) du *refinancement* des banques auprès de la banque centrale, les autorités utilisent les instruments quantitatifs que sont les *limites apportées au réescompte et aux avances sur titres*, conjointement avec les *réserves obligatoires*.

Par contre, le taux d'escompte est d'un usage très restreint, sauf quand il s'est agi en 1969-70 de rapprocher les taux d'intérêt italiens des taux en vigueur à l'étranger, de manière à limiter les sorties de capitaux. De même, il n'est guère fait recours au contrôle quantitatif des crédits bancaires, à l'exception des recommandations que la Banca d'Italia peut adresser aux banques à cet effet.

Enfin les autorités italiennes réservent une place importante à la *régulation de la position nette des banques vis-à-vis de l'étranger*, lorsqu'elles entendent agir sur la liquidité du système bancaire.

### Pays-Bas

70. Jusqu'à la fin juin 1971, la Nederlandsche Bank a recouru presque exclusivement à des *instruments quantitatifs agissant directement sur le volume des ressources*

*monétaires de l'économie.* Cela confère un rôle stratégique aux *plafonds de crédit.* Par ailleurs il est interdit aux banques d'entretenir une position débitrice vis-à-vis de l'étranger (à l'exception d'une franchise restreinte) et le secteur privé ne peut, sauf certaines exceptions, emprunter à l'étranger.

La Nederlandsche Bank avait, jusqu'à récemment, largement renoncé aux opérations d'open market sur le marché intérieur et la manœuvre du taux d'escompte n'exerçait plus guère qu'un rôle d'indicateur de la politique suivie; par contre elle procédait à des interventions sur le marché à terme des changes.

## **Section I - Instruments à portée générale**

### *§ I: La politique de refinancement*

#### *§ I-1: Introduction*

#### **Portée de la politique de refinancement**

71. La politique de refinancement englobe les différents concours directs que la banque centrale peut accorder aux institutions monétaires, soit en leur achetant des effets publics ou privés (réescompte proprement dit), soit en leur consentant des avances (*avances sur titres* ou sur effets publics ou privés à court ou moyen terme) <sup>(1)</sup>.

Qu'elle s'exerce par le maniement du taux d'intérêt ou par des limites quantitatives, la politique du réescompte présente dans les divers pays de la Communauté une importance et une efficacité différentes, en fonction des traditions et de l'organisation du système bancaire et des habitudes de la banque centrale.

#### **Conditions structurelles**

72. Dans tous les pays de la Communauté, la banque centrale impose certaines conditions et certaines limites au concours qu'elle accorde aux banques par la voie du réescompte d'effets et d'avances sur titres. L'importance relative du crédit bancaire par escompte dépend dans une certaine mesure de la politique suivie par la banque centrale elle-même pour favoriser ou freiner certaines formes de crédit, et aussi des habitudes des banques, notamment de leur tendance plus ou moins marquée à emprunter à la banque centrale.

Ce dernier facteur dépend de l'abondance ou de l'insuffisance des liquidités que les banques reçoivent d'autres sources, ainsi que de la répartition des liquidités de l'économie entre les institutions qui les gèrent (institut d'émission, banques, organismes de crédit spécialisés, Trésor); ces deux éléments sont étroitement liés entre eux. C'est ainsi qu'aux Pays-Bas et en Belgique, l'aisance de sa trésorerie dispense généralement le secteur bancaire de recourir dans de fortes proportions et pour de longues périodes à l'aide de la banque centrale (en Belgique, grâce en partie aux réescompteurs du premier degré, en particulier l'IRG).

Au contraire, en France, du fait de l'insuffisance de leurs liquidités, les banques sont engagées en permanence à l'égard de la Banque de France (à taux fixe ou au taux du marché monétaire). L'Allemagne et l'Italie occupent à cet égard une position intermédiaire.

<sup>(1)</sup> On utilisera, pour plus de simplicité, l'expression « avances sur titres ».

**Modalités principales du refinancement**

73. Les appels des banques à la banque centrale s'effectuent en Allemagne et en Belgique principalement par la voie du réescompte (voir tableau ci-après). Dans ces pays, les avances sur titres, qui sont calculées à un taux supérieur au taux de l'escompte, sont plutôt l'exception. La Bundesbank et la Banque nationale de Belgique considèrent d'ailleurs qu'il ne convient de consentir des avances sur titres que si elles servent à surmonter des tensions passagères. En Italie, par contre, malgré l'importance relative des crédits bancaires accordés à l'économie par la voie de l'escompte d'effets de commerce, les besoins de liquidités des banques ne sont que secondairement couverts grâce au réescompte. En effet, les banques italiennes préfèrent recourir aux avances sur titres dont le taux d'intérêt est normalement égal au taux d'escompte officiel. Aux Pays-Bas, dans la mesure où il est fait appel au refinancement de la Nederlandsche Bank, celui-ci s'est réparti ces derniers temps de façon assez équilibrée entre réescompte et avances; ces dernières sont, comme en Allemagne et en Belgique, en principe de très courte durée. En France, le réescompte, d'importance prépondérante jusqu'à une époque récente, est devenu un procédé secondaire de refinancement des banques. Celles-ci s'approvisionnent actuellement pour l'essentiel en liquidités par la mise en pension auprès de la Banque de France, au taux du marché monétaire, d'effets publics et des effets privés qui étaient auparavant présentés au réescompte.

§ I-2: *Éléments techniques essentiels du réescompte***Papiers acceptés**

74. Le réescompte consenti par la banque centrale au système bancaire ne porte pas toujours sur la même gamme d'effets dans tous les pays de la Communauté.

D'une manière générale, les effets de commerce à court terme sont acceptés dans tous les pays. A côté de ces titres on trouve souvent les effets de financement du stockage de produits agricoles et certains titres d'État à court terme. Aux Pays-Bas, où le réescompte n'est que très peu utilisé, il porte essentiellement sur des effets du Trésor.

Le papier financier est en général accepté au réescompte, sauf en Belgique et en Allemagne; en France, il est accepté seulement s'il a fait l'objet au préalable d'un accord de mobilisation de la part de la banque centrale.

**Taux**

75. A côté du taux d'escompte, certaines banques centrales pratiquent des *taux préférentiels* (inférieurs) pour favoriser certains secteurs ou opérations économiques (en France et en Italie) et des *taux majorés* pour décourager un recours excessif des banques au refinancement (Italie) ou pour rendre plus coûteux l'escompte de certains effets (France et Belgique).

Toutefois en pratique, ni en France ni en Belgique les banques ne recourent à un refinancement à taux majoré. En Italie, la portée de cette technique est importante. La Banca d'Italia ayant une politique générale de stabilité du taux d'escompte (voir plus haut), elle applique une majoration de 1,5 point pour le réescompte au-delà de plafonds déterminés, quand elle désire freiner des demandes de refinancement jugées excessives.

**Organismes réescompteurs du premier degré**

76. Dans certains pays, des organismes réescompteurs du premier degré remplissent la fonction d'intermédiaire entre les institutions bancaires et la banque centrale.

TABLEAU 5  
Crédits bancaires et refinancement des banques à la Banque Centrale  
(situation à fin 1970)

(en milliards d'unités monétaires nationales)

	Allemagne	France (c)	Italie	Pays-Bas	Belgique
1. Crédits accordés (ou financés) par le système bancaire, à court, moyen et long terme (a)	481,2	262,2	27.683	37,9	518,0
2. Refinancement des banques auprès de la banque centrale					
— réescompte	16,3	30,3	664	0,2	0,4
— avances	1,7	—	817	0,0	—
— total	18,0	30,3	1.481	0,2	0,4
— p.m.: autres formes de refinancement (b)	0,7	15,7	—	1,4	—

(a) Au poste (1) sont inclus tous les crédits distribués à court, moyen et long terme, y compris le financement des opérations d'exportation. Le portefeuille de titres est exclu, à l'exception des bons du Trésor à court terme.

(b) Allemagne et France: marché monétaire.

(c) Situation au 5 janvier 1971.

## Sources:

Allemagne: « Monatsberichte der Deutschen Bundesbank », tab. II-1 et III-5.

France: « Statistiques mensuelles du CNC », tab. III-A.

Italie: « Bolletino della Banca d'Italia », tal. 3, 4, 26.

Pays-Bas: « Kwartaalbericht, de Nederlandsche Bank », 1.1 et 2.1.

Belgique: « Bulletin de la Banque Nationale de Belgique », tab. XIII-6 et 12, et (2°) Banque Nationale de Belgique.

Parfois, ces organismes interviennent également sur le marché monétaire ou sur le marché financier.

C'est en Belgique et en France que ces organismes ont le plus d'importance; celle-ci est beaucoup plus réduite en Allemagne et aux Pays-Bas, et nulle en Italie.

En Belgique, le rôle de réescompteur du premier degré, joué principalement par des institutions publiques de crédit, et parmi celles-ci surtout par l'Institut de Réescompte et de Garantie, s'étend à l'ensemble des opérations à court terme. Une idée de l'importance de ces réescompteurs ressort du fait qu'en 1969-70, d'après les situations à fins de trimestre, l'Institut de Réescompte et de Garantie intervenait à lui seul pour plus de la moitié dans le total du réescompte des banques de dépôts, tandis que le réescompte direct des banques auprès de la Banque nationale était beaucoup moins élevé et parfois même minime.

En France, les instituts de crédits spécialisés jouent un rôle plus limité qu'en Belgique; celui-ci porte sur le réescompte des effets représentatifs de crédits à moyen terme et consiste surtout à instruire les dossiers préalablement à tout octroi d'accord de mobilisation et à fournir leur garantie.

### § I-3: Éléments techniques essentiels des avances sur titres

77. Les techniques d'avance sur titres actuellement en usage dans les pays de la Communauté sont les avances en compte courant et les avances à échéance fixe.

### Avances en compte courant

Les avances en compte courant constituent une ouverture de crédit pour un montant égal à une certaine quotité de titres d'État ou d'autres valeurs mobilières données en nantissement, à un taux d'intérêt normalement égal à celui de l'escompte en Italie et à un taux plus élevé dans les autres pays <sup>(1)</sup>.

### Avances à échéance fixe

Les avances à échéance fixe — employées seulement en Italie — se distinguent des avances en compte courant par leur utilisation immédiate pour l'intégralité de leur montant et par le terme fixe assigné à leur remboursement (8, 15 ou 22 jours). Ce genre d'avance jouit généralement du même taux que celui de l'escompte, s'il y est fait recours une seule fois par semestre; pour chaque recours ultérieur, le taux augmente progressivement de 0,5 point jusqu'à une majoration maximum de 1,50 point. Le recours aux avances à échéance fixe en Italie a atteint dans le passé des montants comparables à celui des avances en compte courant, mais leur importance relative a fortement diminué en 1970.

§ I-4: *Le pouvoir discrétionnaire de la banque centrale en matière de refinancement et la politique de régulation globale et sélective*

### Portée du pouvoir discrétionnaire

78. Dans la pratique, l'exercice des pouvoirs des banques centrales est évidemment d'autant plus efficace que le secteur bancaire est obligé de recourir au refinancement auprès de l'Institut d'émission. C'est ainsi que l'exercice effectif de leurs pouvoirs est nettement plus important en France, en Allemagne et en Italie qu'aux Pays-Bas. En Belgique, où le réescompte se fait principalement par l'intermédiaire de l'Institut de Réescompte et de Garantie, l'action de la banque centrale s'étend aussi à la régulation des conditions de l'activité de cet institut.

Les banques centrales disposent notamment d'un pouvoir discrétionnaire assez large, tant en ce qui concerne *le volume du crédit* qu'elles décident d'accorder au secteur bancaire qu'en ce qui concerne les *conditions* qu'elles imposent aux banques pour l'accès à ce crédit. Dans tous les pays, il existe des conditions minima que doivent remplir les effets pour pouvoir être présentés à l'escompte ou remis en gage mais, dans les divers pays, la Banque a un plus ou moins grand pouvoir discrétionnaire de décision en matière d'acceptation ou de refus des demandes de refinancement.

### Modalités d'exercice

Le volume du refinancement est contrôlé globalement au moyen de plafonds de réescompte (et parfois de plafonds d'avances sur titres) imposés individuellement aux banques. C'est à l'intérieur de ces limites, qui peuvent être modifiées au gré des autorités monétaires, que les banques peuvent recourir au refinancement. Ces plafonds de réescompte constituent en France, en Allemagne et en Belgique un instrument très important pour influencer la liquidité bancaire.

A l'intérieur de ces limites globales, mais bien plus efficacement encore au-delà, les banques centrales ou les autres organismes de réescompte peuvent pratiquer une politique *sélective* dans l'octroi de leurs concours. Le recours au contrôle sélectif

(1) De 0,5 à 1 point aux Pays-Bas, de 1 à 1,5 point en Belgique, de 1 à 2 points en France, de 0,5 à 3 points en Allemagne.



comme complément au contrôle global est pratiqué fréquemment dans le désir d'atténuer certains effets d'un contrôle global sur des secteurs ou catégories d'opérations déterminés.

a) *Instruments de contrôle global*

79. Le contrôle global s'exerce par l'imposition de plafonds de réescompte ou d'avances sur titres. Son efficacité est fonction de trois facteurs:

- le niveau auquel sont fixés les plafonds,
- la fréquence et l'ampleur de ses modifications,
- le degré d'aisance de la trésorerie des banques.

En *Allemagne* et en *Belgique*, les plafonds de réescompte jouent un grand rôle dans la politique monétaire. Leur niveau est modifié suivant les exigences de la politique du crédit. Il est à noter que dans ces deux pays les plafonds peuvent être réduits temporairement d'un montant correspondant à une partie des engagements des banques envers l'étranger.

En *France*, le niveau des plafonds est relativement faible et n'a été modifié que rarement.

En *Italie*, bien que formellement différentes des plafonds, existent des limites au réescompte au-delà desquelles les banques paient un taux majoré de pénalisation; ce même genre de limites existe pour les avances sur titres à échéance fixe, mais pas pour les avances en compte courant. Les accroissements de toutes les formes de refinancement dépendent en fait de la volonté de la Banca d'Italia.

Aux Pays-Bas, la banque centrale n'a jamais fixé de limites globales à l'intérieur desquelles elle accepte de financer le secteur bancaire.

b) *Instruments de contrôle sélectif*

80. Les techniques de refinancement peuvent être utilisées de façon sélective. Dans ce cas, leur incidence peut n'être qu'accessoire du point de vue de la politique monétaire globale.

Divers instruments sont employés à cet effet: politique sélective quant aux titres susceptibles d'être présentés par les banques, acceptation «hors plafond» par la banque centrale de certains types de papier (*France*, *Allemagne*, *Belgique*) ou sous plafonds particuliers (*Allemagne*), accords de réescompte préalables (*Belgique*, *France*) et taux préférentiels ou majorés (*France*, *Italie*).

En *France* particulièrement, certains types d'effets peuvent être réescomptés sans être imputés sur les plafonds. Une certaine action sélective s'exerce en outre par le système des accords de mobilisation qui constituent une condition préalable au refinancement par la banque centrale, par la voie du réescompte ou des pensions.

§ I-5: *Liaison entre taux d'escompte, taux bancaires et taux du marché monétaire*

A l'heure actuelle, dans tous les pays de la Communauté, la fixation des *taux débiteurs* est laissée à la discrétion des établissements de crédit. Si aucune relation mécanique n'existe entre taux d'escompte de la banque centrale et taux bancaires débiteurs, il apparaît toutefois que ces taux à court terme se situent à une distance assez régulière du taux d'escompte officiel (en *France*, l'habitude s'instaure de tenir compte de plus en plus du taux des concours de la Banque de France sur le marché monétaire), au-dessus de celui-ci. En *Allemagne*, cependant, depuis la libération des taux en 1967, cet écart s'est avéré moins stable. A l'exception des Pays-Bas et de la *Belgique*, où le secteur bancaire est, comme on l'a vu, assez indépendant du

soutien financier de la banque centrale, cette liaison de fait résulte de la nécessité pour les banques de recourir fréquemment aux possibilités de refinancement auprès de leur banque centrale.

Quant aux *taux créditeurs à court terme*, ils sont librement fixés par les établissements de crédit en République fédérale et aux Pays-Bas. En France, en Italie et en Belgique, les taux créditeurs maximums applicables aux dépôts à court terme sont fixés selon différentes procédures; il s'agit respectivement de dispositions administratives <sup>(1)</sup>, d'accords entre banques, d'accords entre banques et banque centrale <sup>(2)</sup>. Quant aux *dépôts à vue* (à l'exclusion des dépôts d'épargne), leur rémunération est interdite en France, minime en Allemagne et en Belgique, élevée aux Pays-Bas et très élevée en Italie.

### § I-6: *L'incidence de la politique de refinancement*

#### **L'escompte**

81. En ce qui concerne le taux d'escompte, ses modifications sont considérées comme un moyen d'influencer de façon plus ou moins rapide et puissante le recours de l'économie au crédit. En raison des liens qui existent entre le taux d'escompte de la banque centrale et les taux d'intérêt que les banques demandent à leur clientèle, ce taux détermine en effet largement le coût des crédits; les changements du taux d'escompte agissent également sur les taux créditeurs des banques. Ses modifications peuvent en conséquence influencer directement ou indirectement l'évolution des taux du marché financier.

L'impact de la variation du taux d'escompte sur la demande de crédit varie beaucoup de pays à pays et surtout d'une situation donnée à une autre. Toutefois, d'une façon générale, les banques centrales des pays membres estiment qu'une modification du taux directeur du marché, c'est-à-dire du taux d'escompte et de celui des avances sur titres (en France, dans une certaine mesure, à partir de 1971, du taux des concours à taux variables de la Banque), est une mesure qui exerce normalement une influence sur le recours au crédit. L'incidence de la variation du taux d'intérêt dépend beaucoup des attentes des entrepreneurs qui, elles, subissent l'influence des décisions prises dans le domaine monétaire. Aussi les milieux bancaires et les entreprises considèrent à juste titre une modification du taux d'escompte non seulement comme un élément agissant sur le coût des liquidités, mais également comme un indice de l'orientation générale de la politique monétaire pour le proche avenir. L'aspect «signal» et, dans une mesure variable, l'aspect «coût» tendent à exercer des répercussions sur les décisions des entreprises, notamment en matière d'investissement en capital et en stocks.

#### **Le refinancement dans son ensemble**

Les effets de l'ensemble de la politique de «refinancement», c'est-à-dire les modifications des taux officiels et des plafonds, apparaissent souvent assez limités si cette politique n'est pas complétée par d'autres mesures affectant directement les disponibilités bancaires. Le principal complément généralement apporté à la politique de refinancement est l'imposition de réserves obligatoires; la combinaison de ces deux moyens d'action et d'autres encore, améliore leur efficacité.

(1) Les taux créditeurs sont néanmoins libres en France pour les dépôts d'un montant ou d'une durée dépassant un minimum déterminé.

(2) En Belgique, le taux des « gros dépôts » à terme est libre.

## **Politique de taux et mouvements internationaux de fonds**

82. Un phénomène, qui a pris une ampleur croissante ces dernières années, affecte l'efficacité des politiques nationales en matière de refinancement, comme d'ailleurs l'ensemble de la politique monétaire. Depuis que l'on est revenu à la convertibilité monétaire et que les paiements internationaux et les mouvements de capitaux ont été dans une large mesure libérés, l'aspect externe de la politique de refinancement a pris de plus en plus d'importance. Les banques centrales sont maintenant plus tenues que par le passé de mener leur politique monétaire, et en particulier leur politique de taux, en tenant compte de l'évolution de certains marchés monétaires étrangers et des marchés internationaux. Notamment l'évolution récente montre que les banques centrales se heurtent à de grandes difficultés pour faire prévaloir le niveau du taux d'intérêt qu'elles jugent approprié à la situation conjoncturelle, car des mouvements de capitaux indésirables peuvent contrecarrer les effets attendus de la politique monétaire interne.

### *§ II: Opérations sur le marché monétaire*

#### **Généralités**

83. Indépendamment des moyens réglementaires dont elles disposent, les banques centrales combinent le refinancement direct des établissements de crédit avec les opérations sur le marché monétaire (qui, dans la Communauté, est un marché principalement inter-bancaire); celles-ci influencent le degré de liquidité de ce marché ainsi que les taux d'intérêt qui y prévalent.

D'une façon générale, ces opérations des banques centrales (opérations d'open market) consistent techniquement à acheter ou à vendre, à prendre ou à donner en pension une gamme variée de valeurs: des effets publics ou privés, à courte échéance surtout, mais aussi parfois à moyen ou à long terme.

Dans la Communauté, les opérations d'open market visant des buts de politique monétaire sont effectuées principalement entre la banque centrale et les banques, éventuellement par l'intermédiaire de maisons spécialisées. La Bundesbank effectue des transactions sur titres à court terme directement avec des organismes publics et, depuis mai 1971, également avec d'autres organismes non bancaires.

#### **Objectifs généraux**

84. Les effets que les autorités cherchent à provoquer sur le marché monétaire sont différents suivant les pays et les circonstances. Elles peuvent avoir pour but principal d'influencer, soit les taux d'intérêt du marché, soit le volume des liquidités bancaires <sup>(1)</sup>. A cet égard, on verra ci-dessous que la portée de la politique d'open market diffère d'un pays à l'autre en fonction des structures du marché et de la possibilité pour les banques de transformer des titres à court terme en monnaie de la banque centrale; en conséquence, l'action quantitative des autorités sur le marché au moyen de titres à court terme affectera selon les cas le volume global ou la composition des liquidités bancaires. Il convient cependant de noter que la poursuite par une banque centrale d'un objectif déterminé en matière de taux d'intérêt limite la possibilité pour elle d'atteindre simultanément un résultat quantitatif précis en matière de liquidité.

---

<sup>(1)</sup> A côté de son usage dans le cadre de la politique monétaire générale, la politique d'open market peut servir à la régulation technique du marché. Aux Pays-Bas, jusqu'en juin 1971, elle n'était utilisée qu'à cette fin.

85. En Allemagne et aux Pays-Bas, dans la mesure où les titres à court terme du marché monétaire peuvent être cédés en tout temps à l'institut d'émission, les banques centrales considèrent que les opérations d'open market avec les banques, effectuées au moyen de ces titres, influencent la composition de la liquidité bancaire et non son volume global. En effet le volume des liquidités bancaires ne change pas lorsque la banque centrale intervient pour transformer les titres à court terme en avoirs en compte chez elle ou vice-versa puisque les uns et les autres constituent les réserves liquides des banques. Dans cette hypothèse, l'action sur les taux d'intérêt a donc une importance particulière dans l'ensemble de la politique d'open market.

Il en va différemment en ce qui concerne les opérations sur titres à long terme, que les banques ne peuvent pas transformer en avoirs à la banque centrale comme elles le font avec les titres à court terme; en conséquence, tout achat ou vente de titres à long terme effectué par les autorités en contrepartie avec les banques, change le volume de liquidités de ces dernières.

86. *Dans les autres pays de la Communauté (France, Italie, Belgique)*, on considère que les opérations d'open market sur titres à court terme peuvent modifier le volume des liquidités à la disposition des banques. En effet, en Italie, on ne considère pas comme opération d'open market l'achat ou la vente par les autorités monétaires de titres qu'elles se sont engagées à négocier à tout moment; il n'y a intervention d'open market qu'en cas de modification quantitative de la base monétaire. En France, les banques n'ont, en principe, la possibilité de transformer en monnaie de banque centrale les titres à court ou à plus long terme qu'elles détiennent que dans la mesure où l'institut d'émission lui-même est disposé à accepter cette monétisation. Dans ce cas, la banque centrale, en acceptant des titres du marché monétaire, permet une modification du volume de liquidités immédiates à la disposition des banques.

En Belgique également, les autorités monétaires (Fonds des Rentes et Banque nationale) ont la possibilité de modifier le volume des liquidités bancaires par des interventions sur titres à court terme. A cet effet le Fonds des Rentes peut émettre des certificats en vue d'éponger des liquidités et il dispose également d'une ligne de crédit auprès de la Banque nationale; il n'utilise cependant de telles facultés qu'en dernier recours. Il importe de signaler qu'en Belgique des opérations d'open market sont parfois effectuées aussi au moyen de titres à long terme.

Il va de soi que, dans ces trois derniers pays, le but des interventions d'open market peut être également d'influencer le niveau des taux d'intérêt.

#### **Liaison avec les marchés monétaires extérieurs**

87. Dans tous les pays, la politique d'open market a des rapports avec la régulation des mouvements de capitaux à court terme avec l'étranger.

Ce dernier aspect de la politique d'open market a pris beaucoup d'importance depuis que les marchés monétaires nationaux se sont trouvés en relation de plus en plus étroite avec les autres marchés nationaux et les marchés internationaux. Les taux sur les marchés nationaux ne peuvent être établis sans référence au niveau des taux à l'étranger. Et la régulation des mouvements internationaux de fonds est devenue un élément important de la politique de liquidité et des taux, notamment au moyen de transactions directes en devises entre l'autorité monétaire et les banques (swaps). Les opérations des banques centrales sur le marché monétaire en vue d'influencer ces mouvements internationaux seront traitées plus loin dans la section «régulation des opérations avec l'étranger».

### Importance et caractéristiques de la politique d'open market

88. L'importance et les caractéristiques de la politique d'open market parmi les instruments à la disposition des autorités monétaires sont diverses selon les pays et ont varié dans le temps pour chacun d'eux.

Une caractéristique est cependant commune à la plupart des pays, en matière d'action sur les taux d'intérêt. Du fait du poids relatif considérable des interventions de la banque centrale, il apparaît d'une manière générale que les «prix» sur le marché monétaire sont largement dépendants des décisions de l'institut d'émission en ce qui concerne le taux de ses interventions. Ce n'est toutefois pas le cas aux Pays-Bas, quand la politique d'open market y est en usage, à cause de la dimension relativement grande du marché et de la participation à celui-ci du secteur non bancaire.

Pour le reste, les différences sont plus importantes. En Allemagne, la politique d'open market joue depuis longtemps un grand rôle; elle concerne principalement les taux d'intérêt. Les interventions d'open market de la Bundesbank consistent essentiellement à modifier les taux de cession et de reprise des diverses catégories de titres du marché monétaire, en fonction de l'évolution de ce marché et de ses propres intentions en matière de politique de taux d'intérêt.

Par ailleurs, en dehors de ses interventions sur titres à court terme avec les banques, qui modifient seulement la composition des liquidités bancaires, la Bundesbank a parfois agi, par le canal des opérations d'open market, en vue de modifier le volume global de ces liquidités. Ce fut le cas, lorsqu'elle a acheté en 1967 sur le marché financier, pour son propre compte, des obligations émises par l'État, ou lorsqu'elle effectue des opérations d'open market avec le secteur non bancaire — facteur explicitement repris dans l'analyse courante de l'évolution de la liquidité bancaire en Allemagne, mais jusqu'ici d'importance relativement faible.

Aux Pays-Bas, après avoir suivi une politique d'open market systématique entre 1952 et 1964, la Nederlandsche Bank a renoncé à des opérations sur le marché intérieur, en faveur d'interventions sur le marché des changes, qui se sont avérées plus efficaces vu l'importance de ce marché. En juin 1971, alors que le cours du florin était flottant, la politique d'open market a été reprise.

En Belgique, où les interventions ont été effectuées d'une manière régulière depuis longtemps, elles visent en général à atténuer les fluctuations erratiques du marché tant en ce qui concerne les taux que le volume de la liquidité bancaire; elles n'ont qu'une assez faible importance relative dans l'ensemble de la politique monétaire.

En Italie, des opérations d'achat ou de vente de titres en grandes quantités pour modifier les liquidités bancaires, ont été effectuées suivant les nécessités. Dernièrement les interventions de la Banca d'Italia sur bons du Trésor sont devenues plus régulières, mais elles sont de faible importance et ne visent qu'à atténuer les fluctuations de la trésorerie des banques. Ne sont considérées en Italie comme opérations d'open market que celles qui font varier le volume de la base monétaire.

En France, les interventions sur le marché monétaire ont pris une place croissante dans la politique monétaire. Depuis plusieurs années, les interventions de la Banque de France visent essentiellement à maintenir les taux du marché à un niveau comparable à celui des taux extérieurs, afin d'éviter des mouvements inopportuns de capitaux. La banque centrale est ainsi amenée à fournir aux banques des compléments de liquidités par la voie d'achats ou de prises en pension d'effets publics ou privés. Depuis le début de 1971, ces opérations — consenties à des taux inférieurs au taux de l'escompte — ont pris une place prépondérante dans le refinancement

des banques, de sorte qu'actuellement le recours au réescompte est considéré comme secondaire.

§ III: *Les réserves obligatoires et autres coefficients bancaires*

**Définition et portée**

89. Dans tous les pays de la Communauté existent des règles selon lesquelles les banques doivent maintenir des rapports déterminés entre certains avoirs et certains engagements ou entre certains engagements et les fonds propres.

Ce genre de réglementation permet aux banques centrales de la plupart des États membres d'agir directement sur le volume des liquidités des banques et constitue ainsi un complément très utile aux politiques de refinancement et d'open market. En effet, l'imposition du respect de certains rapports entre éléments du bilan, en particulier le système des réserves obligatoires, peut limiter de façon particulièrement efficace les possibilités d'octroi de crédits bancaires en imposant réglementairement une contraction de la liquidité des banques.

**Coefficients bancaires et proportion entre éléments du bilan**

90. Certains coefficients bancaires instituant une proportion entre éléments du bilan s'inspirent essentiellement du souci d'assurer la solvabilité des banques. Ces coefficients, qui sont en vigueur partout, sauf en Italie, ne seront pas traités ici, compte tenu de leur faible signification pour la politique monétaire.

Outre leur rôle en ce qui concerne la saine gestion bancaire, des coefficients de liquidité bancaire peuvent être utilisés à des fins de politique monétaire. Ce n'est pratiquement pas le cas dans la Communauté. En France et en Belgique cependant, ont existé ou existent encore des coefficients, destinés à orienter ou à contenir dans certaines limites les emplois des banques, et qui ont également une incidence sur la liquidité bancaire du point de vue de la politique monétaire. Il s'agit, en France, de l'ancien coefficient de trésorerie ou des coefficients encore en vigueur visant les crédits à moyen et long terme et, en Belgique, de l'ancien coefficient de remploi.

**Réserves obligatoires: types et usages**

91. Quant au système des réserves obligatoires, il est actuellement utilisé dans la Communauté de deux façons différentes répondant à des besoins bien distincts:

- obligation faite aux banques de maintenir des dépôts en compte à la banque centrale en proportion de certains engagements (*réserves obligatoires en compte*). Cette réglementation a pour but de neutraliser des liquidités bancaires et de réduire ainsi le multiplicateur du crédit; les réserves constituées en Italie par des bons du Trésor à un an répondent à la même préoccupation;
- obligation faite aux banques de respecter des rapports déterminés entre certains placements en titres et certains engagements (*réserves obligatoires en titres à long terme en Italie*). Cette technique incite les banques à placer une partie de leurs ressources en titres pour financer des secteurs économiques considérés comme prioritaires (principalement le secteur public). Dans d'autres pays existent des coefficients différents, mais plus ou moins apparentés aux réserves en titres; il en sera question à la suite de celles-ci.

Les réserves obligatoires en compte se sont révélées des instruments efficaces pour contrôler la liquidité bancaire, dans la mesure où elles stérilisent une partie des

moyens d'action des banques. Même lorsque les coefficients sont maintenus constants, le système exerce un prélèvement régulier sur la liquidité bancaire, réduisant ainsi le taux du multiplicateur du crédit (c'est-à-dire les possibilités de développement des crédits), étant donné que l'accroissement continu des engagements donne lieu à constitution de réserves. Comme l'accroissement de la circulation fiduciaire dans le public exerce aussi un prélèvement régulier sur la liquidité bancaire, la détermination du coefficient de réserves doit tenir compte du pourcentage plus ou moins élevé, selon les pays, de monnaie fiduciaire dans la masse monétaire totale.

### § III-1: La réglementation des réserves obligatoires en compte

#### Utilisation actuelle des réserves en compte

92. Tous les pays de la Communauté sont dotés de cet instrument, mais actuellement il n'est en usage qu'en Allemagne, en Italie et en France.

Aux Pays-Bas, le système des réserves obligatoires n'est plus employé depuis 1963, année à partir de laquelle les autorités néerlandaises ont préféré abaisser le coefficient jusqu'à zéro en vue d'éviter que les banques ne réagissent au resserrement du marché monétaire par la cession de devises à la Nederlandsche Bank. Il est à noter toutefois que la Banque est habilitée, dans certaines circonstances, à exiger que des banques constituent auprès d'elle un dépôt sans intérêt. C'est pour appuyer la politique d'encadrement du crédit que la Banque se sert fréquemment de cet instrument comme sanction pour les banques qui ont dépassé les normes fixées en matière de crédits. Ce système comporte un élément semblable au nouveau système introduit en 1971 en France, qui permet d'une manière plus systématique d'imposer des réserves obligatoires en fonction du volume des crédits octroyés.

En Belgique, cet instrument n'a été employé que pendant un an, entre juillet 1964 et août 1965. Dans ce paragraphe seront toutefois comparées les réglementations existantes tant dans les pays où l'instrument est employé, que dans ceux où le coefficient de réserves obligatoires est nul pour le moment.

En Allemagne et en France, les réserves en compte sont employées de manière active en faisant *varier* les coefficients avec une certaine fréquence. En Italie, au contraire, il n'est pas d'usage de modifier le taux des réserves en compte, la souplesse de la politique des réserves obligatoires étant assurée dans ce pays par les modifications de la composition des réserves obligatoires dans leur ensemble (en compte et en titres).

#### Emploi des réserves comme fonds de roulement

93. Dans tous les pays, sauf en Belgique et en Italie, le montant des dépôts obligatoires auquel les banques sont assujetties ne doit être respecté qu'en moyenne mensuelle, ce qui leur permet, dans l'intervalle, d'utiliser les réserves pour la couverture de déficits passagers de trésorerie, quitte à compenser leurs prélèvements par des réserves excédentaires les autres jours du mois. Mais, si la moyenne mensuelle requise n'est pas atteinte, les banques allemandes et françaises, à la différence des banques néerlandaises, supportent un intérêt de pénalité à mesure de l'insuffisance des réserves.

#### Institutions assujetties

94. Le tableau 6 résume les données principales des réglementations des réserves obligatoires en compte dans les différents États membres. Les institutions de crédit sont astreintes à la réglementation des réserves obligatoires dans la mesure où leur

TABLEAU 6  
*Réserves obligatoires en compte*  
 (situation à fin 1970)

Dénomination	Allemagne	France	Italie	Pays-Bas	Belgique
	Réserves minima	Réserves obligat.	Réserves obligat.	Réserves de caisse	Réserve monétaire
Taux maxima applicables (en %) dépôts à vue (a) dépôts à terme dépôts d'épargne dépôts des non-résidents	30 20 10 100	10 -	10 10	10 (b) -	20 7 7 -
Taux en vigueur	8,4 (moyen)	7,5 dépôts à vue 2,5 dépôts à terme	10 %	-	-
Numérateur	avoirs en compte	avoirs en compte	avoirs en compte	avoirs en compte	avoirs en compte
Dénominateur	engagements à court et moyen terme	engagements à 3 ans au plus	engagements à court et moyen terme	engagements à court terme	engagements à 2 ans au plus
Établissements assujettis	établissm. de cré- dit à court, moyen et long terme (caisses d'épargne incluses)	banques gérant de la monnaie et quasi- monnaie	banques	établissements de cré- dit à court et moyen terme (caisses d'épargne exclues et services de virements inclus)	banques de dépôts
Volume en mrd. d'UC	7,0	1,8	5,2	-	-

(a) Dépôts à vue et jusqu'à 30 jours.

(b) Dans des circonstances spéciales, le taux peut être élevé à 15%, après consultation avec les banques.



passif a un caractère monétaire et quasi monétaire. Toutefois les caisses d'épargne échappent à cette réglementation, sauf en Allemagne.

### **Assiette**

95. L'assiette du calcul pour déterminer le montant des réserves obligatoires est constituée, quoique avec des variantes d'un pays à l'autre, par les dépôts à court et à moyen terme (dépôt à vue, dépôts à terme et d'épargne). La France a institué en outre, au début de 1971, des réserves assises sur les crédits octroyés par les banques et les établissements financiers <sup>(1)</sup>.

Le coefficient maximum, en deça duquel la banque centrale peut généralement faire varier le coefficient en vigueur, est arrêté par une instance extérieure à la Banque <sup>(2)</sup>. On considère en effet qu'une telle décision doit être prise par un organisme ayant un pouvoir réglementaire.

Le système de réserves obligatoires en vigueur en Allemagne et en France permet d'appliquer des coefficients différents aux dépôts des résidents et des non-résidents. En Allemagne, la Bundesbank peut également fixer des coefficients de réserve particuliers sur l'accroissement des engagements par rapport à une date déterminée. Dans tous les pays qui recourent aux réserves obligatoires, une différenciation est pratiquée entre petites et grandes banques. Elle se concrétise par des abattements plus ou moins importants sur les exigibilités soumises aux réserves et/ou par l'application de coefficients différents, de manière à alléger la charge des petits établissements. Pour ce qui concerne l'Italie, le niveau élevé du coefficient est rendu plus facilement tolérable par la rémunération des réserves en compte, contrairement à l'usage des autres pays.

### *§ III-2: Les réserves en titres et les coefficients apparentés*

96. L'Italie offre la particularité d'avoir introduit au sein de son coefficient global de réserve, une distinction entre réserves à déposer en compte et réserves à constituer sous forme de titres. Parmi ces dernières, il faut encore distinguer les réserves représentées par des bons du Trésor à 1 an et celles qui consistent en titres privés ou publics à long terme. Les réserves en bons du Trésor sont assimilables, quant à leur raison d'être et à leur impact sur la liquidité, aux réserves en compte, car leur contrepartie est immobilisée. Par contre, le but des réserves en titres à long terme est de canaliser une partie des ressources bancaires vers le financement de la dette publique ou de certains secteurs de l'économie.

La manœuvre des réserves en titres à long terme en Italie consiste à permettre que les accroissements de réserves soient opérés au moyen de telle ou telle catégorie de titres, suivant l'opportunité de financer l'un ou l'autre secteur.

En France et en Belgique existent des coefficients qui peuvent s'apparenter au système italien, en ce qu'ils prescrivent des emplois déterminés, mais en diffèrent en ce qui concerne leur technique d'utilisation d'une part, leur raison d'être et leurs effets d'autre part. Il s'agit en France du portefeuille minimum d'effets repré-

---

(1) En France, depuis 1971, la banque centrale a en effet reçu délégation du Conseil national du Crédit en vue d'imposer des réserves obligatoires simultanément sur les dépôts et sur le volume des crédits octroyés. Ce nouveau système a été institué pour mettre à la disposition de la banque centrale un moyen d'action sur la distribution du crédit suffisamment efficace, mais moins rigide que l'encadrement du crédit. Cette réglementation assujettit aussi aux réserves obligatoires sur les crédits certains intermédiaires financiers non bancaires, dont les ressources sont principalement fournies par les banques. Dans une certaine optique, on peut assimiler aux réserves les dépôts obligatoires en compte, non rémunérés, proportionnels à l'accroissement des crédits au-delà des plafonds prévus par l'encadrement, que les banques ont pu être amenées à constituer en France et aux Pays-Bas.

(2) Aux Pays-Bas, le coefficient maximum est déterminé dans le « gentlemen's agreement » entre la banque centrale et les banques, qui régit le système des réserves obligatoires.

sentatifs de crédits à moyen terme qui limite la possibilité pour les banques de mobiliser ces effets auprès de la banque centrale, en Belgique de la réserve monétaire sous forme de dépôts en effets publics, forme qui n'a pas encore été mise en application.

§ IV: *Action quantitative globale sur le crédit*

**Généralités**

97. L'action sur la liquidité bancaire n'est pas toujours suffisante pour limiter l'expansion des crédits, notamment en présence de vives pressions inflationnistes. En effet, le relèvement des taux d'intérêt peut ne pas peser sur la gestion des banques qui, en période d'inflation, trouvent facilement une clientèle disposée à payer des taux élevés; ce relèvement peut, en outre, provoquer des afflux de capitaux de l'étranger qui viennent augmenter la liquidité bancaire. De même, la manœuvre des réserves obligatoires peut s'avérer insuffisante. Enfin l'action des autorités monétaires pour contenir la liquidité bancaire ne peut pas être isolée de la création de monnaie en provenance du secteur public ou de l'étranger.

Dans ces conditions, les autorités monétaires de certains pays recourent à l'encadrement des crédits bancaires. Il s'agit d'un instrument dont l'instauration est destinée à limiter le degré d'expansion des crédits. La technique consiste à limiter, pour un certain temps, l'accroissement du volume des crédits bancaires au secteur privé à un pourcentage déterminé par rapport à une date ou à une période de base.

**Modalités d'utilisation**

98. Cette technique n'est utilisée, régulièrement ou occasionnellement, que par les banques centrales de France, des Pays-Bas et de Belgique; les autorités luxembourgeoises y ont également eu recours depuis 1970. Aux Pays-Bas, son emploi résulte d'un «gentlemen's agreement» passé entre l'institut d'émission et le secteur bancaire. En Belgique et en France, l'encadrement porte, en principe, non seulement sur les crédits à court terme, mais aussi sur les crédits à moyen et à long terme pour lesquels sont fixés éventuellement des taux d'accroissement différents. Aux Pays-Bas, les limitations de crédits visent, outre l'ensemble des crédits à court terme, soumis à des plafonds, le total des emplois à long terme, y compris les placements en titres; en périodes de restrictions, l'augmentation des avoirs à long terme ne peut dépasser l'accroissement des engagements à long terme, sauf si les plafonds applicables aux crédits à court terme ne sont pas atteints.

Normalement, les institutions assujetties au placement de leurs crédits sont les banques; en Belgique, le sont aussi les institutions publiques de crédit, les caisses d'épargne privées et les compagnies d'assurances sur la vie. Aux Pays-Bas y sont également soumises les caisses de crédit agricole, ainsi que, depuis 1969, les caisses d'épargne et, depuis 1970, le service postal de virements.

Là où l'encadrement du crédit n'a pas été appliqué de façon permanente (France, Belgique), il l'a été avec rigueur mais pour des périodes limitées. Aux Pays-Bas, les tensions inflationnistes ont été fréquentes au cours des années 60 et ont conduit les autorités à appliquer, à partir de 1961, sauf quelques brèves interruptions, le régime des restrictions quantitatives. Du fait du caractère durable et généralisé de l'emploi de cet instrument dans ce pays, ses modalités d'application tendent à y être plus souples.

Des sanctions sont prévues pour assurer l'observance des règlements en la matière. En France, depuis 1970, et aux Pays-Bas, les banques qui sont en infraction sont

tenues de déposer à la banque centrale, dans un compte spécial non rémunéré, un montant équivalent ou proportionnel à celui du dépassement des plafonds. En Belgique, le dépassement des limites fixées donne lieu à une diminution au moins équivalente des plafonds de réescompte; une règle analogue était également appliquée en France jusqu'en 1970.

L'encadrement a été employé — du fait de sa nature même — dans des conditions difficiles, caractérisées par des tensions inflationnistes graves et parfois persistantes. Il a fallu s'en servir d'une façon pragmatique et avec une certaine souplesse, en y apportant des modifications relativement fréquentes en fonction de l'évolution des actifs et passifs des banques. De plus, on l'a appliqué, dans certains cas, de manière à permettre aux banques de choisir entre plusieurs dates de référence pour calculer l'accroissement des crédits qu'elles consentent, afin d'éviter que le choix arbitraire d'une date ou période de base de la part de la banque centrale puisse désavantager certains établissements bancaires. Enfin les autorités monétaires peuvent appliquer un certain degré de discrimination entre les crédits octroyés aux différents secteurs économiques, favorisant ainsi par exemple le commerce extérieur et le financement des investissements.

D'une manière générale, les autorités françaises et belges considèrent que l'emploi de l'encadrement est recommandable surtout en période de graves tensions inflationnistes, lorsque l'efficacité des autres instruments s'avère insuffisante ou demande un certain délai. A la longue, en effet, l'encadrement entrave le jeu normal de la concurrence bancaire et affecte la rentabilité des banques d'une façon inégale. Le point de vue des Pays-Bas en la matière est cependant plus complexe, comme on l'a vu au chapitre précédent, à l'occasion de l'examen du type de politique monétaire de ce pays.

## **Section II - Instruments à portée spécifique**

99. Les instruments qui vont faire l'objet d'un examen ci-dessous sont classés comme ayant une portée spécifique. Cela ne signifie pas qu'ils sont d'importance secondaire, mais bien qu'ils visent à contrôler une source déterminée de liquidités ou qu'ils poursuivent des objectifs particuliers.

On passera en revue successivement:

- la régulation des relations avec l'étranger,
- le contrôle sélectif des crédits intérieurs,
- les instruments de contrôle des pouvoirs locaux.

### *§ I: Régulation des relations avec l'étranger*

#### *§ I-1: Généralités*

#### **Importance du problème**

100. Les années récentes ont été marquées par des mouvements de capitaux à court terme <sup>(1)</sup> d'une ampleur croissante, motivés par des considérations de rendement

<sup>(1)</sup> Les mouvements de capitaux à long terme ne sont pas du ressort de la présente étude (sauf dans la mesure où ils sont liés à des mouvements à court terme) et ne sont donc pas traités ici.

et parfois par une spéculation sur des changements de parité. Ces mouvements ont non seulement affecté l'efficacité de la politique monétaire des autorités nationales, mais ont encore engendré ou aggravé de sérieuses crises qui ont ébranlé le système monétaire international.

Plusieurs facteurs structurels, parallèlement aux incidences de facteurs conjoncturels sur les balances des paiements, ont contribué à l'accroissement des mouvements de capitaux. Il s'agit surtout de:

- l'internationalisation croissante des économies; celle-ci se reflète dans une expansion considérable du commerce international qui constitue une source importante de mouvements de capitaux à court terme par le biais de variations des termes de paiement,
- du développement des entreprises multinationales,
- de l'extension des réseaux bancaires au-delà des frontières, donnant aux entreprises un accès plus facile aux ressources de crédit étrangères,
- du développement du marché des euro-devises, notamment du volume des fonds liquides qui transitent par ce marché.

Le marché des euro-devises constitue un marché que les autorités monétaires peuvent difficilement contrôler et où sont placés des fonds à court terme qui peuvent être très aisément déplacés d'un marché monétaire national à un autre, à la recherche du meilleur rendement.

De ce fait, des divergences d'évolution économique entre deux ou plusieurs pays — qui se manifestent notamment par une différence de taux d'intérêt ou par un affaiblissement ou une appréciation de la monnaie d'un pays par rapport à celle d'un autre — sont de nature à provoquer des mouvements inopportuns de fonds d'un marché à l'autre, affectant l'autonomie des politiques monétaires nationales. Il faut ajouter que, même en cas d'évolution convergente de deux économies, un manque d'harmonisation dans l'emploi des instruments de politique monétaire peut être également de nature à provoquer des mouvements de capitaux. En effet, si deux pays mettent en œuvre une politique restrictive, mais que l'un le fait en augmentant les taux d'intérêt et l'autre en exerçant un contrôle quantitatif du crédit tout en maintenant des taux inférieurs à ceux de l'autre pays, des mouvements de capitaux peuvent se produire, malgré l'orientation similaire des politiques monétaires.

#### **Problèmes et moyens d'action des autorités monétaires**

101. Ces mouvements de fonds à court terme peuvent poser aux autorités monétaires des problèmes de deux ordres:

- des variations indésirables du niveau des réserves de changes,
- la perturbation du contrôle de la création de liquidités (tant en ce qui concerne la quantité de liquidités qu'en matière de taux d'intérêt).

Il est à noter toutefois qu'en certaines circonstances, dans la mesure où ces mouvements peuvent être contrôlés par les autorités, ils sont susceptibles, non de gêner la politique suivie, mais de la renforcer, en fonction des objectifs du moment.

Plusieurs moyens d'action sont à la disposition des autorités monétaires pour leur permettre d'influencer d'une façon plus ou moins souple les flux de capitaux à court terme. A cet égard, la réglementation visant à maîtriser les mouvements internationaux de fonds n'est pas la même pour les résidents et pour les non-résidents.

102. *Les non-résidents* (banques et non-banques) jouissent dans tous les pays de la Communauté, grâce à la convertibilité extérieure, de la pleine liberté d'effectuer des mouvements de capitaux, et c'est à eux — notamment les sociétés multinationales

— qu'il faut attribuer la plus grande partie des mouvements de capitaux qui échappent à tout contrôle. Un instrument très important à la disposition des autorités pour limiter ces mouvements de capitaux consiste à moduler, voire à interdire la rémunération des dépôts des non-résidents. En Belgique, à côté de cette interdiction, l'existence d'un double marché des changes produit le même résultat en ce qui concerne la limitation des mouvements de capitaux; la fluctuation des cours sur le marché libre sert, selon les circonstances, à décourager les entrées ou les sorties de fonds.

103. Les transferts des *résidents* peuvent être contrôlés par les autorités monétaires soit grâce à des mesures réglementaires qui trouvent leur fondement dans la réglementation des changes, soit à l'aide d'instruments qui agissent d'une manière indirecte et souple. Parmi les résidents, les règlements font une distinction entre les banques d'un côté, les entreprises et les particuliers de l'autre.

En ce qui concerne les résidents *non bancaires*, il faut distinguer entre la République fédérale et l'UEBL d'une part, les autres pays d'autre part. Dans les deux premiers cas, il existe une pleine liberté des changes; en UEBL, les opérations en capital à court terme doivent toutefois passer par un marché libre où les cours peuvent fluctuer au-delà des limites fixées par les accords monétaires internationaux.

En France, en Italie et aux Pays-Bas, en vertu de la réglementation des changes, les particuliers peuvent effectuer, comme dans les autres pays, les mouvements de fonds liés aux opérations de commerce international, ce qui englobe la possibilité de consentir ou de recevoir des crédits à court et à moyen terme liés à ces opérations <sup>(1)</sup>. Pour les mouvements de capitaux, la réglementation peut être plus ou moins large d'un pays à l'autre. En cas de besoin, les autorités de certains pays considèrent que le recours à un contrôle des changes rigoureux est un instrument utile pour limiter les mouvements de fonds et soutenir leur politique.

Quant aux *banques*, dans tous les pays de la Communauté, elles sont libres, en principe, d'effectuer tout type d'opération avec l'étranger. Cependant, les autorités des divers pays disposent de moyens pour influencer les flux de capitaux qui passent par leur intermédiaire ou leur impact sur la liquidité, même si, pour l'un ou l'autre motif, elles laissent subsister des écarts internationaux de taux d'intérêt.

Certaines banques centrales peuvent tout d'abord chercher à compenser les flux de capitaux eux-mêmes en encourageant ou en obligeant — suivant le cas — les banques à effectuer des transferts en sens inverse de ceux qui se produisent spontanément (régulation de la position extérieure nette des banques). Elles peuvent également essayer de contrôler ces flux ou de neutraliser leur impact sur la liquidité intérieure au moyen, soit d'instruments globaux (open market, encadrement des crédits), soit de diverses mesures spécifiques: imposition de réserves obligatoires particulières sur les dépôts des non-résidents, imputation sur les plafonds de réescompte des ressources nettes empruntées à l'extérieur, réglementation de la rémunération des dépôts. Ces mesures vont être passées en revue ci-dessous. On examinera leur usage et leurs modalités d'application dans les différents pays de la Communauté, étant précisé que le présent texte est mis à jour au 30 juin 1971 et ne tient pas compte des nombreuses modifications intervenues ensuite, à l'occasion de la crise monétaire de l'été 1971.

(1) Cette dernière possibilité ouvre la porte à des contournements de la réglementation des changes — qui prévoit une autorisation pour les transactions purement monétaires avec l'étranger — et à des transferts de fonds à court terme, par accélération ou ralentissement des paiements liés aux transactions commerciales. Ces « leads and lags » peuvent prendre une ampleur considérable.

## § I-2: La régulation de la position extérieure nette des banques

104. Comme on vient de le voir, dans tous les pays de la Communauté, les banques sont autorisées à détenir des avoirs et des engagements vis-à-vis de non-résidents en devises et en monnaie nationale. A la fin de 1970, l'ensemble du système bancaire des pays de la Communauté comptait un volume d'environ 34 milliards de dollars d'avoirs sur l'étranger, et de 38 milliards de dollars d'engagements (tableau 7).

Suivant que les autorités monétaires des pays membres désirent empêcher les entrées et/ou les sorties de capitaux à court terme ou, au contraire, favoriser les unes ou les autres, elles se sont efforcées de régulariser la position extérieure nette des banques <sup>(1)</sup> et tour à tour

- ont imposé une position nette équilibrée,
- ont permis, encouragé ou interdit une position créditrice,
- ont permis ou interdit une position débitrice.

A cette fin, la banque centrale peut procéder par la voie de *directives* et par une voie indirecte, sous forme de «*swaps*».

TABLEAU 7  
Position extérieure à court terme des Banques Commerciales  
(situations en fin d'année)

(en millions de dollars)

	ALLEMAGNE			FRANCE			ITALIE		
	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Net
1965	1.480	1.986	— 506	2,349	2.462	—113	2.458	2.651	—193
1966	1.521	1.884	— 363	3.108	3.301	—193	3.272	3.077	+195
1967	3.023	2.181	+ 842	3.781	4.343	—562	3.577	3.562	+ 15
1968	3.902	3.674	+ 228	5.403	5.464	— 61	5.160	4.423	+737
1969	4.553	5.510	— 958	7.526	8.152	—626	7.240	7.164	— 76
1970	4.527	7.647	—3120	7.667	8.132	—465	10.118	10.101	+ 17
	PAYS-BAS			BELGIQUE			LUXEMBOURG		
	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Net
1965	1.218	1.185	+ 33	967	1.497	—530	967	1.497	—530
1966	1.517	1.563	— 46	1.329	2.035	—706	1.329	2.035	—706
1967	1.485	1.640	—155	1.591	2.407	—816	1.591	2.407	—816
1968	1.986	2.076	— 90	2.548	3.208	—660	2.548	3.208	—660
1969	3.290	3.291	— 1	3.951	4.526	—575	3.951	4.526	—575
1970	4.808	4.969	—161	6.483	7.331	—848	6.483	7.331	—848

Source: Statistiques du Secrétariat de l'Accord Monétaire Européen.

(1) Par position extérieure nette des banques, on entend la position nette au comptant en monnaie nationale et en devises envers l'étranger.

*i) La régulation de la position extérieure nette des banques par la voie de directives*

105. L'Italie et les Pays-Bas appliquent depuis plusieurs années une réglementation des changes dont le fondement est identique mais dont les modalités sont quelque peu différentes.

En *Italie*, cet instrument permet une régulation active et souple de la liquidité interne. Il peut avoir des effets rapides, car il s'applique à un nombre limité de banques qui sont les seules autorisées à entretenir une position vis-à-vis de l'étranger. Aux *Pays-Bas*, la régulation de la position extérieure nette des banques (qui couvre aussi la position extérieure à long terme) est considérée spécialement comme un instrument de caractère structurel. Son objectif principal est de limiter la possibilité pour les banques de compenser, par des moyens en provenance de l'étranger, l'effet sur la liquidité bancaire d'un déficit persistant de la balance des paiements. Depuis juillet 1964, date de leur introduction, ces dispositions stipulent que les banques ne peuvent pas entretenir de position nette débitrice à l'égard de l'étranger (avec une franchise de 5 millions de florins par banque). De plus, après qu'en 1969 les banques eurent effectué de fortes exportations de capitaux et se furent ainsi trouvées dans une «position nette» très créditrice, notamment grâce à des concours obtenus auprès de la *Nederlandsche Bank*, celle-ci a imposé des quotas de réduction de cette «position nette».

En *France*, en vertu de pouvoirs qu'elle tient de dispositions législatives et réglementaires, la banque centrale a contrôlé, pendant une certaine période, la position nette extérieure des banques. Une directive, prise au début de 1969 et abrogée le 1<sup>er</sup> juillet 1970, a prescrit aux banques de niveler ou de maintenir débitrice leur position nette en devises, dans le but de réapprovisionner les réserves officielles (en cas d'excédents, des dépôts devraient être constitués auprès du Fonds de Stabilisation des Changes) plutôt que pour influencer la liquidité interne.

En *Belgique*, une réglementation analogue, instituée dans le même dessein, a été appliquée à partir de 1969; elle a eu pour effet de plafonner ou de réduire la position nette créditrice des banques. En revanche, la recommandation qui a été faite aux banques, au mois de mars 1971, de réduire leur position nette débitrice, a pour but de limiter un gonflement excessif de la liquidité intérieure; les dépassements de la position débitrice autorisée sont sanctionnés par l'obligation de constituer des dépôts non rémunérés auprès de la Banque nationale.

*i) La régulation de la position extérieure nette des banques par la voie des interventions sur le marché à terme des changes*

106. Des interventions sur le marché des changes à terme, généralement sous forme de « swaps » (ventes de devises au comptant contre rachats simultanés à terme, ou l'inverse), destinées à orienter les mouvements de fonds bancaires à court terme, ont été effectuées surtout en Allemagne, en Italie et aux Pays-Bas. En France et en Belgique, des interventions ont eu lieu aussi, connues en France sous le nom de « mises ou prises en report ». En Belgique, elles ont été rares. En France, elles ont été plus fréquentes, mais de faible importance et destinées essentiellement à réduire la liquidité bancaire; à certaines époques, les banques ont eu aussi l'obligation de placer des dépôts en devises auprès du Fonds de Stabilisation des Changes.

Les opérations décrites à l'alinéa ci-dessus représentent un moyen très souple et très rapide pour influencer ou provoquer des mouvements de fonds. Cette forme

d'intervention a pris une importance particulière en République fédérale, où la loi n'a pas doté la banque centrale du pouvoir d'agir directement sur les positions extérieures nettes des banques par la voie de directives expresses.

Les interventions ont généralement pris la forme de «swaps» sur dollars conclus entre l'autorité monétaire et les banques commerciales. Le plus souvent, elles ont eu pour but de faire sortir des fonds, c'est ainsi que l'autorité monétaire a vendu des dollars au comptant et les a rachetés à terme, tantôt au pair (Italie, Allemagne et Pays-Bas), tantôt à un cours plus élevé que celui du marché (Allemagne et Pays-Bas), tantôt à un cours moins élevé (Allemagne).

Les banques centrales estiment cependant que les opérations de cette nature rencontrent des limites, car elles contribuent à renvoyer sur le marché international des fonds qui risquent de revenir ensuite sur le marché intérieur.

Aux Pays-Bas, les autorités monétaires ont également conclu des «swaps» au pair avec les banques commerciales, en vue d'éviter des hausses excessives de taux d'intérêt sur le marché monétaire intérieur en période de pénurie passagère de liquidités. En ce cas, les «swaps» sont faits en sens inverse du précédent: les autorités monétaires achètent les dollars au comptant et les revendent à terme, en garantissant ainsi aux banques un taux à terme intéressant.

§ I-3: *Autres instruments de régulation des mouvements de capitaux à court terme applicables aux banques*

107. Certains instruments de politique monétaire, déjà passés en revue plus haut dans le cadre des instruments à portée générale, permettent plus particulièrement d'influencer les mouvements de capitaux à court terme du fait de leur souplesse d'emploi et de la possibilité qu'ils offrent d'appliquer un traitement discriminatoire, soit entre monnaies, soit entre résidents et non-résidents.

Dans cette optique, on peut retenir trois moyens d'action: les réserves obligatoires, la réglementation de la rémunération des dépôts en banque et les plafonds de réescompte. C'est en Allemagne que ces techniques ont été le plus développées; leur emploi a visé essentiellement à empêcher les capitaux d'entrer dans ce pays plutôt qu'à les faire sortir.

Les *réserves obligatoires* ont été employées à cette fin en Allemagne (et cette manœuvre a été rendue possible depuis peu en France), en imposant des coefficients spécifiques sur les encours ou accroissements des dépôts des non-résidents et/ou des emprunts des banques à l'étranger. Le niveau de ce genre de coefficients peut être porté jusqu'à 100% de l'ensemble des engagements des banques vis-à-vis des non-résidents.

En Allemagne, à plusieurs reprises, *la rémunération des dépôts des non-résidents* a été soumise à autorisation préalable (mesure appliquée de façon à en faire pratiquement une interdiction), afin de décourager les importations de capitaux; la France a eu une réglementation semblable de 1963 à 1966. La Belgique en a introduit une récemment.

Les *plafonds de réescompte* ont été employés en République fédérale pour combattre les entrées de capitaux par le canal des banques; à cette fin, ils sont réduits du montant des capitaux empruntés à l'étranger non astreints à la constitution de réserves obligatoires. Dans ce contexte, les plafonds sont parfois réduits en fonction des mises en pension de titres par les banques auprès de non-résidents.

En UEBL, l'existence d'un *marché libre des changes* réservé aux opérations en capital, où les cours peuvent fluctuer au-delà des marges autorisées par les accords moné-



taires internationaux, a permis de freiner tantôt les sorties de capitaux, tantôt (depuis mai 1971) les entrées de ceux-ci.

## § II: *Contrôle sélectif des crédits intérieurs*

108. Parmi les instruments passés en revue, certains se prêtent à être utilisés de manière sélective. Dans ce cas, les autorités monétaires soumettent à un régime particulier des catégories déterminées de crédits.

Le contrôle sélectif est considéré comme lié à la politique monétaire générale, dans la mesure où il tend à renforcer celle-ci ou à en atténuer certains effets. La sélectivité peut s'appliquer à certains secteurs d'utilisation, à certaines opérations, à certaines institutions monétaires et financières. Elle opère de manière qualitative ou quantitative.

Tous les pays de la Communauté peuvent recourir à l'application sélective de certains instruments, mais il existe des différences sensibles quant à la place donnée dans chaque pays à cette politique. Une orientation sélective de la politique monétaire revêt une certaine importance, notamment en France et en Belgique.

Les instruments de contrôle sélectif sur la distribution des crédits intérieurs agissent essentiellement par une différenciation des conditions d'accès au crédit. Elle peut se manifester dans un sens préférentiel ou restrictif en matière de durée des crédits ou de conditions mises à l'octroi de ceux-ci (au profit de certains secteurs sous certaines formes ou par le canal de certaines institutions).

Une politique d'encadrement du crédit se prête facilement à une sélectivité qui se manifeste sous forme de préférence accordée à tel crédit plutôt qu'à tel autre selon les besoins sectoriels, régionaux ou autres. La sélectivité peut également prendre la forme d'une différenciation des conditions et du coût du refinancement. C'est dans ce but que des taux majorés sont utilisés en Belgique, en France et en Italie, et des taux préférentiels en Italie et, dans une mesure limitée, en France. Les autorités monétaires peuvent enfin agir au moyen d'examen individuels des dossiers ou d'accords préalables de mobilisation, ainsi que par une procédure d'approbation de crédits par la banque centrale en France (crédits à moyen terme) et en Belgique («visa» applicable à certains effets de commerce extérieur). On observe que c'est à la différenciation et à la variation des taux, ainsi qu'à la fixation des plafonds, qu'il est le plus généralement fait recours.

Parmi les différents secteurs qui font l'objet d'une action sélective des autorités monétaires, il convient de mentionner les ventes à tempérament et les investissements en capital fixe.

La plupart des pays recourent plus ou moins fréquemment à des mesures tendant à modifier les conditions du *crédit à tempérament*, en faisant varier, selon les exigences de la situation économique, le pourcentage éventuel du versement initial, la durée du crédit, son coût, voire le potentiel global des crédits pouvant être accordés.

Quant au *financement des investissements*, le système des crédits à moyen terme destinés au financement des dépenses d'équipement et mobilisables auprès de la banque centrale permet en France d'opérer une sélectivité en donnant des priorités à certaines demandes.

## § III: *Instruments de contrôle des pouvoirs locaux*

### **Généralités**

109. Du point de vue de la politique monétaire, on accorde de l'importance à la

gestion de la trésorerie des collectivités locales (encore appelées pouvoirs subordonnés ou collectivités territoriales, d'après la terminologie en usage dans certains pays) et à leurs recours au marché des capitaux. Cet intérêt se manifeste cependant sous des formes diverses suivant les pays.

Sont envisagées ici les collectivités locales jouissant d'une certaine autonomie financière, c'est-à-dire les Länder et «autorités locales» en Allemagne <sup>(1)</sup>, les régions, provinces et communes en Italie, les provinces et communes en Belgique et aux Pays-Bas, les communes au Luxembourg. En France, les collectivités locales sont intégrées dans le circuit financier du Trésor.

Les liquidités des collectivités locales sont recensées parmi les liquidités de l'économie, sauf quand elles sont centralisées auprès du Trésor; elles en sont donc entièrement exclues en France, où elles sont toutes centralisées et gérées par le Trésor. Elles ne sont pas non plus retenues en Allemagne dans la mesure où elles sont déposées auprès de la Bundesbank. Quand elles sont comprises dans la liquidité de l'économie, leurs déplacements entre le secteur bancaire d'une part, la banque centrale et le Trésor d'autre part, provoquent une modification de la liquidité bancaire.

#### Dépôts des pouvoirs locaux

110. Dans la mesure où les avoirs liquides des pouvoirs locaux font partie des liquidités de l'économie, il importe de savoir où ils sont déposés. Ceci fait partout l'objet d'une réglementation, sauf aux Pays-Bas; mais, à côté des règlements en la matière, il convient aussi d'indiquer où est, dans la pratique, logée la plus grande partie de ces avoirs.

Compte non tenu de leurs avoirs au Trésor, les collectivités locales effectuent leurs dépôts auprès des organismes suivants. En *Italie*, auprès des établissements de crédit. En *Belgique*, les dépôts doivent être effectués à la Banque nationale, à la Caisse Générale d'Épargne et de Retraite ou au Crédit Communal; en fait la plus grande partie est déposée auprès de ce dernier organisme, tout comme aux *Pays-Bas* la majorité des dépôts est effectuée auprès de la Bank voor Nederlandse Gemeenten (qui fait elle-même partie des pouvoirs subordonnés). En *Allemagne*, en vertu du «Gesetz über die Deutsche Bundesbank», les Länder (comme l'État fédéral) doivent déposer leurs fonds auprès de la Bundesbank; le placement auprès d'autres organismes exige le consentement de la banque centrale; les communes, par contre, sont libres de l'emploi de leurs fonds. Au *Luxembourg*, les communes déposent généralement leurs avoirs à la Caisse d'Épargne de l'État.

#### Crédits

111. Dans la mesure où une politique monétaire, au sens propre du terme, est pratiquée vis-à-vis des pouvoirs locaux, elle s'exerce principalement sur les possibilités d'endettement de ce secteur tant à court qu'à moyen et long terme.

#### Crédits à court terme

*Le financement à court terme* des collectivités locales est effectué dans tous les pays auprès des banques ou éventuellement de la banque centrale, sauf en *France* où, la trésorerie de ces institutions étant gérée par le Trésor, tout besoin de

(1) Les budgets des Länder tiennent une place considérable dans l'ensemble des finances publiques. Ils sont englobés dans les budgets publics centraux (voir ci-dessous, la partie concernant l'Allemagne).

financement à court terme apparaissant chez elles est contrôlé et éventuellement satisfait par le Trésor lui-même.

En *Allemagne*, des crédits peuvent être accordés par la Bundesbank aux Länder, par les banques aux Länder et aux autorités locales. La législation a fixé un plafond à l'intérieur duquel la Bundesbank peut accorder ses concours sous forme de crédits en compte ou sous forme de crédits contre bons du Trésor. Il est à noter que, même à l'intérieur du plafond, elle n'est pas obligée d'accorder des crédits.

En Belgique, les crédits de caisse sont surtout faits par le Crédit Communal, sans que la loi ait fixé de limites quantitatives à la faculté d'emprunt des pouvoirs locaux. Leurs emprunts, à court comme à long terme, sont cependant soumis à l'approbation des instances administratives supérieures.

Sous l'aspect du financement à court terme, les collectivités locales des *Pays-Bas* constituent un cas particulier, puisqu'elles peuvent emprunter à court terme au secteur privé. Leur endettement est soumis à un plafonnement permanent, en rapport avec leurs recettes courantes («norme de trésorerie»). Depuis 1967, la Nederlandsche Bank, pour renforcer le contrôle sur ce secteur, limite, dans le cadre des dispositions en matière de restrictions quantitatives du crédit, les concours que les banques peuvent accorder aux collectivités locales.

#### **Crédits à long terme**

Tab. 1 Liquidité de l'économie et caisses d'épargne, par des intermédiaires financiers spécialisés ou des organismes publics, ainsi que par le recours direct au marché des capitaux. Le contrôle de l'endettement à long terme des collectivités locales est plutôt une question de surveillance de bonne gestion et il est exercé directement par le gouvernement ou des organes gouvernementaux délégués à cette tâche. Il convient de signaler qu'aux Pays-Bas, le gouvernement peut prescrire, si des tensions excessives apparaissent sur le marché des capitaux, que les demandes des collectivités locales sur ce marché soient centralisées auprès de la Bank voor Nederlandse Gemeenten afin d'éviter des perturbations du marché et des fluctuations excessives de taux d'intérêt.

### **ERRATUM**

A la page 75, dernier paragraphe, première ligne, au lieu de :  
«Tab. 1 Liquidité de l'économie», il faut lire :  
«Le financement à long terme des collectivités locales est effectué par les banques . . .»



Deuxième partie

**LA POLITIQUE MONÉTAIRE DANS  
LA RÉPUBLIQUE FÉDÉRALE D'ALLEMAGNE**



## CHAPITRE PREMIER

### DONNÉES DE BASE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

#### Section I - Le cadre institutionnel et les conditions structurelles

##### § I: *Le cadre institutionnel*

##### **Bases juridiques**

1. Les principales bases juridiques en matière de politique monétaire en république fédérale d'Allemagne sont les suivantes:

- la loi de 1957 sur la Deutsche Bundesbank;
- la loi visant à assurer la stabilité et l'expansion (loi de 1967 sur la stabilité et l'expansion) et
- la loi de 1961 sur les transactions avec l'étranger.

Les fonctions de la politique monétaire traitées dans les lois précitées relèvent de la Deutsche Bundesbank ou du gouvernement fédéral. Les dispositions fondamentales en matière de surveillance des banques sont inscrites dans la loi sur l'organisation de la profession bancaire (Gesetz über das Kreditwesen), entrée en vigueur au début de l'année 1962.

##### § I-1: *La loi sur la Deutsche Bundesbank*

##### **Mission et attributions de la Bundesbank**

2. L'article 3 de la loi sur la Bundesbank confie à cette dernière la tâche de « sauvegarder la monnaie ». Pour remplir cette mission, elle dispose en particulier du pouvoir de fixer les taux d'intérêt et d'escompte applicables dans chaque cas aux opérations qu'elle effectue et les pourcentages des réserves minimums jusqu'à concurrence des plafonds établis par la loi, et de définir les principes régissant ses opérations en matière de crédit et d'open market. La Bundesbank exerce ces attributions indépendamment des directives du gouvernement fédéral. Elle est cependant tenue, tout en demeurant dans le cadre de sa mission, d'apporter son appui à la politique économique générale du gouvernement.

##### **Collaboration entre le gouvernement et la Bundesbank**

L'article 13 de la loi prévoit les dispositions suivantes en matière de collaboration entre gouvernement et banque centrale:

- a) la Bundesbank doit conseiller le gouvernement fédéral sur toutes les questions ayant des répercussions monétaires importantes et, à la demande de celui-ci, lui fournir tous renseignements;
- b) les membres du gouvernement fédéral ont le droit de participer aux délibérations du conseil de la banque centrale (Zentralbankrat), organe exécutif de la Bundesbank. Ils ne disposent d'aucun droit de vote, mais peuvent formuler des propositions. A leur demande, la décision peut être différée de deux semaines au maximum;
- c) le gouvernement fédéral doit inviter le président de la Deutsche Bundesbank à

participer aux délibérations du Conseil des ministres sur les questions relevant de la politique monétaire.

#### **Membres du conseil de la banque centrale**

Le conseil de la banque centrale, organe le plus élevé de la Bundesbank, est composé du président et du vice-président de la Deutsche Bundesbank, des autres membres du comité directeur (huit au maximum, six à l'heure actuelle) et des onze présidents des banques centrales des Länder (Landeszentralbanken, celles-ci constituant les sièges administratifs de la Deutsche Bundesbank dans les Länder, y compris Berlin-Ouest).

Les membres du comité directeur sont proposés par le gouvernement fédéral, et les présidents des banques centrales des Länder par le Bundesrat (ces derniers en vertu de propositions des autorités compétentes aux termes de la législation du Land intéressé), après consultation du conseil de la banque centrale; ils sont nommés par le président de la République fédérale pour une durée de huit ans au maximum et de deux ans au minimum; ils ne peuvent être relevés de leur fonction avant le terme de leur mandat, sauf pour des raisons personnelles (l'initiative devant, dans ce cas, émaner soit des intéressés eux-mêmes, soit du conseil de la banque centrale). Le président de la Deutsche Bundesbank préside le comité directeur, de même que le conseil de la banque centrale, lequel se réunit généralement tous les quinze jours.

#### *§ I-2: La loi visant à promouvoir la stabilité et l'expansion*

##### **Fondement légal de l'action globale sur le circuit économique**

3. La loi sur la stabilité et l'expansion part de la constatation que, dans les conditions présentes et à venir, l'efficacité du système d'économie de marché ne peut être assurée que si ce système est complété par une action globale sur les principaux agrégats du circuit macro-économique. La loi crée les conditions institutionnelles de cette action globale. Elle complète et améliore les instruments traditionnels de la politique conjoncturelle et monétaire, élargissant ainsi la marge de manœuvre du gouvernement fédéral et de la Bundesbank dans le domaine économique. Cela doit permettre de créer en même temps les conditions de réalisation d'un développement harmonieux, de nature à assurer — en évitant les à-coups les plus sérieux — une croissance équilibrée de l'économie, même à assez long terme.

##### **Objectifs généraux de la politique économique**

4. L'article premier de la loi définit les principaux objectifs de la politique économique. En vertu de ce texte, toutes les mesures économiques et financières prises par l'État fédéral et par les Länder doivent être conçues de façon à «contribuer à la fois, dans le cadre de l'économie de marché, à la stabilité des prix, à un niveau élevé de l'emploi et à l'équilibre des transactions avec l'étranger, tout en assurant une croissance économique constante et harmonieuse». Le respect de ces objectifs s'impose non seulement à l'État fédéral et aux Länder, mais aussi aux chemins de fer fédéraux et aux postes fédérales, au Fonds spécial de contrepartie de l'aide Marshall, ainsi qu'aux collectivités et organismes de droit public dépendant directement de l'État fédéral. Les communes et les associations de communes doivent, elles aussi, tenir compte de ces objectifs fondamentaux de politique économique dans leur gestion budgétaire.



### Principes et mesures applicables à l'action globale

5. Les principes définis par la loi et les mesures qu'elle prévoit pour le cas où ces objectifs seraient compromis ont une incidence directe, ou seulement indirecte, sur la politique monétaire; on trouve un exemple d'incidence indirecte dans les dispositions relatives à l'établissement, tous les deux ans, d'un rapport sur les subventions ou dans l'élaboration d'un état prévisionnel de recettes et de dépenses de l'État fédéral et des Länder pour une période de cinq ans.

Les mesures prévues par la loi touchent essentiellement à quatre domaines:

#### — *Information*

Les objectifs fondamentaux de la politique économique sont définis par la loi elle-même. Le rapport économique annuel du gouvernement fédéral, qui doit être présenté chaque année en janvier, définit et commente les objectifs de la politique économique et financière pour l'année qui s'ouvre et les moyens de cette politique. Ce document donne également la position adoptée par le gouvernement fédéral à l'égard du rapport annuel établi par le conseil des experts sur l'évolution globale de l'économie. Le rapport sur les subventions, qui doit être présenté tous les deux ans, contribue également à donner une image aussi fidèle que possible de la politique économique et financière.

Afin de permettre une coordination entre la politique économique de l'État et les décisions prises de manière autonome par les signataires des conventions collectives, le gouvernement fédéral propose, dans le cas où l'un des objectifs fondamentaux de la politique économique se trouve menacé, des données d'orientation pour une «action concertée» des collectivités locales, des syndicats et des groupements d'entreprises. Dans la pratique, ces données d'orientation sont discutées au préalable avec les intéressés. La Deutsche Bundesbank participe également à ces discussions.

#### — *Programmation financière*

La loi a institué une programmation prévisionnelle pluriannuelle des recettes et des dépenses de l'État fédéral et des Länder.

#### — *Coordination au sein du secteur public*

Afin d'assurer une meilleure coordination économique et financière entre l'État fédéral, les Länder et les communes, la loi a introduit des éléments de fédéralisme coopératif dans la politique financière, en instituant notamment un conseil de conjoncture (Konjunkturrat) et, récemment, un conseil de programmation financière (Finanzplanungsrat). La Deutsche Bundesbank a la faculté de participer aux délibérations de ces deux organismes.

#### — *Création de nouveaux instruments de politique conjoncturelle*

De cette rubrique relèvent les prescriptions concernant l'action sur la demande privée au moyen de mesures fiscales ainsi que la définition de la politique d'investissements du secteur public, les mesures tendant à l'élargissement de la marge de manœuvre de la Deutsche Bundesbank en matière de réglage de la liquidité, les textes relatifs à la constitution de réserves de régularisation de la conjoncture par l'État fédéral et les Länder, les dispositions concernant l'endettement et le désendettement du secteur public, ainsi que les prescriptions portant sur le contrôle de la demande de crédit émanant des collectivités publiques.

§ I-3: *La loi sur les transactions avec l'étranger*

6. La loi sur les transactions avec l'étranger autorise le gouvernement fédéral à contrôler et à limiter, par la voie réglementaire, les différentes catégories de transactions économiques avec l'extérieur lorsque certaines conditions se trouvent réunies. Cette loi confirme le principe de la liberté des transactions avec l'étranger mais réserve la possibilité d'y apporter des limites. La loi elle-même, ainsi que le règlement pris pour son application (Aussenwirtschaftsverordnung) prévoient d'ores et déjà un certain nombre de limitations de ce genre. Avant d'arrêter des dispositions impératives dans le domaine des transactions financières et des règlements avec l'étranger, ainsi que dans celui des opérations sur valeurs étrangères et sur or, le gouvernement fédéral doit se mettre d'accord avec la Deutsche Bundesbank. L'octroi des autorisations dans ces domaines est réservé à la Deutsche Bundesbank.

§ I-4: *La loi sur l'organisation de la profession bancaire*

**Coopération entre l'office fédéral de surveillance des banques et la Bundesbank**

7. En matière de surveillance des banques, la loi sur l'organisation de la profession bancaire (Gesetz über das Kreditwesen) prévoit une coopération entre l'Office fédéral de surveillance des banques (Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen) et la Deutsche Bundesbank. Dans certains cas, notamment lorsqu'il s'agit de l'octroi de crédits importants, la Bundesbank assume des fonctions de surveillance qui lui sont propres. Le président de l'office fédéral de surveillance est nommé par le président de la République fédérale sur proposition du gouvernement fédéral, lequel doit consulter au préalable la Deutsche Bundesbank. En accord avec cette dernière et après avoir entendu les organismes représentatifs des établissements de crédit, l'office arrête des dispositions concernant les capitaux propres et la liquidité des banques. Lorsque le ministre fédéral de l'économie ou l'office fédéral de surveillance fixe des conditions d'octroi de crédits ou d'acceptation de dépôts, la réglementation correspondante ne peut être promulguée sans que la Bundesbank ait participé à son élaboration. Ces conditions doivent être déterminées de manière à renforcer l'effet des mesures prises par la banque dans le cadre de sa politique du crédit.

§ II: *Les conditions structurelles*

§ II-1: *Structure des établissements financiers*

**Structure du système bancaire**

8. Le type de banque qui prédomine dans la république fédérale d'Allemagne est celui de la banque dite universelle, qui peut se livrer à toutes les catégories d'opérations bancaires. Outre les dépôts à vue, à terme ou d'épargne, elle se procure des ressources par des emprunts à plus ou moins long terme, de même que, outre les crédits à court terme, elle peut accorder des concours à moyen et à long terme. Même les caisses d'épargne, qui se limitaient généralement dans le passé à recevoir les dépôts d'épargne et à octroyer des prêts à long terme, s'engagent de plus en plus dans les opérations à court terme, qu'il s'agisse de collecte de dépôts ou d'octroi de crédits. Bien qu'elles se consacrent en premier lieu à la satisfaction des besoins financiers des classes moyennes, les plus importantes d'entre elles, et notamment leurs organismes centraux, les centrales de virement (Girozentralen), interviennent pour une large part dans l'octroi de gros crédits, le financement de l'industrie et la constitution de syndicats d'émission. A l'égard des coopératives de crédit, les

caisses centrales remplissent des fonctions analogues à celles que les centrales de virement assurent pour les caisses d'épargne. Les banques hypothécaires privées et les organismes publics de crédit foncier financent leurs concours à long terme, qui représentent l'essentiel de leur activité, presque exclusivement par l'émission d'emprunts obligatoires et par le recours à des prêts à long terme.

Le tableau 1 donne la liste des différentes catégories d'établissements relevant du secteur bancaire, avec leur volume respectif d'opérations.

**Les caisses d'épargne-construction et les compagnies  
d'assurances en tant qu'organismes collecteurs de  
capitaux**

9. Mis à part les établissements de crédit mentionnés ci-dessus, les caisses d'épargne-construction et les compagnies d'assurances (assurances privées et assurances sociales) jouent en République fédérale un rôle important en tant qu'organismes collecteurs de capitaux.

Les caisses d'épargne-construction reçoivent en particulier, des candidats à la construction, des dépôts sur lesquels elles consentent, à cette même clientèle, des prêts à la construction. Les caisses d'épargne-construction comptent parmi les établissements de crédit allemands qui, dans la période de l'après-guerre, ont connu la plus forte expansion; le besoin urgent de logements et la politique d'encouragements résolument adoptée par l'État expliquent cet essor rapide. Les compagnies d'assurances mettent en premier lieu à la disposition du secteur de la construction de logements, mais également de l'industrie, des ressources de financement à moyen et à long terme. Les modalités de placement doivent répondre aux conditions fixées par les autorités de surveillance des compagnies d'assurances.

§ II-2: *Le système bancaire et les marchés des valeurs mobilières*

**Marché financier non réglementé**

10. En République fédérale d'Allemagne, les bourses de valeurs, c'est-à-dire le marché des valeurs à revenu fixe et celui des titres à revenu variable, ne sont soumises à aucune disposition restrictive limitant leur accès d'une façon générale, ou pour certaines catégories d'émetteurs. Les dispositions légales en vigueur traitent essentiellement d'un ordre de priorité à respecter. C'est ainsi qu'en vertu des articles 795 et 808 (a) du code civil (BGB), toutes les émissions d'obligations au porteur ou à ordre placées sur le marché intérieur, à l'exception de celles de l'État fédéral, des Länder, de la poste fédérale et du Fonds de péréquation des charges, sont soumises à autorisation des pouvoirs publics. Toutefois cette disposition vise en particulier à s'assurer de la solvabilité du débiteur; son utilité réside donc essentiellement dans la protection de l'épargne. Ce n'est qu'exceptionnellement, à partir de 1965-66, que le ministère fédéral de l'économie a appliqué lesdites dispositions pour aboutir à une meilleure répartition des émissions dans le temps, afin de maintenir la capacité de fonctionnement du marché.

**Syndicats d'émission et comité central du marché  
financier**

11. En République fédérale, les émissions d'actions ou d'obligations (à l'exception des obligations hypothécaires et communales, qui sont offertes à la souscription du public par les collectivités débitrices elles-mêmes) sont généralement placées par l'intermédiaire de syndicats d'émission. En échange d'une commission déterminée

(dite remise), le syndicat prend en charge, à un prix de cession ferme, la totalité de l'émission, pour la replacer ensuite dans le public ou, lorsqu'il s'agit d'une émission d'actions, pour l'offrir en souscription aux anciens actionnaires. Les banques du syndicat supportent donc le risque que comporte l'émission, c'est-à-dire que, lorsque celle-ci n'est pas couronnée de succès, elles sont obligées de classer en portefeuille les titres non souscrits. La date, le montant et les conditions d'émission d'actions ou d'obligations sont, dans chaque cas, négociés avec les émetteurs. Les emprunts de l'État fédéral, de la poste et des chemins de fer fédéraux sont émis par l'intermédiaire du consortium des emprunts fédéraux (Bundesanleihe-Konsortium) à la tête duquel se trouve la Deutsche Bundesbank et qui groupe environ 80 établissements de crédit. Dans les négociations portant sur la date de l'émission, son montant et ses modalités, le consortium précité est représenté par un comité dit « restreint ». Le comité central du marché financier (« Zentraler Kapitalmarktausschuss »), créé en 1957 sur l'initiative des représentants des principales banques d'affaires, et aux réunions duquel la Bundesbank et éventuellement le gouvernement fédéral sont invités à assister, se réunit à intervalles de plusieurs semaines pour examiner la situation du marché des valeurs à revenu fixe et — en fonction de cette situation — il formule des recommandations sur le calendrier à observer pour les émissions d'obligations, de manière à éviter une trop grande accumulation de celles-ci et, partant, une trop forte sollicitation du marché. En ce qui concerne les emprunts du secteur public, le conseil de conjoncture institué auprès du gouvernement fédéral en vertu de la loi sur la stabilité et l'expansion peut, si cela se révèle nécessaire, échelonner les émissions dans le temps.

La Bundesbank est autorisée à participer à ces réunions. En application de l'article 20, paragraphe 2, de la loi sur la Bundesbank, les emprunts de l'État fédéral, de ses Fonds spéciaux et des Länder doivent être émis en principe par la Deutsche Bundesbank. Sinon, l'émission doit avoir lieu avec son accord.

#### **La position des banques sur le marché des valeurs mobilières**

12. Les établissements de crédit contribuent non seulement au placement d'emprunts pour compte de tiers, mais ils jouent aussi un rôle important en tant qu'émetteurs de leurs propres obligations et en tant qu'acheteurs de ces titres. Sur l'ensemble des valeurs allemandes à revenu fixe en circulation, dont le montant atteignait 158 milliards de DM à la fin de décembre 1970, les obligations émises par les banques représentaient quelque 118 milliards de DM, soit 75% environ. A la même époque, les établissements de crédit disposaient d'un portefeuille de 68 milliards de DM de valeurs allemandes à revenu fixe (principalement des obligations de banques). La mesure dans laquelle ces établissements se portent acheteurs de titres en bourse dépend de leur position de liquidité au moment considéré et de la demande directe de crédit de la part de leur clientèle. En principe, les banques sont libres de décider ou non l'acquisition de valeurs mobilières. Pour certaines catégories de banques, il peut toutefois arriver qu'une loi ou les statuts imposent des limitations spécifiant notamment le placement de fonds en certaines valeurs mobilières déterminées. Dans le cas des caisses d'épargne, le choix des valeurs mobilières se trouve limité par une disposition prévoyant que les placements doivent être effectués en valeurs de père de famille. Les statuts leur interdisent l'acquisition d'actions pour leur propre compte; en revanche, elles ont été récemment autorisées à acquérir des certificats d'investissement en quantité limitée.

### **Soutien des cours**

13. Les interventions sur le marché financier pour régulariser et soutenir les cours des valeurs mobilières, surtout afin d'éviter des fluctuations fortuites trop prononcées, sont généralement pratiquées par les banques du syndicat, c'est-à-dire par les banques qui ont procédé à l'émission et à l'introduction en bourse des titres en cause. Le soutien des cours, au sujet duquel certaines ententes, portant sur son ampleur et le moment auquel il peut être effectué, ont, la plupart du temps, déjà été conclues lors de l'établissement des contrats de syndicats d'émission, incombe aux émetteurs, sauf pour les valeurs à revenu variable; dans ce dernier cas, étant donné l'interdiction de principe faite aux émetteurs d'acquérir leurs propres actions, le soutien des cours n'est possible que pour le compte des banques du syndicat.

Sur le marché des valeurs à revenu fixe, le soutien des cours revêt une importance particulière dans le cas des emprunts publics. Il est assuré, pour les emprunts de l'État fédéral et de ses Fonds spéciaux, par la Deutsche Bundesbank d'ordre et pour compte de l'émetteur. Entre le mois d'août 1967 et le début de février 1969, la Deutsche Bundesbank a toutefois effectué pour son propre compte des opérations d'open market sur titres d'emprunt de l'État fédéral, de la poste et des chemins de fer fédéraux.

#### **Dispositions légales relatives à la régulation du marché financier**

14. En vertu de la loi de 1967 sur la stabilité et l'expansion économique, le gouvernement fédéral peut, notamment par décret et avec l'accord du Bundesrat, restreindre les appels au crédit — donc aussi l'émission d'emprunts — des pouvoirs publics, et fixer les conditions et les plafonds de ces emprunts; la validité du décret ne doit pas excéder un an. L'article 22 de la loi sur les transactions avec l'étranger autorise le gouvernement fédéral à limiter l'acquisition de valeurs étrangères par des résidents en cas de déséquilibre de la balance des paiements; il en va de même en ce qui concerne les offres publiques de cession d'emprunts étrangers émis en république fédérale d'Allemagne, lorsque le marché financier se trouve sérieusement menacé. L'article 73 du traité de Rome restreint cependant l'exercice unilatéral de ces droits.

#### **Dépendance du marché monétaire à l'égard du marché financier**

15. Étant donné l'importance des portefeuilles des banques et des caisses d'épargne en valeurs à revenu fixe, il est du reste logique que les mesures prises par la Bundesbank dans le cadre de la politique du crédit, et qui visent en premier lieu à modifier la position de liquidité des banques, agissent en règle générale de façon rapide et relativement accentuée sur ce marché. Dans le cas de mesures provoquant une contraction de la liquidité, les banques commencent par réduire leurs achats de valeurs mobilières, tout en cherchant dans un premier temps à maintenir, voire à développer, les octrois de crédits directs à leur clientèle, en raison des accords passés antérieurement et de la progression de la demande de facilités de prêts.

Avec la profonde désaffection des banques à l'égard des achats de valeurs mobilières, se trouve éliminée une fraction importante de la demande de titres; il en résulte une montée rapide des taux d'intérêt, car la demande de capitaux sur le marché des valeurs à revenu fixe n'agit généralement qu'avec un certain retard sur l'offre plus réduite de ressources. Inversement, dans le cas où la Bundesbank pratique une

politique d'expansion, les achats de titres par les banques, qui s'inscrivent alors en reprise, contribuent à faire fléchir assez rapidement le taux de l'intérêt.

### § II-3: *Structure de la formation d'actifs monétaires*

#### **Prédominance de l'épargne institutionnelle**

16. Dans l'établissement de son tableau de financement de l'économie, la Deutsche Bundesbank donne notamment un aperçu de la formation globale des actifs monétaires (Geldvermögensbildung), dont la structure reflète les habitudes des différents agents économiques en matière de placements. Le tableau 2 fait ressortir l'importance considérable de l'épargne institutionnelle dans la formation des actifs monétaires par les agents économiques intérieurs non financiers. Au cours de la période 1966-1970, la formation d'actifs monétaires a résulté, à concurrence de 30% environ, de l'accroissement des dépôts d'épargne. En deuxième position se sont inscrits les dépôts à terme, dont la part dans la formation d'actifs monétaires a subi, au cours de la période précitée, des fluctuations assez prononcées, pour s'élever en moyenne à 17%. Les placements dans les compagnies d'assurances ont atteint 11%, soit le double ou presque des dépôts auprès des caisses d'épargne-construction. La part de l'épargne sous forme de valeurs mobilières dans l'accroissement des créances des agents intérieurs s'est élevée à 14,5%. La progression des disponibilités en moyens de paiement a accusé de violentes fluctuations: sa part dans la formation d'actifs monétaires est passée de 3% en 1966 à 17% en 1967 pour retomber ensuite à 10% en 1968; elle a atteint 14% en 1969 et près de 19% en 1970 (cf. également la section II, § 1, du présent chapitre).

### § II-4: *Importance des transactions financières avec l'étranger*

#### **Forte interdépendance économique avec l'étranger**

17. La forte interdépendance économique de la république fédérale d'Allemagne avec l'étranger est illustrée dans le tableau 3 qui fait ressortir à la colonne 6, la part en valeur des exportations de biens et de services dans le produit national brut. La part, dans le produit national brut, des livraisons à l'étranger de biens et de services qui avait sensiblement diminué à la suite de la réévaluation du DM en 1961, n'a cessé d'augmenter jusqu'en 1969. Elle a légèrement régressé en 1970, après la deuxième réévaluation du DM en octobre 1969.

#### **Libération des mouvements de capitaux**

18. Les mouvements internationaux de capitaux à court et à long terme de la République fédérale sont presque entièrement libérés, mais il est nécessaire d'y apporter des restrictions de temps à autre pour lutter contre l'afflux de devises spéculatives. A l'heure actuelle, une autorisation est nécessaire pour la rémunération des avoirs en compte de non-résidents auprès d'établissements de crédit en Allemagne, l'acquisition par des non-résidents de valeurs négociables sur le marché monétaire, ainsi que les opérations de mise en pension de titres conclues avec des non-résidents.

## Section II - La liquidité

### Liquidité du secteur non bancaire et du système bancaire

19. La politique monétaire distingue deux formes de «liquidité»: d'une part, la *liquidité du secteur intérieur non bancaire* et, d'autre part, la *liquidité bancaire*. En République fédérale, l'expression «politique de liquidité» de la banque centrale désigne toujours, au sens propre, l'action exercée sur la liquidité bancaire par les mesures prises dans le cadre de la politique du crédit.

#### § I: La liquidité de l'économie

##### Définition de la masse monétaire

20. L'expression «liquidité de l'économie» est peu usitée en Allemagne fédérale. On emploie généralement le terme de «masse monétaire» (ou encore d'approvisionnement en disponibilités monétaires). La délimitation est toutefois restée imprécise, car certains dépôts à court terme ont été inclus dans la masse monétaire et d'autres en ont été exclus. La Bundesbank a essayé de mettre fin à cette ambiguïté, en incluant d'une manière générale des dépôts à terme de *moins de trois mois*, mais elle a dû y renoncer lorsqu'il s'est avéré que, dans certaines circonstances (par exemple en cas d'attente d'une baisse des taux d'intérêts), de fortes variations se produisaient dans les échéances de cette catégorie de dépôts, de sorte que la délimitation n'a plus permis de fournir des renseignements valables quant à l'évolution monétaire. C'est pourquoi, depuis peu, la Bundesbank se borne à faire figurer dans la masse monétaire au sens strict (M1):

- la circulation fiduciaire (à l'exclusion des encaisses des établissements de crédit);
- les dépôts à vue des particuliers et des entreprises non bancaires, à l'exclusion des dépôts à vue des administrations publiques auprès de la Bundesbank (qui ne sont pas comptés dans la masse monétaire en raison des influences spécifiques multiples auxquelles ils sont soumis).

Elle considère, en outre, comme liquidités quasi-monétaires tous les dépôts à terme, à échéance de 4 ans, des résidents autres que les banques.

L'ensemble des liquidités monétaires et quasi-monétaires est considéré comme la masse monétaire au sens large du terme (M2). En revanche, les dépôts d'épargne, bien qu'ils soient des placements à court terme, ne figurent pas parmi les liquidités quasi-monétaires, car leur caractère économique est foncièrement différent de celui des dépôts à terme.

##### Sources des disponibilités monétaires

21. Les données statistiques relatives aux liquidités monétaires et quasi-monétaires dans la république fédérale d'Allemagne sont fondées sur le bilan consolidé des banques et de la Deutsche Bundesbank. L'évolution de la création monétaire est la résultante des variations de tous les postes du bilan non couverts par la notion de masse monétaire, ces postes étant regroupés selon des critères déterminés. Les principales *sources d'approvisionnement en disponibilités monétaires* sont en particulier les crédits octroyés par le système bancaire pris dans son ensemble (y compris la Bundesbank) aux résidents du secteur non bancaire, ainsi que les transactions avec l'étranger des entreprises et personnes privées résidentes, qui se présentent statistiquement sous forme d'accroissement global ou de diminution globale des créances nettes du secteur bancaire sur les non-résidents (voir tableau 4). A l'effet

d'expansion résultant respectivement, selon les circonstances, de l'octroi de crédits et des mouvements de devises, s'oppose la formation simultanée de ressources d'épargne auprès des banques qui exerce un effet de contraction sur la masse monétaire. A la formation d'actifs financiers d'origine intérieure déposés auprès des banques, concourent l'augmentation des dépôts d'épargne et des dépôts à terme de quatre ans et plus constitués par le secteur non bancaire, le produit de la vente d'obligations émises par les banques à des acquéreurs autres que les établissements de crédit, ainsi que l'accroissement du capital et des réserves des banques et de la Bundesbank. La variation des avoirs à vue des collectivités publiques auprès de la Bundesbank s'ajoute aux facteurs qui déterminent la variation des liquidités monétaires et quasi-monétaires (tout accroissement desdits avoirs résultant d'opérations de trésorerie intérieures a tendance à réduire les disponibilités monétaires et inversement).

Le bilan consolidé des banques et de la Bundesbank, qui est régulièrement publié dans les rapports mensuels de la Deutsche Bundesbank, révèle directement le montant de la masse monétaire. En outre, il donne également des indications sur l'importance des dépôts à terme et des dépôts d'épargne du secteur non bancaire dans les établissements de crédit. Les créances à court terme de ce même secteur non bancaire sur le secteur public (bons et effets du Trésor notamment), qui sont considérées dans d'autres pays comme étant partie intégrante de la liquidité secondaire de l'économie, au même titre que les dépôts à terme, ne jouent pas un rôle important en République fédérale.

2. les titres du marché monétaire intérieur que les banques détiennent en portefeuille, c'est-à-dire tous les effets que la Bundesbank achète dans le cadre des opérations d'open market ou par la voie du réescompte sans imputation sur les plafonds de réescompte: bons du Trésor et bons à intérêts précomptés de l'État fédéral, de ses Fonds spéciaux et des Länder, effets des organismes de stockage, effets admis à l'escompte privé et effets revêtus de la signature de la « société de crédit à l'exportation » (AKA-Wechsel) (plafond B), ainsi que les obligations de caisse venant à échéance dans les 18 mois au plus tard, ces titres constituant un instrument d'intervention sur le marché monétaire en vertu d'un accord donné par la Bundesbank au moment de leur émission;
3. les créances à court terme sur des établissements de crédit étrangers, non compris les créances à vue libellées en monnaie étrangère (qui sont considérées comme fonds de roulement), les effets sur l'étranger acquis à titre de placement sur un marché monétaire extérieur, ainsi que les bons du Trésor étrangers, qu'ils soient ou non à intérêts précomptés.

## § II: *La liquidité bancaire*

### **La liquidité des banques**

22. La notion de « liquidité bancaire » englobe les ressources des établissements de crédit en « monnaie de banque centrale » (avoirs en compte à la banque centrale) et les autres actifs à court terme convertibles en monnaie de banque centrale, sous déduction du montant prescrit de réserves minimums et du volume des avances Lombard. Les actifs à court terme mobilisables auprès de la banque centrale comprennent les effets de commerce dans les limites des contingents de réescompte, ainsi que les placements à court terme à l'étranger et les effets éligibles au marché monétaire. Le caractère liquide de ces actifs tient au fait que la banque centrale est disposée — et parfois même astreinte — à les acquérir en échange de sa propre



monnaie. C'est pourquoi, on parle parfois, à propos de ces actifs de «liquidité potentielle», alors qu'on réserve aux encaisses effectives des banques en monnaie de banque centrale, y compris les avoirs bloqués au titre de réserves minimums, les termes de «liquidité effective» ou encore de «liquidité de caisse». Il semble cependant plus approprié de faire la distinction entre «réserves obligatoires» et «réserves libres» de liquidités et de limiter à cette dernière catégorie l'usage du concept de «liquidité des banques», à l'instar de la terminologie adoptée par la Deutsche Bundesbank dans ses analyses.

#### **Avoirs de la banque centrale et réserves libres de liquidité**

23. Ainsi qu'il a déjà été mentionné, le montant des avoirs des banques à la banque centrale est presque entièrement fonction de l'obligation de constituer des réserves minimums auprès de la Bundesbank. Étant donné que le montant prescrit des réserves minimums doit être observé seulement sur une moyenne mensuelle, il n'est pas nécessaire que les banques conservent, auprès de la banque centrale, pour leurs règlements courants, des avoirs autres que les réserves minimums; ces dernières servent en même temps de fonds de roulement («working balances») (voir point 48). *La liquidité bancaire ou les réserves libres de liquidités* comprennent:

1. les avoirs en excédent, c'est-à-dire les avoirs des banques auprès de la banque centrale, déduction faite du montant prescrit de réserves minimums;
2. les titres du marché monétaire intérieur que les banques détiennent en portefeuille, c'est-à-dire tous les effets que la Bundesbank achète dans le cadre des opérations d'open market ou par la voie du réescompte sans imputation sur les plafonds de réescompte: bons du Trésor et bons à intérêts précomptés de l'État fédéral, de ses Fonds spéciaux et des Länder, effets des organismes de stockage, effets admis à l'escompte privé et effets revêtus de la signature de la «société de crédit à l'exportation» (AKA-Wechsel) (plafond B), ainsi que les obligations de caisse venant à échéance dans les 18 mois au plus tard, ces titres constituant un instrument d'intervention sur le marché monétaire en vertu d'un accord donné par la Bundesbank au moment de leur émission;
3. les créances à court terme sur des établissements de crédit étrangers, non compris les créances à vue libellées en monnaie étrangère (qui sont considérées comme fonds de roulement), les effets sur l'étranger acquis à titre de placement sur un marché monétaire extérieur, ainsi que les bons du Trésor étrangers, qu'ils soient ou non à intérêts précomptés;
4. la fraction inutilisée des contingents de réescompte, c'est-à-dire le montant du contingent déduction faite des effets que la Bundesbank détient en portefeuille et qui sont imputables sur ledit contingent;
5. du total des avoirs ainsi énumérés, il convient de déduire les avances Lombard que la Bundesbank a accordées pour permettre de surmonter des difficultés de trésorerie et dont l'obligation de remboursement pèse sur les réserves de liquidité.

#### **Facteurs déterminants de la liquidité bancaire**

24. Pour analyser la liquidité bancaire, on se réfère surtout aux situations hebdomadaires de la Deutsche Bundesbank, à la position en devises des établissements de crédit et aux indications extraites des situations statistiques fournies par ces établissements. Dans les analyses de la Deutsche Bundesbank, les facteurs qui déterminent

la liquidité bancaire sont regroupés selon qu'ils résultent essentiellement du jeu des forces du marché ou de la politique du crédit.

La variation de la liquidité bancaire est la résultante de facteurs déterminants liés au marché et à la politique du crédit.

Les facteurs déterminants essentiellement liés au marché sont les suivants:

- les variations de la circulation fiduciaire;
- les variations des réserves nettes en devises de la Bundesbank et des placements extérieurs à court terme des établissements de crédit;
- les variations des avoirs nets détenus par le secteur non bancaire (et notamment par les administrations publiques) auprès de la Bundesbank;
- la variation de la dette, négociable sur le marché monétaire des administrations publiques envers le système bancaire (y compris la Bundesbank).

Les facteurs déterminants essentiellement liés à la politique du crédit sont les suivants:

- la modification des réserves minimums obligatoires;
- les opérations d'open market sur effets du marché monétaire intérieur effectuées avec le secteur non bancaire et les interventions sur les valeurs allemandes à long terme;
- l'abaissement des plafonds de réescompte.

L'évolution des principaux facteurs de la liquidité bancaire pour les années 1969-1970 est exposée au tableau 5.

#### **Liquidité des divers établissements de crédit**

25. Les concepts utilisés se rapportent à l'ensemble du secteur bancaire. Pour ce qui est de chaque banque considérée séparément ou des catégories de banques, en revanche, la liquidité bancaire peut comporter également des actifs au moyen desquels un établissement particulier, mais non le système bancaire dans son ensemble, peut se procurer des liquidités auprès de la banque centrale. Ces actifs comprennent les avoirs détenus auprès d'autres établissements de crédit, les titres négociables sur le marché financier ou ceux qui peuvent être déposés en garantie d'avances, les effets de commerce non réescomptables qui peuvent être placés auprès d'autres banques, etc. Quelle que soit l'importance de ces liquidités pour une banque ou certaines catégories de banques, elles ne présentent qu'un intérêt secondaire pour la politique de liquidité de la banque centrale. Du point de vue de la politique de liquidité, elles constituent des instruments de compensation des avoirs liquides entre les divers membres du système bancaire.

#### *§ III: La liquidité et les finances publiques*

##### **Obligation pour l'État fédéral et les Länder d'effectuer des dépôts auprès de la Bundesbank**

26. En vertu de l'article 17 de la loi sur la Bundesbank, intitulé «politique des dépôts», l'État fédéral, le Fonds spécial de péréquation des charges, le Fonds de contrepartie de l'aide Marshall, ainsi que les Länder sont tenus de placer auprès de la Bundesbank leurs fonds liquides. Toute autre forme de dépôt ou de placement de ces fonds nécessite l'approbation de la Bundesbank. Dans ses décisions concernant ces demandes de placement, la Bundesbank se laisse guider par des considérations de politique monétaire et du crédit, mais elle doit néanmoins tenir compte de l'intérêt que présente pour les Länder le maintien de leurs banques d'État et de leurs banques régionales. Les Länder se sont donc vu consentir, sur leur demande, des contingents globaux pour le placement de ressources de trésorerie auprès des établissements en

question. La loi de 1967 sur la stabilité et l'expansion, qui a été modifiée en partie depuis lors, contient d'autres dispositions relatives à l'obligation de déposer des fonds publics auprès de la Bundesbank. Il s'agit notamment du dépôt de liquidités détenues par les organismes des assurances invalidité-vieillesse <sup>(1)</sup> et par l'office fédéral du travail <sup>(2)</sup> sous la forme d'effets de mobilisation et d'effets de liquidité, ainsi que de la constitution ou de la liquidation des réserves de régularisation de la conjoncture, prévue par les articles 5 à 8 et 13 à 15, ainsi que l'article 26 de la loi sur la stabilité et l'expansion (voir points 82 et 83).

**Effet sur la liquidité des opérations de caisse effectuées par les administrations publiques**

27. Le dépôt des encaisses des administrations publiques et le remboursement des dettes auprès de la banque centrale ont pour effet de restreindre la liquidité des banques commerciales, alors que les prélèvements sur les avoirs déposés à la banque centrale et le recours aux crédits à court terme entraînent son gonflement. En République fédérale, les excédents ou les déficits de trésorerie des administrations publiques ont une incidence directe sur la liquidité du système bancaire, indépendamment de leur action directe sur la demande globale, dans la mesure où ils se traduisent par une variation dans les actifs et les passifs à l'égard de la banque centrale.

En outre, les opérations de financement proprement dites qui n'affectent pas les encaisses des administrations publiques peuvent également exercer une influence sur la liquidité des banques. Ainsi, le recours à des crédits à long terme dont le produit est déposé à la banque centrale ou encore la consolidation de titres de la dette publique à court terme détenus par les banques ont pour effet de réduire la liquidité bancaire.

**L'octroi de crédits aux collectivités publiques par la banque centrale**

28. Les modalités d'octroi de *crédits à court terme aux collectivités publiques* par la banque centrale sont régies par l'article 20 de la loi sur la Bundesbank. En vertu dudit article, la Bundesbank est autorisée à consentir à l'État fédéral, aux Länder et aux fonds spéciaux des «crédits à court terme» sous forme d'avances en compte courant et d'acquisitions d'effets du Trésor (crédits de trésorerie) jusqu'à concurrence des montants maximums fixés par le législateur. Pour l'État fédéral, ces crédits sont plafonnés à 6 mrd de DM. Pour les Länder et les Fonds spéciaux, les plafonds fixés par la loi sont nettement inférieurs. Deux éléments présentent un intérêt particulier du point de vue de la politique monétaire:

a) le plafonnement de ces crédits n'implique pas que les administrations intéressées soient en droit d'obtenir de la banque centrale des fonds atteignant ces montants maximums; il n'existe donc pas de droit «automatique» au crédit. Les plafonds légaux fixent simplement la limite extrême des crédits que la Bundesbank peut consentir au secteur public. Elle a le pouvoir de refuser, pour des raisons d'ordre monétaire, d'accorder son concours à concurrence des montants maximums. De surcroît, ces facilités ne peuvent être utilisées que comme «crédits de trésorerie», c'est-à-dire pour surmonter des difficultés passagères, mais non pour couvrir des déficits budgétaires permanents;

(1) Nouvelle version de l'article 1383 b, paragraphe 2, du «Reichsversicherungsordnung» et de l'article 110 b, paragraphe 2, de la loi sur l'assurance des employés.

(2) Nouvelle version de l'article 220, paragraphe 3, du «Arbeitsförderungsgesetz».

- b) le recours aux crédits compris dans ces plafonds peut être effectué soit sous forme de crédits en compte, soit sous forme d'acquisitions de bons du Trésor (dans la mesure où la Bundesbank s'est engagée au réescompte de ces effets, les montants des bons du Trésor en circulation sur le marché doivent, aux termes de l'article 20 de la loi sur la Bundesbank, être imputés également sur les plafonds de crédit auprès de la Bundesbank; cette disposition s'applique essentiellement, par exemple à tous les bons du Trésor émis par l'État fédéral). La banque centrale est ainsi largement en mesure de couvrir, par le recours au marché monétaire, les besoins de crédits à court terme des administrations publiques centrales dans les limites des plafonds, en assurant le placement des bons du Trésor sur le marché. Précisons que les bons à intérêts précomptés (U-Schätze) à échéance de 6 à 24 mois, qui sont émis par l'État fédéral et par les autres administrations publiques pour couvrir leurs besoins financiers, ne sont pas imputés sur les plafonds de crédit.

**Postes du bilan de la banque centrale où sont inscrites  
des créances sur le secteur public**

29. Les postes du bilan de la banque centrale où se trouvent comptabilisées des créances sur le secteur public sont les suivants:

- 3.1. Crédits de trésorerie (avances en compte courant)
    - 3.1.1. État fédéral
    - 3.1.2. Fonds spéciaux de l'État fédéral
    - 3.1.3. Länder
  - 3.2. Bons du Trésor et bons à intérêts précomptés
    - 3.2.1. État fédéral
    - 3.2.2. Fonds spéciaux de l'État fédéral
    - 3.2.3. Länder
  - 3.3. Créances de péréquation et bons à intérêts précomptés
    - 3.3.1. Créances de péréquation résultant de la conversion de l'actif propre
    - 3.3.2. Créances de péréquation acquises
    - 3.3.3. Bons à intérêts précomptés
  - 3.4. Créances sur l'État fédéral résultant de l'acquisition de créances nées au titre de l'aide économique accordée après la guerre
4. Valeurs mobilières

Pour les détails concernant les postes précités, voir dans le bulletin mensuel de la Bundesbank n° 1, janvier 1969, page 13, l'étude intitulée: « La situation hebdomadaire de la Bundesbank ». Depuis lors, on a toutefois procédé à certains regroupements.

**Endettement global du secteur public**

30. La Deutsche Bundesbank nous renseigne sur l'endettement du secteur public dans la partie statistique de ses bulletins mensuels (section VII « Finances publiques »), dans des études spéciales (voir bulletin mensuel d'août 1970, page 13) et dans ses rapports annuels. Le tableau 6 extrait du bulletin mensuel de la Deutsche Bundesbank d'avril 1971 montre l'évolution de l'endettement global ainsi que des diverses catégories de dettes de chacune des administrations publiques. Les détails concernant les divers types de titres offerts — bons du Trésor, bons à intérêts précomptés, emprunts — ont déjà été fournis aux points 10, 11, 13, 14 et 28, notamment en ce qui concerne leur échéance, leur taux d'intérêt et leur placement sur le marché. A cet égard, il faut encore ajouter que les obligations de

caisse, généralement à 3, 3 ½ et 4 ans d'échéance, sont émises par la Deutsche Bundesbank à la demande et pour le compte des collectivités débitrices par voie d'adjudication. Le prix d'émission définitif est fixé en fonction des soumissions recueillies; la répartition s'effectue à un cours unique, en satisfaisant d'abord toutes les soumissions faites à un prix supérieur au prix d'émission fixé. Les offres pour lesquelles le prix de soumission correspond au prix fixé sont servies en procédant, si besoin est, à une répartition proportionnelle.

#### **Créanciers du secteur public**

31. Une ventilation de l'endettement des administrations publiques par catégories de créanciers n'existe que pour le secteur public dans son ensemble (voir tableau 7). Des indications détaillées relatives à l'évolution — qui dépend en partie de la conjoncture — des recettes et des dépenses du secteur public peuvent être puisées dans les rapports annuels de la Deutsche Bundesbank. En 1970 (1969), le taux de la charge fiscale (c'est-à-dire le rapport entre les recettes fiscales et le produit national brut aux prix du marché) s'est établi à 22,7% (24,1%); l'ensemble des dépenses du secteur public au cours de ces deux années a représenté un peu plus de 38% (un peu plus de 39%) du produit national brut.

## CHAPITRE DEUX

### LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

#### *Introduction*

#### **Les instruments prévus par la loi sur la Bundesbank**

32. Aux termes de la loi sur la Bundesbank, celle-ci dispose, pour remplir sa mission, non seulement de la politique de l'escompte, moyen d'action classique des banques centrales, mais encore d'une série d'autres instruments permettant d'influer sur la distribution du crédit. Ces instruments sont les suivants:

- a) La modification des coefficients des réserves minimums obligatoires des banques;
- b) Les opérations d'open market (modification des conditions de vente et d'achat d'effets du marché monétaire, achats et ventes de certaines valeurs à long terme sur le marché des valeurs à revenu fixe en vue de régulariser le marché monétaire);
- c) Les interventions dans les conditions de détention des avoirs des collectivités publiques et en particulier dans leur répartition entre la banque centrale et les banques commerciales, ainsi que les interventions dans le mode de financement des déficits des trésoreries publiques;
- d) La fixation des conditions d'accès au réescompte de la banque centrale (critères d'éligibilité du papier réescomptable et limitation quantitative par la fixation de plafonds de réescompte);
- e) La fixation du taux des avances sur titres consenties aux banques (ou «avances Lombard»);
- f) Les interventions sur les marchés des changes, par exemple par l'offre de conditions avantageuses de garantie de change (politique de swaps).

La loi de 1967 sur la stabilité et l'expansion a encore renforcé les moyens d'action dont dispose la Bundesbank (participation de celle-ci aux travaux du conseil de conjoncture du secteur public; droit pour la banque de proposer au gouvernement fédéral d'obliger les organismes d'assurances sociales à immobiliser des fonds auprès de la Bundesbank).

#### **Action indirecte des instruments de la Bundesbank**

33. En utilisant les moyens mis à sa disposition, la Bundesbank cherche à agir sur la demande monétaire dans l'économie, soit par le biais de la liquidité bancaire, soit par le jeu des taux d'intérêt, débiteurs ou créditeurs, appliqués par les banques et de ceux qui se pratiquent sur les marchés monétaire et financier. Dans l'octroi du crédit, les banques prennent surtout en considération leur position de liquidité et les revenus, sous forme d'intérêts, que peuvent leur procurer les différentes catégories de placements, alors que la banque centrale ne peut exercer d'influence sur le comportement de la clientèle des banques que par le biais du loyer de l'argent. Les instruments d'action sur la liquidité (réserves minimums, plafonds de réescompte, opérations d'open market avec la clientèle non bancaire) influent également

sur les taux d'intérêt, car ils modifient la physionomie de l'offre et de la demande sur le marché monétaire. D'autre part, certains instruments de la politique des taux d'intérêt (manipulation du taux de l'escompte ou de celui des avances Lombard, opérations d'open market portant sur des effets éligibles au marché monétaire) exercent également une certaine influence sur la liquidité bancaire, dans la mesure où ils augmentent ou diminuent le coût de la transformation de réserves liquides en monnaie de banque centrale.

Comme la politique de l'institut d'émission ne produit qu'indirectement ses effets, le fait que la loi sur la stabilité et l'expansion ait donné un meilleur fondement au soutien de la politique monétaire par la gestion des finances publiques revêt une grande importance. Le législateur a ainsi reconnu que, dans bien des cas, la banque centrale livrée à elle-même ne pouvait souvent assurer la défense de la monnaie qu'en négligeant d'autres objectifs tout aussi importants de la politique économique, et il en a tiré les conclusions pratiques.

## **Section I - La politique de refinancement**

### *§ I: Données générales*

#### **La politique de l'escompte et des avances Lombard**

34. L'article 15 de la loi sur la Deutsche Bundesbank reconnaît à la banque le droit de fixer «les taux d'intérêt ou d'escompte applicables à ses différentes opérations, afin d'agir sur la circulation fiduciaire et sur la distribution du crédit». La modification des taux d'intérêt (surtout le taux d'escompte et celui des avances Lombard) n'est toutefois pas le seul moyen dont dispose la Bundesbank pour agir sur le recours à ses facilités de refinancement. L'article 15 de la loi précitée lui donne en outre la possibilité de restreindre ou d'élargir l'accès à ses facilités, en modifiant les conditions qu'elle impose.

Seules les banques peuvent obtenir du crédit par la voie du réescompte ou des avances Lombard (article 19 de la loi sur la Bundesbank). Elles n'ont pas un droit de principe au refinancement. Surtout en matière d'avances Lombard, l'octroi du crédit dépend de la situation particulière du demandeur; l'inscription d'une valeur au nombre de celles que la Bundesbank admet en garantie de ces avances ne confère pas encore à la banque qui détient des titres de ladite valeur un droit au crédit «Lombard».

### *§ II: L'escompte*

#### **Conditions minima d'éligibilité des effets au réescompte (critères qualitatifs de la politique de réescompte)**

35. Aux termes de l'article 19 de la loi sur la Bundesbank, celle-ci a le droit d'acquérir des banques ou de leur céder, au taux d'escompte fixé par elle (voir tableau 8), des effets, y compris des bons émis par l'État fédéral, les Länder et les fonds spéciaux de l'État fédéral (chemins de fer fédéraux, poste fédérale, fonds spéciaux de l'État fédéral (chemins de fer fédéraux, poste fédérale, fonds de péréquation des charges, fonds de contrepartie de l'aide Marshall), pour autant qu'ils répondent aux conditions précisées par la loi. La loi sur la Bundesbank se borne

à définir les conditions minima que doivent remplir les effets pour être réescomptables (effets portant trois signatures notoirement solvables, échéance maximum de trois mois), la banque centrale étant libre d'indiquer, dans le cadre des modalités générales de ses opérations, quels effets elle est disposée à acquérir. Elle a par exemple exclu à plusieurs reprises du réescompte les effets correspondant à certaines transactions déterminées. Ce fut notamment le cas pour le papier de financement des ventes à tempérament, les effets représentatifs de crédits de relais à la construction et les acceptations bancaires autres que celles qui sont destinées au financement à court terme de certaines opérations particulières.

Le refus d'admettre au réescompte les effets émis à l'occasion de certaines transactions rendra celles-ci plus difficiles, du moins dans la mesure où l'impossibilité de recourir au réescompte aura pour effet de renchérir le crédit, pour l'emprunteur final. Du point de vue de la politique du crédit, l'exclusion de certains effets du réescompte ne revêt en général qu'une importance secondaire, les banques disposant le plus souvent d'autres catégories d'effets qu'elles peuvent, en cas de besoin, présenter au réescompte.

Le taux d'escompte de la Bundesbank est habituellement appliqué également aux crédits accordés au secteur public dans le cadre du plafond légal (voir point 28).

#### **Suppression depuis 1956 de l'escompte préférentiel**

36. Dans la République fédérale, avant l'institution de la Deutsche Bundesbank, la «Bank deutscher Länder» a appliqué jusqu'en mai 1956 des taux d'escompte particuliers pour le réescompte d'effets sur l'étranger ou de papier de financement des exportations.

Le taux d'escompte préférentiel a d'abord été fixé uniformément à 3% l'an. Par la suite, on a appliqué des taux différenciés par analogie avec la pratique des banques centrales étrangères. Depuis lors, les taux d'escompte préférentiels ont été supprimés, car la banque doit donner à ses mesures une portée générale si elle veut assurer l'efficacité de sa politique du crédit.

#### **Fixation des plafonds de réescompte (aspects quantitatifs de la politique du réescompte)**

37. Du point de vue de la politique de liquidité, la fixation d'un plafond aux possibilités de réescompte ouvertes à chaque banque est plus importante que les restrictions de caractère qualitatif appliquées aux effets achetés par la Bundesbank. En règle générale, la totalité des effets réescomptés à la Banque centrale est imputée sur ce plafond. Sont cependant admis au réescompte hors plafond les catégories suivantes: les billets à ordre émis dans le cadre du contingent de réescompte (dit plafond B) ouvert par la Bundesbank à l'«AKA - Ausfuhrkredit - GmbH» (pour les opérations d'exportation) ou de celui (dit plafond II) dont bénéficie la «Finanzierung von Industrieanlagen GmbH» (pour les opérations avec la République démocratique allemande), ainsi que les effets de l'«escompte privé» qui ont été négociés sur le marché monétaire et dont l'échéance, au moment du réescompte, est de 29 jours au maximum.

Les plafonds «théoriques» sont généralement fixés en fonction des fonds propres des établissements de crédit (c'est-à-dire le capital, y compris les réserves comptabilisées) ainsi que du coefficient «multiplicateur» assigné aux différentes catégories de banques. A l'instar des contingents «théoriques», les plafonds de réescompte effectifs sont calculés pour chaque banque prise individuellement et communiqués à celle-ci.



### Abaissements successifs des plafonds de réescompte

38. Les plafonds théoriques ont été abaissés à plusieurs reprises ces dernières années et notamment en 1957, 1959, 1960, 1965, 1966, 1969 et 1971. En outre, afin de limiter les importations de capitaux, les plafonds effectifs ont, en certaines occasions, été diminués à concurrence du dépassement qu'accusaient les concours obtenus de l'étranger par les banques sous forme de crédits ou de mises en pension par rapport à un montant de référence déterminé. Même en dehors des exigences directes de la politique du crédit, il apparaît opportun de procéder de temps à autre à un abaissement général des plafonds théoriques, étant donné que les fonds propres des banques s'accroissent constamment du fait des augmentations de capital et du renforcement des réserves, et que les possibilités de financement augmenteraient d'une manière excessive si le coefficient multiplicateur servant au calcul de ces plafonds restait constant.

39. Ainsi qu'il a déjà été signalé au point 24, la modification des plafonds de réescompte figure parmi les facteurs déterminants de la liquidité bancaire. Un relèvement du plafond de réescompte a pour effet d'augmenter les possibilités de réescompte non encore utilisées et contribue ainsi à accroître les réserves «libres» du système bancaire; un abaissement produit l'effet inverse.

### § III: *Les avances Lombard*

#### Nature des titres admis en nantissement et limites du crédit

40. L'article 19 de la loi sur la Bundesbank autorise celle-ci à consentir, contre nantissement de certaines valeurs mobilières et de titres de la dette publique, des prêts portant paiement d'intérêts, le montant de ces avances Lombard variant selon le type de valeur remise en gage. Il existe une liste officielle détaillée des titres ainsi admis en nantissement par la Bundesbank (Lombard-Verzeichnis).

En principe, la Bundesbank peut accorder des avances sur titres contre:

- a) Les effets répondant aux conditions d'admission à l'escompte du papier du marché intérieur, la quotité du prêt ne pouvant excéder 90 pour cent de la valeur nominale;
- b) Les bons du Trésor émis par la république fédérale d'Allemagne, les chemins de fer fédéraux, la poste fédérale, le fonds de péréquation des charges, le fonds de contrepartie de l'aide Marshall, ou un «Land» de la République fédérale et qui arrivent à échéance dans les 3 mois de l'octroi de l'avance, la quotité ne pouvant excéder 90 pour cent de la valeur nominale;
- c) Les effets du Trésor à intérêts précomptés, qui ont été émis par l'une des collectivités de droit public mentionnées à la rubrique b) et qui arrivent à échéance dans un délai de moins d'un an à compter du jour de l'octroi du crédit, lequel peut atteindre 75 pour cent de la valeur nominale;
- d) Les obligations et les titres de créance inscrits sur le livre de la dette dont l'émetteur ou le débiteur est l'une des collectivités mentionnées à la rubrique b), le prêt pouvant atteindre 75 pour cent de la valeur en Bourse;
- e) Les autres obligations et titres de créances inscrits sur le livre de la dette figurant sur la liste des titres admis en nantissement, le prêt pouvant atteindre 75 pour cent de la valeur en Bourse;
- f) Les créances de péréquation inscrites au grand livre de la dette publique en vertu de l'article premier de la loi sur l'amortissement des créances de péréquation, le prêt pouvant atteindre 75% de la valeur nominale.

Lorsque les titres mentionnés sous les rubriques d) et e) ne sont pas cotés en Bourse, la Bundesbank fixe d'après ses possibilités d'appréciation la valeur à retenir pour le calcul du montant de l'avance.

#### Critères d'octroi du crédit

41. L'octroi d'avances Lombard dépend de la situation générale en matière de crédit et de la position particulière du demandeur. En principe, la Bundesbank ne consent ces avances que lorsqu'il s'agit de surmonter des difficultés de trésorerie passagères et qu'elle-même n'a pas d'objection à formuler quant à la destination du crédit. En moyenne journalière calculée sur un mois, elles ne doivent pas dépasser 20 % environ du plafond de réescompte. Elles doivent être consenties sous forme d'avances en compte courant et être remboursées dans les 30 jours. Le taux d'intérêt des avances sur titres s'est toujours situé au-dessus du taux de l'escompte et, pendant longtemps, l'écart qui les séparait n'a jamais dépassé 1% l'an; récemment pourtant, cet écart a atteint 3% l'an (voir tableau 8).

#### § IV: Effets du taux de l'escompte et du taux des avances Lombard

##### Influence sur le niveau des taux d'intérêt

42. La fixation du taux de l'escompte et du taux des avances Lombard constitue l'élément fondamental de la politique de la Deutsche Bundesbank en matière de taux d'intérêt. Certes, il n'existe plus dans la République fédérale de réglementation établissant un lien direct entre le taux de l'escompte et les intérêts débiteurs et créditeurs, que pratiquent les banques dans leurs opérations avec leur clientèle non bancaire. Alors qu'avant la libération des conditions de banque, en avril 1967, les taux maxima applicables aux diverses catégories de crédits étaient automatiquement modifiés à chaque variation du taux de l'escompte, leur niveau effectif est déterminé depuis lors par les conditions du marché ou de la concurrence, qui, à leur tour, dépendent largement de la position de liquidité. D'une manière générale, les taux débiteurs suivent toutefois le niveau du taux de l'escompte, puisque la politique de la Bundesbank en matière de taux d'intérêt et sa politique de liquidité sont étroitement liées. De même, depuis la libération des conditions de banque, les taux créditeurs qui étaient également plafonnés auparavant, se forment maintenant sous l'effet du libre jeu des forces du marché. De ce fait, ils ne sont pas insensibles aux variations du rendement des placements effectués sur le marché financier, puisque ceux-ci font concurrence aux placements sous forme de dépôts en compte. Toutefois, les taux d'intérêt créditeurs et les taux d'intérêt appliqués sur le marché monétaire aux titres à échéance d'un mois et surtout de trois mois continuent de subir dans une certaine mesure l'influence du taux de l'escompte. En revanche, le loyer de l'argent au jour le jour peut être nettement inférieur au taux de l'escompte, étant donné que les banques ne sont en mesure de réduire les crédits d'escompte qu'en fonction des échéances. Le taux des avances Lombard revêt une plus grande importance pour la formation des taux d'intérêt sur le marché monétaire. En période de liquidité bancaire relativement abondante, lorsque le volume des avances Lombard est faible, le taux appliqué à ces avances constitue une sorte de *limite supérieure* pour le loyer de l'argent au jour le jour, car aucune banque n'est disposée normalement à payer sur le marché monétaire un taux d'intérêt supérieur à celui qu'elle devrait verser à la banque centrale pour des avances sur titres de très courte durée. En revanche, lorsque la liquidité bancaire est soumise à de fortes tensions et que les banques ont déjà recouru dans une large mesure aux avances Lombard,

les taux de l'argent au jour le jour peuvent très bien dépasser celui des avances, certaines banques se trouvant dans l'incapacité de demander de nouvelles avances sur titres, notamment faute de disposer de valeurs admises en nantissement. A ce moment-là, le taux des avances Lombard constitue temporairement la *limite inférieure* du taux de l'argent au jour le jour, car un accroissement de l'offre sur le marché monétaire est entièrement absorbé par les banques, désireuses de réduire leur endettement au titre de ces avances. (De même, le taux de l'escompte constitue la limite inférieure pour les taux d'intérêt appliqués sur le marché monétaire aux opérations à échéance plus éloignée aussi longtemps que les banques demeurent assez fortement endettées auprès de la banque centrale au titre des crédits d'escompte). Les variations du taux d'escompte et du taux des avances Lombard s'accompagnent régulièrement de modifications de la structure des taux d'intérêt dans la République fédérale. Les taux d'intérêt à court terme, par conséquent sur le marché monétaire, ont tendance à varier dans des proportions beaucoup plus grandes que ceux des opérations à long terme (sur le marché financier). Cette constatation s'applique, dans une moindre mesure il est vrai, aux intérêts créditeurs des banques, en raison surtout des faibles variations du taux de rémunération des dépôts d'épargne à échéance la plus rapprochée, à savoir les dépôts à préavis légal. Ce taux d'intérêt, qui est fréquemment considéré comme un taux de base, est, dans toute la mesure du possible, maintenu à un niveau constant, habituellement peu élevé, par les principaux établissements collectant l'épargne (les caisses d'épargne). A l'heure actuelle il s'applique tout juste à 60% de l'ensemble des dépôts d'épargne, mais ce pourcentage ne cesse de diminuer.

#### **Limites imposées à la politique des taux d'intérêt par la situation extérieure**

43. Depuis le rétablissement de la liberté des mouvements internationaux de capitaux, une interdépendance de plus en plus étroite s'est manifestée entre les principales places financières du monde. Les répercussions, sur ces mouvements, de la modification des taux de réescompte appliqués par les banques centrales et des variations de la structure des taux d'intérêts à l'intérieur du pays intéressé, ont acquis de plus en plus d'importance. De ce fait, la politique des taux d'intérêt de la banque d'émission doit tenir compte des nouvelles données qui dans certains cas peuvent entraver, voire rendre impossible l'adoption d'une orientation conforme aux exigences de l'économie interne.

## **Section II - La politique des réserves minimums obligatoires**

### *§ I: Dispositions légales*

#### **Antécédents**

44. Le système des réserves minimums obligatoires a été introduit pour la première fois en Allemagne avec la création de la Bank deutscher Länder en 1948. Sans doute la loi de 1934 sur l'organisation de la profession bancaire stipulait-elle que les banques étaient tenues de maintenir des avoirs auprès de la banque centrale en couverture de leurs dépôts à concurrence d'un certain pourcentage que le légis-

lateur ne fixait d'ailleurs pas. Toutefois, cette disposition répondait moins à une exigence de la politique du crédit qu'au souci de garantir la liquidité des dépôts confiés aux banques par leur clientèle; au surplus, elle n'a jamais été mise en application.

#### **Fondements légaux du régime actuel des réserves obligatoires**

45. La loi du 26 juillet 1957 sur la Deutsche Bundesbank a repris sous une forme modifiée les dispositions de la loi de 1948 relatives aux réserves obligatoires. L'article 16, paragraphe 1 de la loi sur la Deutsche Bundesbank, tel qu'il a été modifié le 22 juillet 1969, stipule que:

Pour agir sur la circulation fiduciaire et la distribution du crédit, la Deutsche Bundesbank est en droit d'exiger que les établissements de crédit maintiennent sur ses livres des avoirs en compte de virement (réserves minimums) à concurrence d'un certain pourcentage de leurs exigibilités résultant soit de dépôts à vue, de dépôts à terme et de dépôts d'épargne, soit d'emprunts à court ou moyen terme, exception faite des engagements contractés vis-à-vis d'autres établissements de crédit astreints à constitution de réserves minimums. Le pourcentage de réserves ne peut excéder 30% pour les engagements à vue, 20% pour les engagements à terme et 10% pour les dépôts d'épargne; pour les engagements à l'égard de non-résidents (article 4, paragraphe 1, n° 4, de la loi sur les transactions avec l'étranger), ce pourcentage peut toutefois être porté à 100%. Dans ces limites, la Bundesbank peut différencier les pourcentages selon certains critères généraux, en particulier selon les diverses catégories d'établissements, ou exclure certains engagements des bases de calcul. Est assimilable aux engagements au titre des dépôts à vue au sens de la première phrase le solde passif du bilan dégagé par un établissement de crédit visé au paragraphe 53 de la loi sur l'organisation de la profession bancaire.

Pour l'application des dispositions légales relatives aux réserves obligatoires, la Bundesbank publie des «directives concernant les réserves obligatoires» qui donnent toutes précisions sur l'obligation de réserve et le montant des sommes à déposer à ce titre. Dans chaque rapport annuel de la Bundesbank est reproduit le texte des directives applicables en matière de réserves minimums, toute modification étant immédiatement publiée dans le Journal officiel de l'État fédéral.

#### *§ II: Structure du système des réserves obligatoires*

##### **Établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires**

46. Dans la république fédérale d'Allemagne, la très grande majorité des établissements de crédit sont assujettis à l'obligation de réserve. Aux termes de l'article 16, paragraphe 1, phrase 1 de la loi sur la Bundesbank, toutes les banques sont en principe tenues de constituer des réserves minimums. La Bundesbank peut toutefois différencier les pourcentages en fonction de certains critères généraux et en particulier selon les diverses catégories d'établissements. C'est ainsi qu'en application de l'article premier, paragraphe 2 e, des «directives concernant les réserves obligatoires», elle dispense, pour un an, de l'obligation de constituer des réserves minimums les établissements spécialisés dans le crédit à long terme, dans la mesure où les postes à long terme du passif ont, au cours d'une période de référence donnée, représenté en moyenne 90% au moins du volume des opérations.

### Calcul des réserves minimums prescrites et des réserves effectives

47. La base de calcul des réserves minimums que les banques doivent maintenir en compte auprès de la Bundesbank est constituée par les «exigibilités donnant lieu à constitution de réserves», c'est-à-dire par l'ensemble des engagements contractés vis-à-vis:

- de la clientèle autre que les banques,
- des établissements de crédit non assujettis à l'obligation des réserves légales,
- des banques à l'étranger,

à raison de dépôts et de fonds empruntés à échéance de moins de 4 ans.

Sont exclus les engagements vis-à-vis de la Bundesbank, ceux qui découlent de fonds empruntés à des fins déterminées, ainsi que certains dépôts énumérés dans les directives de la Deutsche Bundesbank concernant les réserves obligatoires.

Parmi les exigibilités donnant lieu à constitution de réserves, on distingue:

- les exigibilités à vue (à échéance ou avec préavis de moins de 30 jours ou d'un mois);
- les exigibilités à terme (à échéance ou avec préavis d'au moins 30 jours ou un mois);
- les dépôts d'épargne.

Le montant des réserves minimums prescrites est calculé en appliquant les pourcentages fixés par la Bundesbank à la moyenne mensuelle, pour l'établissement de crédit considéré, des exigibilités donnant lieu à constitution de réserves. Les banques ont la faculté d'établir cette moyenne mensuelle soit à partir des situations en fin de journées ouvrables et non ouvrables depuis le 16 du mois précédent jusqu'au 15 du mois en cours, soit d'une manière uniforme pour toutes les catégories d'exigibilités aux 23<sup>me</sup> et dernier jours du mois précédent et aux 7<sup>me</sup> et 15<sup>me</sup> jours du mois en cours.

Les réserves effectives sont calculées en établissant la moyenne des avoirs en dépôt à la Bundesbank pour chaque jour de calendrier du mois considéré.

### Souplesse du système de réserves obligatoires

48. Ce mode de calcul permet aux banques commerciales de s'acquitter avec beaucoup de souplesse de leurs obligations en matière de réserves. Étant donné que le montant minimum prescrit ne doit être atteint qu'en moyenne mensuelle, les banques peuvent se servir de leurs avoirs à la banque centrale pour leurs règlements et en disposer largement en cas de nécessité, à charge pour elles d'augmenter à due concurrence les sommes en dépôt les autres jours de la période de calcul. Les banques ne sont donc pas obligées de maintenir à la banque centrale, en supplément de leurs réserves minimums, des avoirs spéciaux destinés à leurs règlements courants. De ce fait, les avoirs déposés par les banques à la Bundesbank pour satisfaire à l'obligation des réserves minimums jouent en quelque sorte le rôle de **fonds de roulement** (« Working balances »), encore que les banques pourraient, en règle générale, se contenter de disposer en moyenne à cet effet de sommes moins importantes. C'est pourquoi les excédents de réserves, c'est-à-dire les avoirs moyens maintenus auprès de la Bundesbank au-delà du chiffre prescrit, sont généralement très faibles. Ils s'expliquent en partie par d'inévitables erreurs de prévision, et ne représentent le plus souvent que 1 à 2% du montant minimum prescrit. Ils n'ont été sensiblement plus élevés qu'au cours des rares périodes mensuelles où d'importants capitaux spéculatifs ont afflué de l'étranger.

**Différenciation des coefficients de réserves minimums selon...**

49. L'article 16, paragraphe 1, phrase 3 de la loi sur la Deutsche Bundesbank donne à cette dernière le droit de procéder dans le respect des maxima fixés par la loi pour les différentes catégories d'exigibilités, à une nouvelle différenciation des coefficients de réserves minimums selon des critères généraux, mais non pour des raisons particulières valables dans un cas d'espèce (pour le degré de différenciation des coefficients de réserves minimums, se reporter au tableau 9).

**... la localisation : places bancables et places non bancables**

50. Tout d'abord, en ce qui concerne les engagements à vue et les dépôts d'épargne, on distingue entre «places bancables» et «places non bancables». Il faut entendre par «place bancable», au sens des dispositions applicables aux réserves obligatoires, toute localité où la banque centrale possède une succursale. Pour les banques installées sur une place non bancable, les coefficients des réserves applicables aux engagements à vue et aux dépôts d'épargne sont fixés à un niveau plus bas que pour les banques établies sur des places bancables, car les banques en question sont généralement obligées de maintenir des encaisses plus élevées, et ce même pour la gestion des comptes d'épargne; en effet, une part importante des dépôts d'épargne peut être retirée sans préavis.

**... le montant des exigibilités donnant lieu à constitution de réserves**

51. Par ailleurs, les coefficients de réserves minimums applicables aux exigibilités à vue et à terme sont différenciés selon l'importance des établissements de crédit; ceux-ci sont classés en plusieurs catégories en fonction du montant de leurs exigibilités donnant lieu à constitution de réserves, y compris les dépôts d'épargne (voir tableau 9a).

**...l'origine des déposants : résidents ou non-résidents**

52. En outre, lorsque la politique du crédit l'exige, la Bundesbank applique aux engagements vis-à-vis de non-résidents des coefficients de réserves supérieurs à ceux dont sont passibles les engagements analogues vis-à-vis des résidents, afin d'enrayer l'afflux de capitaux étrangers dans les banques allemandes. Des réserves plus élevées ont ainsi été exigées par la Bundesbank de mai 1957 à mars 1959 pour la première fois et, par la suite, de février 1961 à janvier 1962, d'avril 1964 à janvier 1967 et, enfin, de juin à octobre 1969. Au cours des deux périodes 1961-1962 et 1964-1967, l'application des coefficients maximums de réserves obligatoires aux exigibilités vis-à-vis de l'extérieur, soit à l'époque de 10 à 30% suivant la nature de l'exigibilité, était également destinée à encourager davantage les exportations de capitaux. En effet, les banques avaient été autorisées de mai 1961 à décembre 1966 à déduire des engagements vis-à-vis des non-résidents donnant lieu à constitution de réserves obligatoires le montant des avoirs bancaires (à vue et à terme) détenus à l'extérieur et des placements effectués sur un marché monétaire étranger (privilège de compensation). Les banques étaient évidemment d'autant plus disposées à exploiter ces facilités que l'économie de réserves obligatoires qu'elles réalisaient de la sorte sur les engagements vis-à-vis de l'extérieur était plus importante. En vertu de la modification apportée le 23 juillet 1969 à l'article 16 de la loi sur

la Bundesbank, celle-ci a désormais la possibilité de porter à 100% le coefficient de réserves minimums pour l'ensemble des exigibilités vis-à-vis de l'extérieur.

#### **Réserves frappant l'accroissement des dépôts**

53. Enfin, la Bundesbank a fixé à certains moments des coefficients spéciaux de réserves obligatoires pour l'accroissement des exigibilités donnant lieu à constitution de réserves, surtout en ce qui concerne les dépôts étrangers. Elle l'a fait pour la première fois durant la période de resserrement monétaire 1959-1960. Des taux spéciaux de réserves minimums pour l'accroissement des engagements vis-à-vis de l'étranger donnant lieu à réserves obligatoires ont été appliqués de janvier 1960 à avril 1961, de décembre 1968 à octobre 1969 et sont actuellement en vigueur depuis décembre 1970. Des réserves calculées sur l'accroissement des engagements envers les résidents ont été exigées par la Bundesbank de juillet à novembre 1960 et de septembre à novembre 1970.

#### **Taux d'intérêt spécial**

54. Lorsque les réserves obligatoires déposées à la banque centrale n'atteignent pas le montant exigé par la réglementation en vigueur, la Bundesbank applique à la différence entre les réserves effectives et les réserves prescrites un intérêt de pénalité supérieur de 3 points au taux des avances Lombard et calculé pour une période de 30 jours (voir tableau 8).

#### **Pas de rémunération des réserves**

55. En vertu des conditions pratiquées par la Bundesbank, les avoirs constitués à titre de réserves obligatoires ne sont pas productifs d'intérêts. Les établissements de crédit assujettis au régime des réserves subissent de ce fait une perte de rentabilité plus ou moins grande suivant l'importance des coefficients de réserves qui leur sont appliqués. C'est pourquoi la politique suivie en matière de réserves obligatoires n'a pas qu'un effet purement quantitatif sur la liquidité bancaire; elle agit aussi sur les taux d'intérêt. Dans les cas de majoration des réserves minimums, les banques essaient de compenser la perte de recettes correspondante principalement en renchérissant le crédit pour leur clientèle, étant donné que, dans une conjoncture semblable, il y a peu de chances pour qu'elles puissent répercuter ce manque à gagner sur les déposants, c'est-à-dire réduire les taux d'intérêt créditeurs.

### *§ III: Fonctionnement du système*

56. La Bundesbank utilise l'instrument que lui offre la politique des réserves obligatoires, lorsque l'évolution de la liquidité bancaire appelle une correction et qu'il s'agit d'empêcher soit un accroissement trop rapide des réserves liquides, soit leur diminution. Éventuellement, la Bundesbank recourt aussi à la politique des réserves obligatoires pour faire face à des fluctuations très passagères de la liquidité. C'est ainsi par exemple qu'elle a, en décembre 1969, et pour ce mois-là seulement abaissé de 10% le pourcentage des réserves.

#### **Effet quantitatif**

57. Le seul fait de l'accroissement permanent des exigibilités donnant lieu à constitution de réserves obligatoires suffit, pour des pourcentages de réserves minimums supposés constants, à immobiliser des liquidités. Toutefois, la véritable signification

de l'instrument des réserves obligatoires réside dans le pouvoir qu'a la Bundesbank d'en modifier les pourcentages. Depuis l'instauration du régime des réserves minimums (1<sup>er</sup> juillet 1948) jusqu'au milieu de l'année 1970, la Bundesbank, ou la Bank deutscher Länder, qui l'a précédée, en a modifié 50 fois les pourcentages. (Le tableau 9 indique les modifications successives desdits pourcentages depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1961, ainsi que leur montant actuel). Un relèvement (ou un abaissement) de 1 point du pourcentage moyen des réserves minimums (pourcentage des réserves prescrites par rapport aux exigibilités donnant lieu à constitution de réserves), conduit, d'après la situation au début de 1971, à l'immobilisation (ou à la libération) de quelque 3 milliards de DM de liquidités. Sur la base des pourcentages en vigueur en mars 1971, ce sont environ 26,9 milliards de DM, soit 8,4% des exigibilités donnant lieu à constitution de réserves obligatoires, qui devaient être déposés auprès de la banque centrale, alors que, au plus fort du resserrement monétaire des années 1959-1960, le montant des réserves prescrites atteignait en moyenne 12,6% desdites exigibilités.

#### **Action sur les réserves «libres» des banques**

58. Prises dans leur ensemble, les banques ne peuvent faire face à un relèvement du montant des réserves prescrites, dans la mesure où elles ne bénéficient pas en même temps d'un apport de nouvelles liquidités, qu'en se procurant les ressources nécessaires en monnaie de banque centrale moyennant conversion en avoirs à la banque centrale de leurs réserves libres productives d'intérêts (voir point 23 ci-dessus); ces avoirs se trouvent alors bloqués comme réserves obligatoires. Inversement, lorsque intervient un abaissement des pourcentages de réserves minimums, des liquidités bloquées se trouvent libérées et converties par les banques en actifs liquides productifs d'intérêts. Dans un cas comme dans l'autre, le niveau des liquidités du système bancaire se trouve modifié.

C'est en fonction des circonstances (par exemple la structure des taux d'intérêt) que les banques choisissent, pour se procurer le supplément nécessaire d'avoirs à la banque centrale, de recourir principalement soit à la cession de titres éligibles à l'open market, soit à la présentation d'effets au réescompte de la banque centrale. L'important est que la majoration des réserves obligatoires absorbe les réserves libres des banques, ce qui les contraindra tôt ou tard à faire preuve d'une plus grande modération dans l'octroi du crédit.

### **Section III - La politique d'open market**

#### *§ 1: Cadre institutionnel*

#### **Le marché monétaire en tant que marché des avoirs à la banque centrale...**

59. La politique d'open market de la Bundesbank est largement adaptée aux particularités des marchés monétaire et financier en Allemagne. Dans la République fédérale, le marché monétaire englobe, d'une part, les transactions sur les avoirs à la banque centrale, auxquelles participent surtout les banques. Sur ce marché, des établissements de crédit offrent à d'autres les avoirs excédentaires qu'ils détiennent à la banque centrale. Suivant l'échéance, on fait une distinction entre le marché



de l'argent au jour le jour, le marché de l'argent à un jour, à un mois, à trois mois, etc. Jusqu'en 1967, l'accord sur les intérêts créditeurs (Habenzinsabkommen) ou l'accord portant fixation des taux d'intérêt (Zinsverordnung) a tenu la clientèle autre que les banques à l'écart de ce marché, empêchant cette clientèle de profiter des conditions réservées aux banques. Depuis peu, toutefois, des organismes autres que les banques, principalement de grosses firmes industrielles, commencent à opérer comme prêteurs et emprunteurs sur le marché monétaire, encore que leur part dans l'ensemble des transactions sur le marché soit très faible. La Bundesbank ne participe pas à ce marché.

**... et en tant que marché de certains titres mobilisables**

60. D'autre part, le marché comprend les opérations portant sur les effets éligibles au marché monétaire, à savoir les bons du Trésor, les bons à intérêts précomptés, les effets des organismes de stockage et les effets d'escompte privé.

Les effets du marché monétaire sont négociés principalement entre la Deutsche Bundesbank, d'une part, et les établissements de crédit, d'autre part. Des transactions ont lieu, en outre, entre la Bundesbank et certaines institutions publiques (en particulier la poste fédérale, le fonds de contrepartie de l'aide Marshall et les organismes d'assurances sociales). Les entreprises et les particuliers n'ont pu acquérir des effets du marché monétaire aussi longtemps que l'accord sur les **intérêts créditeurs est resté en vigueur**; ils plaçaient dans les banques, sous forme de dépôts à vue, à terme ou d'épargne, leurs liquidités ou leurs ressources momentanément disponibles. Il n'y a pratiquement pas de transactions sur les effets du marché monétaire entre les banques elles-mêmes ou entre les banques et les organismes non bancaires qui ne passent pas par la banque centrale. C'est donc celle-ci qui détermine exclusivement les taux d'intérêt pratiqués sur ce **marché, en fixant les conditions auxquelles elle cède ou acquiert des effets du marché monétaire**. Le volume des achats et des ventes, en revanche, est déterminé par les autres participants au marché selon qu'ils sont plus ou moins disposés à profiter de l'offre de la Bundesbank.

**Opérations d'open market sur le marché financier**

En vertu de l'article 21 de la loi sur la Bundesbank, celle-ci est habilitée, pour contrôler le marché monétaire, à acheter et à vendre également des effets à long terme. C'est en 1967 qu'elle a pratiqué pour la première fois de telles opérations d'open market, celles-ci ne portant alors que sur des obligations émises par des collectivités publiques. A la différence de ce qui a lieu pour la vente ou le rachat d'effets du marché monétaire, la Bundesbank fixe directement les montants de ces transactions, alors que l'incidence sur le cours et, partant, sur le taux d'intérêt à long terme, ne se fait sentir qu'indirectement.

*§ II: Opérations d'open market sur le marché monétaire*

**Variation des taux d'intérêt pour les effets du marché monétaire**

61. Comme il est indiqué plus haut, les effets négociables sur le marché monétaire comprennent les bons du Trésor et les bons à intérêts précomptés (U-Schätze) (ces derniers étant escomptés de la même manière que les bons du Trésor) de l'État fédéral, de la poste fédérale, des chemins de fer et des Länder, les effets

des organismes de stockage et les effets d'escompte privé. La Bundesbank fixe les taux d'achat et de vente <sup>(1)</sup> (marge d'escompte) en fonction de l'évolution du marché monétaire et de ses propres intentions en matière de politique du crédit. Les taux auxquels les effets du marché monétaire sont repris avant leur échéance ne sont pas publiés. Ils présentent des majorations déterminées par rapport aux taux de cession publiés. Ces majorations peuvent être modifiées suivant la situation du marché, les intentions de la banque en matière de politique monétaire et la nature des titres; toutefois, les écarts entre les taux de cession et de reprise sont faibles et ils demeurent le plus souvent stables sur une longue période, de sorte que les taux de reprise varient parallèlement aux taux de cession, mais à un niveau plus élevé. Le tableau 11 retrace les variations des taux de cession pour les différents titres négociables sur le marché monétaire, depuis le début de 1958.

#### **Origines diverses des effets du marché monétaire émis par l'État fédéral**

62. Dans la République fédérale, les bons du Trésor et les «bons à intérêts précomptés» peuvent avoir des origines diverses. D'une part, ils peuvent résulter d'une émission décidée par l'État fédéral en accord avec la Bundesbank, lorsqu'il s'agit pour celui-ci de couvrir une partie de ses besoins par la vente de titres à court terme. (Cette opération entraîne, toutes choses égales d'ailleurs, une augmentation de la liquidité bancaire, puisque les principaux acheteurs sont les banques; de même, une réduction du volume des titres en circulation se traduit par une diminution de la liquidité bancaire).

Outre cette création «normale» de tels titres, on peut en citer deux autres. Pour donner à la Bundesbank la possibilité d'émettre des bons du Trésor et des bons à intérêts précomptés, indépendamment des besoins financiers du secteur public, l'article 42 de la loi sur la Bundesbank stipule que celle-ci est habilitée à demander à l'État fédéral la conversion en bons du Trésor ou en bons à intérêts précomptés de la totalité ou d'une partie de la créance de péréquation, d'un montant de 8 milliards de DM, qu'elle détient sur l'État fédéral depuis la réforme monétaire de 1948. Les titres ainsi créés sont appelés «effets de mobilisation». La banque est tenue vis-à-vis de l'État fédéral de répondre à tous les engagements représentés par les effets de mobilisation. Pratiquement, ces titres sont donc le résultat d'émissions de la Bundesbank et non de l'État fédéral.

#### **Effets de liquidité**

63. Pour permettre également à la Bundesbank d'émettre des bons du Trésor et des bons à intérêts précomptés en sus du montant de la créance de péréquation, on a inséré dans la loi sur la Bundesbank, à l'occasion du vote de la loi de 1967 sur la stabilité et l'expansion, une clause (article 42 a) en vertu de laquelle, lorsque les effets de mobilisation auront été mis en circulation jusqu'à concurrence du montant de la créance de péréquation, l'État fédéral devra remettre à la Bundesbank, sur demande de celle-ci, d'autres bons du Trésor et bons à intérêts précomptés pour un montant maximum de 8 milliards de DM. La loi désigne ces titres par le nom d'«effets de liquidité». Cette opération n'entraîne pas la cession d'un actif par la Bundesbank; celle-ci inscrit le montant nominal de ces effets à un compte spécial parmi ses engagements. La contre-valeur ne peut être utilisée que pour le rachat de ces effets au moment de leur échéance ou avant celle-ci.

<sup>(1)</sup> Voir néanmoins le point 70.

**Effets du Trésor et bons à intérêts précomptés émis  
par les autres administrations publiques**

64. Si, dans le cas des effets de mobilisation et des effets de liquidité, l'État fédéral n'est que le débiteur apparent des titres en question, alors que le débiteur véritable est la Bundesbank, il n'en est pas de même pour ce qui est des bons ordinaires du Trésor et des bons à intérêts précomptés des Länder et des chemins de fer ainsi que des bons à intérêts précomptés de la poste fédérale, dont la mise en circulation n'a lieu qu'en liaison avec un endettement effectif de ces administrations. Les émissions de bons ordinaires du Trésor se trouvent limitées par les plafonds fixés pour les crédits de trésorerie, par l'article 20, paragraphe 1, de la loi sur la Bundesbank et, en outre, ces émissions ne peuvent avoir lieu qu'avec la participation de la banque centrale. L'émission de bons à intérêts précomptés par les administrations précitées doit également être effectuée par le canal de la Bundesbank ou avec l'accord de celle-ci, qui pourrait, sinon, refuser de comprendre ces effets dans les instruments de régulation du marché monétaire. Comme la liquidité bancaire s'accroît lorsque le nombre de ces titres en circulation augmente (et baisse toutes choses étant égales par ailleurs lorsque ce nombre diminue), ce contrôle par la Bundesbank revêt une importance considérable.

**Effets des organismes de stockage et effets  
de l'escompte privé**

65. En outre, la Bundesbank se charge également de la régulation du marché des effets émis par les organismes de stockage. Ces effets, qui servent à financer le stockage de denrées alimentaires de première nécessité (céréales, graisses, viandes), sont émis par les organismes d'importation et de stockage, jusqu'à concurrence d'un maximum convenu avec la Bundesbank, sous forme de billets à ordre cautionnés par l'État fédéral, dans le cadre des crédits qui leur sont consentis par des consortiums bancaires. La Bundesbank est disposée à reprendre ces effets dans les limites qu'elle a fixées dans sa promesse de rachat (actuellement 850 millions de DM); de même, elle est prête à vendre ceux qu'elle détient dans son portefeuille. Enfin, il existe dans la République fédérale ce que l'on peut appeler un marché de l'escompte privé. Sur le marché en question, pour le fonctionnement duquel la Bundesbank a promis son aide, la négociation porte exclusivement sur des acceptations bancaires d'un caractère particulier, appelées effets d'escompte privé. Leur échéance résiduelle ne peut dépasser 90 jours. Actuellement, la limite du rachat par la Bundesbank des effets d'escompte privé est fixée à 1,6 milliard de DM.

**Obligations de caisse**

66. La liste des effets négociables sur le marché monétaire s'est encore allongée en 1967, étant donné que, durant la récession, la Bundesbank s'est déclarée disposée à inclure temporairement les obligations de caisse de l'État fédéral, de la poste fédérale, des chemins de fer et des Länder, dans les instruments de régulation du marché monétaire à condition que l'échéance résiduelle en soit inférieure à 18 mois. Cette réglementation n'est plus applicable aux obligations de caisse émises après 1969. A la différence de ce qui se fait pour les opérations d'open market sur les bons du Trésor et les bons à intérêts précomptés, il n'y a pas fixation préalable de taux d'intérêt en vue d'achats ou de ventes éventuels d'obligations de caisse à l'open market.

### Les effets du marché monétaire en tant que placement de liquidité

67. Les effets négociables sur le marché monétaire se prêtent particulièrement bien au placement des avoirs, momentanément disponibles, des banques auprès de la banque centrale, puisque leurs échéances sont relativement courtes (la durée maximum des titres en question est de 24 mois) et qu'ils peuvent être rétrocédés à la banque centrale à tout moment (également avant leur échéance) <sup>(1)</sup> et convertis ainsi en monnaie de banque centrale. Pour les bons du Trésor, il existe un engagement d'escompte. Les bons à intérêts précomptés ne sont pas assortis d'un engagement formel de prise à l'escompte, mais la Bundesbank a toujours accepté de reprendre les titres qui lui étaient offerts au taux fixé par elle. Elle n'est toutefois pas disposée à céder à tout moment des titres de toutes échéances selon les desiderata des banques. Ainsi, en période de desserrement du crédit, la banque peut avoir intérêt à ce que l'accroissement de la liquidité bancaire — au moyen de réductions des réserves obligatoires, par exemple — ait des répercussions sur le marché monétaire. En pareil cas, la Bundesbank peut soit limiter la cession des effets du marché monétaire à des titres à échéance rapprochée, soit la suspendre intégralement («blocage des cessions»). Inversement, en période de restriction du crédit, la Bundesbank s'est fréquemment limitée à la cession d'effets du Trésor à échéance assez éloignée et à intérêt plus élevé.

### Ampleur des opérations d'open market sur titres à court terme

68. Depuis l'ouverture des transactions d'open market en 1955, de substantiels excédents liquides, provenant surtout de l'afflux considérable de devises en République fédérale, ont été momentanément convertis en effets de mobilisation. En août 1958, la circulation de ces titres a atteint temporairement un sommet de près de 7,2 milliards de DM. Au cours d'une deuxième période de la politique d'open market, de 1959 à 1967, ces interventions sont à nouveau passées au second plan. La principale raison en a été qu'à partir de début de 1959, les établissements de crédit ne placèrent plus seulement leurs disponibilités liquides sur le marché intérieur, mais aussi, et dans une mesure croissante, en titres étrangers à court terme («exportations de capitaux à court terme»). Jusqu'au début de 1967, la circulation des effets de mobilisation détenus par les banques était retombée à quelque 1,5 milliard de DM. Au cours des années suivantes il n'a plus guère été cédé aux banques d'effets de mobilisation afin, tout d'abord, de favoriser de cette manière une plus grande aisance sur le marché monétaire et la tendance à la baisse des taux, justifiées pour des raisons conjoncturelles; par la suite — dans la période qui a précédé la vague de spéculation sur les marchés des changes ayant conduit à la réévaluation de 1969 — la cession d'effets de mobilisation serait allée à l'encontre des efforts visant à refouler dans la mesure du possible les devises affluant de l'étranger. Depuis juillet 1970, des titres de mobilisation sont à nouveau cédés aux banques. Étant donné que depuis le début de janvier 1971, les possibilités d'émission étaient épuisées, il a été également émis, pour la première fois, des effets de liquidité. À la fin d'avril 1971, le montant global des effets de mobilisation et de liquidité en circulation s'est élevé à 9 milliards de DM environ.

(1) Voir néanmoins le point 70.

§ III: *Politique d'open market sur le marché financier*

**Opérations d'open market portant sur les emprunts publics**

69. La politique d'open market est entrée dans une nouvelle phase au milieu de l'année 1967. Durant la récession du premier semestre 1967, la Bundesbank, en réduisant les pourcentages des réserves obligatoires et en adoptant d'autres mesures encore, a considérablement augmenté la liquidité bancaire. L'accroissement du degré de liquidité a encore été renforcé par les excédents des transactions financières avec l'étranger. Mais on a pu constater rapidement que les banques, au lieu d'employer sur le marché monétaire intérieur (où elles auraient fait pression sur les taux d'intérêt) les liquidités qui affluaient, les ont surtout placées sur les marchés monétaires étrangers, de sorte que l'abaissement des taux d'intérêt sur le marché intérieur, souhaitable en matière de politique du crédit, ne s'est pas produit. En août 1967, la Bundesbank a donc décidé de donner plus d'aisance au marché monétaire, en achetant pour son propre compte, sur le marché libre, des obligations émises par l'État fédéral ou par un de ses fonds spéciaux. Vers la fin de l'année, la Bundesbank avait ainsi retiré du marché des obligations représentant 1,3 milliard de DM. De cette manière, la position de liquidité des banques fut encore renforcée, ce qui contribua à une nouvelle détente des taux d'intérêt. Cette tendance à la baisse des taux s'est maintenue durant l'année 1968, bien que, de 1967 à 1968, le montant net des prélèvements opérés sur le marché financier allemand par les émetteurs résidents et non-résidents ait augmenté de 6 milliards de DM environ pour atteindre près de 22 milliards de DM. Dès janvier 1968, la Bundesbank a pu reprendre ses ventes de titres sur le marché. En dépit de quelques fluctuations, elle avait réussi, à la fin de l'année 1970, à ramener le montant de ces titres en portefeuille à moins d'un cinquième de leur niveau record.

§ IV: *L'efficacité de la politique d'open market*

**Politique d'open market et liquidité bancaire**

70. On peut apprécier différemment l'efficacité des opérations d'open market sur la liquidité bancaire. Les effets du marché monétaire sont, pour les établissements de crédit, des éléments de leurs réserves de liquidité (voir point 23 ci-dessus). Lorsque les établissements de crédit achètent ou vendent des effets à court terme à la Bundesbank, ces transactions se traduisent simplement par une modification dans la composition des réserves de liquidité des banques; celles-ci voient diminuer leurs avoirs auprès de la Bundesbank et augmenter dans la même proportion leur portefeuille d'effets négociables sur le marché monétaire, ou inversement. En revanche, lorsque la Bundesbank effectue des opérations d'open market sur des effets du marché monétaire avec le secteur non bancaire ou, d'une manière générale sur des effets de mobilisation et de liquidité à intérêts précomptés, dont elle avait exclu la reprise anticipée <sup>(1)</sup>, ainsi que sur des titres à long terme, la liquidité bancaire s'en trouve modifiée. Par exemple, si la Bundesbank cède des bons à intérêts précomptés aux organismes d'assurances sociales, ces derniers en transféreront la contre-

(1) Depuis avril 1971 la Bundesbank offre également des effets de mobilisation et de liquidité à intérêts précomptés — pour le moment uniquement aux organismes de la sécurité sociale — qui, contrairement à la règle appliquée jusqu'ici, ne sont pas repris avant d'être venus à échéance. Pour compenser la diminution du degré de liquidité, ces effets sont rémunérés à un taux un peu plus élevé.

valeur, des établissements de crédit à la banque centrale, ce qui se traduira par un prélèvement sur la liquidité bancaire <sup>(1)</sup>.

#### **Politique d'open market et politique des taux d'intérêt**

71. Les opérations d'open market sur titres à court terme, que la Bundesbank effectue avec les établissements de crédit, relèvent de la politique des taux d'intérêt et non de la politique de la liquidité. De même que le taux d'escompte officiel de la banque centrale influe sur l'ensemble des taux d'intérêt, les manipulations des taux de cession et de reprise de la Bundesbank ont des répercussions étendues qui se manifestent surtout sur le marché — décrit ci-dessus — des avoirs auprès de la banque centrale. Lorsque la Bundesbank vend, par exemple, des bons du Trésor à 90 jours d'échéance au taux de cession fixé, personne, sur le marché, ne se contentera d'un taux d'intérêt inférieur pour de l'argent à trois mois. Les ventes d'effets du marché monétaire effectuées par la Bundesbank ont donc tendance à réduire l'offre sur le marché des avoirs auprès de la banque centrale et ont des répercussions analogues sur la situation du marché monétaire. D'autre part, la rétrocession d'effets du marché monétaire constitue pour les banques une solution de rechange à l'obtention de monnaie de banque centrale par la voie du réescompte d'effets. Les taux de cession et de reprise fixés par la Bundesbank conditionnent aussi le volume des placements des disponibilités liquides des banques sur les marchés monétaires étrangers. En outre, lorsqu'on compare les rendements que l'on peut obtenir à l'intérieur et à l'étranger, les frais engagés pour assurer la couverture à terme des risques de change jouent également un rôle (voir à ce sujet la section IV).

### **Section IV - La politique d'intervention sur le marché des changes à terme**

#### **Passage à la convertibilité**

72. La convertibilité du DM a été rétablie à la fin du mois de décembre 1958, en même temps que celle des monnaies des principaux pays européens membres de l'OECE. Alors que la plupart des partenaires n'avaient instauré qu'une convertibilité extérieure pour les opérations courantes, la République fédérale décida de rétablir pratiquement la pleine convertibilité du DM, c'est-à-dire également la convertibilité pour les résidents, en y englobant les opérations en capital. Le passage à la convertibilité avait été préparé progressivement par des mesures de libéralisation prises au cours des années antérieures; depuis l'automne de 1957, les opérations internationales sur capitaux à court terme étaient pratiquement entièrement libres.

#### **Interpénétration croissante des marchés internationaux du crédit**

73. La libre convertibilité du DM a renforcé les relations entre les marchés allemand

---

(1) Cette action est indépendante de l'origine des effets du marché monétaire cédés ou repris par la Bundesbank, ce qui signifie qu'elle est la même aussi bien pour de véritables bons du Trésor et bons à intérêts précomptés que pour les effets de mobilisation et de liquidité.

et étrangers du crédit. Comme signe extérieur de ce phénomène, on peut signaler le fait que les banques allemandes sont intervenues de plus en plus dans les opérations internationales portant sur les capitaux à court terme et sur le crédit. C'est ainsi que leurs placements à l'étranger au titre d'exportations de capitaux à court terme sont passés de 2,5 milliards de DM (fin 1959) à près de 7 milliards de DM (milieu de l'année 1967) et ont continué à progresser pour atteindre près de 12 milliards de DM vers le milieu de 1970. Cette interpénétration croissante a obligé la Bundesbank à tenir compte plus que par le passé, dans la mise en œuvre de sa politique monétaire — et en particulier de sa politique des taux d'intérêt — de l'évolution s'opérant dans les autres pays.

#### **Mise en œuvre de la politique de swaps**

74. Au début du mois d'octobre 1958, la Bundesbank offrit pour la première fois aux établissements de crédit allemands la possibilité de conclure avec elle des opérations de swap en dollars des États-Unis à des échéances allant jusqu'à trois mois et parfois même jusqu'à 6 mois. Depuis lors, la Bundesbank a fait usage de cet instrument durant des périodes plus ou moins longues. Dans le cadre de ces transactions, la Bundesbank cède aux établissements de crédit des dollars au comptant qu'elle rachète ensuite à terme à un cours fixé. D'une manière générale, le cours à terme était inférieur au cours au comptant; autrement dit, la Bundesbank prélevait un «déport» en contrepartie de sa prise en charge du risque de change. La banque centrale a cependant parfois renoncé aux frais de couverture du risque de change et a effectué des opérations de swap avec les banques sans prélever de frais, notamment fin 1959 - début 1960; elle a même été jusqu'à accorder un «report» aux banques (automne/hiver 1960-1961).

#### **Promotion des exportations de fonds à court terme**

75. Jusqu'à présent, la politique de swaps de la Bundesbank a toujours visé à promouvoir les exportations de fonds à court terme par les établissements de crédit résidents. Lorsque, à la fin de 1958, la Bundesbank commença à intervenir sur le marché des changes à terme, son intention était notamment de fournir une aide initiale à ces établissements pour la constitution d'un volume adéquat de placements étrangers à court terme afin de faire participer les banques au maintien de la situation des réserves nationales de change. De la sorte, elle imprima en même temps une influence sur l'évolution du marché monétaire national, car l'offre sur le marché intérieur tendait à enregistrer une tendance à la diminution en raison de l'attrait accru exercé par les marchés monétaires étrangers. Toutefois, lorsque les taux plus élevés des marchés monétaires étrangers attirèrent d'eux-mêmes les réserves liquides des banques allemandes, la Bundesbank commença à prélever, sur ses opérations de swap, un déport qu'elle porta progressivement jusqu'au taux du marché, se retirant ainsi en même temps du marché. Ses engagements au titre des opérations de swap, qui s'étaient élevés à plus de 4 milliards de DM en 1960, furent progressivement réduits et, après certaines fluctuations, se trouvèrent ramenés à zéro en mai 1963. Les nouveaux engagements contractés par la Bundesbank entre 1960 et 1963 ont été pris dans l'intention d'atténuer les incidences sur les marchés monétaires internationaux des rapatriements de fonds des banques commerciales. En mars 1964, les banques ont à nouveau pu bénéficier d'une garantie de change à taux réduit, mais seulement pour l'acquisition de bons du Trésor des États-Unis. Cette restriction s'explique par le souci d'atténuer autant

que possible les répercussions de cette mesure sur les marchés monétaires internationaux et en particulier de ne pas accentuer la tension sur le marché des euro-devises. Au printemps de 1965, la Bundesbank mit de nouveau fin à ses interventions sur le marché des changes à terme et ne reprit ses opérations de couverture du risque de change qu'en novembre 1967, après la dévaluation de la livre sterling, afin de renforcer la confiance dans le dollar et de contribuer ainsi à une détente sur le marché des euro-devises, l'action sur le marché monétaire allemand passant de ce fait au second plan. A l'opposé de sa politique des années précédentes, la Bundesbank renonça alors à imposer une affectation déterminée pour les devises cédées, ce qui permit aux banques de conclure avec la banque centrale des transactions de garantie de change, même au titre de placements à l'étranger déjà existants ou de créances sur l'étranger détenues par leur clientèle. Ce fut également le souci de ramener le calme sur le marché monétaire international qui prévalut, lorsque la Bundesbank contracta de nouveau à la fin d'août 1968, de substantiels engagements de swap. Depuis le 15 novembre 1968, la Bundesbank s'est bornée à n'offrir de garantie de change que pour des placements à court terme à l'étranger et, en septembre 1969, elle a renoncé aux opérations de swap, en liaison avec la décision de laisser flotter temporairement le taux du change du DM. Auparavant déjà, du 7 au 20 mai 1969, elle s'était tenue à l'écart du marché, car elle avait constaté que les effets attendus des opérations de swap sur le plan de la politique du crédit — à savoir le recyclage, vers les marchés monétaires étrangers, des entrées de devises de caractère spéculatif — se trouvaient annihilés par des « opérations de carrousel » (Karusselgeschäfte) grâce auxquelles les banques, sans utiliser leurs propres ressources, arrivaient à réaliser un bénéfice correspondant à peu près à la différence entre le taux de déport sur le marché et celui de la Bundesbank.

#### **Interventions « à terme sec » sur le marché des changes**

76. Lorsqu'au début du mois de juin 1970, à la suite de la décision de laisser flotter librement le dollar canadien et des perturbations qui en résultèrent sur les marchés des changes, les devises affluèrent de plus belle dans la République fédérale, la Bundesbank eut temporairement recours, à partir du 15 juin 1970, à des opérations « à terme sec » (c'est-à-dire sans contrepartie au comptant) en dollars US sur le marché des changes. (De telles opérations avaient été effectuées pour la dernière fois à la fin du mois de novembre 1968 pour lutter contre la spéculation à la réévaluation). Au début d'avril 1971, la Bundesbank a acheté, parfois au plancher d'intervention, des dollars à trois mois pour contrecarrer les mouvements de devises à caractère spéculatif.

### **Section V - Les instruments de la loi visant à promouvoir la stabilité et l'expansion de l'économie**

#### **Incidences directe et indirecte sur la politique monétaire**

77. Comme il a déjà été signalé lors de la présentation du cadre institutionnel de la politique monétaire, la loi sur la stabilité et l'expansion de l'économie, entrée en vigueur en 1967 en République fédérale, a fixé les objectifs généraux de la politique



économique et défini un certain nombre de critères et de mesures pour le cas où un ou plusieurs de ces objectifs se trouveraient menacés. Certains de ces instruments ont une incidence indirecte, d'autres une incidence directe, sur la politique monétaire. Ces instruments seront présentés ci-après dans leur ensemble, même si quelques-uns d'entre eux ont déjà été évoqués dans les chapitres qui précèdent.

§ I: *Instruments ayant une incidence indirecte sur la politique monétaire*

**Rôle du conseil de conjoncture et du conseil de programmation financière**

78. Le conseil de conjoncture des pouvoirs publics a été conçu comme un organisme consultatif chargé de coordonner la politique économique et financière de l'État fédéral et des Länder et, en particulier, d'harmoniser la politique budgétaire des collectivités publiques. Ses membres sont le ministre fédéral de l'économie, le ministre fédéral des finances, un représentant de chaque Land et quatre représentants des communes et associations de communes. La Deutsche Bundesbank a le droit de participer à ses travaux. Le conseil de conjoncture des pouvoirs publics délibère sur toutes les mesures de politique conjoncturelle nécessaires pour atteindre les objectifs fixés par la loi, ainsi que sur les possibilités de couverture des besoins de crédit des budgets publics (article 18 de la loi sur la stabilité et l'expansion). Les décisions du conseil de conjoncture des pouvoirs publics ne sont pas impératives. Toutefois, le gouvernement fédéral peut donner force de loi aux recommandations du conseil portant sur l'obligation de constituer un fonds de régularisation de la conjoncture (article 15) ou — avec l'accord du Bundestag ou du Bundesrat — sur la limitation des recours au crédit des collectivités du secteur public (article 20). Cependant, le poids politique des membres du conseil confère à leurs décisions, dans la pratique, une importance considérable.

Pour harmoniser la programmation financière pluriannuelle de l'État fédéral et des Länder, prévue par l'article 9 de la loi précitée, en liaison avec l'article 14 de la même loi, un conseil de programmation financière a été institué indépendamment du conseil de conjoncture.

**Instruments de la politique fiscale**

79. Une série de mesures fiscales peuvent également être mises en œuvre pour influencer sur la demande globale, sur les revenus et sur la liquidité. En cas de menace de surchauffe conjoncturelle, le gouvernement fédéral est habilité à suspendre pour une durée maximum d'un an les amortissements dégressifs, ainsi que le droit aux amortissements spéciaux ou majorés (article 26 de la loi précitée). En période de menace d'affaiblissement de la conjoncture, le gouvernement peut, d'autre part, accorder des dégrèvements fiscaux au titre de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et de l'impôt sur les bénéfices des sociétés exigible pour la période d'imposition, jusqu'à concurrence de 7,5% des coûts d'achat et de fabrication de certains biens économiques (article 26 de la loi précitée). En outre, le gouvernement fédéral peut majorer ou abaisser de 10% au maximum, pour un an, l'impôt sur le revenu des personnes physiques et l'impôt sur les sociétés (articles 26 et 27 de la loi précitée). L'approbation du Bundestag et du Bundesrat est requise pour tous les décrets prévoyant de telles mesures. L'approbation des assemblées législatives n'est pas nécessaire pour l'ajustement, à la dette fiscale probable, des acomptes provisionnels au titre de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, l'impôt

sur les sociétés et la patente; cet ajustement, conformément aux articles 26 et 28 de la loi sur la stabilité et l'expansion est encore possible dans la courant de l'année civile qui suit la période d'imposition.

**Politique d'investissement des pouvoirs publics en tant qu'instrument d'orientation de l'économie**

80. Conformément à l'article 6 de la loi précitée, dans le cas d'une expansion de la demande excédant les capacités de l'économie nationale, le ministre fédéral des finances peut être habilité à soumettre à son autorisation préalable la mise en application de mesures prévoyant des travaux de construction et la souscription d'engagements imputables sur les exercices financiers à venir. Les crédits ainsi épargnés doivent en pareil cas, à l'expiration de l'exercice comptable, soit être utilisés pour un amortissement supplémentaire de la dette auprès de la Bundesbank (voir point 84), soit être versés au fonds de régularisation de la conjoncture (voir point 83). En cas de fléchissement dangereux de l'évolution économique générale, l'État fédéral doit, d'autre part, accélérer la préparation des projets d'investissement appropriés, de telle sorte que l'exécution de ces projets puisse débiter à bref délai (article 11 de la loi précitée).

§ II: *Instruments ayant une incidence directe sur la politique monétaire*

**Protection contre les perturbations d'origine extérieure**

81. Pour prévenir les perturbations pouvant résulter de l'interdépendance étroite et croissante des économies nationales, ainsi que des disparités dans l'évolution générale des prix et des coûts entre les diverses économies, la loi visant à promouvoir la stabilité et l'expansion de l'économie impose au gouvernement fédéral certaines obligations. L'article 4 de cette loi oblige le gouvernement fédéral à utiliser les possibilités de coordination internationale dans le cas où l'équilibre économique général subit des perturbations d'origine extérieure qui ne peuvent être palliées par des mesures économiques internes ou ne peuvent l'être qu'au détriment des autres objectifs fondamentaux de la politique économique. Si cela n'est pas suffisant, le gouvernement doit utiliser, pour préserver l'équilibre des échanges extérieurs, les moyens de politique économique à sa disposition. Ces moyens de politique économique et d'autres de même nature (modifications du taux du change, par exemple) ne peuvent toutefois être utilisés que dans le cadre des engagements internationaux en vigueur.

**Élargissement de la marge opérationnelle de la Deutsche Bundesbank pour sa politique d'open market**

82. La réforme monétaire de 1948 a donné naissance à une créance d'environ 8 milliards de DM de la banque centrale sur le secteur public (créance de péréquation). Le nouveau texte de l'article 42 de la loi sur la Bundesbank, modifié par l'article 29 de la loi sur la stabilité et l'expansion, confère à la banque centrale le droit illimité de mobiliser la totalité de sa créance de péréquation sur l'État fédéral jusqu'à concurrence du montant nominal. Cependant, il était douteux que ce volume d'environ 8 milliards de DM en effets négociables sur le marché monétaire puisse suffire dans tous les cas. Conformément à l'article 29 de la loi précitée, l'État fédéral doit donc remettre à la Bundesbank, après épuisement du fonds opérationnel d'effets de mobilisation, une quantité supplémentaire de bons du Trésor ou de bons à intérêts précomptés (effets de liquidité) à concurrence, cette fois encore, de 8 milliards

de DM. Les fonds correspondant aux montants cédés sont gelés par la Deutsche Bundesbank. Ils ne doivent être utilisés que pour le remboursement d'effets de liquidité arrivés à échéance, ou pour le rachat par la banque centrale de ces titres avant leur échéance. La marge de manœuvre de la Deutsche Bundesbank pour ses opérations d'open market a été considérablement élargie par ces dispositions de la loi sur la stabilité et l'expansion.

**Immobilisation des fonds des organismes de  
l'assurance invalidité-vieillesse des travailleurs  
ainsi que de l'Office fédéral de l'emploi**

83. A l'origine, l'article 30 de la loi précitée avait autorisé le gouvernement fédéral à décider, par décret valable pour une durée d'un an, que les organismes de l'assurance invalidité-vieillesse des travailleurs et l'Office fédéral de l'emploi (\*) devraient acheter, jusqu'à concurrence d'un certain montant, des effets de mobilisation et des effets de liquidité. En vertu de la troisième loi portant modification de l'assurance invalidité-vieillesse, ainsi que de la loi sur la promotion de l'emploi («Arbeitsförderungsgesetz»), le gouvernement fédéral et la Bundesbank peuvent, s'ils le jugent nécessaire pour des raisons de politique conjoncturelle ou monétaire, obliger ces organismes à placer un certain pourcentage de leurs liquidités sous forme d'effets du marché monétaire. Il n'est pas nécessaire qu'un décret soit pris à cette fin. La Bundesbank est tenue de reprendre ces effets avant leur échéance, dans la mesure où cela est nécessaire pour permettre aux organismes de l'assurance invalidité-vieillesse ou à l'Office fédéral de l'emploi de faire face à leurs obligations.

**L'instrument constitué par le fonds de régularisation  
de la conjoncture...**

84. L'immobilisation, sous la forme de réserves constituées auprès de la Bundesbank, de plus-values fiscales ou encore de fonds de l'État fédéral ou des Länder, dégagés par des compressions de dépenses a pour effet, sur le plan de la politique du crédit, de réduire la liquidité des banques. A l'inverse, la mobilisation ultérieure de telles réserves et leur remise en circulation signifient un accroissement de la liquidité bancaire. Étant donné que la constitution ou la mobilisation de ces réserves de régularisation de la conjoncture influe en outre directement sur la demande potentielle des collectivités publiques concernées et, partant, sur la demande globale, il est possible d'apporter ainsi un soutien efficace à la politique pratiquée par la Bundesbank dans le domaine du crédit.

La loi visant à promouvoir la stabilité et l'expansion prévoit que les réserves de régularisation de la conjoncture devront être constituées exclusivement auprès de la Deutsche Bundesbank. La constitution de ces réserves peut être volontaire ou obligatoire. Conformément à l'article 5 de la loi précitée, au cas où l'expansion de la demande excéderait les capacités de l'économie nationale, il *conviendra de fixer* au moment de l'établissement du budget, le montant des ressources qui seront soit affectées à l'amortissement de la dette (voir point 85), soit « versés à un fonds de régularisation de la conjoncture ». Dans le cas où le ministre fédéral des finances, conformément à l'article 6, paragraphe 1, de la loi précitée, subordonne à son autorisation préalable le déblocage de ressources affectées à des dépenses déterminées, le démarrage de travaux de construction ou la conclusion d'engagements

---

(\*) Avant le 1<sup>er</sup> juillet 1969, l'Office fédéral de l'emploi (Bundesanstalt für Arbeit) s'appelait l'Office fédéral de placement et d'assurance-chômage (Bundesanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung).

imputés sur les exercices comptables futurs, il doit utiliser les crédits ainsi libérés, soit pour amortir la dette, soit pour alimenter le fonds de régularisation de la conjoncture. Ces dispositions sont également applicables par analogie aux Länder (article 14 de la loi précitée). S'il s'agit d'éviter une perturbation affectant l'équilibre économique général, le gouvernement fédéral peut ordonner, avec l'approbation du Bundesrat, le versement *obligatoire* à ce fonds, dans des limites déterminées, de disponibilités de l'État fédéral et des Länder (article 15, paragraphe 1 de la loi précitée). Conformément à l'article 15, paragraphe 4 de ladite loi, l'État fédéral et les Länder sont également tenus de verser au fonds de régularisation de la conjoncture les recettes fiscales obtenues grâce au relèvement des taux de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et de l'impôt sur les sociétés (voir point 79).

Les ressources affectées à la constitution obligatoire du fonds de régularisation de la conjoncture ne peuvent être libérées que par décret du gouvernement fédéral, avec l'accord du Bundesrat, et uniquement en vue d'éviter un affaiblissement de l'activité économique générale menaçant les objectifs fondamentaux de la politique économique (article 15, paragraphe 5 de la loi précitée). De même, les ressources bloquées volontairement ne peuvent être utilisées que pour ranimer l'économie (article 7, paragraphe 1 de la loi précitée, en liaison avec l'article 5, paragraphe 3 et l'article 6, paragraphe 2 de cette loi).

#### **Endettement et désendettement du secteur public**

85. Une politique d'endettement ou de désendettement du secteur public, adaptée à la conjoncture, constitue, à côté du fonds de régularisation de la conjoncture, l'instrument essentiel d'une politique budgétaire anticyclique. En cas d'affaiblissement de l'activité économique générale de nature à menacer les objectifs fondamentaux de la politique économique (article premier de la loi précitée), le gouvernement fédéral peut décider des dépenses supplémentaires (article 6, paragraphe 2 de la loi précitée). Ces dernières doivent être approuvées par le Bundestag (article 8 de la loi précitée). Si les ressources du fonds de régularisation de la conjoncture ne suffisent pas, le ministre fédéral des finances peut contracter, au-delà des autorisations de crédit prévues par la loi de finances, des emprunts supplémentaires à concurrence d'un montant de 5 milliards de DM. Ces emprunts seront éventuellement contractés à l'aide de titres du marché monétaire (article 6, paragraphe 3 de la loi précitée).

#### **Limitation de la demande de crédit du secteur public**

86. La loi sur la stabilité et l'expansion a donné au gouvernement fédéral le pouvoir de restreindre, par décret pris avec l'approbation du Bundesrat, l'appel au crédit de la part de l'État fédéral, des Länder, des communes et associations de communes, ainsi que des fonds publics spéciaux et des associations de droit public poursuivant un objectif déterminé (article 19).

87. En vertu de l'article 20 de la loi précitée, le gouvernement fédéral peut fixer un plafond de crédit. Ce plafond doit être calculé de telle sorte que l'organisme intéressé conserve un crédit minimum égal, par exercice budgétaire, à 80% du montant moyen annuel des crédits obtenus dans le courant des cinq dernières années; certains crédits (par exemple les facilités de caisse et les crédits pour fonds de roulement) ne sont pas pris en considération dans ce calcul. Pour les collectivités communales, le plafond peut être abaissé à 70%. Les montants ainsi

libérés doivent être affectés par les Länder aux communes qui ont des besoins d'investissement particulièrement urgents.

88. Dans la limite du plafond de crédit fixé, il peut être prévu que des crédits d'une nature et d'un montant déterminés (notamment les émissions d'obligations et emprunts obligatoires privés) ne pourront être contractés que selon un certain calendrier et dans le respect de certaines conditions. Ce calendrier est fixé par le conseil de conjoncture, compte tenu de la situation sur le marché financier.

89. Un décret portant limitation du recours au crédit ne peut être appliqué pour une période supérieure à un an. Le gouvernement fédéral doit informer le Bundestag de la promulgation du décret et abroger immédiatement celui-ci si le Bundestag en exprime le désir (dans un délai de six semaines après la publication du décret).

## **TABLEAUX STATISTIQUES**

- Tableau 1 - Catégorie de banques et volume respectif d'opérations
- Tableau 2 - Formation d'actifs monétaires par les agents économiques intérieurs non financiers
- Tableau 3 - Produit national brut et exportations de biens et services de la république fédérale d'Allemagne
- Tableau 4 - Évolution et contreparties de la masse monétaire
- Tableau 5 - Évolution de la liquidité bancaire
- Tableau 6 - Endettement du secteur public
- Tableau 7 - Ventilation de l'endettement du secteur public par catégories de créanciers
- Tableau 8 - Taux d'intérêt pratiqués par la Deutsche Bundesbank
- Tableau 9 - Coefficient des réserves obligatoires
- Tableau 9a - Catégories de réserves obligatoires
- Tableau 10 - Effets du marché monétaire en circulation émis par le secteur public
- Tableau 11 - Taux d'intérêt pratiqués par la Deutsche Bundesbank pour la cession des titres du marché monétaire à l'open market
- Tableau 12 - Taux fixés par la Bundesbank pour les opérations de swap en dollars US conclues avec des établissements de crédit allemands

TABLEAU 1  
Catégorie de banque et volume respectif d'opérations  
Fin 1970

Catégories de banques	Volume d'opérations (1)	
	En millions de DM	En % de l'ensemble des catégories de banques
Établissements de crédit	203.609	24,8
Grandes banques	83.565	10,2
Banques régionales et autres établissements de crédit	99.196	12,1
Banques « privées »	20.848	2,5
Centrales de virement (y compris la Deutsche Girozentrale)	129.965	15,8
Caisses d'épargne	187.608	22,9
Caisses centrales (y compris la Deutsche Genossenschaftskasse)	31.375	3,8
Coopératives de crédit (Schulze-Delitzsch)	34.853	4,3
Caisses de crédit mutuel (Raiffeisen)	28.189	3,4
<i>Pour mémoire:</i>		
Caisses de crédit mutuel (Raiffeisen) y compris les établissements qui ne sont pas obligés de présenter un rapport	(46.100)	(5,5)
Établissements de crédit foncier, dont:	111.583	13,6
– banques hypothécaires privées	53.666	6,5
– établissements de crédit foncier de droit public	57.917	7,1
Sociétés de financement des ventes à tempérament	8.919	1,1
Établissements de crédit spécialisés	68.957	8,4
Chèques postaux et caisses d'épargne postales	15.680	1,9
<b>Ensemble des catégories de banques (2)</b>	<b>820.738</b>	<b>100,-</b>

Source: Rapports mensuels de la Deutsche Bundesbank.

(1) Total du bilan plus les postes suivants: effets en circulation tirés par la banque sur sa clientèle, engagements par acceptation sur effets réescomptés, effets non échus remis à l'encaissement.

(2) Ensemble des établissements fournissant des statistiques bancaires.

TABLEAU 2

Formation d'actifs monétaires par les agents économiques intérieurs non financiers (1)

	Milliards DM					%				
	1966	1967	1968 (p)	1969 (p)	1970 (p)	1966	1967	1968	1969	1970
1. Encaisses et dépôts à vue	1,42	9,64	6,45	10,48	16,99	3,1	17,2	10,2	13,6	18,6
2. Dépôts à terme (2)	7,38	7,46	14,25	14,64	12,96	16,3	13,3	22,5	19,0	14,2
3. Dépôts d'épargne	17,25	18,41	21,95	20,94	20,43	38,0	32,8	34,6	27,2	22,4
4. Dépôts auprès des caisses d'épargne-construction	4,66	2,81	2,69	4,30	5,90	10,3	5,0	4,2	5,6	6,5
5. Placements auprès des compagnies d'assurances (3)	6,12	6,72	7,56	8,28	8,23	13,5	12,0	11,9	10,8	9,0
6. Acquisition de titres du marché monétaire	0,58	0,12	0,16	-0,15	1,21	1,3	0,2	0,3	-0,2	1,3
7. Acquisition de valeurs mobilières (4)	5,46	4,79	7,83	13,03	15,25	12,0	8,5	12,3	16,9	16,7
8. Autres créances	2,54	6,24	2,54	5,48	10,17	5,6	11,1	4,0	7,1	11,2
<b>Total</b>	<b>45,40</b>	<b>56,19</b>	<b>63,43</b>	<b>77,00</b>	<b>91,14</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Source: Chiffres et commentaires relatifs au tableau de financement de l'économie, établi par la Deutsche Bundesbank 1960-69, juillet 1970; Rapport mensuel de la Deutsche Bundesbank, mai 1971, page 20.

(1) Ménages, entreprises (y compris le secteur du logement, à l'exception toutefois des banques et autres organismes collecteurs de capitaux) et administrations publiques; les écarts relevés dans les totaux sont dus au fait que les chiffres ont été arrondis.

(2) Y compris les fonds inscrits pour ordre, ainsi que les participations prises par les administrations publiques dans les établissements de crédit de droit public.

(3) Y compris les caisses de retraite.

(4) Valeurs à revenu fixe et à revenu variable.

(p) Chiffres provisoires.

TABLEAU 3

*Produit national brut et exportations de biens et de services  
de la République fédérale d'Allemagne*

Année	Produit national brut aux prix du marché	Balance commerciale: exportations <sup>(1)</sup> (fob)	Recettes au titre de la balance des services	Exportations de biens et services Total des colonnes 3 et 4	Ratio exportations de biens et services /PNB (en %)
	en mrds de DM	en mrds de DM	en mrds de DM	en mrds de DM	$\frac{\text{colonne 5}}{\text{colonne 2}}$
1	2	3	4	5	6
1960	302,3	47,9	13,0	60,9	20,1
1961	332,6	51,0	12,9	63,9	19,2
1962	360,1	53,0	14,3	67,3	18,7
1963	384,0	58,3	15,0	73,3	19,1
1964	420,9	64,9	16,5	81,4	19,3
1965	460,4	71,7	18,1	89,8	19,5
1966	490,7	80,6	20,4	101,0	20,6
1967	494,6 (p)	87,0	22,2	109,2	22,1
1968	538,9 (p)	99,6	23,6	123,2	22,9
1969	602,8 (p)	113,6	26,3	139,9	23,2
1970	679,0 (p)	125,3	29,5	154,8	22,8

Source: Rapports mensuels de la Deutsche Bundesbank - Suppléments statistiques aux rapports mensuels de la Deutsche Bundesbank, série 3, statistiques de la balance des paiements.

(1) Commerce spécial selon les statistiques officielles des exportations.

(p) Chiffres provisoires.



TABLEAU 4

*Évolution et contreparties de la masse monétaire*  
Accroissement (+) ou diminution (—)

	<i>(en millions de DM)</i>							
	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
I. Crédits bancaires aux résidents autres que les banques	+ 26.844	+ 30.194	+ 34.165	+ 28.203	+ 32.892	+ 39.990	+ 53.394	+ 50.761
II. Créances nettes sur l'étranger	+ 3.264	+ 2.002	— 210	+ 3.241	+ 5.123	+ 11.249	— 3.208	+ 14.653
III. Formation de capital monétaire d'origine intérieure auprès des banques (1)	+ 24.021	+ 26.078	+ 28.743	+ 30.494	+ 26.577	+ 41.877	+ 37.968	+ 36.049
IV. Dépôts des collectivités publiques intérieures auprès de la banque centrale	— 607	— 851	— 1.111	— 529	+ 285	+ 1.189	+ 443	+ 4.089
V. Facteurs divers	— 1.820	— 913	— 824	— 964	+ 373	— 951	— 574	— 8.768
VI. Liquidités monétaires et quasi-monétaires	+ 5.962	+ 6.427	+ 6.124	+ 6.468	+ 14.185	+ 18.150	+ 14.548	+ 16.508
Circulation fiduciaire et dépôts à vue (= masse monétaire)	+ 4.874	+ 6.056	+ 5.499	+ 515	+ 11.526	+ 7.222	+ 11.201	+ 8.790
dont: Circulation fiduciaire (2)	+ 1.269	+ 2.376	+ 1.767	+ 1.224	+ 631	+ 959	+ 2.102	+ 2.200
Dépôts à vue	+ 3.138	+ 3.023	+ 3.805	— 130	+ 7.671	+ 4.572	+ 3.861	+ 6.590
Quasi-monnaie. Dépôts à terme à échéance de moins de quatre ans	+ 467	+ 657	— 73	— 579	+ 3.224	+ 1.691	+ 5.238	+ 7.718

Source: Rapports mensuels de la Deutsche Bundesbank.

(1) Sans les dépôts à terme à échéance de moins de quatre ans.

(2) Sans les encaisses des établissements de crédit, mais y compris les billets et monnaies divisionnaires détenus à l'étranger.

TABLEAU 5  
Évolution de la liquidité bancaire

(en milliards de DM)

Postes	1969	1970			
		1er trim.	2me trim.	3me trim.	4me trim.
Variations au cours de la période, calculées sur la base des moyennes constatées chaque mois aux dates d'établissement des situations hebdomadaires					
I. Facteurs déterminants essentiellement liés au marché					
1. Circulation fiduciaire (accroissement: —)	— 2,2	+ 1,7	— 0,7	— 0,7	— 2,2
2. Avoirs nets du secteur non bancaire auprès de la Bundesbank (accroissement: —)	+ 0,9	— 2,0	— 1,0	— 1,5	+ 1,5
dont:					
Avoirs (nets) en compte courant de l'État fédéral, des Länder, du Fonds de péréquation des charges	+ 0,6	— 1,2	+ 0,1	+ 0,0	+ 3,7
Dépôts spéciaux au titre de réserves de régularisation de la conjoncture, d'une réserve conjoncturelle complémentaire et d'un emprunt du Bund au profit de l'éducation nationale	— 0,1	— 0,9	— 1,3	— 1,0	— 1,7
3. Dette à court terme des administrations publiques à l'égard des établissements de crédit et de la Bundesbank (accroissement: +)	— 4,9	— 0,8	+ 0,1	+ 0,1	— 0,2
4. Avoirs nets en devises (1)	— 6,0	— 2,9	+ 4,6	+ 8,2	+ 10,3
5. Autres facteurs	+ 2,4	+ 1,5	+ 0,7	— 0,2	+ 0,4
Total	— 9,8	— 2,5	+ 3,7	+ 5,9	+ 9,8
II. Facteurs déterminants essentiellement liés à la politique du crédit					
1. Réserves minimums obligatoires des établissements de crédit (2) (accroissement: —)	— 0,5	— 2,1	— 0,3	— 6,2	— 1,2
2. Opérations d'open market effectuées avec des résidents autres que les banques (2) (achats de la Bundesbank: +)	— 1,2	+ 0,1	— 0,5	— 0,6	— 1,3
3. Abaissement des plafonds de réescompte	— 3,0	— 0,4	— 0,3	—	—
Total	— 4,7	— 2,4	— 1,1	— 6,8	— 2,5

	Situation en fin de période					
III. Accroissement (+) ou diminution (—) de la liquidité bancaire dans son ensemble (total I + II) = variation des réserves libres de liquidité	—14,5	+ 4,1	— 4,9	+ 2,6	— 0,9	+ 7,3
dont:						
1. Avoirs en excédent (*)	— 0,3	— 0,4	— 0,7	+ 0,2	— 0,5	+ 0,6
2. Effets du marché monétaire intérieur (*)	— 7,4	+ 2,2	— 0,6	+ 0,2	+ 0,5	+ 2,1
3. Placements à court terme à l'étranger (*)	+ 3,3	+ 0,3	— 1,3	— 0,2	+ 0,8	+ 1,0
4. Contingents de réescompte non utilisés	— 8,2	+ 1,7	— 1,9	+ 0,4	— 0,2	+ 3,4
5. Avances « Lombard » (encours: —)	— 1,9	+ 0,3	— 0,4	+ 2,0	— 1,5	+ 0,2
IV. Avoirs des banques sous forme de réserves libres de liquidité (*)	19,8	25,4	15,2	18,5	19,4	25,4
En milliards de DM	6,8	7,8	5,3	6,3	6,4	7,8
En % du volume des dépôts (*)						

(1) Réserves nettes en devises de la Bundesbank et placements à court terme des établissements de crédit sur les marchés monétaires étrangers.

(2) Sans la poste fédérale.

(3) Y compris la poste fédérale.

(4) Différence entre le montant des réserves minimums obligatoires et les avoirs des établissements de crédit auprès de la banque centrale (moyenne des quatre situations hebdomadaires des banques).

(5) Bons du Trésor et bons à intérêts précomptés émis sur le marché intérieur, effets des organismes de stockage, effets admis à l'escompte privé, effets de la société de crédit à l'exportation (AKA Wechsel) (platefond B), ainsi qu'obligations de caisse émises par des administrations publiques résidentes, pour autant qu'ils soient soumis au contrôle exercé par la Bundesbank sur le marché monétaire.

(6) Créances à court terme sur des banques étrangères (à l'exclusion des créances à vue libellées en monnaies étrangères), les bons du Trésor émis à l'étranger, ainsi que les autres effets étrangers acquis aux fins de placement à court terme (essentiellement les acceptations bancaires).

(7) A l'exclusion des placements de la poste fédérale.

(8) Dépôts à vue, à terme et d'épargne (à l'exclusion des fonds placés pour une durée de 4 ans et plus) détenus par le secteur non bancaire et par des établissements de crédit étrangers.

Source: Rapport de la Deutsche Bundesbank pour l'année 1970, page 50.

TABLEAU 6  
Endettement du secteur public (\*)

Situation en fin de mois	Total	Crédits de la Bundesbank		Bons du Trésor	Bons à intérêts précomptés	Certificats d'impôt	Obligations de caisse
		Avances en compte courant	Crédits spéciaux (1)				
<i>Ensemble du secteur public</i>							
1965 déc.	82.981	1.408	2.314	523	805	51	1.168
1966 déc.	92.291	1.164	2.505	1.196	2.447	51	1.259
1967 déc.	107.175	2.220	1.578	204	7.678	51	3.189
1968 déc.	115.870	1.344	783	150	8.603	47	4.044
1969 déc.	116.141	1.974	722	—	2.360	47	3.659
1970 déc. ( S )	123.209	2.334	387	—	1.700	50	3.250
<i>État fédéral</i>							
1965 déc.	33.017	921	2.314	523	670	—	1.017
1966 déc.	35.581	667	2.505	1.196	2.272	—	1.210
1967 déc.	43.468	2.062	1.578	204	7.475	—	2.625
1968 déc.	47.192	1.344	783	150	8.317	—	3.240
1969 déc.	45.360	1.790	722	—	2.360	—	3.163
1970 déc.	47.323	1.915	387	—	1.700	—	2.900
<i>Fonds de péréquation des charges</i>							
1965 déc.	6.154	154	—	—	—	—	152
1966 déc.	6.358	54	—	—	—	—	11
1967 déc.	6.828	—	—	—	—	—	111
1968 déc.	7.079	—	—	—	—	—	211
1969 déc.	7.122	114	—	—	—	—	200
1970 déc.	6.824	108	—	—	—	—	100

(\*) A l'exclusion des dettes entre les diverses administrations publiques. Pour les données relatives aux années 1950 à 1964, voir le bulletin mensuel de la Deutsche Bundesbank, avril 1967, pages 24 et suivantes.

(1) Crédits spéciaux consentis à l'État fédéral et créances sur ce dernier.

(S) Chiffres obtenus en partie par estimation. Les écarts s'expliquent du fait que les chiffres ont été arrondis.

(en millions de DM)

Emprunts ( <sup>1</sup> )	Crédits bancaires	Prêts de résidents autres que les banques		Dette au titre de l'amortisse- ment et des réparations ( <sup>5</sup> )	Créances de péré- quation	Créances de cou- verture	Endette- ment à l'égard de l'étranger ( <sup>4</sup> ) ( <sup>6</sup> )
		Assurances sociales ( <sup>3</sup> )	Autres				
11.195	24.749	6.591	6.339	1.006	20.489	3.035	3.309
12.092	29.519	7.245	7.868	997	20.336	3.238	2.376
14.230	34.114	3.387	8.690	973	20.175	3.391	2.296
16.074	42.536	6.957	9.221	926	19.902	3.331	1.951
16.266	50.051	6.101	9.884	904	19.585	3.116	1.473
17.473	56.991	5.715	10.938	865	19.332	2.819	1.356
6.274	758	4.259	410	1.006	11.802	—	3.065
6.667	676	4.879	535	997	11.808	—	170
7.284	750	6.102	535	973	11.790	—	1.091
7.911	5.421	4.891	751	926	11.703	—	1.755
8.324	9.853	4.223	1.066	904	11.653	—	1.302
9.240	11.800	4.019	1.680	865	11.605	—	1.213
1.697	456	262	382	—	—	3.035	17
1.809	501	287	423	—	—	3.238	34
1.795	758	275	461	—	—	3.391	37
1.862	957	223	460	—	—	3.331	35
1.709	1.274	167	507	—	—	3.116	34
1.755	1.337	105	567	—	—	2.819	33

(<sup>2</sup>) A l'exclusion des titres détenus par les émetteurs; y compris les effets du Trésor.

(<sup>3</sup>) Y compris les créances inscrites sur le livre de la dette.

(<sup>4</sup>) Créances d'organismes étrangers, ainsi que dettes libellées en devises.

(<sup>5</sup>) A partir de la fin de 1969, à l'exclusion des titres détenus par l'État fédéral.

Source: Rapport mensuel de la Deutsche Bundesbank avril 1971.

Situation en fin de mois	Total	Crédits de la Bundesbank		Bons du Trésor	Bons à intérêts précomptés	Certificats d'impôt	Obligations de caisse
		Avances en compte courant	Crédits spéciaux ( <sup>1</sup> )				

*Fonds de contrepartie de l'aide Marschall*

1965 déc.	565	—	—	—	—	—	—
1966 déc.	560	—	—	—	—	—	—
1967 déc.	706	—	—	—	—	—	—
1968 déc.	1.075	—	—	—	—	—	—
1969 déc.	1.227	—	—	—	—	—	—
1970 déc.	1.296	—	—	—	—	—	—

*Länder*

1965 déc.	17.401	333	—	—	135	51	—
1966 déc.	20.328	442	—	—	175	51	38
1967 déc.	24.188	158	—	—	203	51	453
1968 déc.	26.339	—	—	—	286	47	593
1969 déc.	25.771	70	—	—	—	47	296
1970 déc. (s)	27.767	311	—	—	—	50	250

*Communes*

1965 déc.	25.844	—	—	—	—	—	—
1966 déc.	29.465	—	—	—	—	—	—
1967 déc.	31.986	—	—	—	—	—	—
1968 déc.	34.186	—	—	—	—	—	—
1969 déc.	36.663	—	—	—	—	—	—
1970 déc. (s)	40.000	—	—	—	—	—	—

Emprunts (2)	Crédits bancaires	Prêts de résidents autres que les banques		Dette au titre de l'amortisse- ment et des réparations (6)	Créances de péré- quation	Créances de cou- verture	Endette- ment à l'égard de l'étranger (4) (5)
		Assurances sociales (3)	Autres				

—	65	—	500	—	—	—	—
—	60	—	500	—	—	—	—
—	206	—	500	—	—	—	—
—	591	—	483	—	—	—	—
—	777	—	450	—	—	—	—
—	879	—	417	—	—	—	—

2.646	3.514	836	1.031	—	8.687	—	168
3.052	5.592	823	1.504	—	8.528	—	122
4.452	7.593	820	1.949	—	8.385	—	123
5.515	8.762	735	2.083	—	8.199	—	119
5.477	9.067	673	2.108	—	7.932	—	101
5.776	10.775	616	2.182	—	7.727	—	80

578	19.957	1.232	4.017	—	—	—	60
563	22.689	1.257	4.906	—	—	—	50
699	24.806	1.191	5.245	—	—	—	45
786	26.806	1.108	5.444	—	—	—	42
756	29.080	1.037	5.754	—	—	—	35
702	32.200	975	6.093	—	—	—	30

TABLEAU 7

Ventilation de l'endettement du secteur public par catégories de créanciers

Créanciers	Créances sur le secteur public, en fin d'année			
	En mrds de DM			
	1967	1968	1969	1970 (s)
1. Système bancaire				
a) Bundesbank	13,1	11,2	12,0	11,6
b) Établissements de crédit	57,4	68,5	70,1	75,0
2. Résidents autres que les banques				
a) Assurances sociales	9,8	8,6	6,8	6,3
b) Autres (1)	24,5	25,5	25,6	28,7
3. Etranger (s)	2,4	2,1	1,6	1,6
<b>Total</b>	<b>107,2</b>	<b>115,9</b>	<b>116,1</b>	<b>123,2</b>
	En % de la dette globale			
	1967	1968	1969	1970 (s)
1. Système bancaire				
a) Bundesbank	12,2	9,7	10,3	9,4
b) Établissements de crédit	53,6	59,2	60,4	60,9
2. Résidents autres que les banques				
a) Assurances sociales	9,1	7,4	5,9	5,1
b) Autres (1)	22,9	21,9	22,0	23,3
3. Etranger (s)	2,2	1,8	1,4	1,3
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Source: Rapports annuels de la Deutsche Bundesbank.

(1) Organismes publics et privés (déterminés par différence).

(s) Chiffres obtenus en partie par estimation.



TABLEAU 8  
Taux d'intérêt pratiqués par la Deutsche Bundesbank (\*)

Taux d'escompte, taux des avances Lombard et majoration appliquée en cas d'insuffisance des réserves obligatoires

Date de valeur	Taux d'escompte (1) (2) (en % par an)	Taux des avances Lombard (en % par an)	Pénalité appliquée aux établissements de crédit en cas d'insuffisance des réserves obligatoires en % par an en sus du taux Lombard
1er juil. 1948	5	6	1
1er déc.	5	6	3
27 mai 1949	4½	5½	3
14 juil.	4	5	3
27 oct. 1950	6	7	3
1er nov.	6	7	1
1er janv. 1951	6	7	3
29 mai 1952	5	6	3
21 août	4½	5½	3
8 janv. 1953	4	5	3
11 juin	3½	4½	3
20 mai 1954	3	4	3
4 août 1955	3½	4½	3
8 mars 1956	4½	5½	3
19 mai	5½	6½	3
6 sept.	5	6	3
11 janv. 1957 (*)	4½	5½	3
19 sept.	4	5	3
17 janv. 1958	3½	4½	3
27 juin	3	4	3
10 janv. 1959	2¾	3¾	3
4 sept.	3	4	3
23 oct.	4	5	3
3 juin 1960	5	6	3
11 nov.	4	5	3
20 janv. 1962	3½	4½	3
5 mai	3	4 (3)	3
22 janv. 1965	3½	4½	3
13 août	4	5	3
27 mai 1966	5	6¼	3
6 janv. 1967	4½	5½	3
17 fév.	4	5	3
14 avr.	3½	4½	3
12 mai	3	4	3
11 août	3	3½	3
21 mars 1969	3	4	3
18 avr.	4	5	3
20 juin	5	6	3
11 sept.	6	7½	3
5 déc.	6	9	3
9 mars 1970	7½	9½	3
16 juill.	7	9	3
18 nov.	6½	8	3
3 déc.	6	7½	3

(\*) Jusqu'au 31.7.1957: taux de la Bank deutscher Länder ou des Landeszentralbanken.

(1) Taux d'intérêt applicable également aux crédits de trésorerie.

(2) Jusqu'en mai 1956, certains taux inférieurs étaient appliqués aux effets sur l'étranger et au papier de financement des exportations; pour certains crédits consentis à la Banque de crédit pour la reconstruction (« Kreditanstalt für Wiederaufbau »), qui venaient à échéance à la fin de 1958, des taux spéciaux ont été appliqués (pour les détails, voir remarques à propos du même tableau dans les rapports mensuels de la Deutsche Bundesbank, n° 3, mars 1962, page 82).

(3) Pour les crédits qui ont été obtenus au cours de la période allant du 10.12.1964 au 31.12.1964, les établissements de crédit avaient obtenu une bonification de 0,75% par an.

Source: Rapports mensuels de la Deutsche Bundesbank.

TABLEAU 9  
Coefficients des réserves obligatoires (\*)

Applicable à partir du:	Exigibilités à vue								Engagements à terme			
	Places bancables				Places non bancables							
	Catégories de réserves											
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Engagements envers les résidents soumis à constitution de réserves (*)												
1961 1 <sup>er</sup> fév.	19,5	18	16,5	15	15	13,5	12	10,5	13,5	12	10,5	9
1 <sup>er</sup> mars	18,2	16,8	15,4	14	14	12,6	11,2	9,8	12,6	11,2	9,8	8,4
1 <sup>er</sup> avril	17,55	16,2	14,85	13,5	13,5	12,15	10,8	9,45	12,15	10,8	9,45	8,1
1 <sup>er</sup> juin	16,25	15	13,75	12,5	12,5	11,25	10	8,75	11,25	10	8,75	7,5
1 <sup>er</sup> juil.	15,6	14,4	13,2	12	12	10,8	9,6	8,4	10,8	9,6	8,4	7,2
1 <sup>er</sup> août	14,95	13,8	12,65	11,5	11,5	10,35	9,2	8,05	10,35	9,2	8,05	6,9
1 <sup>er</sup> sept.	14,3	13,2	12,1	11	11	9,9	8,8	7,7	9,9	8,8	7,7	6,6
1 <sup>er</sup> oct.	13,65	12,6	11,55	10,5	10,5	9,45	8,4	7,35	9,45	8,4	7,35	6,3
1 <sup>er</sup> déc.	13	12	11	10	10	9	8	7	9	8	7	6
1964 1 <sup>er</sup> août	14,3	13,2	12,1	11	11	9,9	8,8	7,7	9,9	8,8	7,7	6,6
1965 1 <sup>er</sup> déc.	13	12	11	10	10	9	8	7	9	8	7	6
1966 1 <sup>er</sup> janv.	14,3	13,2	12,1	11	11	9,9	8,8	7,7	9,9	8,8	7,7	6,6
1 <sup>er</sup> déc.	13	12	11	10	10	9	8	7	9	8	7	6
1967 1 <sup>er</sup> mars	11,7	10,8	9,9	9	9	8,1	7,2	6,3	8,1	7,2	6,3	5,4
1 <sup>er</sup> mai	11,05	10,2	9,35	8,5	8,5	7,65	6,8	5,95	7,65	6,8	5,95	5,1
1 <sup>er</sup> juil.	10,15	9,35	8,6	7,8	7,8	7	6,25	5,45	7	6,25	5,45	4,7
1 <sup>er</sup> août	9,5	8,75	8,05	7,3	7,3	6,55	5,85	5,1	6,55	5,85	5,1	4,4
1 <sup>er</sup> sept.	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1969 1 <sup>er</sup> janv.	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1 <sup>er</sup> juin	10,6	9,8	8,95	8,15	8,15	7,35	6,5	5,7	7,35	6,5	5,7	4,9
1 <sup>er</sup> août	11,65	10,75	9,85	8,95	8,95	8,05	7,15	6,25	8,05	7,15	6,25	5,35
1 <sup>er</sup> nov.	10,45	9,65	8,85	8,05	8,05	7,25	6,45	5,65	7,25	6,45	5,65	4,85
1 <sup>er</sup> déc.	9,45	8,7	8	7,25	7,25	6,55	5,8	5,1	6,55	5,8	5,1	4,35
1970 1 <sup>er</sup> janv.	10,45	9,65	8,85	8,05	8,05	7,25	6,45	5,65	7,25	6,45	5,65	4,85
1 <sup>er</sup> juil.	12,05	11,1	10,2	9,25	9,25	8,35	7,4	6,5	8,35	7,4	6,5	5,55
1 <sup>er</sup> sept.	12,05	11,1	10,2	9,25	9,25	8,35	7,4	6,5	8,35	7,4	6,5	5,55
1 <sup>er</sup> déc.	13,8	12,7	11,65	10,6	10,6	9,55	8,5	7,4	9,55	8,5	7,4	6,35
Engagements envers les non-résidents soumis à constitution de réserves (*)												
1961 1 <sup>er</sup> fév. (*)	20,15	18,6	17,05	15,5	15,5	13,95	12,4	10,85	13,95	12,4	10,85	9,3
1 <sup>er</sup> mai	30	30	30	30	30	30	30	30	20	20	20	20
1962 1 <sup>er</sup> fév.	13	12	11	10	10	9	8	7	9	8	7	6
1964 1 <sup>er</sup> avril	30	30	30	30	30	30	30	30	20	20	20	20
1967 1 <sup>er</sup> fév.	13	12	11	10	10	9	8	7	9	8	7	6
1 <sup>er</sup> mars	11,7	10,8	9,9	9	9	8,1	7,2	6,3	8,1	7,2	6,3	5,4
1 <sup>er</sup> mai	11,05	10,2	9,35	8,5	8,5	7,65	6,8	5,95	7,65	6,8	5,95	5,1
1 <sup>er</sup> juil.	10,15	9,35	8,6	7,8	7,8	7	6,25	5,45	7	6,25	5,45	4,7
1 <sup>er</sup> août	9,5	8,75	8,05	7,3	7,3	6,55	5,85	5,1	6,55	5,85	5,1	4,4
1 <sup>er</sup> sept.	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1968 1 <sup>er</sup> déc. (*)	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1969 1 <sup>er</sup> janv. (*)	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1 <sup>er</sup> fév. (*)	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1 <sup>er</sup> mai (*)	9,25	8,5	7,8	7,1	7,1	6,4	5,7	4,95	6,4	5,7	4,95	4,25
1 <sup>er</sup> juin (*)	13,8	12,7	11,65	10,6	10,6	9,55	8,5	7,4	9,55	8,5	7,4	6,35
1 <sup>er</sup> août (*)	15,2	14,05	12,85	11,7	11,7	10,55	9,35	8,2	10,55	9,35	8,2	7
1 <sup>er</sup> nov.	10,45	9,65	8,85	8,05	8,05	7,25	6,45	5,65	7,25	6,45	5,65	4,85
1 <sup>er</sup> déc.	9,45	8,7	8	7,25	7,25	6,55	5,8	5,1	6,55	5,8	5,1	4,35
1970 1 <sup>er</sup> janv.	10,45	9,65	8,85	8,05	8,05	7,25	6,45	5,65	7,25	6,45	5,65	4,85
1 <sup>er</sup> avril	10,45	9,65	8,85	8,05	8,05	7,25	6,45	5,65	7,25	6,45	5,65	4,85
1 <sup>er</sup> juil.	12,05	11,1	10,2	9,25	9,25	8,35	7,4	6,5	8,35	7,4	6,5	5,55
1 <sup>er</sup> sept.	12,05	11,1	10,2	9,25	9,25	8,35	7,4	6,5	8,35	7,4	6,5	5,55
1 <sup>er</sup> déc.	13,8	12,7	11,65	10,6	10,6	9,55	8,5	7,4	9,55	8,5	7,4	6,35

(\*) Les pourcentages de réserves en vigueur jusqu'à la fin de janvier 1961 ont été publiés pour la dernière fois dans le bulletin mensuel de la Bundesbank de mai 1969.

(1) A l'inverse des taux mentionnés ici, le pourcentage relatif aux dépôts d'épargne auprès des établissements de crédit de la classe 4 qui se trouvent dans des places bancables est égal au taux de réserve en vigueur pour les engagements à terme.

(2) Jusqu'à l'entrée en vigueur de la loi sur les relations économiques avec l'étranger, on utilisait le terme « Deviseninländer ».

(3) Ces pourcentages ont été appliqués seulement dans la mesure où le total des réserves minima (réserves en titre plus réserves complémentaires) n'atteignait pas 30% pour les engagements à vue, 20% pour les engagements

(en % des exigibilités donnant lieu à constitution des réserves)

Dépôts d'épargne		Accroissement des engagements			Commentaires sur les dispositions concernant l'accroissement des réserves	Applicable a partir du:
Places bancables (*)	Places non bancables	Engagements à vue	Engagements à terme	Dépôts d'épargne		
8,7	7,25	pas de pourcentages spéciaux				1961 1 <sup>er</sup> fév. 1 <sup>er</sup> mars 1 <sup>er</sup> avril 1 <sup>er</sup> juin 1 <sup>er</sup> juil. 1 <sup>er</sup> août 1 <sup>er</sup> sept. 1 <sup>er</sup> oct. 1 <sup>er</sup> déc. 1964 1 <sup>er</sup> août 1965 1 <sup>er</sup> déc. 1966 1 <sup>er</sup> janv. 1 <sup>er</sup> déc. 1967 1 <sup>er</sup> mars 1 <sup>er</sup> mai 1 <sup>er</sup> juil. 1 <sup>er</sup> août 1 <sup>er</sup> sept. 1969 1 <sup>er</sup> janv. 1 <sup>er</sup> juin 1 <sup>er</sup> août 1 <sup>er</sup> nov. 1 <sup>er</sup> déc. 1970 1 <sup>er</sup> janv. 1 <sup>er</sup> juil.
8,1	6,75					
7,8	6,5					
7,2	6					
6,9	5,75					
6,6	5,5					
6,3	5,25					
6	5					
6,6	5,5					
6,6	5,5					
6,6	5,5					
6,6	5,5					
6,6	5,5					
5,94	4,95					
5,61	4,68					
5,15	4,3					
4,8	4					
4,25	3,55					
4,7	3,9					
5,4	4,5					
5,95	4,95					
5,35	4,45					
4,8	4					
5,35	4,45					
6,15	5,15			Pourcentages complémentaires de réserves pour l'accroissement par rapport au niveau moyen d'avril, juin 1970 (*)	1 <sup>er</sup> sept.	
7,05	5,9	pas de pourcentages spéciaux				1 <sup>er</sup> déc.
9	7,5	30	20	10	Pourcentages de réserves pour l'accroissement par rapport au niveau du 30 novembre 1959 (*)	1961 1 <sup>er</sup> fév.
10	10	pas de pourcentages spéciaux				1 <sup>er</sup> mai 1962 1 <sup>er</sup> fév. 1964 1 <sup>er</sup> avril 1967 1 <sup>er</sup> fév. 1 <sup>er</sup> mars 1 <sup>er</sup> mai 1 <sup>er</sup> juil. 1 <sup>er</sup> août 1 <sup>er</sup> sept.
6	5					
10	10					
6,6	5,5					
5,94	4,95					
5,61	4,68					
5,15	4,3					
4,8	4					
4,25	3,55					
4,25	3,55					
4,7	3,9	100	Pourcentage de réserves pour l'accroissement par rapport au niveau du 15 novembre 1968 ou du 15 janvier 1969 (*)	1969 1 <sup>er</sup> janv.		
4,7	3,9	100	Pourcentage de réserves pour l'accroissement par rapport au niveau du 15 novembre 1968 ou du 15 janvier 1969 (*)	1 <sup>er</sup> fév.		
4,7	3,9	100	Pourcentage de réserves pour l'accroissement par rapport au niveau du 15 novembre 1968 ou du 15 janvier 1969 (*)	1 <sup>er</sup> mai 1 <sup>er</sup> juin 1 <sup>er</sup> août		
7,1	5,9	100	Pourcentage de réserves pour l'accroissement par rapport au niveau du 15 avril ou du 30 avril 1969 (*)	1 <sup>er</sup> nov. 1 <sup>er</sup> déc.		
7,8	6,5	100	Pourcentage de réserves pour l'accroissement par rapport au niveau du 15 avril ou du 30 avril 1969 (*)	1970 1 <sup>er</sup> janv.		
5,35	4,45	pas de pourcentages spéciaux				
4,8	4					
5,35	4,45					
5,35	4,45	30	Pourcentage complémentaire de réserves pour l'accroissement par rapport au niveau moyen des 7, 15, 23 et 28 fév. 1970 (jours de réf.)	1 <sup>er</sup> avril 1 <sup>er</sup> juil.		
6,15	5,15	30	Pourcentages complémentaires de réserves pour l'accroissement par rapport au niveau moyen d'avril à juin 1970 (*)	1 <sup>er</sup> sept.		
6,15	5,15	40	Pourcentage complémentaire de réserves pour l'accroissement par rapport au niveau moyen des 23 et 31 octobre et des 7 et 15 novembre 1970 (jours de réf.)	1 <sup>er</sup> déc.		
7,05	5,9	30	Pourcentage complémentaire de réserves pour l'accroissement par rapport au niveau moyen des 23 et 31 octobre et des 7 et 15 novembre 1970 (jours de réf.)			

terme et 10% pour les dépôts d'épargne. Cette réglementation n'a été en vigueur que jusqu'à la fin d'août 1969 en ce qui concerne l'accroissement des réserves au titre des engagements envers les non-résidents.

4) Jusqu'à l'entrée en vigueur de la loi sur les transactions avec l'étranger, on utilisait le terme « Deviseninländer ».

5) Ces pourcentages n'étaient applicables qu'aux engagements à concurrence des bases indiquées dans la colonne « Commentaires sur les dispositions concernant l'accroissement des réserves ».

6) Depuis juillet 1960 jusqu'à la fin de janvier 1962, ces pourcentages ont été également en vigueur pour les accroissements, par rapport au niveau du 31 mai 1960, des crédits utilisés par les clients auprès des tiers à l'étranger. Jusqu'à ce niveau, les engagements en question étaient exemptés de l'obligation de réserve minimale, même pendant la période mentionnée.

Source: Rapports mensuels de la Deutsche Bundesbank.

TABLEAU 9a  
Catégories de réserves obligatoires (\*)

		Août 1959 à juin 1968	Depuis juillet 1968
Catégories de réserves	Établissements de crédit dont les exigibilités donnant lieu à constitution de réserves (y compris les dépôts d'épargne) sont:	Catégories de réserves	Établissements de crédit dont les exigibilités donnant lieu à constitution de réserves (y compris les dépôts d'épargne) sont:
1	égales ou supérieures à 300 millions de DM	1	égales ou supérieures à 1 milliard de DM et plus
2	comprises entre 30 et 300 millions de DM	2	comprises entre 100 millions et 1 milliard de DM
3	comprises entre 3 et 30 millions de DM	3	comprises entre 10 et 100 millions de DM
4	inférieures à 3 millions de DM	4	inférieures à 10 millions de DM

(\*) La catégorie dans laquelle sont classés les établissements de crédit est déterminée d'après le montant, pour le mois précédent, des exigibilités donnant lieu à constitution de réserves.

Source: Rapports mensuels de la Deutsche Bundesbank.

TABLEAU 10

Effets du marché monétaire en circulation émis par le secteur public (\*)

(en millions de DM)

Situation en fin d'année	Administrations publiques										Chemins de fer fédéraux et poste fédérale			Pour mémoire: bons du Trésor déposés en nantissement (2)	
	Total partiel	Bons du Trésor			Bons du Trésor à intérêts précomptés			Certificats d'impôt (1)		Total partiel	Bons du Trésor		Bons du Trésor à intérêts précomptés		
		État fédéral	Länder	Länder	État fédéral	Länder	Länder	Länder	Chemins de fer fédéraux		Chemins de fer fédéraux	Poste fédérale			
													Chemins de fer fédéraux		Chemins de fer fédéraux
1958	1.834	—	—	—	—	311	—	234	1.289	399	590	300	382		
1959	1.727	65	65	230	164	394	230	256	1.012	297	445	270	429		
1960	1.987	—	—	881	106	986	881	164	837	199	445	192	442		
1961	1.578	—	—	408	34	441	408	100	1.037	182	590	264	521		
1962	1.523	—	—	479	1	480	479	53	990	187	571	232	585		
1963	1.541	—	—	401	—	401	401	51	1.089	344	445	300	619		
1964	1.748	—	—	547	—	547	547	51	1.150	400	450	300	522		
1965	2.463	523	523	670	135	805	670	51	1.084	342	450	292	634		
1966	4.687	1.196	1.196	2.272	175	2.447	2.272	51	994	256	450	288	708		
1967	8.684	204	204	7.475	203	7.678	7.475	51	751	1	450	300	740		
1968	9.327	150	150	8.317	286	8.603	8.317	47	527	1	226	300	665		
1969	3.308	—	—	2.360	—	2.360	2.360	47	900	200	400	300	743		
1970	2.750	—	—	1.700	—	1.700	1.700	50	1.000	300	400	300	492		

(\*) Non compris les effets de mobilisation et de liquidité, les effets des organismes de stockage et les effets documentaires des chemins de fer fédéraux.

(1) Land de Bavière.

(2) Bons du Trésor des chemins de fer fédéraux déposés en garantie d'emprunts. Les écarts dans les chiffres s'expliquent du fait qu'ils ont été arrondis.

Source: Rapports mensuels de la Deutsche Bundesbank.

**TABLEAU 11**  
*Taux d'intérêt pratiqués par la Deutsche Bundesbank pour la cession des titres  
du marché monétaire à l'open market*  
(en % par an)

Date de valeur	Bons du Trésor de l'État fédéral et des chemins de fer fédéraux à échéance de:		Bons du Trésor à intérêts précomptés de l'État fédéral, des chemins de fer fédéraux et de la poste fédérale à échéance de:				Effets des organismes de stockage de: à échéance de:		
	30 à 59 j.	60 à 90 j.	6 mois	1 an	1 1/2 an	2 ans	30 à 59 j.	60 à 90 j.	
1958	2 janv.	3 3/8	3 1/2	3 3/4	4	4 1/4	4 1/2	3 1/2	3 5/8
	6 janv.	3 1/4	3 3/8	3 5/8	3 7/8	4 1/8	4 3/8	3 3/8	3 1/2
	17 janv.	3 1/8	3 1/4	3 1/2	3 3/4	4 1/8	4 3/8	3 1/4	3 3/8
	15 avril	3 1/8	3 1/4	3 1/2	3 5/8	3 7/8	4 1/8	3 1/4	3 3/8
	30 mai	3 1/8	3 1/4	3 1/2	3 5/8	3 3/4	4	3 1/4	3 3/8
	27 juin	2 5/8	2 3/4	3	3 1/8	3 1/4	3 1/2	2 3/4	2 7/8
	11 juil.	2 1/2	2 5/8	2 7/8	3	3 1/8	3 3/8	2 5/8	2 3/4
	11 août	2 3/8	2 1/2	2 3/4	3	3 1/8	3 3/8	2 1/2	2 5/8
	28 oct.	2 1/4	2 3/8	2 5/8	2 7/8	3	3 1/4	2 3/8	2 1/2
1959	10 janv.	2 1/8	2 1/4	2 1/2	2 5/8	2 7/8	3 1/8	2 1/4	2 3/8
	9 avril	2	2 1/8	2 3/8	2 1/2	2 3/4	3	2 1/8	2 1/4
	15 avril	1 7/8	2	2 1/4	2 3/8	2 5/8	2 7/8	2	2 1/8
	4 sept.	2 3/8	2 1/2	2 3/4	3	3 1/4	3 1/2	2 1/2	2 5/8
	23 sept.	2 1/2	2 5/8	2 7/8	3	3 1/4	3 1/2	2 5/8	2 3/4
	30 sept.	2 5/8	2 3/4	3	3 1/8	3 3/8	3 5/8	2 3/4	2 7/8
	16 oct.	2 1/2	2 5/8	2 7/8	3 1/8	3 3/8	3 5/8	2 5/8	2 3/4
	23 oct.	3 1/2	3 5/8	3 7/8	3 7/8	4 1/8	4 1/4	3 5/8	3 3/4
	28 oct.	3 1/2	3 5/8	3 7/8	4 1/8	4 1/4	4 3/8	3 5/8	3 3/4
	21 déc.	3 5/8	3 3/4	4	4 1/4	4 3/8	4 1/2	3 3/4	3 7/8
1960	29 fév.	3 3/4	3 7/8	4 1/8	4 3/8	4 1/2	4 5/8	3 7/8	4
	3 mars	3 7/8	4	4 1/4	4 1/2	4 5/8	4 3/4	4	4 1/8
	3 juin	4 3/4	4 7/8	5 1/8	5 1/4	5 3/8	5 1/2	4 7/8	5
	2 nov.	4 5/8	4 3/4	5	5 1/8	5 1/4	5 3/8	4 3/4	4 7/8
	3 nov.	4 3/8	4 1/2	4 3/4	4 7/8	5	5 1/8	4 1/2	4 5/8
	11 nov.	3 7/8	4	4 1/4	4 3/8	4 1/2	4 5/8	4	4 1/8
	20 déc.	3 5/8	3 3/4	4	4 1/8	4 1/4	4 3/8	3 3/4	3 7/8
1961	20 janv.	3 1/8	3 1/4	3 1/2	3 5/8	3 3/4	3 7/8	3 1/4	3 3/8
	9 fév.	3	3 1/8	3 3/8	3 1/2	3 5/8	3 3/4	3 1/8	3 1/4
	14 fév.	2 7/8	3	3 1/4	3 3/8	3 1/2	3 5/8	3	3 1/8
	3 mars	2 3/4	2 7/8	3 1/8	3 1/4	3 3/8	3 1/2	2 7/8	3
	8 mars	2 5/8	2 3/4	3	3 1/8	3 1/4	3 3/8	2 3/4	2 7/8
	17 mars	2 1/2	2 5/8	2 7/8	3	3 1/8	3 1/4	2 5/8	2 3/4
	23 mars	2 3/8	2 1/2	2 3/4	2 7/8	3	3 1/8	2 1/2	2 5/8
	26 avril	2 1/4	2 3/8	2 5/8	2 3/4	2 7/8	3	2 3/8	2 1/2
	5 mai	2 1/8	2 1/4	2 1/2	2 5/8	2 3/4	2 7/8	2 1/4	2 3/8
	4 oct.	2	2 1/8	2 3/8	2 1/2	2 5/8	2 3/4	2 1/8	2 1/4
	20 oct.	1 7/8	2	2 3/8	2 1/2	2 5/8	2 3/4	2	2 1/8
1962	4 janv.	1 3/4	1 7/8	2 1/4	2 3/8	2 5/8	2 3/4	1 7/8	2
	30 mars	1 7/8	2	2 3/8	2 1/2	2 3/4	2 7/8	2	2 1/8
	13 avril	2	2 1/8	2 1/2	2 5/8	2 7/8	3	2 1/8	2 1/4
	6 juin	2 1/8	2 1/4	2 5/8	2 3/4	3	3 1/8	2 1/4	2 3/8
	16 juil.	2 1/4	2 3/8	2 3/4	2 7/8	3 1/8	3 1/4	2 3/8	2 1/2
	1 août	2 3/8	2 1/2	2 7/8	3	3 1/4	3 3/8	2 1/2	2 5/8
	3 oct.	2 1/2	2 5/8	3	3 1/8	3 3/8	3 1/2	2 5/8	2 3/4
1963	25 nov.	2 1/2	2 5/8	3	3 1/8	3 1/4	3 3/8	2 5/8	2 3/4
1965	22 janv.	3	3 1/8	3 5/8	3 3/4	4	4 1/8	3 1/8	3 1/4
	13 août	3 3/4	3 7/8	4 3/8	4 1/2	4 5/8	4 3/4	3 7/8	4
1966	7 janv.	3 7/8	4	4 7/8	5	5 1/8	5 1/4	4	4 1/8
	23 fév.	3 7/8	4	5	5 1/8	5 1/4	5 3/8	4	4 1/8
	4 mars	3 7/8	4	5 1/8	5 1/4	5 3/8	5 1/2	4	4 1/8
	27 mai	4 7/8	5	5 5/8	5 3/4	5 7/8	6	5	5 1/8
	30 déc.	4 5/8	4 3/4	5 3/8	5 1/2	5 5/8	5 3/4	4 3/4	4 7/8
1967	6 janv.	4 3/8	4 1/2	5 1/8	5 1/4	5 3/8	5 1/2	4 1/2	4 5/8
	17 janv.	4 1/4	4 3/8	5	5 1/8	5 1/4	5 3/8	4 3/8	4 1/2
	20 janv.	4	4 1/8	4 3/4	4 7/8	5	5 1/8	4 1/8	4 1/4
	17 fév.	3 5/8	3 3/4	4 3/8	4 1/2	4 5/8	4 3/4	3 3/4	3 7/8
	14 avril	3 1/4	3 3/8	3 7/8	4 1/8	4 3/8	4 5/8	3 3/8	3 1/2
	8 mai	3 1/4	3 3/8	3 5/8	3 7/8	4 1/4	4 1/2	3 3/8	3 1/2
	10 mai	3 1/4	3 3/8	3 5/8	3 7/8	4 1/8	4 3/8	3 3/8	3 1/2
	12 mai	2 7/8	3	3 3/8	3 5/8	3 7/8	4 1/8	3	3 1/8
	2 juin (1)	2 5/8	2 3/4	3 3/8	3 5/8	3 7/8	4 1/8	2 3/4	2 7/8
1969	18 avril	3 5/8	3 3/4	4 3/8	4 1/2	4 5/8	4 3/4	3 3/4	3 7/8
	20 juin	4 5/8	4 3/4	5 1/8	5 1/4	5 3/8	5 1/2	4 3/4	4 7/8
	12 sept.	5 5/8	5 3/4	6	6 1/8	6 1/4	6 1/4	5 3/4	5 7/8
	8 déc.	5 5/8	5 3/4	6 1/4	6 3/8	6 1/2	6 5/8	5 7/8	6
1970	9 mars	6 7/8	7	7 3/4	7 5/8	7 1/2	7 3/8	7 1/8	7 1/4
	16 juil.	6 5/8	6 3/4	7 3/4	7 5/8	7 1/2	7 3/8	6 7/8	7
	4 août	6 5/8	6 3/4	7 7/8	7 3/4	7 5/8	7 1/2	6 7/8	7
	9 sept.	6 5/8	6 3/4	7 3/4	7 5/8	7 1/2	7 3/8	6 7/8	7
	18 nov.	6 1/8	6 1/4	7 1/2	7 3/8	7 1/4	7 1/8	6 3/8	6 1/2
	1 déc.	6 1/8	6 1/4	7 1/4	7 1/8	7	6 7/8	6 3/8	6 1/2
	3 déc.	5 5/8	5 3/4	7	6 7/8	6 3/4	6 5/8	5 7/8	6
	30 déc.	5 5/8	5 3/4	6 3/4	6 5/8	6 1/2	6 3/8	5 7/8	6

(1) Pour permettre aux établissements de crédit d'ajuster plus facilement leurs liquidités en décembre 1967, les taux appliqués à compter du 25 octobre aux bons du Trésor de l'État fédéral venant à échéance à fin décembre au plus tard ont été les suivants: 2% à partir du 25 octobre, 1,75% à partir du 9 novembre et 1,50% à partir du 10 novembre.

Source: Rapports mensuels de la Deutsche Bundesbank.

TABLEAU 12  
Taux fixés par la Bundesbank pour les opérations de swap en dollars US conclues avec des établissements de crédit allemands (\*)

Applicable à partir de	Echéances minima et maxima (mois)	Déport (-) Report (+) en % par an	Applicable à partir de:	Echéances minima et maxima (mois ou jours)	Déport (-) Report (+) en % par an	Applicable à partir de:	Echéances minima et maxima (jours)	Déport (-) Report (+) en % par an
1958 6 octobre	1-3	pari	1963 7 janvier	plus de 1-2	- 1	1969 2 janvier	30-90	- 3 1/4
1959 23 janvier	1-3	- 1/8		plus de 2-6	- 3/4	3 janvier	30-79	- 3 1/2
12 février	1-3	- 1/4	1964 10 mars (*)	3-6	- 1/2	7 janvier	30-90	- 3 3/4
16 mars	1-3	- 3/8	13 juillet	3-6	- 1/4		30-79	- 3 1/2
1 juin	1-3	- 1/2				27 janvier	30-79	- 4
8 juillet	1-3	- 5/8	1967 27 nov. (*)	jusqu'à 3 mois (pas avant 2.1.1968)	- 1 3/4		30-90	- 3 7/8
11 juillet	1-3	- 3/4	29 novembre	2.1-31.1.1968	- 2 1/4	12 février	30-90	- 4 1/8
17 juillet	1-3	- 7/8	1 décembre	dont jusqu'à 3 mois	- 2	3 mars	30-90	- 4 1/2
24 octobre	1-6	- 1/2		2.1-31.1.1968	- 2 1/2	22 avril	30-90	- 4
29 octobre	1	- 1/4		dont jusqu'à 3 mois	- 2 1/4	24 avril	60-79	- 4 1/2
3 novembre	2-6	- 1/2	1968 8 mars	1-3	- 2 1/2	7 mai	30-90	- 4
18 novembre	1	- 1/8	11 mars	1-3	- 2	21 mai	60-79	- 5 1/2
	1	- 1/2	12 mars	1-3	- 3		30-90	- 5
1 décembre	1-6	pari	15 mars	1-3	- 4		60-90	- 5 1/2
1960 11 janvier	2-6	pari	22 mars	1-3	- 3 1/4	2 juin	60-90	- 6
14 janvier	3-6	pari	24 mai	2-3	- 3 3/4	10 juin	60-90	- 7
24 août (†)	1/2-6	+ 1	28 juin	2-3	- 4	11 juin	60-90	- 7 1/2
26 septembre	1/2-6	+ 1 1/2				17 juillet	60-90	- 5 1/2
1961 20 janvier	1/2-6	+ 1	29 août	2-3	- 3	21 juillet	60-90	- 5
3 février	1/2-6	+ 1/2	30 août	2-3	- 2 1/2	25 juillet	60-90	- 4 5/8
9 février	1/2-6	+ 1/4	3 septembre	1-3	- 2 1/2	28 juillet	60-90	- 4 1/4
13 février	1/2-6	pari	11 septembre	1-3	- 3 3/4	3 août	60-90	- 4
14 août	1-6	- 1/4	2 octobre	30-89	- 3	14 août	60-90	- 5
15 décembre	1-6	pari		90	- 2 3/4	29 août	60-90	- 4
1962 2 janvier	1-6	1/4	10 octobre	30-80	- 3	1 sept. (*)	60-90	- 3 3/4
8 janvier	1-6	- 3/8	11 octobre	30-80	- 2 1/4	18 septembre	60-90	- 4
10 janvier	1-6	1/2		30-80	- 3 1/4			
14 février	2-6	- 1/2		30-60	- 2 3/4			
8 mars	1-6	- 1/2	7 novembre	30-60	- 3 1/4			
30 mars	1-2	- 1/2		61-90	- 2 1/2			
	plus de 2-6	- 1/4	12 novembre	61-90	- 3 3/4			
16 juillet	plus de 2-6	- 3/4	13 nov. (*)	61-90	- 3			
	plus de 2-6	- 1/2	15 novembre	61-90	- 3 1/2			
1 août	plus de 2-6	- 1	25 novembre	30-90	- 3			
	plus de 2-6	- 3/4	2 décembre	30-60	- 2 3/4			
24 septembre	plus de 1-2	- 3/4	30 décembre	30-60	- 3			
	plus de 2-6	- 1/2		61-90	- 3 1/4			

(\*) L'indication du taux de swap ne signifie pas nécessairement que la Bundesbank a effectué de manière continue des opérations à ce taux; il est arrivé ainsi que la Bundesbank se soit retirée temporairement des opérations. Sauf indications contraires, les taux ne valaient que pour des placements à l'étranger.

(†) Du 24.8 au 11.11.1960 pour faciliter également le financement d'opérations commerciales d'importation et de transit.

(‡) Du 10.3.1964 au 26.11.1967 seulement pour l'acquisition de Bons du Trésor des États-Unis libellés en \$.

(§) Du 27.11.1967 au 14.11.1968 sans liaison avec un objectif particulier.

(||) Du 15.11. au 22.11.1968 seulement par l'acquisition de Bons du Trésor des États-Unis libellés en \$.

(¶) A partir du 29.9.1969 (11h30') suspension des opérations de swap.

Source: Rapports mensuels de la Deutsche Bundesbank.





Troisième partie  
**LA POLITIQUE MONÉTAIRE  
EN FRANCE**



1. La politique monétaire, plus spécialement dans ses applications à la distribution du crédit, tend à maîtriser les processus suivant lesquels l'économie est approvisionnée en moyens de paiement, dans toute la mesure compatible avec la réalisation des objectifs économiques et sociaux fixés par les pouvoirs publics. Elle comporte, en France, l'emploi d'instruments très diversifiés.

Toutefois, les procédés utilisés ne prennent leur pleine signification que si l'organisation, aussi bien structurale qu'institutionnelle, du système monétaire et financier français est auparavant décrite. Quant à l'action entreprise, elle s'exerce sur la liquidité sous ses deux aspects: liquidité du système bancaire et liquidité de l'économie. Aussi paraît-il nécessaire de donner également des indications sur les notions de liquidité telles que les utilisent les autorités monétaires.

Ces observations préalables doivent faciliter l'analyse des procédés utilisés pour orienter ou contenir l'activité monétaire des banques et contrôler, de ce fait, les conditions de financement de l'ensemble de l'économie. En vue d'accroître l'efficacité de leur action, les autorités monétaires ont, au cours des dernières années, complété et perfectionné le dispositif appliqué au contrôle de la liquidité bancaire; plus récemment, en restreignant le champ du réescompte et en étendant leur politique d'interventions sur le marché monétaire, elles ont cherché à apporter davantage de souplesse dans les méthodes d'approvisionnement des banques en liquidités. Entre temps, au cours des périodes de fortes tensions inflationnistes, elles avaient été amenées à expérimenter une action directe sur le volume des crédits distribués par les banques à l'économie.

## CHAPITRE PREMIER

### **DONNÉES DE BASE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE**

#### **Section I - Le cadre institutionnel et les conditions structurelles**

2. Pour dégager les caractéristiques institutionnelles et structurelles du système bancaire et monétaire français, il paraît utile de distinguer, d'une part, les organismes chargés de mettre en œuvre la politique de crédit, d'autre part, les institutions bancaires ou financières appelées à distribuer les crédits ou à gérer les dépôts et les épargnes des agents économiques.

##### *§ I - Le cadre institutionnel*

3. Dans la ligne fixée par les pouvoirs publics, la politique du crédit est mise en œuvre par la Banque de France et le Conseil National du Crédit, avec le concours de la Commission de Contrôle des Banques.

§ I - 1 - *La Banque de France*

4. La Banque de France remplit une mission très large de surveillance et de contrôle de la monnaie et du crédit. Son autorité et son indépendance sont assurées par ses status. Le Président de la République nomme le Gouverneur et les deux Sous-Gouverneurs par décret pris en Conseil des Ministres. A la suite de réformes intervenues depuis 1936, les membres du Conseil Général de la Banque sont, à l'exception d'un conseiller élu par le personnel, désignés par la loi ou choisis par les pouvoirs publics, en raison des fonctions qu'ils occupent ou des compétences qu'ils représentent dans la nation. La loi du 2 décembre 1945 a conféré à la Banque le statut d'établissement nationalisé en transférant la propriété de son capital à l'État.

La Banque se tient en liaison constante avec le gouvernement dans l'accomplissement de sa mission, notamment pour ce qui concerne sa participation à la gestion de la Trésorerie publique et à celle des réserves officielles de change. Elle est, en outre, étroitement associée au Conseil National du Crédit; le Gouverneur en assume la vice-présidence et elle prête au Conseil le concours de ses services. De même la Banque de France prélève sur ses effectifs un personnel de secrétariat et d'inspection mis à la disposition de la Commission de Contrôle des Banques, d'ailleurs présidée par le Gouverneur.

5. Dans le domaine du crédit, la Banque de France recourt à deux catégories d'interventions, indissociables dans leur application, mais dont la nature et les fondements sont différents.

En premier lieu, la Banque exerce le rôle traditionnel d'organisme réescompteur et plus généralement de fournisseur de liquidités que lui assignent ses statuts. Ses concours, réservés aux banques et aux institutions financières, prennent soit la forme de l'escompte, soumis à des conditions prédéterminées, soit — pour une part actuellement prépondérante — celle d'interventions flexibles sur le marché monétaire. La Banque règle ainsi la liquidité par des actions globales ou sélectives qui visent à la fois le volume des disponibilités fournies au système bancaire et les taux de l'intérêt.

En second lieu, la Banque de France exerce des fonctions réglementaires, dans des domaines nettement délimités, par délégation du Conseil National du Crédit ou des pouvoirs publics. Elle est en effet qualifiée pour mettre en œuvre les modalités techniques des règles adoptées et pour procéder aux ajustements nécessaires, avec la fréquence et la promptitude qu'exigent parfois les circonstances. C'est ainsi, par exemple, que la Banque est conduite à préciser les taux et les conditions d'application du système des réserves obligatoires ou du portefeuille minimum d'effets représentatifs de crédits à moyen terme. La Banque peut aussi, en application du décret du 5 février 1970, imposer une limitation du volume des concours à l'économie ou prescrire la constitution sur ses livres, notamment par les établissements en dépassement, de dépôts spéciaux non rémunérés.

6. La contribution de la Banque de France à la gestion des finances publiques est soumise à des règles très strictes; elle revêt principalement deux formes:

- les prêts et avances à l'État dont le plafond doit faire l'objet de conventions ratifiées par une loi;
- l'escompte d'obligations cautionnées (titres représentatifs des sommes dues à l'État par les redevables de taxes sur le chiffre d'affaires et de droits indirects).

En outre, les acquisitions ou prises en pension de bons du Trésor à court terme, auxquelles la Banque procède dans le cadre de ses interventions sur le marché moné-

taire, apportent une aide à la gestion de la Trésorerie publique, dans la mesure où elles facilitent les soumissions des banques aux adjudications de bons du Trésor. Ces opérations entrent néanmoins dans le cadre général des interventions de la Banque sur le marché monétaire et ne diffèrent pas fondamentalement de la mobilisation des effets de commerce.

7. Dans le domaine des finances extérieures, le rôle de la Banque consiste à gérer le Fonds de Stabilisation des Changes pour le compte de l'État, dans le cadre d'instructions générales données par le Ministre des Finances.

Les fluctuations des réserves d'or et de devises de la Banque de France, l'évolution des avances au Fonds de Stabilisation des Changes ou des avoirs en francs de celui-ci, la variation des engagements à court terme envers l'étranger constituent l'une des données de base de la politique monétaire interne et singulièrement de la politique de crédit.

### *§ I - 2 - Le Conseil National du Crédit*

8. Le Conseil National du Crédit, institué par la loi du 2 décembre 1945, a reçu des attributions très larges qui lui confèrent d'une part un rôle de consultation et de proposition pour tout ce qui concerne la monnaie et le crédit, d'autre part un pouvoir de décision dans le domaine de la réglementation du crédit et de l'organisation bancaire.

Le Conseil est présidé par le Ministre de l'Économie et des Finances et a, pour vice-président, le Gouverneur de la Banque de France qui assume, en fait, le plus souvent, la direction des séances. Il comprend, en outre, 45 membres représentant les administrations publiques, les organismes bancaires et financiers, les usagers du crédit et les organisations syndicales. La Principauté de Monaco est représentée au Conseil pour les délibérations et les décisions particulières qui la concernent.

9. Dans l'exercice de son pouvoir réglementaire, le Conseil National du Crédit prend des décisions de caractère individuel dont les principales ont trait aux inscriptions sur la liste des banques et aux enregistrements d'établissements financiers. Son action en matière de politique monétaire s'exerce par des décisions de caractère général, préparées en relations étroites avec la Banque de France et les pouvoirs publics. Ces décisions s'appliquent en divers domaines, qu'il s'agisse, par exemple, du régime des taux d'intérêt, du contrôle de la liquidité bancaire (réserves obligatoires et portefeuille minimum d'effets de crédits à moyen terme), ou encore de la réglementation des crédits à la consommation.

### *§ I - 3 - La Commission de Contrôle des Banques*

10. La Commission de Contrôle des Banques a été chargée, par la loi du 13 juin 1941 qui l'a instituée, de veiller à l'application de la réglementation visant la profession bancaire et de sanctionner les manquements constatés. La Commission, présidée par le Gouverneur de la Banque de France, comprend ordinairement quatre autres membres permanents, dont deux hauts fonctionnaires, un représentant des banques, un représentant du personnel des banques, et, en outre, un représentant des établissements financiers lorsqu'elle est saisie d'affaires concernant cette catégorie d'établissements.

11. Dans le cadre de sa mission de surveillance, la Commission de Contrôle a reçu certains pouvoirs réglementaires. Il lui appartient, notamment, de déterminer les conditions de mise en œuvre des coefficients bancaires prévus par les textes en

vigueur pour assurer la solvabilité des banques, et dont un seul avait fait l'objet d'une application effective jusqu'à une date récente: le coefficient de liquidité qui est un rapport minimum entre avoirs liquides et mobilisables d'une part, engagements à court terme d'autre part. Depuis le 30 septembre 1969 les banques sont tenues de respecter un coefficient dit de « distribution des crédits à moyen et long terme non réescomptables ». A partir de la même date elles doivent calculer, sans qu'aucun maximum ne leur soit encore imposé, un coefficient dit coefficient d'emploi de ressources stables, instauré dans son principe depuis mars 1966, et redéfini dans ses modalités. Cette nouvelle réglementation permet de mettre en évidence certaines formes d'immobilisations et d'éviter les excès en ce domaine.

La Commission dispose en outre de pouvoirs d'investigation très étendus. Elle les exerce, essentiellement, par l'examen des documents que les établissements de crédit soumis à sa juridiction sont tenus de lui adresser périodiquement et, à titre complémentaire, par des contrôles sur place confiés aux inspecteurs de la Banque de France.

Dans son rôle juridictionnel, la Commission de Contrôle peut prononcer des sanctions allant jusqu'à la fermeture des banques et des établissements financiers reconnus coupables d'infractions graves à la réglementation qui leur est applicable.

## § II - *Les conditions structurelles*

### § II - 1 - *Structure des intermédiaires financiers*

12. L'organisation financière française est caractérisée par la distinction opérée, en droit comme en fait, entre les banques, gestionnaires de dépôts à caractère monétaire, et les organismes financiers spécialisés qui recourent à des ressources fournies par l'épargne ou par le système bancaire. En outre, le Trésor public joue un rôle de collecteur de capitaux et de répartiteur de prêts qui l'apparente, à ce titre, aux organismes spécialisés.

#### 1) *Les banques*

13. La première catégorie d'intermédiaires financiers comprend les banques que l'on peut qualifier « de droit commun », qu'il s'agisse d'entreprises privées ou d'entreprises nationalisées, et quelques établissements de caractère bancaire dits à statut légal spécial dépendant directement des pouvoirs publics.

#### **Banques de dépôt, banques d'affaires, banques de crédit à long et moyen terme**

14. A l'exception des établissements à statut légal spécial (mentionnés ci-après), les banques doivent être inscrites par le Conseil National du Crédit sur une liste d'agrément et réparties, selon la loi, entre trois catégories: banques de dépôts, banques d'affaires et banques de crédit à long et moyen terme. Sont considérées comme banques, aux termes de la loi, les entreprises qui font profession habituelle de recevoir, du public, des fonds qu'elles emploient en opérations de crédit.

La distinction entre banques de dépôts et banques d'affaires est très atténuée depuis qu'un décret du 25 janvier 1966 précise que les deux catégories d'établissements peuvent recevoir indifféremment des dépôts à vue et des dépôts à terme de toutes durées. Quelques différences subsistent du côté des emplois, les banques de dépôts restant soumises à des restrictions quantitatives plus sévères concernant les participations en capital dans des entreprises. Quant aux banques de crédit à long et moyen terme, d'ailleurs peu nombreuses, elles ont pour règle de ne pouvoir recevoir

de dépôts d'un terme inférieur à deux ans. La répartition des banques entre les trois catégories légales n'a donc qu'une faible portée du point de vue de la politique monétaire.

#### **Établissements à statut légal spécial**

15. Aux banques inscrites s'ajoutent ceux des établissements à statut légal spécial qui enregistrent des ressources de caractère monétaire et quasi monétaire. Leur activité est orientée vers des secteurs particuliers: financement des échanges commerciaux avec l'étranger (Banque Française du Commerce Extérieur), crédit aux petites et moyennes entreprises (banques populaires), crédit à l'agriculture (caisses de crédit agricole), crédit mutuel. Ces organismes, de caractère semi-public pour la plupart, sont placés sous le contrôle direct des pouvoirs publics, qui leur appliquent généralement les obligations régissant l'activité des banques inscrites. Ils sont, en outre, soumis à l'influence que la Banque de France exerce sur tous les établissements qui font appel à ses concours.

Les banques à statut légal spécial effectuent des opérations semblables à celles des banques inscrites. Cependant, certaines d'entre elles, essentiellement les caisses de crédit agricole, pratiquent aussi des opérations à long terme — émission d'obligations et distribution de prêts — qui sont en partie exclues des éléments utilisés dans les analyses se rapportant à l'évolution monétaire ou quasi monétaire.

#### **La distribution des concours à l'économie**

16. Le rôle du système bancaire dans la distribution des concours à l'économie prend des aspects différents selon la durée des crédits ou des prêts accordés.

En vertu de traditions anciennes, sanctionnées par les règles de liquidité de la Commission de Contrôle, la principale masse des emplois bancaires est constituée par les crédits à court terme — c'est-à-dire dont la durée ne dépasse pas deux ans — accordés aux entreprises et aux particuliers. Une part de ces crédits peut accéder aux actifs de la Banque de France, soit sous la forme du réescompte dans la limite des plafonds, ou hors-plafond pour certaines catégories de crédits justiciables d'encouragements sélectifs, soit dans le cadre du marché monétaire. Parmi les emplois à court terme, s'inscrivent aussi les acquisitions de bons du Trésor — le plus souvent à un an d'échéance — offerts aux banques par la procédure des adjudications périodiques. Depuis la suppression, en 1967, de toute obligation d'emploi en bons du Trésor, les souscriptions des banques se pratiquent à des taux d'intérêt déterminés par les forces du marché.

#### **Les emplois à moyen terme**

17. Les emplois bancaires à moyen terme consistent pour une large part en effets représentatifs de crédits réescomptables suivant une procédure qui constitue l'une des particularités du système français de financement de l'économie.

Soucieuse de faciliter le développement de la construction de logements, des équipements productifs et des exportations comportant des délais de règlement, la Banque de France, sous réserve de son accord préalable, accepte au réescompte hors-plafond ou, depuis janvier 1971, admet au marché monétaire, les effets de financement intéressant ces secteurs. Il s'agit de crédits à moyen terme représentés par des effets à échéance de trois mois renouvelables; ces effets peuvent accéder aux actifs de la Banque de France par l'intermédiaire d'un ou plusieurs organismes réescompteurs au premier degré.

Réservée uniformément, jusqu'à la fin de 1965, aux crédits d'une durée maximum de cinq ans qui bénéficiaient de l'admissibilité intégrale au réescompte, cette procédure a fait l'objet depuis lors de modifications visant à rendre possibles des financements bancaires plus longs tout en limitant la portée de l'engagement de réescompte octroyé par la Banque de France.

Depuis le 1<sup>er</sup> août 1968, le circuit de mobilisation des crédits à moyen terme a été simplifié par la suppression de l'intervention de la Caisse des Dépôts et Consignations, auparavant exigée dans la plupart des cas: un seul organisme intermédiaire — Crédit National, Crédit Foncier de France ou Caisse Nationale de Crédit Agricole — s'interpose désormais entre la banque d'origine et la Banque de France. Mais l'aval de la Banque Française du Commerce Extérieur ou celui de la Caisse Nationale des Marchés de l'État demeure requis, à l'appui de certaines opérations, selon la compétence respective de ces établissements.

#### **Les emplois à long terme**

18. Les emplois en crédits à plus de sept ans ou en valeurs mobilières représentent une faible fraction des actifs bancaires. Ils sont d'ailleurs concentrés plus particulièrement dans les banques d'affaires et les banques de crédit à long et moyen terme. Depuis l'institution récente d'un marché des créances hypothécaires, contrôlé par le Crédit Foncier de France, la distribution et le financement, par les banques, de prêts à long terme affectés à la construction de logements ont toutefois accusé des progrès sensibles qui paraissent appelés à se poursuivre.

#### **Les engagements**

19. Les dépôts qui constituent la quasi-totalité des engagements passifs des banques sont en majorité des dépôts à vue en comptes de chèques ou comptes courants. Toutefois, depuis quelques années, une évolution largement commandée par la politique pratiquée dans le domaine des taux de rémunération et des régimes fiscaux s'est manifestée; la progression des avoirs à vue s'est ralentie et celle des dépôts de nature quasi monétaire nettement accélérée.

Ont pris ainsi une importance croissante, surtout depuis 1967, les dépôts d'épargne sur livrets — exigibles à vue mais, en fait, relativement stables — les dépôts d'épargne-logement et plus encore les dépôts à terme constitués sous la forme de comptes bloqués ou représentés par des bons de caisse. Ces trois catégories de ressources atteignaient près de la moitié du total des dépôts gérés par les banques à la fin de 1970.

#### *2) Les organismes financiers ne gérant pas de dépôts de caractère monétaire*

20. Deux catégories d'établissements de nature et d'importance très différentes se trouvent regroupés sous ce titre: d'une part les établissements financiers qui sont plutôt des initiateurs de crédit et exercent une activité complémentaire de la profession bancaire, de l'autre, des organismes publics ou semi-publics spécialisés dans les opérations de prêts à moyen ou long terme.

#### **Les établissements financiers**

21. Les établissements financiers doivent être enregistrés par le Conseil National du Crédit, à l'autorité duquel ils sont soumis; mais ils se distinguent des banques parce qu'ils ne peuvent financer leurs opérations qu'à l'aide de leurs ressources propres ou de celles qu'ils obtiennent du système bancaire, à l'exclusion d'apports reçus directement du public. Ainsi, n'étant pas habilités à recevoir de dépôts du



public, ces établissements dépendent largement des banques et des autres institutions financières qui refinancent près de 90 % des prêts qu'ils distribuent. La dépendance des établissements financiers à l'égard des banques est fréquemment concrétisée par des liens juridiques; en effet, les banques trouvent souvent avantage à créer ou à nouer des relations de droit avec des établissements distincts, en chargeant ceux-ci de pratiquer des opérations de nature particulière et en les dotant d'une organisation adéquate.

En ce qui concerne les prêts, l'activité des établissements financiers s'applique principalement à la distribution de concours à moyen ou long terme et au financement des ventes à tempérament. Dans le volume global des opérations des intermédiaires financiers (banques et organismes financiers de toutes catégories), leur participation demeure relativement faible.

22. Aussi les institutions engagées dans la collecte et la redistribution des capitaux en dehors du circuit proprement bancaire sont-elles essentiellement les organismes publics ou semi-publics, distribuant des prêts à moyen ou long terme, parmi lesquels se rangent la Caisse des Dépôts et Consignations, le Crédit National et le Crédit Foncier de France; il convient d'y ajouter la Caisse Nationale de Crédit Agricole, déjà mentionnée en raison de son activité bancaire et aussi, bien qu'elles ne distribuent pas directement de crédits, les caisses d'épargne.

#### **Les caisses d'épargne**

23. Les caisses d'épargne jouent un rôle important dans le système financier français. Créées, pour la plupart, au début du XIX<sup>e</sup> siècle, elles ont pour mission traditionnelle de collecter les épargnes modestes. Même si les différences qui séparent leur clientèle de celle du secteur bancaire tendent à s'atténuer, par suite notamment d'une harmonisation des conditions de rémunération et de la diversification des instruments de placement qu'elles proposent, le caractère social de leur activité est concrétisé par une exonération fiscale attachée aux intérêts perçus, par les détenteurs d'un livret (dit livret A) plafonné à 20 000 francs; les intérêts perçus sur les autres livrets, dont le montant n'est pas limité, sont soumis à la fiscalité de droit commun. Les caisses d'épargne ne gèrent aucun dépôt de caractère monétaire.

Les caisses d'épargne françaises ont un pouvoir de décision limité en matière d'emplois. Qu'il s'agisse de la Caisse Nationale d'Épargne (rattachée à l'administration des Postes) ou des caisses d'épargne ordinaires, elles sont dans l'obligation de confier les fonds collectés à la Caisse des Dépôts et Consignations; néanmoins, elles ont la faculté de proposer l'attribution de prêts à des collectivités locales et même d'accorder certains prêts aux particuliers, prêts à la construction, prêts personnels de caractère social notamment, dans le cadre d'une réglementation assez restrictive.

#### **La Caisse des Dépôts et Consignations**

24. La Caisse des Dépôts et Consignations occupe une place particulièrement importante dans les structures financières françaises, en raison tant de l'origine des fonds utilisés que de l'ampleur et de la nature des opérations.

Tirant la majeure partie de ses ressources des dépôts recueillis par les caisses d'épargne, la Caisse des Dépôts participe au circuit des placements semi-liquides. En contrepartie, elle distribue des prêts à moyen terme ou à long terme et procède à des placements en valeurs mobilières, destinés, les uns et les autres, au financement de l'équipement des collectivités publiques — départements et communes — de la construction de logements et, à un moindre degré, des investissements des

secteurs industriels. Elle affecte, en outre, une fraction de ses disponibilités à des concours au Trésor public sous diverses formes.

La contribution de la Caisse des Dépôts à la collecte de l'épargne semi-liquide et au financement de l'économie place les pouvoirs publics et les autorités monétaires devant deux ordres de préoccupations apparemment opposés; d'une part, fournir à la Caisse des Dépôts des ressources abondantes afin de soutenir le développement des financements prioritaires qu'elle assume; d'autre part, faciliter l'accroissement, dans les banques, de dépôts plus stables que les dépôts à vue. C'est pour atteindre ces objectifs que des efforts d'harmonisation des conditions de placement ont été entrepris au cours des dernières années, en matière de taux d'intérêt et de fiscalité notamment.

La Caisse des Dépôts joue en outre le rôle d'organisme réescompteur de premier rang pour les prêts à la construction de caractère social (dits prêts spéciaux) dont l'encours maximum est fixé par convention entre le Ministère des Finances, le Crédit Foncier de France et la Banque de France.

Les effets représentatifs de ces prêts, après avoir figuré dans le portefeuille du Crédit Foncier de France sont presque tous pris au réescompte par la Caisse des Dépôts. Dans des limites fixées par convention, la Caisse conserve les effets en cause ou les mobilise à la demande et au bénéfice du Trésor public; pour le surplus, elle se refinance éventuellement auprès de la Banque de France, pour son propre compte. Enfin, la Caisse des Dépôts place sur le marché monétaire les sommes dont elle dispose temporairement; elle exerce ainsi une influence directe sur la liquidité des banques.

#### **Autres organismes financiers**

25. Le Crédit National et le Crédit Foncier de France, spécialisés respectivement dans le financement de l'équipement industriel ou commercial et dans celui des crédits hypothécaires pour la construction ou l'acquisition de logements, se procurent la majeure partie de leurs ressources par l'émission d'obligations à long terme. Ils disposent aussi de fonds publics affectés à certains types d'opérations et du produit du placement auprès des banques de bons à moyen terme, négociables sur le marché.

Quant à la Caisse Nationale de Crédit Agricole, elle doit être mentionnée également dans la mesure importante où ses interventions en faveur de l'équipement de l'agriculture mettent en œuvre des ressources d'épargne.

#### *3) Le Trésor public dans son rôle d'intermédiaire financier*

26. Par ses opérations d'emprunts et de prêts, le Trésor public exerce, dans le financement de l'économie, un rôle important, indépendant de la gestion des finances de l'État proprement dite.

27. Le Trésor public français participe à la gestion de la monnaie scripturale en enregistrant un volume important de soldes créditeurs, soit directement, au moyen de comptes de « fonds particuliers » ouverts chez ses comptables, soit indirectement, par l'intermédiaire du service des chèques postaux. Par ces institutions, le Trésor gère des masses de fonds qui représentent environ 14 % de l'ensemble des disponibilités monétaires et 20 % de la monnaie scripturale. Le Trésor recueille également d'importants dépôts de correspondants (collectivités locales, établissements publics, etc...).

28. Quant à l'épargne semi-liquide, le Trésor prend aussi part à sa collecte en

plaçant dans le public les bons sur formules. Émis à un an, deux ans ou cinq ans, ces bons peuvent néanmoins être remboursés au bout de trois mois, l'usage de cette faculté ayant seulement pour contrepartie l'application d'un taux d'intérêt inférieur à celui dont bénéficie le porteur qui garde son titre jusqu'à l'échéance normale. En outre, les comptables du Trésor ont maintenant, à l'instar des banques, la possibilité d'ouvrir des comptes à terme à des particuliers et des entreprises. Les sommes déposées à ce titre sont encore relativement négligeables alors que l'encours de bons sur formules représente près de 15 % du total de l'épargne semi-liquide.

29. Mis à part les dépôts à vue, ce sont les appels aux ressources de caractère quasi monétaire qui constituent présentement l'essentiel des emprunts du Trésor. Néanmoins, sont venus s'ajouter, à des époques plus ou moins espacées, des emprunts à long terme dont le produit s'est confondu dans l'ensemble de la Trésorerie publique, ou a été affecté à des emplois déterminés, comme ce fut le cas en 1965, 1966 et 1967 lorsque l'État émit des obligations pour développer sa contribution au financement de l'équipement industriel et des exportations. Ces recours au marché financier sont demeurés généralement modérés. L'apparition d'un déficit budgétaire important en 1968 conduisit les pouvoirs publics à développer les appels de l'État à l'épargne liquide et à court terme sans pour autant modifier fondamentalement leur volonté de réserver aux entreprises industrielles ou commerciales du secteur national comme du secteur privé, une part aussi large que possible du marché des souscriptions de valeurs mobilières. L'exercice 1969 a marqué un retour rapide à l'équilibre des comptes budgétaires, qui s'est confirmé en 1970.

En contrepartie des fonds recueillis, le Trésor octroie des prêts qui, par les risques encourus ou par les considérations sociales et régionales entrant en jeu, justifient des conditions particulières, hors du champ des interventions du système bancaire et des organismes spécialisés. Les prêts sur fonds publics sont consentis principalement par l'intermédiaire du Fond de Développement Économique et Social, pour les opérations concernant les entreprises industrielles, agricoles ou commerciales, ou de la Caisse de Prêts aux Organismes d'Habitations à Loyer Modéré, pour les opérations concernant le logement social.

Si les activités du Trésor, en ce domaine, ne sont pas directement liées à la politique monétaire, elles exercent néanmoins une action indirecte sur la liquidité de l'économie et sur celle du système bancaire; elles constituent donc l'une des données fondamentales des conditions dans lesquelles est assuré l'équilibre monétaire.

#### *4) Évolution du système bancaire au cours des dix dernières années*

30. Depuis une dizaine d'années, le système bancaire français s'est adapté aux conditions nouvelles de l'économie, tout en conservant ses traits les plus caractéristiques. Son évolution, d'ailleurs souple et progressive, a été largement commandée par des réformes réglementaires.

##### *a) Principes et objectifs*

31. Un des objectifs essentiels de l'action des pouvoirs publics a été de rendre les banques aptes à gérer davantage de fonds d'épargne, en les mettant en mesure d'offrir au public une variété d'instruments de placement plus étendue que par le passé. Pour atteindre ce résultat, il est apparu nécessaire de rendre leur activité plus concurrentielle non seulement dans le cadre même de la profession, mais aussi à l'égard des autres organismes financiers français et même des banques étrangères.

Le système financier français étant caractérisé par la survivance de cloisonnements jugés excessifs, entre les différents circuits de capitaux, diverses mesures ont tendu à favoriser l'interpénétration des marchés.

Enfin, les banques ont été incitées à participer plus largement aux financements à moyen ou long terme, à celui de la construction de logements notamment, dans la mesure même où leurs ressources prenaient davantage le caractère de placements d'épargne.

b) *Mesures prises*

32. C'est surtout depuis 1965 que les principales réformes ont été décidées et mises en œuvre; en dépit de leur diversité, elles ont eu pour caractéristique commune de faire évoluer la réglementation dans un sens plus libéral.

33. La concentration bancaire, largement amorcée au lendemain de la guerre, a été accélérée par la fixation d'un capital minimum relevé à plusieurs reprises. Dans le même temps, la nécessité de moderniser la gestion, qui demeurait trop coûteuse pour les petits établissements, a engagé aussi les banques à la concentration.

Ce mouvement a pris des formes variées: absorption pure et simple de petites banques, fusions, prises de participations, accord de coopération entre groupes de banques de catégories différentes.

Parallèlement, la réglementation des ouvertures de guichets, qui exigeait une autorisation préalable du Conseil National du Crédit, a été abrogée en 1967, après avoir été assouplie dans un premier temps. Ainsi, les banques peuvent désormais déterminer librement le nombre et la répartition géographique de leurs agences; elles ont largement utilisé les nouvelles possibilités qui leur étaient offertes, mais en créant surtout des installations légères nécessitant un personnel réduit.

34. Des décrets de 1966 et 1967 ont sensiblement atténué les distinctions qui existaient entre le statut des banques de dépôts et celui des banques d'affaires. Un régime identique est désormais appliqué aux unes et aux autres en ce qui concerne l'enregistrement des ressources. Quant aux emplois, les restrictions imposées aux participations prises par les banques de dépôts, dans le capital d'entreprises industrielles ou commerciales, ont été assouplies.

Les banques de dépôts ont assez largement utilisé la possibilité nouvellement accordée d'accepter des dépôts à plus de deux ans, principalement par émissions de bons de caisse. Quant aux banques d'affaires, elles ont développé leur réseau de guichets ou ont pratiqué une politique de rapprochement avec les banques de dépôts disposant d'une implantation étendue; certaines ont opté pour le statut de banque de dépôts, soit au prix de l'abandon de quelques participations excédentaires, soit en scindant leurs activités.

35. En 1965, a été adoptée une politique d'harmonisation des intérêts que les diverses catégories d'établissements collecteurs d'épargne liquide ou à court terme ont la faculté de servir à leurs déposants.

Les banques ont pu aligner ainsi leurs conditions de rémunération sur les taux pratiqués par le Trésor public ou certaines institutions financières.

Le régime fiscal des intérêts versés a été lui-même modifié. Désormais, l'exonération fiscale attachée aux intérêts d'un premier livret (dont le montant est d'ailleurs limité) est la seule dérogation qui subsiste au profit des caisses d'épargne par rapport aux comptes sur livret des banques.

Quant au plafonnement réglementaire des taux créditeurs servis par les banques sur ressources à terme (c'est-à-dire à un mois d'échéance au moins), il a été progres-

sivement assoupli; il est désormais limité aux dépôts inférieurs ou égaux à 100 000 francs et parmi ceux-ci, à ceux seulement qui sont bloqués pour un an au plus; parallèlement les taux maximums ont été progressivement relevés. En revanche la rémunération des dépôts à vue a été interdite.

Les banques ont mis à profit toutes ces mesures pour élargir leur clientèle et pour améliorer leur position à l'égard des autres réseaux de placement.

36. Plusieurs mesures, enfin, concernent la distribution du crédit.

Depuis avril 1966, les banques sont libres de fixer leurs conditions débitrices, auparavant assorties d'un minimum réglementaire déterminé par référence au taux d'escompte de la Banque de France.

Une nouvelle formule de crédit à court terme, appelée à se substituer, partiellement au moins, à l'escompte des effets représentatifs de tirages commerciaux, a été mise en place. Dénommée crédit de mobilisation des créances commerciales, elle a pour caractéristique de dissocier l'opération de crédit proprement dite du recouvrement de la créance.

L'allongement des crédits, nécessité par l'ampleur des besoins d'investissements et que devrait permettre l'accroissement des ressources stables des banques, a été obtenu par l'augmentation de cinq à sept ans de la durée maximum des crédits à moyen terme réescomptables à la Banque de France, d'une part, et par la création d'un marché hypothécaire permettant de mobiliser des prêts au logement à plus de dix ans, d'autre part. Le crédit-bail enfin connaît depuis 1967 une expansion rapide.

#### *§ II - 2 - Système bancaire et marché financier*

37. Les banques françaises ne détiennent de valeurs mobilières que pour des montants très faibles.

En dépit d'une participation plus active au placement des obligations dans le public et auprès des investisseurs institutionnels, notamment depuis la mise en application récente de la technique de la prise ferme, leur portefeuille de valeurs mobilières est resté inchangé en valeur relative (2 % du total des emplois).

38. Le développement désormais rapide des fonds ouverts de placement, par le procédé des Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV), a toutefois pour conséquence d'accroître l'importance du rôle des banques sur le marché financier, car ce sont surtout les banques qui ont été conduites à créer ces établissements dont elles gèrent les fonds.

Il n'existe pas en France d'organisme qui ait pour mission spécifique de régulariser le marché financier.

#### *§ II - 3 - Habitudes du public en matière de placements et de liquidité*

39. La question est évoquée à la section 2 du présent chapitre.

#### *§ II - 4 - Importance des transactions financières avec l'étranger*

40. Les exportations de biens et services ont représenté en 1970 environ 15 % du Produit National Brut. Ce pourcentage marque par rapport aux années précédentes une hausse sensible.

41. Les mouvements de capitaux avaient été très largement libérés au début de l'année 1967. Ils se trouvent de nouveau soumis à contrôle depuis novembre 1968. L'incidence de cette réglementation sur les opérations des banques est analysée à la section suivante.

## Section II - La liquidité

42. La liquidité se présente sous ses deux aspects: liquidité de l'économie et liquidité du système bancaire. Après avoir dégagé selon cette distinction les notions de liquidité, la présente section a pour objet de montrer les interférences qui peuvent se produire entre la gestion de la Trésorerie publique et les conditions dans lesquelles se forme la liquidité elle-même.

43. La liquidité de l'économie recouvre l'ensemble des instruments de paiement ou même des instruments d'épargne liquide ou à court terme à la disposition des agents économiques; la liquidité du système bancaire porte essentiellement sur les disponibilités en compte à la Banque centrale. Les deux notions sont toutefois étroitement liées en ce sens que les autorités monétaires, en France comme dans la plupart des autres pays, visent à contrôler la liquidité de l'économie, en agissant principalement sur la liquidité du système bancaire.

### Notion de liquidité de l'économie

#### § I - La liquidité de l'économie

44. En ce qui concerne l'ensemble des éléments retenus dans les calculs de la liquidité de l'économie, la définition couramment admise, en France, se place dans une position moyenne entre une conception étroite qui ne retiendrait que les avoirs purement monétaires et une conception large qui engloberait non seulement des avoirs et des créances à termes relativement éloignés mais également certaines marges d'appel au crédit.

#### Éléments constitutifs

Sans méconnaître que toute distinction comporte une part d'arbitraire, le Conseil National du Crédit considère comme liquidités, dans ses rapports annuels, les avoirs possédés sous forme d'encaisses et de placements à court terme d'une durée maximum de deux ans, ou même de placements d'une durée comprise entre deux et cinq ans lorsqu'ils bénéficient de facilités de remboursement anticipé. Ces placements désignés généralement par l'expression « épargne liquide ou à court terme » sont susceptibles d'être transformés rapidement en monnaie, selon le désir ou les besoins de leurs détenteurs, sans aléas ni pertes sur la valeur du capital. Ils comprennent: les avoirs quasi monétaires gérés par les banques (comptes sur livrets, dépôts à terme, bons de caisse), les comptes à terme au Trésor, les dépôts dans les caisses d'épargne et les bons émis, auprès du public, par le Trésor et la Caisse Nationale de Crédit Agricole.

#### Rapport entre liquidité et autres grandeurs économiques

45. Les variations qui affectent les liquidités ne prennent leur pleine signification que si on les situe par rapport à certaines données économiques. Aussi la « liquidité de l'économie » s'entend-elle en France comme une notion relative, mesurée en confrontant, d'une part, le montant moyen des liquidités en valeur absolue, telles qu'elles ont été définies ci-dessus et, d'autre part, une grandeur économique suffisamment représentative du niveau des revenus et des transactions: le Produit National Brut.

En ce qui concerne la masse monétaire proprement dite, la référence au Produit National Brut, ainsi que l'examen des indices de vitesse de circulation des différents

types de monnaie permettent d'avoir une idée de la fraction des moyens de paiement affectée aux règlements et de celle qui est thésaurisée ou mise en réserve en vue de dépenses ultérieures. Cette distinction est apparue utile pour l'analyse de l'évolution de la liquidité car elle met en évidence l'attitude du public à l'égard de la monnaie.

46. Les autorités monétaires observent les mouvements de la liquidité de l'économie et recherchent leur signification, car l'expérience a montré que le comportement des détenteurs d'encaisses et l'orientation des épargnes vers des formes de placements moins liquides conditionnent en grande partie l'équilibre monétaire. L'analyse de la liquidité de l'économie, à laquelle est consacré un chapitre spécial du rapport annuel du Conseil National du Crédit, porte à la fois sur l'évolution générale et sur celle des différentes composantes.

Sur le plan de l'équilibre général, l'évolution et le niveau de la liquidité de l'économie peuvent donner lieu à des difficultés d'interprétation; aussi, les indications qu'ils fournissent sont-elles rapprochées d'autres éléments de la situation monétaire tels que les mouvements des prix ou des salaires et la position de la balance des paiements. En dépit de ces difficultés, la signification des tendances de la liquidité de l'économie est de nature à guider l'action des autorités monétaires; le choix d'une politique appropriée s'orientera différemment selon l'explication donnée, par exemple à un accroissement rapide de la liquidité: propension délibérée du public à accroître ses encaisses ou création monétaire trop active.

En outre, le danger d'un niveau élevé de liquidité de l'économie — qui est de rendre en certaines circonstances plus difficile ou moins efficace l'action de la Banque centrale sur le flux de dépenses — est largement déterminé par la composition même des liquidités. C'est pourquoi la politique française des taux d'intérêt, au cours des dernières années et notamment depuis 1965, a tendu à encourager la formation de placements relativement stables et la consolidation d'une partie des moyens de paiement; cette politique a obtenu des résultats puisque la proportion des placements ayant un caractère d'épargne, dans le total des liquidités, est passée de 39 % à 52 % entre le 31 décembre 1964 et le 31 décembre 1970.

### **Les sources de liquidité**

47. L'attention portée sur le niveau de la liquidité de l'économie ne conduit évidemment pas à négliger les mouvements et les origines de la création monétaire qu'il s'agisse des variations des réserves de change, des crédits à l'État et aux collectivités publiques ou des crédits à l'économie.

L'évolution de ces trois principales sources d'approvisionnement de l'économie en disponibilités est retracée dans les rapports du Conseil National du Crédit, au tableau « Contreparties des disponibilités monétaires et quasi monétaires ».

Le montant des réserves de change est représenté par le solde net des postes du bilan de la Banque de France qui reflètent les mouvements d'or et de devises. Des problèmes d'harmonisation statistiques, notamment, empêchent de faire état, pour le moment, des avoirs et des engagements en devises des banques; toutefois, sans être intégrée dans la situation d'ensemble, la position extérieure des banques est suivie attentivement par les autorités monétaires, en même temps que les fluctuations de la balance des paiements.

Les créances du système bancaire sur le Trésor public comprennent les concours directs de la Banque de France (prêts et avances à l'État, escomptes d'obligations cautionnées), les avoirs en compte courant postal, les monnaies divisionnaires et les

bons du Trésor inscrits dans les actifs de la Banque de France et des banques. Les créances sur le Trésor public, détenues par les particuliers et les entreprises, reprennent — comme élément d'actif — trois catégories d'avoirs recensés dans les disponibilités monétaires: avoirs en comptes courants postaux, avoirs auprès des comptables du Trésor (fonds dits particuliers), monnaies divisionnaires en circulation.

Les crédits à l'économie retenus dans les contreparties des disponibilités monétaires et quasi monétaires représentent ceux qui sont financés par la Banque de France et les banques. Pour obtenir une vue globale des crédits de caractère monétaire mis à la disposition de l'économie, il convient d'y ajouter la fraction des crédits à court et à moyen terme qui est financée, sur des ressources d'épargne, par les organismes spécialisés et qui, assortie également d'un accord de réescompte de la Banque de France, est susceptible de déboucher sur la création monétaire.

Les phénomènes d'interdépendance qui se manifestent entre ces diverses sources d'approvisionnement en monnaie conduisent à des appréciations nuancées et interdisent toute interprétation isolée des variations affectant l'une ou l'autre des contreparties de la masse monétaire.

48. Au 31 décembre 1970, les liquidités se divisaient presque également entre épargne liquide ou semi-liquide et disponibilités monétaires. Pour l'ensemble des liquidités, la part de la Banque de France, des banques, des chèques postaux était de 70 % contre 30 % pour les dépôts en Caisse d'Épargne et les bons du Trésor. Si l'on remonte dans le passé, on constate que, soit à la suite de mouvements spontanés, soit en raison des mesures prises dans le domaine des taux d'intérêt notamment, les disponibilités ou les épargnes du public tendent à abandonner la forme d'encaisses en billets de banque pour prendre la forme de soldes créditeurs en comptes bancaires et en comptes courants postaux ou même celle de placements d'épargne (comptes sur livrets, bons et comptes à échéance fixe).

C'est ainsi que la proportion des billets et monnaies — bien qu'elle demeure encore élevée — s'est abaissée néanmoins de 46 % à 32 % entre 1958 et 1970, dans le total de la masse des moyens de paiement en circulation, la part de la monnaie scripturale ayant progressé, en contrepartie, de 54 % à 68 %. Dans le même temps, a été observé un accroissement relatif des disponibilités quasi monétaires gérées par les banques (comptes sur livrets et bons ou comptes à échéance fixe) par rapport à l'ensemble des ressources à vue ou à terme des banques (12 % à fin 1958 et 44 % à fin 1970 pour les premières).

De même que, depuis une dizaine d'années, la part de l'épargne liquide s'est développée au détriment de celle des disponibilités proprement monétaires (52 % et 48 % respectivement à la fin de 1970 au lieu de 34 % et 66 % en 1958).

#### **Rapport entre liquidité et PNB**

49. Au cours des années 1958-1970, le rapport des liquidités au Produit National Brut en France a fortement augmenté puisqu'il est passé de 44 % en 1958 à 56 % en 1970. Cette proportion reste néanmoins plus faible que celle qui s'observe dans la plupart des pays occidentaux.

Il n'en est pas de même du rapport des disponibilités proprement monétaires au Produit National Brut qui, en s'établissant à 33 %, se classait en 1968 parmi les plus élevés des pays considérés; aussi, malgré les succès déjà enregistrés — ce rapport est tombé à 27 % en 1970 —, les autorités monétaires considèrent-elles que des progrès doivent être encore accomplis dans le développement des formes d'épargne liquide ou semi-liquide.



**Éléments constitutifs**§ II - *La liquidité bancaire*

50. Les disponibilités du système bancaire, considérées en valeur absolue, comprennent les encaisses des banques en billets ainsi que leurs avoirs en comptes courants postaux et à la Banque centrale. Avant l'instauration d'un régime de réserves obligatoires, le montant de ces disponibilités était très faible et correspondait généralement au montant minimum nécessaire à la gestion quotidienne des banques. Depuis janvier 1967, les banques sont tenues de maintenir en compte à la Banque centrale des avoirs dont le montant est calculé en proportion de leurs exigibilités. Cette réglementation a été complétée en février 1971 par un régime de réserves sur les crédits accordés. Des dispositions fondées sur des calculs de moyenne (cf. chapitre II, n° 89) ont donné à ce système une souplesse suffisante pour que les banques disposent momentanément de moyens de trésorerie lorsqu'elles ont à faire face à des besoins de pointe.

51. Comme les banques ne détiennent généralement pas en moyenne de réserves excédentaires, leurs réserves de liquidités sont essentiellement « potentielles », c'est-à-dire qu'elles consistent surtout en actifs négociables sur le marché monétaire ou mobilisables à la Banque de France: effets publics, effets commerciaux, effets financiers représentatifs de crédits à court ou moyen terme ayant fait l'objet d'un accord de mobilisation.

52. D'une manière générale, l'expression « liquidité du système bancaire » se rattache, en France, à une notion relative qui fait intervenir à la fois la position des banques à l'égard de leurs obligations de réserves et le niveau de leurs marges d'appel aux concours de la Banque de France.

Les fluctuations de la liquidité bancaire sont suivies à travers l'évolution de l'endettement des banques à la Banque de France, en considérant, tout d'abord, le montant global de cet endettement, mais aussi la répartition entre les concours obtenus à taux fixes (opérations de réescompte) et les concours à taux variables (interventions sur le marché monétaire).

**Facteurs agissant sur la liquidité bancaire**

Divers facteurs agissent sur la liquidité bancaire, c'est-à-dire qu'ils déterminent l'expansion ou la contraction des avoirs liquides des banques et les possibilités de recours à la Banque centrale. Certains de ces facteurs résultent de forces autonomes dont l'influence s'impose aux banques: sorties ou rentrées de billets, mouvements d'or et de devises, opérations du Trésor public. Les autres facteurs sont déterminés par les autorités monétaires, au moyen des règles visant à contrôler directement la liquidité bancaire: réserves obligatoires, plafonds de réescompte, planchers d'effets représentatifs de crédits à moyen terme réescomptables.

**Variations de la circulation fiduciaire**

53. Bien qu'il tende, depuis de nombreuses années, à se réduire progressivement, l'usage du billet de banque en tant qu'instrument de paiement et moyen de thésaurisation demeure relativement répandu en France, de sorte que les demandes de billets du public constituent encore une des principales contraintes qui pèsent sur les trésoreries des banques et sur leur pouvoir de création monétaire. Indépendamment des tendances de fond, commandées par les conditions économiques et psychologiques qui influent sur les liquidités détenues par les particuliers et les entreprises, la

circulation des billets obéit à des mouvements spécifiques, mensuels ou saisonniers. Les sorties de billets, motivées principalement par le paiement des salaires, soumettent, en fin de mois, les trésoreries bancaires à de fortes pressions; en sens inverse, les rentrées de billets qui se produisent dans le courant du mois sont un facteur d'élargissement de la liquidité bancaire. Ces fluctuations sont amplifiées à certaines époques de l'année, par exemple lors des échéances trimestrielles ou des périodes de vacances. Mais l'application souple du système de réserves, par les calculs de moyenne, a eu pour conséquence d'atténuer les effets des mouvements de billets sur la liquidité bancaire.

#### Mouvements d'or et de devises

54. Les opérations en devises peuvent avoir une incidence sur la liquidité en francs du système bancaire en raison des interventions que, par l'intermédiaire du Fonds de Stabilisation, la Banque de France effectue sur le marché, à la vente comme à l'achat.

En période de liberté des transactions, les banques sont autorisées à faire varier comme elles l'entendent leurs placements et leurs engagements en devises; en fait, leur souci de ne garder de positions spéculatives que pour de très faibles montants les a toujours incitées à procéder par des opérations couvertes à terme.

55. Le contrôle des changes, rétabli en novembre 1968, interdit aux banques les opérations qui équivalent à une spéculation contre le franc, qu'elles soient effectuées pour leur propre compte ou pour celui de leur clientèle ou de leurs correspondants: augmentation des avoirs nets en devises, prêts de francs à l'étranger, prise en report de devises contre un engagement en francs. Ces opérations peuvent se traduire par des prélèvements temporaires sur les réserves officielles de devises, notamment au bénéfice de non-résidents désireux de s'endetter en francs et de reconstituer ou d'accroître leurs avoirs en devises. De tels prélèvements exercent un effet restrictif sur la liquidité en francs du système bancaire.

Le contrôle des changes, en revanche, n'empêche pas les banques françaises de se procurer des francs en empruntant à l'étranger, pour une durée déterminée, des devises qu'elles prêtent contre francs (mise en report) à un autre correspondant étranger. Ces mises en report de devises contre francs auprès de correspondants étrangers ont un effet directement expansif sur la liquidité en francs, dans la mesure où les correspondants sont amenés à céder des devises sur le marché des changes pour se procurer les fonds nécessaires à la constitution de leur dépôt en francs.

D'une façon générale, les opérations d'échanges couverts à terme de monnaies étrangères contre francs sont conclues par les banques avec leurs correspondants étrangers lorsque — compte tenu du déport ou du report pratiqué sur le marché des changes — des disparités de taux apparaissent entre le marché monétaire français et les marchés étrangers. Bien que le jeu des marchés contienne dans d'étroites limites les incitations qui se produisent ainsi, la maîtrise des taux d'intérêt sur le marché monétaire n'en est pas moins devenue pour la Banque centrale l'un des éléments du contrôle de la liquidité bancaire; elle l'est restée dans une certaine mesure malgré le rétablissement du contrôle des changes.

#### Opérations du Trésor public

56. Les opérations du Trésor public — qui n'entretient pas de comptes de dépôts auprès des banques — constituent enfin un troisième facteur agissant sur la liqui-

dit bancaire, car tous les transferts de fonds entre le Trésor et les banques se répercutent sur leurs comptes à l'Institut d'émission. La liquidité bancaire subira donc les effets de la politique budgétaire et de la situation des finances publiques; elle dépendra aussi des modes de financement adoptés pour faire face aux besoins du Trésor public.

57. Les mouvements de billets et de devises, les variations de la Trésorerie publique, qui selon les époques conjuguent ou compensent leurs effets, apparaissent ainsi dans une large mesure comme des données de fait du marché monétaire, en fonction desquelles la Banque centrale doit ordonner ses moyens d'action et ses interventions.

#### **Interventions des autorités monétaires**

58. La politique d'escompte a été longtemps l'instrument essentiel de la politique monétaire, permettant à la Banque centrale d'agir de façon globale en faisant varier le coût et — par voie de conséquence — le volume du réescompte. Le procédé du réescompte a fourni également les moyens d'une politique sélective d'examen, cas par cas, des crédits bancaires distribués à l'économie. Dans les années d'après guerre, la politique monétaire française s'est orientée dans le sens d'une action directe sur la liquidité bancaire, à des fins de contrôle quantitatif et même sélectif de la distribution du crédit.

Les instruments d'action de la Banque de France sur la liquidité bancaire — étudiés en détail dans le 2<sup>e</sup> chapitre — se sont ainsi perfectionnés et différenciés.

La politique de taux s'est élargie en vue de tenir compte de considérations à la fois d'ordre interne et d'ordre externe. Quant au contrôle quantitatif, il a été renforcé par l'institution des plafonds de réescompte, et aussi des « planchers » d'effets publics (atténués par la suite et abolis en 1967). Il avait été complété, en 1960, par la création d'un « coefficient de trésorerie » dont il subsiste aujourd'hui, à titre de transition, une forme atténuée: le portefeuille minimum d'effets représentatifs de crédits à moyen terme.

Depuis janvier 1967, le dispositif en vigueur repose pour une large part sur le système des réserves obligatoires, dont les modalités d'application ont été conçues de manière à régulariser les mouvements quotidiens qui affectent les trésoreries bancaires du fait de l'influence des facteurs autonomes.

Enfin, par ses interventions sur le marché monétaire, la Banque de France adapte son action à la situation au jour le jour, en fournissant les liquidités nécessaires au bon équilibre du marché, ou, plus rarement, en absorbant les liquidités excédentaires, à des taux répondant aux objectifs fixés sur les plans interne et externe. Depuis le début de 1971, les interventions de la Banque de France se font principalement par l'intermédiaire du marché monétaire, à des taux devenus inférieurs à celui de l'escompte (cf. infra n° 80).

#### *§ III - La liquidité et les finances publiques*

59. Par ses activités multiples et très diversifiées, le Trésor public français exerce sur la formation, le niveau et la composition de la liquidité, une influence prépondérante.

Tout d'abord, comme dans tous les pays, la gestion des finances publiques, conduite en application de la politique budgétaire, continue à déterminer les modes d'approvisionnement de l'économie en liquidités et constitue, de ce fait, une des données essentielles de la politique monétaire, selon qu'elle établit un strict équilibre des ressources et des charges ou qu'elle laisse apparaître un découvert.

En outre, par la gestion des dépôts de fonds particuliers ou les comptes de chèques postaux, le Trésor participe au fonctionnement des circuits de paiement dans l'économie.

Enfin, le Trésor joue un rôle important sur le marché monétaire et, de façon plus générale, sur l'évolution de la liquidité du système bancaire.

### § III - 1 - *La politique budgétaire et le financement du découvert*

60. En tant qu'agent d'exécution du Budget, le Trésor public exerce une action variable sur la formation des liquidités, en se maintenant plus ou moins emprunteur auprès du système bancaire selon l'évolution des recettes et des dépenses de l'État.

Sans doute, le découvert budgétaire n'a-t-il pas la même signification et la même portée selon qu'il provient essentiellement de dépenses incombant définitivement à l'État ou qu'il découle de la prise en charge par le Trésor de dépenses d'investissements de caractère économique (prêts et avances pour la construction immobilière, prêts du Fonds de Développement Économique et Social à des entreprises nationales et privées). Depuis une quinzaine d'années, le budget français des recettes et des dépenses courantes de l'État n'a été que rarement déficitaire; de 1963 à 1966, il à même fait apparaître des excédents.

Néanmoins, il est apparu que le financement monétaire des dépenses du Trésor, quelle qu'en soit la justification, peut contrecarrer l'action entreprise sur la distribution du crédit, en période de fortes pressions inflationnistes. C'est pourquoi, dans le cadre du programme de stabilisation, mis en place en 1963, le principe d'une neutralité rigoureuse des finances publiques à l'égard de la création monétaire a été adopté et appliqué pendant plusieurs années. Par cette politique, le Trésor s'est obligé, non seulement à ne pas faire globalement appel aux concours de la Banque de France et des banques, mais également, à compenser par une réduction de son endettement à l'égard du système bancaire, les sommes laissées à sa disposition par les particuliers et les entreprises titulaires de comptes courants postaux ou de comptes de fonds particuliers.

Si cette conduite a été infléchie, en 1967 et surtout en 1968 pour des raisons de politique économique, elle a mis en évidence le caractère complémentaire des actions budgétaires et des actions sur le crédit. Depuis lors, les lois de finances pour 1970 et 1971 ont marqué le retour à des principes de rigoureuse orthodoxie budgétaire.

### § III - 2 - *Les fonctions monétaires du Trésor dans l'économie*

61. Comme dans la plupart des pays, le Trésor public assure, en France, la frappe des monnaies divisionnaires; celles-ci sont mises à la disposition de l'économie, par la Banque de France, pour le compte de l'État. En outre, et à la différence de ce qui est souvent observé ailleurs, le Trésor français est dépositaire de fonds importants surtout par l'intermédiaire du service des chèques postaux (cf. supra n° 27).

62. Indépendamment de son rôle dans la gestion de la monnaie, le Trésor participe, de façon directe mais réduite, à la création monétaire elle-même.

Sur le plan interne, le Trésor crée de la monnaie dans la mesure où, pour régler un fournisseur, un fonctionnaire ou un titulaire de pension, il procède à une inscription au crédit d'un compte courant postal ou d'un compte de fonds particuliers. Dans les relations extérieures, l'influence du Trésor sur la création monétaire est atténuée en raison des règles qui prévalent aujourd'hui dans ses relations avec le Fonds de Stabilisation des Changes, et des principes qui régissent, depuis quelques

années, les conventions monétaires de la France avec les pays de la Zone Franc. En ce qui concerne les transferts de fonds entre la France et l'étranger, les interventions nécessaires à l'ajustement des offres et des demandes de devises sont assurées par le Fonds de Stabilisation des Changes qui — géré par la Banque de France — n'a pas de relations comptables directes avec le Trésor. Anciennement au contraire, avant une réforme intervenue en 1949, l'excédent ou le déficit de la balance des paiements entraînait un décaissement ou une recette pour la Trésorerie publique. Par la suite et jusqu'en mai 1962, des dispositions complémentaires ont transféré, en totalité, dans les écritures de la Banque de France la contrepartie des opérations intéressant le Fonds Monétaire International, qu'il s'agisse du versement de la partie du quota français souscrite en or, des tirages en francs réalisés dans les limites du quota ou entrant dans le cadre des « accords généraux d'emprunts », ou encore, à l'inverse, des tirages français sur le Fonds Monétaire.

De même, les changements intervenus dans les relations monétaires de la France avec plusieurs pays de la zone Franc ont réduit l'intervention du Trésor, en ce domaine. Cependant, aux instituts d'émission des pays ou territoires liés par des conventions dites de comptes d'opérations (Départements et Territoires d'Outre-Mer, États d'Afrique et Madagascar) le Trésor continue à fournir les sommes en francs métropolitains nécessaires aux règlements libellés dans cette monnaie ou aux achats de devises; en contrepartie, les instituts considérés ont la charge de procurer, au Trésor, les ressources éventuellement destinées à la réalisation des transferts en leur propre monnaie.

63. Le Trésor ne limite pas son rôle, dans les conditions de formation de la liquidité de l'économie, aux disponibilités monétaires elles-mêmes; il intervient aussi dans la collecte de l'épargne semi-liquide par le placement dans le public de bons du Trésor sur formules à un, deux ou cinq ans (remboursables après trois mois) et par la possibilité qu'il offre d'ouvrir des comptes à terme sur ses livres (cf. supra n° 28). Longtemps exonérés d'impôts, les bons du Trésor sur formules avaient même constitué le support d'un circuit privilégié en faveur du Trésor. En 1965, les conditions de rémunération et la fiscalité des placements liquides ou à court terme, offerts par l'ensemble des intermédiaires financiers, ont été harmonisés et actuellement les souscriptions de bons du Trésor ne bénéficient pas d'avantages particuliers.

### § III - 3 - *La liquidité bancaire et les activités du Trésor*

64. Le Trésor n'est pas seulement l'agent d'exécution des lois de finances et le gestionnaire des fonds laissés en compte par le public. Il centralise, en une masse unique, les trésoreries des collectivités locales; il joue ainsi un rôle de caissier à l'égard d'un certain nombre de collectivités publiques et d'établissements, groupés sous l'appellation de « correspondants ». Aussi doit-il être quotidiennement en mesure d'assurer les transferts entre le champ d'action monétaire déterminé par ses diverses activités et le système bancaire. Il effectue les règlements nécessaires par l'intermédiaire de son compte courant à la Banque de France, seule institution bancaire habilitée à suivre, sur ses livres, les écritures du Trésor.

Du fait de cette centralisation, presque toutes les opérations qui affectent la Trésorerie publique ont des répercussions sur les disponibilités des banques à la Banque centrale.

En raison de sa position d'emprunteur, le Trésor public ne maintient pratiquement pas de soldes créditeurs à son compte courant. Par le jeu des avances de la Banque

de France à l'État — dont le plafond est fixé par le législateur — le Trésor dispose d'une possibilité constante d'ajustement de ses ressources et de ses décaissements: dès qu'un excédent de ressources se dégage, il est affecté au remboursement des prélèvements antérieurs sur le compte d'avances. Les disponibilités du Trésor sont donc essentiellement « potentielles » — comme celles des banques — et constituées par les possibilités d'appel aux concours directs de la Banque de France: marges de prélèvement sur le compte d'avances ou faculté de mobilisation du portefeuille d'obligations cautionnées.

L'importance des besoins de fonds éprouvés par le Trésor en monnaie « banque centrale » et, en définitive, l'incidence des opérations du Trésor sur la liquidité bancaire, dépendent, à la fois, du solde général des ressources et des charges du budget, de l'évolution des différentes composantes de la masse monétaire, des possibilités d'appel à l'emprunt en dehors du système bancaire (emprunts à long terme et à court terme auprès du public notamment), enfin des apports ou des besoins des « correspondants ». Ces derniers, qui gèrent une masse importante de capitaux, mettent momentanément à la disposition du Trésor leurs excédents de trésorerie, soit directement sous forme de dépôts en compte, soit en souscrivant des bons du Trésor. Les mouvements de fonds qui en résultent, souvent soumis à des à-coups difficilement prévisibles, apportent un élément prédominant d'irrégularité dans les fluctuations de la Trésorerie publique.

Récemment des assouplissements ont été apportés aux relations du Trésor avec quelques-uns de ses principaux correspondants (Caisse des Dépôts et Consignations, Caisse Nationale de Crédit Agricole, notamment) afin de leur laisser une plus grande latitude dans la gestion de leurs disponibilités courantes; ainsi ces établissements se sont trouvés en mesure d'accroître leur participation directe au marché monétaire. A l'intérieur d'un même exercice budgétaire, les besoins du Trésor sont soumis à des fluctuations saisonnières qui résultent, pour une large part, des défauts de synchronisation entre recettes et dépenses de l'État. En dépit d'un échelonnement des échéances fiscales, les variations qui interviennent dans la Trésorerie publique en cours d'année sont encore très marquées. Lorsque les opérations du Trésor agissent, sur la liquidité bancaire, dans le même sens que les mouvements de billets ou de devises, elles soumettent les trésoreries des banques à de fortes pressions ou au contraire contribuent à donner au marché monétaire une trop grande liquidité, selon les cas. Aussi suscitent-elles une action régulatrice de la Banque centrale.

65. Le Trésor exerce aussi une action directe sur le marché monétaire par le jeu des émissions de bons du Trésor offerts aux banques.

Pendant de nombreuses années, le régime des « planchers » d'effets publics, qui obligeait les banques à détenir un volume de bons du Trésor calculé en proportion de leurs exigibilités, a suscité un certain automatisme dans la couverture des besoins du Trésor, à des conditions de taux soustraites aux forces du marché.

A partir de 1960, le coefficient de trésorerie, qui avait étendu l'obligation d'emploi à d'autres actifs que les bons du Trésor, permit d'abaisser peu à peu le quota des portefeuilles minimums d'effets publics, parallèlement à l'amélioration des finances de l'État. Puis, à la suite de réformes intervenues en 1963 et 1964, une distinction fut établie entre les certificats de trésorerie, entrant dans le « plancher » et pouvant être souscrits à tout moment et à taux fixes, et les bons du Trésor offerts par adjudications et soumis aux conditions du marché. Toutefois, en raison des difficultés éprouvées par les banques pour se procurer des éléments entrant dans le numérateur du coefficient de trésorerie, les bons du Trésor continuèrent à être active-

ment recherchés et les taux d'adjudication restèrent très proches du taux de l'escompte.

Il n'en est plus ainsi depuis que le système des réserves obligatoires a remplacé, en janvier 1967, le régime du coefficient de trésorerie. Les effets publics, qui ne font plus l'objet d'une obligation d'emploi imposée aux banques, viennent en concurrence avec les autres possibilités de placements, de sorte que les taux d'adjudications sont désormais pleinement soumis aux conditions du marché monétaire.

En revanche, les bons du Trésor ont retrouvé une place importante comme support des opérations sur le marché monétaire aussi bien dans les transactions entre banques que dans les interventions de la Banque centrale.

66. L'endettement du Trésor à l'égard de l'Institut d'émission est retracé dans les rubriques suivantes de la situation hebdomadaire de la Banque de France:

- Monnaies divisionnaires: les monnaies inscrites sous cette rubrique sont celles dont la contrevalueur a été portée au crédit du compte du Trésor et qui se trouvent encore détenues dans les caisses de la Banque.
- Comptes courants postaux: sont regroupés sous cette rubrique les soldes des comptes courants postaux ouverts sur les livres de l'Administration des Postes au nom de la Banque. Il s'agit d'une avance technique correspondant aux délais nécessaires pour apurer la position créditrice de la Banque envers les Chèques postaux, par imputation au débit du compte du Trésor.
- Prêts à l'État: ce poste résulte du regroupement en une ligne unique de divers prêts antérieurs. Fixé à 6 500 millions de francs par la convention conclue contre la Banque et l'État le 29 octobre 1959, le plafond de ces prêts a été ramené à 5 450 millions de francs par la convention du 3 mai 1962.

A cette date, la charge des concours du Fonds Monétaire International, précédemment assumée par le Trésor, a été transférée au Fonds de Stabilisation des Changes. Le Trésor a ainsi recouvré la disponibilité d'une somme dont le montant, arrondi à 1 050 millions de francs, a été affecté à l'amortissement partiel des prêts antérieurement consentis par la Banque.

- Avances à l'État: le plafond des avances à l'État est fixé à 3 452 millions depuis le 31 janvier 1969, selon une convention conclue le 4 décembre 1969 entre la Banque et l'État. Le solde en est modifié chaque jour en fonction de l'évolution de la situation du Trésor.
- Obligations cautionnées: classées dans la sous-rubrique du portefeuille où sont regroupés les effets représentatifs de crédits à court terme, ces valeurs sont mobilisées auprès de la Banque par le Trésor public. Il s'agit de billets à court terme souscrits à l'ordre de ce dernier avec l'appui d'une caution, le plus souvent par des redevables de droits de douane et de taxes indirectes dont l'État accepte de différer l'exigibilité.
- Effets publics: fraction des postes « Effets escomptés » et « Effets achetés sur le marché monétaire » correspondant aux bons du Trésor en compte courant achetés ou pris en pension par la Banque sur le marché monétaire.

Au passif de la situation, figure le solde créditeur du compte courant du Trésor public à la sous-rubrique « autres comptes créditeurs ».

Le Trésor public n'a pas de comptes dans les banques commerciales. Son compte courant à la Banque de France est alimenté par les versements de toute nature effectués par les comptables publics et par les correspondants du Trésor; il est débité de tous les règlements effectués, en numéraire ou par écritures, sur l'ordre des comptables publics. Au crédit, il enregistre également le produit de l'escompte

ou de l'encaissement des obligations cautionnées. Au débit comme au crédit, il peut enfin jouer en contrepartie d'écritures passées au compte « Avances à l'État » quand le Trésor utilise ses rentrées pour atténuer celles-ci ou, au contraire, quand il utilise ses facultés d'emprunt, à l'intérieur des limites fixées, pour couvrir ses besoins de liquidités. Le solde du compte courant créditeur du Trésor public est, en fait, de montant généralement très peu important.

67. En douze ans, de fin 1958 à fin 1970, la dette de l'État (y compris la dette du budget annexe des P et T, à l'exclusion des bons remboursables à vue détenus par certains organismes internationaux) est passée de 105 à 165 milliards de francs; mais le taux de progression n'a pas été constant et surtout les composantes de cet endettement ont évolué différemment.

a) En ce qui concerne l'augmentation de l'endettement, on peut distinguer une période d'accroissement relativement fort jusqu'en 1963, puis, de 1964 à 1966, une progression très ralentie qui a fait place, entre 1967 et 1969 à une hausse sensible, suivie d'un plafonnement en 1970.

b) Au cours de cette période, la répartition de l'endettement du Trésor s'est notablement modifiée.

Si l'on envisage l'ensemble, on constate que les dépôts des correspondants du Trésor ont progressé plus rapidement que les autres chapitres de la dette publique. A fin 1970, ces dépôts, comportant notamment la contrevaletur des comptes courants postaux, se montaient à quelque 64 milliards de francs contre moins de 25 milliards douze ans plus tôt; ils représentaient 39 % de l'endettement du Trésor au lieu de 22 %. A l'inverse, le reste de la dette publique, représentée par des titres émis auprès des particuliers et des banques et par les prêts et avances de la Banque de France, augmentait de 28 % seulement dans la même période, pour passer de 81 à 103 milliards de francs, son importance relative dans l'endettement total revenant de 77 % à 62 %.

L'examen de cette seconde fraction de la dette publique fait apparaître une nette tendance à la diminution de la durée des emprunts du Trésor.



## CHAPITRE DEUX

### LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

#### *Introduction*

68. Le maniement du taux de l'escompte est demeuré pendant longtemps l'élément essentiel du contrôle monétaire en France. Cependant, après la Seconde Guerre mondiale, l'économie a été soumise, à diverses reprises et sur de longues périodes, à de vives tensions inflationnistes qui n'auraient pu être combattues par les moyens classiques, sans une élévation des taux jugée incompatible avec les objectifs de reconstruction et de développement. Aussi les autorités monétaires ont-elles cherché à perfectionner et à diversifier leurs moyens de contenir la distribution du crédit.

L'action par les taux d'intérêt est restée, néanmoins, l'une des pièces maîtresses du dispositif mais elle a pris diverses formes et a été étendue avec plus ou moins de rigueur aux conditions débitrices et créditrices (coût du crédit et rémunération des dépôts).

La politique monétaire a été complétée par la mise en œuvre de procédés visant à agir globalement sur la liquidité bancaire. Ces procédés ont été utilisés pour éviter que la création monétaire ne prenne une place exagérée dans les financements de l'économie; ils ont été étendus progressivement à toutes les voies par lesquelles les banques peuvent se procurer des liquidités à la Banque centrale. L'instauration, en janvier 1967, du système des réserves obligatoires a tendu à simplifier et à aménager sur des bases nouvelles les moyens de contrôle de la liquidité bancaire, en cherchant à donner plus de souplesse et d'efficacité à l'action de la Banque de France.

En outre, une action directe a été exercée sur la distribution du crédit par différentes catégories de procédés.

D'une part, les autorités monétaires ont appliqué une action sélective en vue soit de favoriser le développement des secteurs prioritaires de l'économie, conformément aux orientations générales du Plan, soit au contraire de contrôler plus étroitement le développement de certaines catégories de crédit ou de financement de certaines branches d'activité. Cette action s'est exercée par diverses méthodes: pratiques de taux différenciés, réglementations spécifiques telles que celle qui s'applique aux crédits à la consommation, procédures d'examen individuels de dossiers précédant les octrois des crédits importants ou les accords de mobilisation. D'autre part, au cours de périodes restreintes et devant la nécessité d'obtenir rapidement un ralentissement de la création des disponibilités monétaires, des expériences de limitation directe de la progression des encours de crédit ont été pratiquées en vue de renforcer les moyens d'action devenus traditionnels.

## Section I - La politique de refinancement

### § I - Données générales

#### Différents types de concours de la Banque de France

69. C'est à la Banque de France, détentrice du privilège d'émission de monnaie légale, qu'il appartient d'assurer en dernier ressort le refinancement de l'ensemble du système bancaire.

Ce refinancement intervient dans le cadre des dispositions statutaires légales et des règlements intérieurs qui régissent l'activité de l'Institut d'émission.

Exception faite des achats de devises, la Banque de France assure l'approvisionnement direct du système bancaire en monnaie légale au moyen de trois techniques de refinancement: le réescompte, les interventions sur le marché monétaire et, pour un montant relativement très minime, les avances sur titres.

Ces techniques sont mises au service de la politique monétaire car elles permettent d'agir, directement ou non, sur le coût, la nature et le montant global des crédits consentis par les banques.

#### Organismes qui ont accès aux concours de la Banque de France

70. La Banque de France entretient avec les banques des relations directes de banquier à client, notamment en ce qui concerne le réescompte des crédits à court terme. En revanche, pour une fraction importante de ses concours, elle traite avec des institutions financières spécialisées.

Ainsi, ses apports au marché monétaire font intervenir des maisons de réescompte qui ont pour fonction de procéder à une première compensation des excédents et des besoins de liquidités des banques.

Les effets représentatifs de crédit à moyen terme accèdent au portefeuille de la Banque par l'intermédiaire des organismes réescompteurs de premier rang (cf. supra n° 17). Mais le rôle de ces institutions consiste surtout à instruire les dossiers et à étudier l'opportunité des crédits, tant du point de vue économique que du point de vue financier. Leur contribution au financement est relativement peu importante: les organismes réescompteurs du premier degré ne retiennent guère, dans l'ensemble, que 6 % du montant global des crédits qui transitent dans leurs portefeuilles.

La Banque de France refinance au total une proportion variable des crédits distribués par les banques; cette fraction se montait à 20 % environ à fin décembre 1970.

### § II - Le refinancement

71. Si l'on excepte deux règles spécifiques qui font obligation à la Banque de France de prendre à l'escompte des bons du Trésor sur formules ayant moins de trois mois à courir, détenus par les particuliers, et les effets de financement de stocks de céréales répondant à des caractéristiques bien définies, l'octroi des concours par la voie du réescompte, des achats et des prises en pension ou des avances est soumis à sa libre décision.

#### § II - 1 - Le réescompte

72. L'Institut d'émission n'accepte dans son portefeuille que des effets donnant toute garantie de solvabilité et de liquidité, c'est-à-dire, aux termes des textes légaux qui régissent son activité, des effets de commerce à trois mois au plus,

garantis par un minimum de trois ou deux signatures notoirement solvables selon le cas.

Indépendamment de cette clause statutaire concernant les caractéristiques du papier, la Banque de France subordonne l'octroi de certains de ses concours, en fonction de la nature économique des crédits refinancés, à la nécessité d'accords préalables de mobilisation et au respect de plafonds d'engagements.

Ces dispositions permettent de restreindre et d'orienter les crédits que, par la voie du réescompte, l'Institut d'émission fournit à taux fixes, à des conditions qui, jusqu'en janvier 1971, étaient traditionnellement inférieures à celles de ses interventions sur le marché monétaire. Depuis lors, le coût des pensions accordées par la Banque est demeuré inférieur au taux de l'escompte.

### **Taux majorés**

73. Indépendamment du taux d'escompte pratiqué dans la plupart des cas, des taux majorés ont été ou sont encore appliqués à certaines formes de concours. Dans le passé (en 1947 et 1948) le taux ordinaire de l'escompte avait été réservé aux escomptes d'effets commerciaux et d'effets publics, les effets financiers supportant une majoration d'un demi-point; cette discrimination perdit sa raison d'être lors de la généralisation des plafonds de réescompte et ne fut jamais rétablie. En revanche, dans le cadre de la réforme du régime de réescompte des crédits à moyen terme adoptée en 1965, une majoration de 0,50 % affecte, depuis octobre 1970, l'escompte des effets correspondant à la deuxième annuité réescomptable.

Enfin, des taux majorés sont prévus depuis 1951, lorsque les banques, ayant atteint leurs plafonds de réescompte, font appel à des concours supplémentaires de la Banque de France. Jusqu'à une date récente, deux taux — généralement qualifiés par la profession d'« enfer » et de « super-enfer » — étaient appliqués, le premier aux refinancements accordés dans la limite du dixième des plafonds, le second aux concours dépassant cette limite. Cette distinction a été supprimée en décembre 1967 et il ne subsiste désormais qu'un régime unique, pratiquement inutilisé, de recours à des pensions au-delà des plafonds, dont le taux a été fixé à deux points et demi au-dessus du taux de l'escompte.

### **Taux préférentiels**

A l'inverse, un taux moins élevé que le taux de l'escompte a été appliqué de 1957 à 1969 à l'escompte de créances nées sur l'étranger. Des relèvements sont intervenus par la suite qui ont aligné le taux d'escompte des créances nées à court terme sur le taux d'escompte ordinaire, en maintenant toutefois un taux inférieur pour l'escompte des créances nées à moyen terme sur des pays autres que ceux de la Communauté européenne.

74. Les effets financiers représentant des crédits à court ou à moyen terme ne peuvent accéder au portefeuille de la Banque que dans la mesure où ils ont fait l'objet d'un « accord de mobilisation », octroyé à la suite d'une étude individuelle des dossiers.

Toutefois les crédits de mobilisation des créances à moins de six mois sur l'étranger et des ventes à tempérament, ainsi que les crédits de financement des stocks de céréales assortis d'un aval de l'ONIC ne font pas l'objet d'études individuelles mais sont soumis à des règles particulières.

Instituée en 1947, au moment où un coefficient de liquidité était imposé aux

banques, la procédure de l'accord de mobilisation fournit à l'Institut d'émission un instrument efficace de politique sélective du crédit.

#### **Plafonds de réescompte**

75. Des plafonds de réescompte sont fixés pour chaque banque, à des fins de contrôle global de la liquidité bancaire. Avant 1948, ils avaient essentiellement pour objet de veiller à ce que chaque établissement n'ait recours au réescompte que dans des proportions justifiées par l'importance de son activité et surtout de ses ressources propres. Ils répondaient ainsi à des motifs de sécurité, et ne s'appliquaient pas aux grandes banques qui, à cette époque, recouraient d'ailleurs peu au réescompte. Depuis lors, les plafonds ont été modifiés à plusieurs reprises en fonction des objectifs de la politique monétaire ou économique. C'est ainsi qu'au cours de l'année 1957 la Banque de France décida de les réduire, d'abord de 20 % en deux étapes de 10 %, puis à nouveau de 15 %, pour tenir compte des tendances inflationnistes très vives qui se manifestaient à cette époque. Par la suite, des relèvements individuels ont été consentis pour suivre l'évolution intervenue dans la structure de certaines banques, mais ces relèvements sont restés relativement limités. Peu de temps avant la suppression des mesures d'encadrement du crédit, en octobre 1970, les plafonds de réescompte ont été à nouveau réduits, de 10 ou 20 % selon qu'il s'agissait des tranches inférieures ou supérieures à 30 millions de francs.

C'est pour rendre le système moins rigide que les banques ont reçu, en 1951, la possibilité d'obtenir des liquidités supplémentaires au-delà des plafonds qui leur étaient assignés, par la mise en pension d'effets à des taux supérieurs au taux de l'escompte. Dans le cadre de sa politique de taux d'intérêt, la Banque de France s'est attachée à adapter le niveau de ces taux aux tendances de l'évolution monétaire.

Le régime des plafonds de réescompte ne s'applique pas à tous les effets réescomptables détenus par les banques; certaines catégories de papier peuvent être mobilisées « hors-plafond », pour des raisons de politique sélective.

#### **Effets acceptés en réescompte**

76. Compte tenu de ces règles diverses, les effets pouvant avoir accès au portefeuille d'escompte de la Banque de France se classent ainsi qu'il suit:

##### **1 - Crédits à court terme**

a) Sont réescomptables au taux ordinaire de l'escompte et dans les limites du plafond assigné à chaque établissement:

- les tirages commerciaux, à trois mois d'échéance et créés en principe à trois mois au maximum, sous réserve de l'application de règles d'usage propres à chaque profession, telles qu'elles sont définies par la Banque de France;
- les billets représentatifs d'un ensemble de créances commerciales, émis par le créancier à l'ordre de son banquier, dans le cadre de la procédure des crédits de mobilisation de créances commerciales, sommairement décrite à la première partie; ces billets ne sont revêtus que de deux signatures;
- les effets financiers à trois mois, renouvelables jusqu'à deux ans, sous réserve qu'ils aient fait l'objet d'un accord préalable de mobilisation.

b) Sont pris hors plafond:

- les billets à ordre à trois mois au maximum, souscrits par les organismes stockeurs agréés, en représentation de stocks de grains, et avalisés par l'Office National Interprofessionnel des Céréales;

— les effets de commerce à trois mois renouvelables, représentatifs de créances nées sur l'étranger, d'une durée inférieure ou égale à dix-huit mois. Un accord de mobilisation portant sur l'encours mobilisable n'est exigé que pour la fraction de ces créances dont l'échéance est à plus de six mois.

## 2 - Crédits à moyen terme

La Banque admet au réescompte hors plafond les effets représentatifs de crédits à moyen terme ayant fait l'objet d'un accord de mobilisation. La faculté de réescompte qui portait, à l'origine, sur la totalité des crédits en cours a été progressivement réduite à la suite d'une réforme intervenue en plusieurs étapes à partir de janvier 1966.

Les crédits destinés à l'équipement et à la construction, consentis pour une durée maximum de sept ans, ne sont désormais mobilisables qu'à concurrence de la fraction ayant au plus deux ans à courir.

Les crédits de mobilisation de créances nées à moyen terme sur l'étranger étaient jusqu'au 30 juin 1971 mobilisables pendant une période de cinq années, quelle que soit la longueur initiale du crédit. Depuis le 1<sup>er</sup> juillet 1971, les possibilités de mobilisation sont fonction de la durée totale des crédits; elles peuvent porter au maximum sur les trois plus proches échéances annuelles lorsque les crédits sont consentis pour une période égale ou supérieure à cinq ans, sans toutefois pouvoir dépasser sept ans.

## 3 - Le portefeuille d'escompte de la Banque de France, comporte également des obligations cautionnés (cf. supra n° 66) présentées par le Trésor public.

A l'exception des bons sur formules cédés par les particuliers, la Banque de France n'escompte plus d'effets publics à taux fixe; elle les acquiert éventuellement par la voie du marché monétaire.

Les présentations à l'escompte des effets représentatifs de crédits à court et à moyen terme ont perdu de leur importance depuis que le taux d'intervention de la Banque de France sur le marché monétaire est devenu inférieur au taux de l'escompte (cf. supra n° 72).

## § II - 2 - *Avances sur titres*

77. Sous cette rubrique sont inscrites les avances consenties en compte courant aux particuliers, aux entreprises ou aux banques, moyennant la constitution d'un gage. Celui-ci peut être constitué:

— soit par des effets publics français,

— soit par des valeurs mobilières sur lesquelles la Banque de France est autorisée, par ses statuts ou par les textes ultérieurs, à consentir des avances; toutefois ces titres ne sont admis au bénéfice des avances qu'en vertu d'une délibération prise pour chaque émission par le Conseil Général.

Le Conseil Général fixe également la quotité du prêt et détermine le taux applicable à ces opérations, taux qui se situe généralement à un point et demi au-dessus du taux officiel de l'escompte; actuellement ces taux sont de 8,25 % et 6,75 % respectivement.

Les banques n'utilisent guère cette forme de recours à la Banque de France. Ainsi à la situation du 31 décembre 1970, les avances sur titres consenties aux banques se montaient à quelque 2,6 millions de francs alors que le total du portefeuille d'escompte et des effets achetés sur le marché monétaire avoisinait 52 milliards de francs. Des avances sur titres sont aussi consenties à des entreprises ou à des particuliers; à fin 1970, leur montant global avoisinait 60 millions de francs.

Dans le cadre des avances sur titres, les banques ont longtemps utilisé les avances de cinq à trente jours sur effets publics, instituées en 1935.

Ces avances, garanties par des effets publics ayant moins de deux ans à courir et détenues en excédent des « planchers de bons » imposés aux banques de 1948 à 1967, étaient consenties dans la limite d'un plafond individuel, à un taux qui, depuis 1965, était devenu identique au taux de l'escompte.

Elles n'ont jamais tenu qu'une place assez modeste dans les interventions de l'Institut d'émission; en décembre 1967, la Banque a suspendu l'usage de cette forme de concours à taux fixe.

### § III - *Efficacité de la politique de refinancement et de l'action par les taux d'intérêt*

78. La politique des taux d'intérêt obéit à des considérations parfois contradictoires qui en rendent la conduite difficile et peuvent même, en certaines circonstances, obliger les autorités monétaires à en limiter les applications.

Sur le plan interne, les tendances du marché orientent, de manière quasi permanente, les taux à la hausse, en raison des besoins importants de capitaux que ne couvre pas entièrement l'épargne. Dans le même temps, le souci de favoriser le financement des investissements des entreprises dont l'endettement est déjà très élevé et les marges d'autofinancement réduites, commande de rechercher des taux d'intérêt modérés, plus spécialement en période de ralentissement conjoncturel, tout en gardant la préoccupation de maîtriser la création monétaire pour contenir l'inflation.

Le retour de la convertibilité externe du franc en 1959 et, plus encore, la suppression de presque toutes les entraves aux relations financières avec l'étranger — mesure décidée en 1967 — avaient accru les influences qui s'exercent, de l'extérieur, sur la formation des taux d'intérêt, ceux du marché monétaire de Paris notamment. La politique des taux d'intérêt devait donc tenir compte des tendances extérieures même si celles-ci contrariaient les objectifs internes de la politique monétaire.

Le rétablissement du contrôle des changes en novembre 1968 n'a pas affranchi le marché de toutes ces influences, et la politique des taux suivie depuis lors par les autorités monétaires répond à la fois à des préoccupations d'ordre intérieur et à celles qui se rattachent aux relations avec l'extérieur.

#### § III - 1 - *Taux de l'escompte et des interventions de la Banque de France*

79. La manœuvre du taux de l'escompte tient encore, en France, une place importante parmi les modes d'action de la politique monétaire. Tout d'abord elle a une valeur indicative des tendances de l'action exercée sur les taux du marché monétaire. En outre, tant que le réescompte constitue un procédé utilisé de refinancement, son efficacité résulte du niveau élevé de l'endettement des banques de sorte que les variations du taux de l'escompte ou des taux pratiqués sur le marché monétaire se répercutent immédiatement sur les conditions d'exploitation des banques et, indirectement, sur le coût des crédits bancaires à l'économie.

Sans doute, dans une conjoncture caractérisée par la formation de tensions relativement fortes, un relèvement mesuré du coût du crédit n'a-t-il qu'une influence limitée sur les décisions des entreprises, et la politique de taux doit-elle être renforcée par des mesures d'une efficacité plus directe. Néanmoins le changement

du taux de l'escompte conserve une valeur d'indication ou d'avertissement et trace, sans ambiguïté, l'orientation de la politique monétaire.

La Banque de France a été conduite à pratiquer des taux d'escompte particuliers répondant à des fins de sélectivité, ou destinés à compléter les mesures de contrôle quantitatif. Suivant la nature des opérations ou des objectifs fixés, ces taux sont supérieurs ou inférieurs au taux de l'escompte.

80. Indépendamment de différences dans les taux appliqués aux remises à l'escompte, la Banque de France pratique, pour ses interventions sur le marché monétaire, une politique de taux appropriée aux circonstances.

Sur ce marché, où s'effectuent en premier lieu les échanges de liquidités entre banques, le taux des transactions, jusqu'à une époque récente, dépendait étroitement des taux de réescompte de la Banque de France et des établissements réescompteurs du premier degré. En période de liquidités abondantes sur le marché monétaire, les banques disposant de marges sur leurs possibilités d'appel au réescompte évitaient d'emprunter sur le marché à un taux supérieur à celui que leur appliquait la Banque de France; quant à celles qui disposaient momentanément de liquidités en excédent, elles les utilisaient de préférence à réduire leurs encours au réescompte, chaque fois que le taux du marché tendait à s'établir au-dessous du taux d'escompte. Lorsqu'au contraire le resserrement des trésoreries obligeait l'ensemble des banques à épuiser leurs marges de réescompte, les taux du marché s'élevaient au-dessus du taux d'escompte mais sans dépasser durablement le taux supérieur des pensions consenties au-delà des plafonds.

D'une manière générale, jusqu'en 1964 la Banque de France a laissé s'exercer les tendances du marché qu'elle contrôlait indirectement par sa politique d'escompte. En dehors de concours au même taux que le taux de l'escompte, ensermés dans des limites étroites fixées banque par banque, ses interventions sur le marché monétaire restaient marginales et tendaient seulement à faciliter l'équilibre des opérations.

Depuis 1964 et plus encore à partir de janvier 1967, après l'assouplissement des relations financières extérieures, la Banque de France a été conduite à intensifier ses interventions sur le marché monétaire, pour s'assurer en outre la maîtrise des taux et contrôler de cette manière les mouvements de capitaux à court terme entre la France et l'étranger.

C'est en dissociant le taux de l'escompte, considéré plutôt comme un élément d'orientation du coût interne du crédit (cf. infra n° 81) et les taux du marché de l'argent au jour le jour ou à un mois, maintenus à un niveau différent pour tenir compte des taux étrangers, que la Banque de France a été en mesure de limiter les influences extérieures sur l'ensemble des taux d'intérêt français. En raison de la rapide détente, enregistrée au cours des premiers mois de 1971 sur les marchés internationaux, cette préoccupation l'a incitée à maintenir désormais le taux de ses interventions sur le marché monétaire à un niveau inférieur à celui du taux de l'escompte. Cette politique a eu pour résultat une réduction importante du réescompte et, simultanément, une augmentation des concours à taux variables. Il semble devoir en résulter une modification des éléments de référence utilisés par les banques dans la détermination du coût du crédit pour les emprunteurs.

### § III - 2 - *Taux débiteurs*

81. Jusqu'en 1966 les conditions minimums appliquées aux concours bancaires consentis aux entreprises et aux particuliers sont restées rattachées directement ou

indirectement aux taux de l'escompte de la Banque de France, en vertu d'une réglementation du Conseil National du Crédit. D'abord rigoureux, les liens avec le taux de l'escompte ont été rendus moins stricts lorsqu'en 1959 le Conseil a institué un taux de référence dont les variations étaient moins fortes que celles du taux de l'escompte, en vue d'éviter que les décisions de la Banque en cette matière ne se répercutent intégralement sur le coût du crédit à l'économie.

Depuis avril 1966, les conditions débitrices ne sont plus soumises à des réglementations spécifiques; en revanche, la législation sur les ententes, de portée générale, met obstacle à la fixation des conditions concertée entre établissements. En fait, dans la pratique, les banques continuent de tenir compte, plus ou moins étroitement, des changements du taux de l'escompte, ou d'une manière plus générale du coût moyen des refinancements à la Banque centrale.

Dans la ligne des objectifs généraux qu'elles poursuivent, les autorités monétaires n'ont pas cessé d'exercer une surveillance sur le coût du crédit bancaire; depuis la suppression de la réglementation des conditions minimums, leur influence s'est maintenue en raison, notamment, de la nécessité où se trouvent les banques de faire appel aux concours de la Banque centrale. En outre, les pouvoirs publics se sont efforcés de modérer les causes d'enchérissement, soit en suscitant une diminution des commissions perçues par les organismes publics et semi-publics qui interviennent à titre de réescompteurs de premier degré (Crédit National, Crédit Foncier de France) ou à titre de garant (Caisse Nationale des Marchés de l'État), soit en provoquant une simplification et une amélioration des circuits de financement.

Les pouvoirs publics ont visé aussi à obtenir une atténuation des conditions jugées excessives dans la distribution de certains prêts; c'est ainsi qu'une loi du 28 décembre 1966, relative à l'usure et aux prêts d'argent, impose des plafonds aux intérêts exigés des emprunteurs.

### § III - 3 - *Taux créditeurs*

82. Les conditions de rémunération des dépôts et les placements à vue ou à court terme sont réglementées, soit par le Conseil National du Crédit en ce qui concerne les banques soumises à son autorité, soit — selon des procédures déterminées — par le ministre de l'économie et des finances lorsqu'il s'agit d'autres institutions financières ou bancaires (caisses d'épargne, banques populaires, caisses de crédit agricole, comptables publics).

83. Jusqu'en 1965, la mise en pratique de taux de rémunération préférentiels et de régimes fiscaux particuliers favorisait l'orientation de l'épargne vers le Trésor et les institutions financières publiques. Ces aménagements avaient pour objet de faciliter le financement du Trésor, tout en répondant à des considérations sociales.

84. Cependant, il est apparu, notamment à l'occasion des travaux préparatoires du Cinquième Plan, qu'en cherchant à canaliser l'épargne, de telles méthodes pouvaient nuire à son développement même. Aussi, en 1965, une politique d'harmonisation a-t-elle été adoptée, en matière d'intérêts créditeurs, de manière à stimuler les placements et à améliorer les conditions de financement des investissements. Sans aboutir à une égalisation parfaite qui aurait été contraire au caractère social des dépôts traditionnels en caisse d'épargne, les nouvelles dispositions ont rapproché les conditions réelles de rémunération des placements à court terme et élargi les possibilités de choix entre les divers canaux de collecte.



Cette harmonisation a été rendue possible par de nouvelles règles fiscales. Sous réserve d'exonérations de portée limitée (premier livret des caisses d'épargne plafonné à 20 000 francs, comptes d'épargne-logement), l'égalité devant l'imposition a été rétablie par la loi de finances pour 1966 et l'arrêté du 23 décembre 1965. L'épargnant a désormais la faculté de subir un prélèvement forfaitaire de 25 %, libératoire de l'impôt sur le revenu, de préférence à l'imposition fondée sur des barèmes progressifs.

Par un alignement sur les rendements les plus avantageux pour l'épargnant, la réforme a abouti à une hausse de la plupart des taux créditeurs à court terme et notamment de ceux qui s'appliquent aux dépôts et comptes à terme des banques, cependant qu'elle marquait une différenciation plus grande qu'auparavant, selon le degré de liquidité des placements.

De nouvelles mesures ont été prises à partir de 1967 pour faciliter l'ajustement des offres et des demandes de capitaux. Actuellement les taux applicables aux bons de caisse et aux comptes à terme d'un montant supérieur à 100 000 francs ou d'une durée supérieure à un an ont été entièrement libérés tandis que les rémunérations des autres placements ont bénéficié d'une majoration. Dans le même temps, le versement d'intérêts sur les dépôts à vue de caractère monétaire a été interdit, afin d'agir sur la composition des liquidités et de favoriser la consolidation d'une partie des moyens de paiement, tout en atténuant l'incidence des autres mesures sur les conditions d'exploitation des banques.

## Section II - Contrôle réglementaire de la liquidité bancaire

### Données générales

85. Depuis sa mise en place, au début de l'année 1967, le système des réserves obligatoires constitue, en France, un des moyens mis en œuvre pour contrôler la liquidité bancaire; son efficacité est recherchée par des dispositions complémentaires tendant à contenir les possibilités d'appel des banques au concours de la Banque de France.

C'est ainsi que le régime des plafonds de réescompte — qui s'applique aux effets représentatifs de crédits à court terme — a été maintenu et que les autorités monétaires ont laissé subsister une forme atténuée du « coefficient de trésorerie » anciennement en vigueur, en obligeant les banques à bloquer dans leurs actifs une fraction de leurs portefeuilles d'effets représentatifs de crédits à moyen terme.

A l'intérieur de ce dispositif d'ensemble, la Banque de France intervient sur le marché monétaire, en tenant compte des facteurs qui agissent quotidiennement sur la liquidité des banques, pour favoriser l'ajustement des trésoreries bancaires et influencer les taux pratiqués sur le marché en fonction de considérations d'ordre interne ou externe.

### § I - La politique des réserves obligatoires

86. Le système des réserves obligatoires qui est appliqué, sous diverses formes, dans de nombreux pays a été institué en France en janvier 1967.

Auparavant, l'action sur la liquidité bancaire s'exerçait principalement au moyen du « coefficient de trésorerie » qui obligeait les banques à maintenir dans leurs actifs des disponibilités, des effets publics et des effets représentatifs de crédit à moyen terme réescomptables dont le montant était calculé en proportion des exigibilités. Le coefficient de trésorerie tenait surtout son efficacité du fait que les éléments retenus au numérateur impliquaient un effort de trésorerie ou ne pouvaient être créés sans l'accord de la Banque de France. Approprié aux circonstances qui prévalaient au moment de son institution, cet instrument a fonctionné de manière satisfaisante pendant plusieurs années. Par la suite, des inconvénients, liés surtout à des changements dans la composition des actifs bancaires, étaient apparus progressivement et rendirent nécessaire le remplacement du coefficient de trésorerie par un moyen d'action moins dépendant des modalités de crédit en vigueur et mieux adapté aux préoccupations d'ordre purement monétaire.

### § I - 1 - *Fondement juridique du système des réserves*

87. Le système des réserves obligatoires a été instauré par un décret du 9 janvier 1967 qui s'applique non seulement aux banques françaises et étrangères soumises à l'autorité du Conseil National du Crédit, mais également à tous les établissements à statut spécial qui reçoivent des dépôts du public dès lors que, distribuant des crédits, ils participent à la création de moyens de paiement: Banque Française du Commerce Extérieur, banques populaires, caisses de crédit agricole, caisses de crédit mutuel, caisses de crédit maritime, établissements de crédit coopératif. Pour des raisons de commodité, certains de ces établissements ont été autorisés, par arrêtés, à constituer leurs réserves par l'intermédiaire de leurs organismes centraux. Fondé à l'origine exclusivement sur les exigibilités des banques, le système a été étendu par décret du 23 février 1971 aux crédits distribués tant par les banques que par les établissements financiers (tels que ceux-ci sont définis par la loi du 14 juin 1941).

Les décrets des 9 janvier 1967 et 23 février 1971 ont énoncé les principes fondamentaux du système, laissant au Conseil National du Crédit et à la Banque de France la responsabilité d'en déterminer les modalités pratiques. Une décision de caractère général du Conseil National du Crédit, en date du 26 février 1971, se substituant à celle du 10 janvier 1967, a ainsi indiqué les éléments à prendre en considération pour le calcul des réserves et a délégué à la Banque de France le pouvoir de fixer — dans la limite de maximums — les taux effectifs des réserves et le taux des intérêts moratoires à percevoir en cas d'insuffisances. Ces précisions ont été apportées par instructions des 26 février et 25 mars 1971.

### § I - 2 - *Calcul des réserves*

#### 1 - Bases de calcul

##### a) Réserves sur les exigibilités.

88. La base du calcul, c'est-à-dire le *dénominateur* du coefficient de réserves, est constituée par les exigibilités enregistrées au passif des situations métropolitaines des établissements assujettis, sous les rubriques suivantes:

1. *Comptes de la clientèle*: comptes de chèques, comptes courants et certains comptes créditeurs divers d'une part, comptes sur livrets (à l'exception des comptes d'épargne-logement qui sont soumis à des obligations d'emploi par

ticulières), bons et comptes à échéances fixes dont le terme initial est inférieur à 3 ans d'autre part;

2. *Comptes des entreprises non bancaires admises au marché monétaire;*
3. *Comptes inscrits au nom des banques établies à l'étranger (y compris les agences installées à l'étranger).*

Pour tous les établissements, la fraction des exigibilités inférieure ou égale à 10 millions de francs n'est retenue que pour moitié. Cet abattement qui atteint donc un montant maximum de 5 millions peut être imputé indifféremment à l'une ou l'autre des catégories d'exigibilités.

Les réserves elles-mêmes, c'est-à-dire le *numérateur* du rapport minimum, comprennent, à l'exclusion de tout autre élément d'actif, les liquidités constituées sous forme de dépôts non rémunérés à la Banque de France et inscrites au crédit des comptes courants ordinaires ouverts aux établissements bancaires.

#### *b) Réserves sur les crédits distribués*

La base de calcul des réserves sur les crédits distribués est constituée, en premier lieu, par les crédits de toute nature (à l'exception des cautions et avals) dont les bénéficiaires ne sont pas eux-mêmes astreints à constitution de réserves, en second lieu par les opérations de crédit-bail.

Selon les règles actuelles, ces concours ne sont pris en considération que pour la part excédant 80 % de leur montant au 5 janvier 1971.

## 2 - Modes de calcul

89. Le calcul des réserves est fondé sur le principe de moyennes périodiques mensuelles. Cette moyenne, qui s'applique uniquement aux sommes à maintenir en compte, est calculée arithmétiquement, en fonction du nombre de jours de calendrier, sur une période s'étendant du 21 de chaque mois au 20 du mois suivant. Cette méthode de calcul donne aux banques la possibilité de remplir leurs obligations avec souplesse et atténue les à-coups qui peuvent affecter leurs trésoreries, en cas de resserrement du marché monétaire. Les réserves ne sont pas bloquées dans un compte spécial et peuvent être utilisées selon les besoins des banques. Ainsi, dans la première partie de la période mensuelle de contrôle, lorsque leurs trésoreries sont soumises à des tensions du fait des sorties de billets, les banques peuvent laisser descendre leur compte de réserves au-dessous du minimum requis, à charge pour elles de constituer des avoirs excédentaires un peu plus tard, à une époque où les liquidités sont plus abondantes.

### § I - 3 - *Taux minimum des réserves*

90. Le Conseil National du Crédit a fixé à 15 % pour les exigibilités et 10 % pour les crédits le niveau maximum auquel la Banque de France peut déterminer, sans lui en référer, le taux du coefficient de réserves. Depuis le 18 mai 1971, cette délégation est portée à 100 % pour les exigibilités enregistrées à des comptes de non-résidents.

A l'intérieur de ces limites, la Banque de France a arrêté des taux différenciés. En premier lieu, les exigibilités à vue, ayant le caractère de moyens de paiement, sont soumises à un taux plus élevé (9,25 %) que celui applicable aux comptes sur livrets et aux comptes à terme (4,25 %).

En second lieu, les comptes en francs ouverts au nom de banques ou agences établies à l'étranger sont, selon les circonstances, exemptés de l'obligation de réserves ou y sont assujettis à un taux déterminé. Actuellement c'est le taux le plus élevé (9,25 %) qui leur est appliqué.

En troisième lieu, les exigibilités en devises des banques ne sont pas pour le moment astreintes à l'obligation de réserves. Toutefois pendant une courte période, s'étendant du 10 juillet au 20 septembre 1968, les exigibilités en monnaies étrangères enregistrées au nom de résidents ont été assujetties aux réserves au taux de 10 % pour faire face à une situation exceptionnelle.

Enfin le taux applicable aux crédits distribués par les banques et les établissements financiers a été fixé à 0,50 % (pour la fraction excédant 80 % de leur montant au 5 janvier 1971).

#### § I - 4 - *Contrôle et sanctions*

91. Le fait que les réserves sont enregistrées dans ses écritures donne à la Banque centrale les moyens de contrôler d'une manière continue le respect des règles en vigueur. Lorsque les établissements n'ont pas constitué dans le temps prescrit le montant minimum de réserves exigé, la Banque de France prélève d'office, après notification, les intérêts moratoires calculés sur les insuffisances. La Banque de France a reçu délégation du Conseil National du Crédit pour déterminer le taux de ces intérêts, dans la limite d'un maximum de 3 points au-dessus du taux de l'escompte. La Banque de France arrête le taux à appliquer effectivement en tenant compte des conditions qui prévalent sur le marché monétaire, afin que les banques ne trouvent pas avantage à maintenir leurs réserves au-dessous du montant requis. Le taux des intérêts moratoires qui avait été initialement fixé à 2 points au-dessus du taux d'escompte a été porté, à compter du 15 mars 1968, au niveau maximum défini par le Conseil National du Crédit.

#### § I - 5 - *Efficacité de la politique des réserves obligatoires*

92. En obligeant les banques à céder des actifs pour constituer les avoirs requis, le système des réserves obligatoires a tout d'abord pour effet d'associer la Banque centrale à toute émission nouvelle de moyens de paiement. Il renforce ainsi l'emprise dont la Banque centrale dispose déjà sur l'ensemble du système bancaire par son rôle de banque des banques et son monopole d'émission de monnaie légale.

Toutefois, la contrainte exercée du fait de l'importance relative des billets en circulation dans le total de la masse monétaire — en dépit d'un fléchissement continu observé au cours des vingt-cinq dernières années — a conduit les autorités monétaires à fixer le rapport minimum de réserves tout au moins initialement à un niveau moins élevé que dans la plupart des pays où un tel régime est appliqué.

Dans le dispositif d'ensemble du contrôle de la liquidité bancaire, les réserves ont pour rôle d'opérer le réglage global des trésoreries bancaires en fonction des nécessités conjoncturelles de l'équilibre monétaire. Pour faire face aux fluctuations quotidiennes ou saisonnières de la liquidité bancaire qui ne peuvent être entièrement corrigées par le mécanisme des moyennes périodiques prévues pour le contrôle des réserves, la Banque centrale utilise d'autres possibilités d'action et notamment intervient sur le marché monétaire.

93. En fixant le rapport minimum de réserves sur les exigibilités à des taux différents selon la nature ou l'origine des disponibilités, les autorités monétaires ont, en outre, le moyen d'orienter la composition des ressources bancaires en fonction d'objectifs internes ou externes. C'est ainsi que la formation de l'épargne

liquide ou semi-liquide est favorisée par l'application du taux le plus bas aux dépôts stables des banques.

La fraction des réserves appliquée aux crédits distribués fournit un moyen complémentaire de contenir le développement du crédit avec une efficacité renforcée par le fait que l'effort de trésorerie supplémentaire est demandé directement à l'établissement initiateur lui-même.

En cas de nécessité, la Banque dispose, du fait que la délégation que lui a donné le Conseil National du Crédit, d'une marge importante de progression du taux (de 0,50 à 10 %) qui permettrait une intervention plus nettement contraignante.

## § II - *Autres coefficients bancaires*

94. Pour être en mesure de conduire une politique des taux d'intérêt souple, la Banque de France s'est réservé la possibilité de réaliser à tout moment un partage adéquat entre les concours que les banques peuvent se procurer, à taux fixes, par la voie du réescompte, et ceux qui leur sont fournis, à taux variables, sur le marché monétaire.

C'est pour cette raison que non seulement les plafonds de réescompte ont été maintenus (cf. supra n° 75), mais aussi qu'un coefficient désigné sous le nom de « portefeuille minimum d'effets représentatifs de crédits à moyen terme », a été établi de manière à limiter le refinancement de cette catégorie de crédits. Indépendamment des coefficients visés ci-dessus (réserves obligatoires et portefeuille minimum d'effets représentatifs de crédits à moyen terme) qui répondent à des préoccupations de politique monétaire, la Commission de contrôle des Banques, de son côté, a imposé aux banques certains rapports calculés en fonction des risques, des dépôts, ou des fonds propres et inspirés d'un souci de discipline de la profession.

La plus importante et la plus ancienne des règles prescrites concerne le « coefficient de liquidité » minimum; elle a été complétée plus récemment par d'autres dispositions qui contribuent à prévenir les risques d'une immobilisation excessive des actifs bancaires (cf. infra n° 97). Le Conseil National du Crédit a étendu cette dernière réglementation aux établissements financiers.

### § II - 1 - *Le portefeuille minimum d'effets représentatifs de crédits à moyen terme*

95. Institué en 1960 et maintenu en vigueur jusqu'en 1966, le coefficient dit de trésorerie avait pour objet de prévenir le danger d'appels massifs au réescompte de la Banque de France; dans ce dessein, il visait à bloquer, dans les actifs des banques, une grande partie des effets maintenus en dehors du plafonnement, et de n'en permettre le réescompte que dans des limites décidées par la Banque de France.

Après la suppression du coefficient de trésorerie, qui a accompagné l'institution du régime des réserves obligatoires, deux catégories d'effets recouvrèrent pleinement la faculté de réescompte: les effets représentatifs de créances nées à court terme sur l'étranger et les effets garantis par l'office des céréales; leur mobilisation permit aux banques de se procurer, à des conditions avantageuses, une partie des liquidités nécessaires à la constitution de leurs comptes de réserves. En revanche, les banques ont été soumises à un nouveau régime concernant les effets de mobilisation des crédits à moyen terme.

C'est ainsi que pour faciliter progressivement le passage du régime du coefficient

de trésorerie au système des réserves obligatoires et pour être en mesure de limiter le volume des concours que la Banque de France accorde à taux fixes, les autorités monétaires ont institué en janvier 1967, à titre transitoire, la règle du « portefeuille minimum d'effets représentatifs de crédits à moyen terme ».

La réforme des conditions de réescompte des crédits à moyen terme, intervenue un an auparavant, avait déjà établi une limitation de la faculté d'escompte pour les crédits nouvellement distribués. Mais il subsistait un montant élevé d'encours de crédits à moyen terme réescomptables, relevant de l'ancien régime, qui conférait aux banques de larges possibilités de mobilisation immédiate et qu'il importait de contenir.

Comme le coefficient de trésorerie dont il constitue une forme simplifiée, le nouvel instrument oblige les banques à maintenir un rapport minimum entre des éléments de leur actif mobilisable et des éléments de leur passif exigible à vue et à terme, énumérés dans la décision de caractère général du Conseil National du Crédit du 10 janvier 1967.

Les exigibilités retenues au dénominateur sont les mêmes que celles qui entrent dans le calcul du coefficient de réserves, à l'exclusion, toutefois, des comptes ouverts aux banques et correspondants établis à l'étranger. De plus, un abattement de 50 millions de francs est appliqué au montant des exigibilités ainsi définies; cet aménagement a pour effet d'exempter de toute obligation d'emploi les banques les moins importantes qui, participant peu à la distribution des crédits à moyen terme, auraient eu des difficultés à respecter la règle imposée. Le numérateur comprend des effets escomptés, achetés ou pris en pension, créés en représentation de crédits à moyen terme et effectivement mobilisables dans les conditions prescrites par la Banque de France. En outre, les banques ont été autorisées, jusqu'au 20 octobre 1967, à y inclure, selon un rythme dégressif, une fraction de leur portefeuille d'effets de crédits à moyen terme dont le réescompte n'est possible qu'aux dernières échéances.

Établi actuellement à 16 %, le taux du portefeuille minimum a été choisi de manière à fixer des limites aux possibilités de mobilisation sans contraindre exagérément les banques à se procurer les actifs nécessaires sur le marché monétaire à des conditions désavantageuses.

## § II - 2 - *Coefficient de liquidité et coefficients visant les crédits à moyen ou long terme*

96. Le coefficient de liquidité a été institué par une décision de la Commission de contrôle prise en 1948; il concerne les banques de dépôts et, depuis 1966, les banques d'affaires; il ne s'applique pas aux banques de crédit à moyen et long terme. Selon des règles définies par la Commission, le rapport des avoirs liquides et réalisables aux engagements à vue ou à court terme doit être au minimum de 60 %.

En fait, ce coefficient qui répond au souci de protéger la clientèle des banques est généralement et largement dépassé, dans la pratique professionnelle courante.

97. Le développement des crédits à moyen et à long terme a conduit à compléter récemment la réglementation en vigueur par des mesures spécifiques visant à assurer un équilibre satisfaisant entre le montant des actifs à moyen et long terme non éligibles au portefeuille de la Banque de France d'une part, et les ressources considérées comme durables d'autre part.

Deux coefficients ont été définis à cette fin.

Le premier, dit de « distribution des crédits à moyen et long terme non réescomptables » institue la règle d'un maximum d'engagements par rapport aux fonds propres et aux ressources à terme. Il revêt une importance particulière pour les banques de crédit à moyen et long terme mais il s'applique aussi aux autres banques.

En règle générale, sous réserve de quelques aménagements d'ordre particulier, ce potentiel est fixé à trois fois le montant des ressources durables.

Le deuxième coefficient, dit « coefficient d'emploi de ressources stables » établit un rapport entre la masse des crédits à trois mois ou davantage non réescomptables et des actifs immobilisés, d'une part, et l'ensemble des ressources durables définies par la Commission de contrôle, d'autre part. Si les banques ont été appelées à fournir les éléments chiffrés de ce coefficient, aucun maximum n'a été prescrit jusqu'à présent.

### **Section III - Le contrôle du marché monétaire et des liaisons avec les marchés monétaires extérieurs**

#### *§ I - La politique d'intervention sur le marché monétaire*

##### *§ I - 1 - Le marché monétaire*

98. L'expression de marché monétaire répond à deux conceptions, l'une large ou économique, l'autre étroite ou technique.

Selon la première conception, le marché recouvre l'ensemble des opérations par lesquelles les différents agents économiques prêtent ou empruntent aux banques des disponibilités monétaires contre des créances à vue ou à échéance relativement proche. Il s'agit d'un marché que l'on pourrait qualifier plutôt de marché de l'argent à court terme.

Le marché monétaire au sens étroit a un objet différent; ce n'est pas un simple compartiment du marché de l'argent à court terme tel qu'il vient d'être défini. Il permet aux banques, au Trésor et à certaines institutions financières de procéder entre eux, ou avec l'Institut d'émission, à des échanges de créances contre liquidités en compte à la Banque centrale, nécessaires pour équilibrer les excédents ou les déficits de trésorerie résultant des opérations traitées avec la clientèle. Cette définition fonctionnelle recouvre deux catégories d'opérations distinctes dans la pratique: le réescompte à taux fixe par l'Institut d'émission, d'une part, les opérations à taux variables traitées sur le marché, y compris les interventions de l'Institut d'émission, d'autre part.

99. En France, le Conseil National du Crédit a donné, du marché monétaire, une définition de portée réglementaire, par une décision de caractère général du 28 juin 1967. Le marché monétaire est défini par les institutions qui peuvent y accéder.

Sont considérés comme habilités à intervenir sur le marché monétaire d'une part les banques, les établissements financiers enregistrés à titre principal et les établissements publics ou semi-publics de caractère financier, d'autre part les agents de change, les sociétés d'investissement et les organismes d'assurances au sens large (de prévoyance et de retraite notamment).

La portée de cette décision doit être précisée. En effet, comme certaines de ces entreprises ne détiennent pas de liquidités en compte à la Banque centrale, elles ne sont pas en mesure d'apporter des moyens de trésorerie supplémentaires au marché monétaire strictement défini. En revanche, le fait même qu'elles sont considérées comme habilitées à prêter des fonds sur le marché les met en mesure d'obtenir, pour la rémunération des fonds qu'elles entretiennent en soldes créditeurs sur les livres des banques, des taux d'intérêt voisins de ceux qui sont pratiqués sur le marché monétaire.

100. Le fonctionnement du marché est facilité par des courtiers qui mettent en relations prêteurs et emprunteurs, et par six maisons dites de réescompte qui exercent, entre les participants au marché un rôle de banque de trésorerie en effectuant pour leur propre compte des emprunts ou des prêts de durées diverses. Les interventions de la Banque de France permettent d'équilibrer le marché aux taux d'intérêt jugés conformes aux objectifs de la politique monétaire.

101. Tel qu'il vient d'être défini et décrit, le marché monétaire est essentiellement un marché de capitaux, les titres échangés constituant le support des transferts réalisés. Dans des cas déterminés cependant, la recherche de titres devient le mobile des transactions de la part des fournisseurs de fonds. C'est ainsi qu'il existe un compartiment du marché où sont traitées les opérations sur effets représentatifs de crédit à moyen terme mobilisables. Les achats de papiers émanent des banques, banques de dépôts surtout, qui ne sont pas en mesure de satisfaire avec leurs propres crédits à la règle du portefeuille minimum. Comme il s'agit de crédits ou fractions de crédits mobilisables sans limitation auprès de l'Institut d'émission, les taux pratiqués sur le marché demeurent nécessairement très voisins du taux de l'escompte de la Banque de France aussi longtemps que ce taux reste inférieur à ceux du marché monétaire.

Les transferts de capitaux sont effectués selon les techniques les plus diverses: opérations en blanc, achats ou ventes fermes d'effets, et surtout pensions sur effets.

Le marché hypothécaire est un marché spécial sur lequel s'échangent, entre banques et institutions financières diverses, des effets négociables créés à l'appui de crédits finançant la construction et garantis par des hypothèques.

102. Le Trésor intervient sur le marché monétaire proprement dit sous forme d'adjudications décennales de bons, à un an principalement. Mais, indépendamment de ces opérations particulières, la gestion des finances publiques prise dans son ensemble influence indirectement la liquidité du secteur bancaire puisque toutes les opérations du Trésor sont centralisées à son compte à l'Institut d'émission (cfr. Chapitre I, section II, § III).

#### § I - 2 - *Les interventions sur le marché monétaire*

##### **Données générales**

103. Les interventions de la Banque de France sur le marché monétaire ont été autorisées par un décret-loi du 17 juin 1938. Ce texte a donné pouvoir à la Banque de France, « en vue d'agir sur le volume du crédit et de régulariser le marché monétaire », « d'acheter, sur le marché libre, dans les limites et aux conditions fixées par le Conseil Général de la Banque, des effets publics négociables à court terme et des effets privés admissibles à l'escompte et de revendre, sans endos, les effets précédemment acquis ».

Ainsi, selon les dispositions mêmes de la loi, les opérations de la Banque cen-



trale sur le marché libre ne portent pas sur des titres à long terme. Au demeurant, les banques françaises, par prudence et par tradition, compte tenu de la nature de leurs dépôts, ont été amenées à éviter les placements en valeurs à terme éloigné. Cette abstention traditionnelle du système bancaire à l'égard du marché des titres à long terme entraîne un certain cloisonnement des marchés monétaire et financier; l'interdépendance de ces deux marchés est ainsi peu marquée en France.

#### **Papier éligible au marché monétaire**

104. Au surplus, en vertu des décisions de son Conseil Général, la Banque de France ne pratique sur le marché monétaire que des opérations appliquées à des catégories nettement définies d'effets à court terme. Un arrêté du Conseil Général daté du 21 janvier 1971 en a étendu la liste. Sont désormais éligibles aux opérations de la Banque sur le marché monétaire, les bons du Trésor en compte courant et les bons du Crédit Foncier ou du Crédit National, tous les effets de commerce (dits « effets privés ») admissibles à l'escompte sous réserve d'un montant minimum. Toutefois une distinction subsiste, parmi les effets de commerce, entre, d'une part, le papier financier proprement dit représentatif de crédits à court ou moyen terme ou les effets de mobilisation de créances sur l'étranger, et, d'autre part, le papier de caractère commercial, payable en France. Dans la première catégorie figurent les effets représentatifs de crédits ayant fait l'objet d'un accord de réescompte, les effets de mobilisation de créances sur l'étranger, les effets garantis par la Caisse Nationale des Marchés de l'État ou par l'Office national interprofessionnel des céréales, ainsi que les billets à ordre émis par la Société Nationale des Chemins de Fer Français.

La seconde catégorie comprend les effets représentatifs de crédits de mobilisation de créances commerciales (CMCC) ou de ventes à crédit et les autres effets commerciaux sur la France (tirages d'un fournisseur sur un acheteur).

Cette scission en deux catégories se concrétise surtout par le fait que les effets de commerce appartenant à la seconde catégorie ne sont admis qu'en cas d'insuffisance des effets de la première catégorie. En outre, en vertu du même arrêté de janvier 1971 qui laisse au gouverneur la faculté de diversifier les taux d'intervention non seulement selon la durée des concours mais aussi selon la nature des effets présentés, les pensions consenties sur effets de la seconde catégorie ont été jusqu'à présent assorties d'un taux légèrement supérieur au taux réservé aux pensions sur effets de la première catégorie.

Les valeurs détenues par la Banque au titre des opérations sur le marché monétaire figurent au bilan à la rubrique « Effets achetés sur le marché monétaire ».

#### **Historique des interventions sur le marché monétaire**

105. Pendant une assez longue période précédant l'année 1964, l'action de la Banque de France sur le marché monétaire a revêtu un caractère plutôt marginal.

Sur le marché des bons du Trésor, rendu très étroit par l'application des règles du « plancher » et du « coefficient de trésorerie », la Banque centrale intervenait surtout par des achats fermes et son action tendait principalement à faciliter l'aménagement des échéances à l'intérieur des portefeuilles bancaires. Elle pratiquait généralement un taux fixe lorsqu'il s'agissait de bons dont l'échéance était à moins de trois mois et un taux de marché sur les bons à plus de trois mois d'échéance. En outre, des avances de cinq à trente jours sur effets publics n'ex-

cédant pas deux ans étaient consenties jusqu'à un maximum fixé banque par banque.

Sur le marché des effets dits privés (effets de commerce), les interventions de la Banque de France prenaient la forme exclusive de pensions de très courte durée, consenties à taux fixe (en fait au taux de l'escompte). Ces pensions avaient été progressivement instaurées de 1948 à 1951 pour assouplir la politique de limitation du réescompte; en octobre 1951, la Banque de France, craignant que les nouvelles possibilités ne servent à tourner la réglementation en vigueur, avait fixé des « limites » au recours de chaque établissement.

Toutefois, la Banque achetait hors limite, selon des modalités voisines de celles de l'escompte et au taux préférentiel de 3 %, les effets de mobilisation de créances nées de moins de deux ans d'échéance sur l'étranger.

Ainsi, par ses interventions sur le marché monétaire, la Banque de France ne tendait qu'à compléter l'action principale qu'elle exerçait sur le volume des liquidités bancaires, par la voie traditionnelle du réescompte des effets de commerce.

#### Avant 1970

106. A partir de 1964, l'action de la Banque de France a pris une certaine ampleur et a revêtu un caractère plus systématique. A cette époque, marqués sur le plan interne par des tensions inflationnistes assez vives, les taux du marché monétaire avaient tendance à s'élever au-dessus de ceux qui prévalaient à l'extérieur. Afin de conserver la maîtrise des mouvements de capitaux à court terme que cette différence de taux risquait d'entraîner, la Banque de France a été conduite à intervenir constamment sur le marché à des taux qui tenaient compte des conditions pratiquées sur les marchés étrangers. Par la suite, et notamment après la libération des relations financières de la France avec l'étranger, la Banque de France a poursuivi cette politique, avec le souci d'éviter les mouvements de fonds avec l'étranger, jugés inopportuns.

Dans ce dessein, elle fournissait le plus souvent aux banques un complément de disponibilités, en vue d'ajuster le volume de la liquidité bancaire. Toutefois, lorsque, sous l'influence de facteurs saisonniers ou occasionnels, les besoins des banques pouvaient être satisfaits à l'aide des seuls concours de la Banque de France à taux fixes et que le taux du marché monétaire tendait ainsi à rejoindre le taux de l'escompte, la Banque de France se réservait d'intervenir en qualité d'emprunteur pour maintenir les conditions du marché au niveau cherché. Depuis le second semestre de 1968 la situation de la balance des paiements comme la situation monétaire interne commandèrent un relèvement du taux de l'escompte de 3,5 % à 8 % en plusieurs étapes. Dans le même temps, la persistance des tensions sur les marchés étrangers, conduisirent la Banque de France à relever ses taux d'intervention sur le marché monétaire.

Comme l'année 1969 a été caractérisée par la généralisation des tendances inflationnistes dans le monde, et que les actions restrictives ont été menées concurremment en divers pays, les objectifs internes de la politique monétaire ne sont pas entrés en conflit avec les objectifs externes. La politique des autorités monétaires françaises a été marquée par la progression rapide, puis par le maintien à un niveau élevé du volume et des taux des interventions de la Banque de France sur le marché monétaire, en liaison avec des fortes sorties de devises, d'une part, avec la hausse des taux des marchés internationaux, d'autre part.

Après 1970

L'année 1970 et les premiers mois de 1971 ont enregistré une évolution plus complexe.

Tandis que les autorités monétaires françaises veillaient à ne desserrer qu'avec prudence les contraintes imposées par le plan de redressement aux financements bancaires des entreprises, la baisse des taux des marchés internationaux, amorcée dès le mois de janvier 1970, les conduisait à réduire les taux d'intervention sur le marché pour éviter des entrées inopportunes de capitaux erratiques. Ces baisses cumulées représentaient à fin décembre trois points environ par rapport aux niveaux du début de l'année, ramenant le taux des interventions sur le marché monétaire au voisinage immédiat du taux d'escompte (7 %) qui n'avait été amputé que d'un point au cours de la même période.

En se poursuivant, la baisse des taux internationaux a conduit la Banque, à partir de janvier 1971, à pratiquer sur le marché monétaire des taux d'intervention inférieurs au taux de l'escompte. Celui-ci a été réduit d'un demi-point dès le 8 janvier 1971, puis relevé d'un quart de point le 13 mai 1971 (il est actuellement fixé à 6 3/4 %), dans le même temps les taux variables ont marqué une baisse d'un point à un point et demi environ depuis le début de l'année de sorte que l'écart s'établit entre un demi-point et un peu plus d'un point, selon la catégorie du papier. De ce fait les banques trouvent désormais dans les opérations sur le marché monétaire l'essentiel des ressources en liquidités nécessaires à l'ajustement de leurs trésoreries.

A la fin de juin 1971, le portefeuille d'escompte proprement dit ne représentait plus qu'un cinquième de l'ensemble des concours de la Banque de France aux banques, cette fraction étant surtout constituée par des effets représentatifs de crédits à moyen terme à l'exportation qui bénéficient de taux de mobilisation inférieurs aux taux du marché monétaire.

107. En ce qui concerne les modalités techniques, la mise en place du système des réserves obligatoires et la suppression des planchers d'effets publics et du coefficient de trésorerie ont fourni l'occasion d'améliorer l'action de la Banque de France sur le marché monétaire.

La Banque de France a suspendu, le 25 janvier 1967, l'application des limites, au demeurant peu élevées, à l'intérieur desquelles elle fournissait aux banques des liquidités au taux de l'escompte. De même, le fonctionnement des avances de 5 à 30 jours sur effets publics a été interrompu en décembre 1967.

En outre, la suppression de toute obligation d'emploi en bons du Trésor a restitué, à ces derniers, leur place parmi les supports des opérations du marché monétaire, en ce qui concerne tant les transactions entre banques que celles qui sont conclues avec la Banque de France. La technique des comptes courants d'effets publics donne d'ailleurs une grande souplesse à la réalisation matérielle des opérations sur bons du Trésor.

La diversification des catégories de papier éligibles au marché monétaire facilite celle des taux que la Banque pratique et, par conséquent, la souplesse de ses interventions.

108. Après avoir constitué seulement, pendant une longue période, un procédé complémentaire d'approvisionnement de la trésorerie des banques, les interventions de la Banque centrale sur le marché monétaire tiennent désormais une place essentielle dans le dispositif de contrôle de la liquidité bancaire. Elles assurent

la contrepartie nécessaire au fonctionnement du système des réserves obligatoires et fournissent à la Banque de France les moyens de conduire une politique appropriée des taux d'intérêt.

§ II - *Les interventions sur les flux internationaux de capitaux à court terme*

109. Les autorités monétaires peuvent agir sur le développement des mouvements de capitaux avec l'étranger par leur pouvoir réglementaire ou par leurs interventions.

A. En France, la réglementation des mouvements de capitaux, arrêtée dans le cadre du rétablissement du contrôle des changes (cf. supra 55), comporte une interdiction générale d'exportation des capitaux, complétée en ce qui concerne les banques par une réglementation particulière de leur position en francs et en devises.

1) Le dispositif propre aux banques, mis en place à partir de décembre 1968, leur interdit de prendre pour elles-mêmes une position spéculative contre le franc ou de donner à leur clientèle ou à leurs correspondants, étrangers notamment, les moyens de le faire. Il s'agit d'une part de la limitation au niveau enregistré au 3 septembre 1968 des positions de change créditrices c'est-à-dire de l'excédent des créances, sur les engagements en devises au comptant et à terme et d'autre part de l'interdiction d'effectuer des prêts de francs à l'étranger.

110. 2) Ces mesures ont des répercussions sur la liquidité bancaire interne qui résultent des restrictions apportées à l'accroissement des créances du système bancaire sur l'étranger.

La réglementation des créances en francs sur les non-résidents, de même que la réglementation de la position de change, limitent les possibilités laissées aux banques d'effectuer des placements à court terme auprès de non-résidents et évitent ainsi des exportations nettes de capitaux français qui auraient un effet restrictif sur la liquidité bancaire (cf. supra 55).

111. 3) La Banque de France détient, en vertu de dispositions distinctes du contrôle des changes, les moyens de réglementer la position extérieure des banques. Une directive prise en janvier 1969 et abrogée le 1<sup>er</sup> juillet 1970 avait prescrit aux banques de niveler ou de maintenir débitrice leur position nette en devises. Pendant la période où elles ont été appliquées, ces mesures ont eu pour but d'obtenir une meilleure répartition des réserves de change entre la Banque de France et les banques.

112. 4) En ce qui concerne les taux d'intérêt, le marché n'est pas soustrait à l'influence du marché international; une variation des taux à l'extérieur, dont il ne serait pas tenu compte en France, entraînerait des mouvements de capitaux à court terme qui pourraient être jugés inopportuns. Cette situation fait ainsi intervenir des considérations d'ordre externe qui se conjuguent aux considérations d'ordre interne pour déterminer les orientations de la politique des taux sur le marché monétaire.

113. B. Indépendamment du rôle que lui assigne la réglementation en vigueur, la Banque de France a pour règle de ne pas intervenir sur le marché à terme, ni de traiter de façon habituelle des opérations de mises en report ou de prises en report de devises avec le système bancaire.

## **Section IV - L'action directe sur la distribution du crédit**

114. Quelle que soit l'efficacité de la politique conjuguée du maniement des taux d'intérêt et du contrôle quantitatif de la liquidité bancaire, la nécessité est apparue de recourir à des procédés d'action directe sur la distribution du crédit, soit pour compléter les dispositions globales par des mesures sélectives de stimulation ou de modération, selon les secteurs d'activité ou le degré d'opportunité des financements, soit pour renforcer, en période de fortes tensions, la politique déjà mise en œuvre.

### **Fondement juridique**

115. C'est à la Banque de France qu'il incombe d'appliquer les dispositions concernant l'action directe sur la distribution du crédit.

Le procédé tendant à fixer un maximum au développement des encours de crédit, qui s'exerçait jusqu'à une date récente en vertu d'une simple recommandation du Gouverneur de la Banque adressée à l'ensemble du système bancaire, est désormais fondé sur un texte réglementaire (décret du 5 février 1970).

116. Quant à l'action sélective, la Banque l'exerce essentiellement à titre d'organisme réescompteur en ce qui concerne l'accès à son portefeuille des crédits considérés.

### *§ I - Le contrôle quantitatif du crédit*

#### **Fonction**

117. L'action directe sur le montant des crédits accordés par les banques s'est montrée nécessaire, lorsqu'il est apparu que les mécanismes traditionnels, agissant sur la liquidité bancaire, ne permettaient pas d'atteindre les objectifs fixés, de façon rapide et précise. Mais il s'agit d'une méthode rigide qui entrave le jeu normal de la concurrence entre les banques. Aussi son application, limitée aux périodes de fortes tensions inflationnistes, conserve-t-elle un caractère d'exception.

#### **Historique**

118. Le dispositif d'action directe fut adopté d'abord, le 7 février 1958, sous une forme particulièrement sévère puisqu'il comportait alors le principe d'un arrêt dans la progression des encours de crédits bancaires, sous réserve de quelques dérogations en faveur des financements d'exportations. Il fut abrogé le 5 février 1959, aussitôt que le redressement monétaire fût amorcé.

119. Ce procédé — qualifié d'encadrement du crédit — fut à nouveau utilisé à partir du 1<sup>er</sup> mars 1963. La règle était beaucoup moins contraignante que pendant l'expérience précédente. En effet, selon les termes de deux lettres successives adressées par le Gouverneur de la Banque de France, Vice-Président du Conseil National du Crédit, au Président de l'Association Professionnelle des Banques, elle laissait subsister une faculté d'augmentation des encours, d'abord fixée à 12 % par an, puis réduite à 10 % en septembre 1963. Elle fut suspendue en juin 1965, mais la Banque de France maintint pendant quelque temps encore une surveillance très attentive des opérations de chaque banque. La mesure fut entièrement levée au début de l'année 1967.

120. En novembre 1968, dans le cadre d'une politique générale de restriction du crédit, les autorités monétaires imposèrent aux banques, pour la troisième

fois, une limitation de leurs encours. Les mesures adoptées furent plus rigoureuses pour les crédits à court terme et les crédits à moyen terme et long terme non mobilisables que pour les crédits à moyen terme mobilisables soumis au contrôle des organismes de réescompte. Elles autorisaient, pour l'exercice 1969, une augmentation inférieure à 3 % des crédits à court terme et des crédits non mobilisables à moyen et long terme. La progression des crédits à moyen terme mobilisables pouvait atteindre 10 ou 12 %.

Des taux de progression semblables furent adoptés pour l'année 1970. Dès le premier trimestre cependant des assouplissements sélectifs furent apportés en faveur des catégories de crédits considérées comme indispensables au développement économique: crédits à l'exportation et crédits d'équipement à moyen terme mobilisables, notamment. Ces allègements se trouvèrent confirmés par les mesures de limitation prises en juin pour le second semestre. En particulier les crédits d'équipement à moyen terme mobilisables et les crédits consentis dans le cadre de l'épargne-logement n'étaient plus soumis à la réglementation. La limitation des encours fut supprimée à la fin d'octobre 1970.

## § II - *Le contrôle sélectif du crédit*

121. L'action sélective sur la distribution du crédit a été considérée, dès le lendemain de la dernière guerre, comme un complément nécessaire de la politique économique; il s'agissait tout d'abord de hâter la reconstruction, puis d'atteindre les objectifs d'expansion de l'économie et de plein emploi que se fixaient les pouvoirs publics, tout en procédant à une surveillance attentive de l'opportunité des moyens de financement distribués.

Fondamentale à l'origine, cette action a perdu peu à peu son caractère systématique pour devenir surtout un adjuvant des procédés quantitatifs, dans leurs applications pratiques. A ce titre, elle constitue encore l'un des traits marquants de la politique française de crédit, et plus particulièrement du rôle exercé par la Banque de France.

### **Le recensement des risques**

122. Dès son installation, le Conseil National du Crédit s'est préoccupé d'instituer les moyens d'information nécessaires à la mise en œuvre de l'action sélective sur le crédit. C'est pourquoi, par une décision du 7 mars 1946, modifiée depuis lors à diverses reprises, le Conseil a soumis les banques et les établissements financiers à l'obligation de déclarer périodiquement, à la Banque de France, les risques assumés du fait des crédits consentis à la clientèle, et éventuellement de lui fournir les renseignements ou justifications qui paraîtraient nécessaires.

Le recensement des risques est opéré mensuellement et complété par des déclarations trimestrielles comportant une ventilation plus précise de certains postes. Excluant les opérations de faible montant, il couvre environ les trois quarts de l'ensemble des crédits bancaires. Le Service central des risques de la Banque de France, chargé de ce recensement, est ainsi en mesure de connaître — et de communiquer aux établissements déclarants — le montant total des concours obtenus par chaque emprunteur. En outre, il dispose d'un outil statistique permettant de fournir les bases d'une analyse détaillée de la distribution du crédit par branches d'activité économique.

123. L'organisation d'une centralisation des risques a donné, au Conseil Natio-

nal du Crédit, les moyens d'exiger que les crédits bancaires les plus importants soient soumis à un système d'agrément, dit d'autorisation préalable, (décisions des 9 janvier 1947 et 29 septembre 1948) visant les entreprises bénéficiant de crédits pour un montant élevé.

Toutefois, l'application du régime de l'autorisation préalable a été suspendue à compter du 1<sup>er</sup> juillet 1970. Il lui est substitué un contrôle a posteriori que la Banque de France exerce au vu de documents comptables que les banquiers chefs de file doivent lui remettre, concernant les entreprises bénéficiaires de concours dont le total excède 25 millions de francs.

De plus, la Banque se réserve de demander aux banquiers toutes justifications sur l'octroi des crédits recensés à la centralisation des risques, même si le montant des engagements d'une même entreprise est inférieur à 25 millions de francs.

124. La connaissance de l'évolution des crédits bancaires ventilés par branches économiques a conduit la Banque de France, en plusieurs occasions, à orienter temporairement l'activité des banques par des recommandations, dans le sens d'une restriction, ou au contraire d'une extension de leurs prêts à certaines catégories de bénéficiaires.

#### **Les critères**

125. La Banque de France dispose enfin — avec le concours des organismes spécialisés pour ce qui concerne les crédits à moyen terme — d'une large pouvoir de sélection fondé sur l'examen des dossiers présentés à l'appui des demandes d'accords de mobilisation.

Suivant une pratique depuis longtemps établie, sont seuls admis au réescompte de la Banque de France, sans accord préalable mais en vertu d'un agrément général, les effets commerciaux à court terme qui correspondent à des ventes de marchandises. En revanche, la Banque subordonne à son accord préalable l'admission au réescompte et l'éligibilité au marché monétaire des effets représentatifs de crédits de financement. En raison de l'importance attachée par les banques aux possibilités de mobilisation, ce système fournit un procédé d'appréciation individuelle des concours bancaires, en fonction de leur opportunité économique.

Dans les domaines où les considérations sociales ou régionales entrent en jeu, les procédures de prêts financés au moyen de fonds publics ou sur les ressources des organismes spécialisés permettent une orientation très précise vers les objectifs adoptés par le Gouvernement. Tel est, en particulier, le cas des prêts à la construction distribués sous le régime des « prêts spéciaux », et des interventions du Fonds de Développement Économique et Social.

#### **Les ventes à tempérament**

126. Enfin, le développement des ventes à tempérament a conduit le Conseil National du Crédit à réglementer assez étroitement le crédit à la consommation. Les décisions du Conseil en ce domaine sont inspirées surtout par le souci de modérer les demandes de prêts en raison de la situation monétaire générale ou, au contraire, de stimuler, par des mesures plus libérales, l'activité d'un ou plusieurs secteurs déterminés, lorsque les fluctuations de la conjoncture le justifient. Elles ont répondu aussi à la préoccupation d'éviter l'application de barèmes jugés excessifs. Mais, sur ce dernier point, l'entrée en vigueur de la nouvelle

loi sur l'usure et les prêts d'argent, de portée générale, a rendu inutile une réglementation spécifique du Conseil National du Crédit.

Pour agir sur le développement du crédit, dans le domaine des ventes à tempérament, le Conseil met en œuvre trois dispositions. Tout d'abord, il a institué un rapport maximum entre le volume des crédits à la consommation et les capitaux propres des banques ou des établissements financiers qui les distribuent. Il réglemente, en outre, la durée des prêts, en fixant des délais maximums, adaptés aux diverses catégories de biens. Enfin, il prescrit le montant maximum des prêts, exprimé par une fraction du prix total et suivant des normes différenciées par catégories de biens de consommation. Ces deux dernières règles s'imposent non seulement à tous les établissements distributeurs de crédit, mais aussi — en application d'une décision des pouvoirs publics — à tous les vendeurs.



## Bibliographie

Banque de France - *Comptes rendus annuels - Bulletins trimestriels.*

Conseil National du Crédit - *Rapports annuels - Statistiques trimestrielles (Fascicule) - Statistiques mensuelles (Fascicule).*

Robert Marjolin, Jean Sadrin et Olivier Wormser - *Rapport sur le marché monétaire et les conditions du crédit - La Documentation Française - Paris, juin 1969.*

Ouvrage collectif établi sous la direction de MM. André De Lattre, sous-gouverneur de la Banque de France et Pierre Berger, conseiller du gouverneur de la Banque de France - *Monnaie et balance des paiements (Problèmes des emplois des excédents ou du financement des déficits de la balance des paiements) - Fondation Nationale des Sciences Politiques et Librairie Armand Colin - Paris, 1972.*

J.H. David - *Moyens de règlement et épargne liquide des ménages (essai d'analyse de séries temporelles) - Annales de l'INSEE - n° 3 - 1970.*

## TABLEAUX STATISTIQUES

Le financement à long terme des collectivités locales est effectué par les banques

- Tab. 2 Contreparties des disponibilités monétaires et quasi monétaires
- Tab. 3 Liquidité de l'économie et produit national brut
- Tab. 4 Vitesse de circulation des principaux éléments constitutifs des disponibilités monétaires
- Tab. 5 Liquidité bancaire
- Tab. 6a Évolution des facteurs de la liquidité bancaire (années 1958 à 1966)
- Tab. 6b Évolution des facteurs de la liquidité bancaire (années 1967 à 1969)
- Tab. 7 Dette à court terme du Trésor
- Tab. 8 Dette publique à long terme
- Tab. 9 Répartition par catégories d'organismes du portefeuille global des intermédiaires financiers et titres publics et privés à long terme
- Tab. 10 Portefeuille de réescompte et d'avances sur titres de la banque centrale
- Tab. 11 Portefeuille de réescompte des organismes intermédiaires de réescompte
- Tab. 12 Portefeuille d'open market de la banque centrale
- Tab. 13 Taux des diverses opérations de refinancement auprès de l'Institut d'émission
- Tab. 14a Taux des réserves imposées aux établissements bancaires
- Tab. 14b Montant des réserves imposées aux établissements bancaires
- Tab. 15a Taux des divers coefficients bancaires
- Tab. 15b Évolution des taux du portefeuille minimum d'effets représentatifs de crédits à moyen terme
- Tab. 16 Gamme de l'ensemble des taux du marché monétaire
- Tab. 17 Créances et engagement à court terme des banques à l'égard de l'étranger

TABLEAU 1  
Liquidité de l'économie

(en milliards de francs)

Chiffres en fin d'année											1 9 6 9		1970	
	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	ancienne série		nouvelle série
<b>DISPONIBILITÉS MONÉTAIRES ET QUASI MONÉTAIRES</b>														
Billets en circulation	33,88	34,14	38,40	43,32	48,98	54,31	58,14	62,63	65,35	86,51	70,25	69,58	70,12	73,39
Monnaies divisionnaires en circulation	0,78	0,76	1,13	1,28	1,48	1,77	1,99	2,11	2,27	2,33	2,46	2,53	2,53	2,49
Dépôts à vue	40,26	48,21	55,34	65,00	79,14	92,21	100,44	110,92	121,66	127,48	141,45	142,81	138,34	158,26
dont Banques	(30,80)	(37,57)	(42,67)	(50,38)	(61,57)	(72,15)	(78,58)	(87,12)	(96,34)	(100,11)	(111,20)	(110,45)	(106,07)	(124,64)
CCP, BDF, Trésor	(9,46)	(10,64)	(12,67)	(14,62)	(17,57)	(20,06)	(21,86)	(23,80)	(25,32)	(27,37)	(30,25)	(32,36)	(32,27)	(33,62)
Total des disponibilités monétaires	74,92	83,11	94,87	109,60	129,50	148,29	160,57	175,66	189,28	198,32	214,16	214,92	210,99	234,14
Comptes livret dans les banques	—	0,85	1,43	2,04	2,92	3,94	5,09	6,14	8,38	15,40	19,52	21,64	22,92	24,64
Comptes épargne-logement dans les banques	—	—	—	—	—	—	—	—	1,14	2,23	2,63	2,81	2,81	6,40
Dépôts à terme banques	5,38	5,43	7,58	9,66	10,96	10,63	12,09	13,81	15,79	23,90	28,78	40,31	40,69	55,08
Dépôts à terme Trésor	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,43	0,54	0,56	0,55	0,59
Bons CNCA	—	1,27	1,93	2,74	3,81	5,02	6,58	8,83	11,46	15,34	19,60	22,39	22,39	24,78
Total des disponibilités quasi monétaires	5,38	7,55	10,94	14,44	17,69	19,59	23,76	28,78	36,77	57,30	71,07	87,71	89,36	111,49
Disponibilités monétaires et quasi monétaires	80,30	90,66	105,81	124,04	147,19	167,88	184,33	204,44	226,05	255,62	285,23	302,63	300,35	345,63
Épargne liquide														
Disponibilités quasi monétaires	5,38	7,55	10,94	14,44	17,69	19,59	23,76	28,78	36,77	57,30	71,07	87,71	89,36	111,49
Caisse d'épargne	21,50	25,31	28,74	32,64	32,85	43,38	51,95	59,05	67,96	77,19	84,74	97,70	97,70	113,54
Bons du Trésor	12,16	13,85	13,41	23,30	26,90	28,90	28,44	29,53	28,52	29,36	30,87	32,92	32,92	33,13
Total	39,04	48,71	59,09	70,38	82,44	91,87	105,15	117,36	133,25	163,85	186,68	218,33	219,98	258,16

Source: Conseil National du Crédit.

TABLEAU 2  
*Contreparties des disponibilités monétaires et quasi monétaires*

*(en milliards de francs)*

	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1 9 6 9			
												ancienne série	nouvelle série	1970	
Chiffres en fin d'année															
Or et devises (net)	-0,07	7,16	10,48	15,27	20,06	24,22	28,02	31,35	33,18	34,36	18,64	9,29	9,29	23,00	
Créances sur le Trésor Public	32,71	33,40	36,03	38,29	42,29	47,22	47,79	49,82	51,37	56,63	59,89	63,40	63,29	61,87	
Crédits financés par les banques et la Banque de France	48,39	52,30	61,91	73,47	87,97	99,55	111,59	125,48	143,58	168,62	204,57	227,56	231,08	275,20	
Divers	-0,73	-3,20	-2,61	-2,99	-3,13	-3,11	-3,07	-2,21	-2,08	-3,99	2,13	2,38	-3,31	14,44	
Total des contreparties des disponibilités monétaires et quasi monétaires	80,30	90,66	105,81	124,04	147,19	167,88	184,33	204,44	226,05	255,62	185,23	302,63	300,35	345,63	

Source: Conseil National du Crédit.

TABLEAU 3  
*Liquidité de l'économie et produit national brut*

*(montants en milliards de francs)*

	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1 9 6 9		
												ancienne série	nouvelle série	1970
1. Produit National Brut (base 1962)	242,00	272,60	301,60	328,30	367,20	411,90	456,70	489,80	532,50	573,20	628,50	731,70	731,70	819,60
2. Disponibilités monétaires (1)	72,46	78,62	88,99	102,23	119,55	138,90	154,43	168,12	182,47	198,80	206,24	214,54	210,61	22,56
3. Épargne liquide et à court terme (1)	36,63	43,78	53,90	64,74	76,41	87,16	98,51	111,25	125,31	148,55	175,27	202,49	204,04	239,14
4. Total des liquidités (1)	109,09	122,40	142,89	166,97	195,96	226,06	252,94	279,37	307,78	342,35	381,51	417,03	414,84	641,70
Rapports (exprimés en pourcentages)														
2/1		28,8	29,5	31,1	32,6	33,7	33,8	34,3	33,8	33,8	32,8	29,3	28,8	27,2
3/1		16,1	17,9	19,7	20,8	21,2	21,6	22,7	23,5	25,9	27,9	27,7	27,9	29,2
4/1		44,9	47,4	50,8	53,4	54,9	55,4	57,0	57,8	59,7	60,7	57,0	56,7	56,3

Source: Conseil National du Crédit.

(1) Moyenne arithmétique des encours en début et en fin de période.

TABLEAU 4  
*Vitesse de circulation des principaux éléments  
constituifs des disponibilités monétaires*

Moyenne annuelle des indices base 100 : année 1958	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
<b>I. - INDICES DE VITESSE DE CIRCULATION DES ÉLÉMENTS DES DISPONIBILITÉS MONÉTAIRES</b>													
Billets et monnaies	100	105,8	105,9	103,6	106,9	105,9	98,4	92,1	91,9	93,0	100,9	106,1	107,3
Dépôts à vue dans les banques	100	93,8	88,8	83,8	79,0	76,5	78,4	77,4	77,0	77,2	83,2	95,6	117,7
Dépôts aux CCP	100	95,9	90,7	87,7	85,6	82,4	75,7	70,2	69,1	68,9	66,5	67,8	67,5
<b>II. - INDICES PONDÉRÉS DE LA VITESSE DE CIRCULATION DE L'ENSEMBLE DES DISPONIBILITÉS MONÉTAIRES</b>	100	99,5	96,5	92,6	91,2	88,8	85,9	82,1	81,6	81,9	87,4	95,6	107,5

TABLEAU 5  
Liquidité bancaire

(en milliards de francs)

	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969		1970
												ancienne série	nouvelle série	
Chiffres en fin d'année - échéance tombée														
I. - LIQUIDITÉ DE CAISSE	1,94	1,96	2,32	2,50	2,96	3,28	3,41	3,43	3,85	6,20	8,82	9,52	6,83	8,57
Avoirs liquides des banques (*)	2,32	6,36	5,04	3,33	3,75	2,96	3,59	4,13	3,78	2,35	2,60	4,06	4,18	4,57
II. - LIQUIDITÉ POTENTIELLE	0,35	0,63	0,49	0,34	0,50	0,49	0,68	0,36	0,41	0,82	1,06	1,93	1,93	1,86
Possibilité de présentation du système bancaire à la Banque de France	1,97	5,73	4,55	2,99	3,25	2,47	2,91	3,77	3,37	1,53	1,54	2,13	2,25	2,71
dont 1 - Marges inutilisées sur plafonds de réescompte	(1,97)	(5,73)	(4,55)	(2,99)	(3,25)	(2,47)	(2,91)	(3,77)	(3,37)	(0,20)	(0,29)	(1,10)	(1,10)	(1,83)
2 - Hors plafond														
• Créances nées CI														
• Effets OMIC														
• Effets MT mobilisables (en excédent des minimums)														
TOTAL I + II	4,26	8,32	7,36	5,83	6,71	6,24	7,00	7,56	7,63	8,55	11,42	13,58	11,01	13,14
<i>Pour mémoire</i>														
POSSIBILITÉS DE PRÉSENTATION														
III. - DES ORGANISMES SPÉCIALISÉS	1,36	2,11	3,64	3,62	2,57	2,38	3,20	4,29	6,52	8,24	5,22	4,70	1,22	0,99
IV. - DU TRÉSOR	1,08	4,45	6,16	4,75	4,12	4,44	4,34	6,16	3,53	1,21	2,39	2,16	6,95	9,11
ENSEMBLE DES POSSIBILITÉS DE RECOURS À LA BANQUE DE FRANCE (II + III + IV)	4,76	12,92	14,84	11,70	10,44	9,78	11,13	14,58	13,83	11,80	10,21	10,92	12,35	14,67

Source: Conseil National du Crédit.

(\*) Y compris les soldes créditeurs à la Banque de France dont la moyenne mensuelle doit être au moins égale à un minimum de réserves.

TABLEAU 6a

## Évolution des facteurs de la liquidité bancaire

Les facteurs précédés du signe + agissent dans le sens d'une augmentation de la liquidité bancaire;  
 Les facteurs précédés du signe — agissent dans le sens d'une diminution de la liquidité bancaire

Chiffres en fin d'année	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
<b>FACTEURS AYANT AGISUR LES TRÉSORERIES DES BANQUES</b>									
I. — Billeets en circulation	-34,39	-34,95	-39,32	-44,35	-50,08	-55,78	-59,54	-64,17	-67,37
II. — Relations avec l'étranger	— 0,07	+ 8,50	+11,75	+18,28	+23,01	+27,15	+29,62	+33,89	+35,38
III. — Opérations du Trésor public	+20,22	+15,52	+12,41	+12,75	+13,68	+14,85	+15,16	+12,82	+14,18
IV. — Particuliers et entreprises (comptes à la Banque de France)	- 0,95	- 0,81	- 0,95	-0,87	- 1,08	- 1,30	- 1,28	- 1,22	- 1,19
V. — Divers	- 0,98	- 1,22	- 0,89	- 0,90	- 0,74	- 0,54	+ 0,36	+ 0,23	- 0,25
Total I à V	-16,17	-12,96	-17,00	-15,09	-15,21	-15,62	-15,68	-18,45	-19,25
<i>Recours au réescompte</i>									
VI. — Banque de France	+15,64	+12,33	+16,31	+14,53	+14,82	+15,25	+15,31	+18,00	+18,31
VII. — Organismes spécialisés	+ 0,53	+ 0,63	+ 0,69	+ 0,56	+ 0,39	+ 0,37	+ 0,37	+ 0,45	+ 0,94
Total VI et VII	+16,17	+12,96	+17,00	+15,09	+15,21	+15,62	+15,68	+18,45	+19,25

TABLEAU 6b

## Évolution des facteurs de la liquidité bancaire

Les facteurs précédés du signe + agissent dans le sens d'une augmentation de la liquidité bancaire;  
les facteurs précédés du signe - agissent dans le sens d'une diminution de la liquidité bancaire

	(en milliards de francs)						
	21/1/1967 20/1/1968	21/1/1968 20/1/1969	Variation	21/1/1969 20/1/1970	Variation	21/1/1970 20/1/1971	Variation
En moyennes annuelles							
I. Origine des besoins de trésorerie des banques.							
1. Billets en circulation	-67,52	-69,61	- 2,09	-71,16	- 1,55	-72,03	- 0,87
2. Avoirs des banques à la Banque de France	- 3,15	- 5,10	- 1,95	- 6,27	- 1,17	- 8,32	- 2,05
3. Opérations en devises étrangères	+33,41	+25,27	- 8,14	+ 9,56	-15,71	+18,00	+ 8,44
4. Concours directs de la Banque de France au Trésor	+12,98	+12,53	- 0,45	+12,01	- 0,52	+10,76	- 1,25
5. Concours de la Banque de France aux organismes spécialisés	+2,41	+ 4,57	+ 2,16	+ 5,78	+ 1,21	+ 5,48	- 0,30
- Prêts spéciaux réescomptés par la Banque de France (Caisse des Dépôts et Consignations)	(+ 2,35)	(+ 4,51)	(+ 2,16)	(+ 5,43)	(+ 0,92)	(+ 5,09)	(- 0,34)
- Effets publics (Caisse des Dépôts et Consignations)	-	-	-	-	-	(+ 0,01)	(+ 0,01)
- Crédit Foncier de France	(+ 0,06)	(+ 0,03)	(- 0,03)	(+ 0,10)	(+ 0,07)	(+ 0,23)	(+ 0,13)
- Comptoir des Entrepreneurs	-	(+ 0,03)	(+ 0,03)	(+ 0,25)	(+ 0,22)	(+ 0,15)	(- 0,10)
6. Concours de la Banque de France aux établissements financiers	+ 0,09	+ 0,40	+ 0,31	+ 1,93	+ 1,53	+ 2,38	+ 0,45
7. Divers	+ 0,40	+ 0,11	- 0,29	- 1,14	- 1,25	- 1,40	- 0,26
Total	-21,38	-31,83	-10,45	-49,29	-17,46	-45,13	+ 4,16
II. Ajustement des trésoreries des banques.							
Concours de la Banque de France aux banques							
A taux fixes	+18,77	+24,31	+ 5,54	+30,42	+ 6,11	+29,38	- 1,04
A taux variables	+ 2,61	+ 7,52	+ 4,91	+18,87	+11,35	+15,75	- 3,12
Total	+21,38	+31,83	+10,45	+49,29	+17,46	+45,13	- 4,16



TABLEAU 7  
Dette à court terme du Trésor

(en milliards de francs)

Situation en fin d'année	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
Dette intérieure													
• Bons du Trésor sur formules	11,46	14,76	18,16	21,87	25,32	27,58	28,25	28,36	27,86	28,22	29,64	31,10	32,06
• Effets publics en comptes courants													
- Secteur bancaire	8,94	11,46	13,08	11,35	10,81	11,50	8,61	9,37	5,51	15,02	17,85	18,43	16,97
- Autres	8,27	8,47	8,29	8,74	11,66	11,84	12,59	11,95	9,63	11,32	13,56	16,11	15,67
• Engagements envers l'Institut d'Émission	10,85	9,14	7,40	8,86	8,67	8,77	9,00	7,13	8,88	8,60	8,82	8,35	7,10
• Emprunts échus	0,31	0,26	0,28	0,38	0,33	0,22	0,18	0,18	0,27	0,28	0,18	0,18	(*)
Total dette intérieure	39,83	44,09	47,21	51,20	56,79	59,91	58,63	56,99	52,15	63,44	70,05	74,17	71,80
Correspondants du Trésor	23,74	28,32	31,71	35,36	39,71	45,42	48,97	51,67	57,37	53,31	60,12	61,46	63,84
Dette extérieure remboursable à vue <sup>(1)</sup>	3,51	3,27	3,17	2,06	1,89	1,76	1,45	0,85	1,33	1,31	3,78	4,19	6,65
Total dette à court terme du Trésor	67,08	75,68	82,09	88,62	98,39	107,09	109,05	109,51	110,85	118,06	133,95	139,82	142,29

(1) Bons souscrits par des correspondants ou organismes internationaux (F.M.I., A.I.D....).

(2) En raison de modifications intervenues dans la présentation des documents statistiques sur les questions du Trésor, le montant des emprunts échus et non remboursés est rattaché, à partir de 1970, au capital restant dû des emprunts concernés.

TABLEAU 8  
*Dette publique à long terme*

*(en milliards de francs)*

Situation en fin d'année	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
<b>Dettes intérieures</b>													
• Dette perpétuelle	0,74	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55
• Dette amortissable	25,32	25,29	23,96	22,97	21,62	23,24	23,19	22,57	22,55	22,01	19,83	18,57	16,80
Total dette intérieure	26,06	25,84	24,51	23,52	22,17	23,79	23,74	23,12	23,10	22,56	20,38	19,12	17,35
<b>Dettes extérieures</b>													
• Dette amortissable	4,04	5,07	4,80	3,76	3,29	3,13	2,96	2,79	2,27	2,20	2,14	2,33	2,10
• Crédits ou avances de gouvernements étrangers	6,28	5,75	5,10	4,74	2,12	1,19	1,19	1,19	1,19	1,10	1,01	1,03	0,90
Total dette extérieure	10,32	10,82	9,90	8,50	5,41	4,32	4,15	3,98	3,46	3,30	3,15	3,36	3,00
<b>Dettes propres du budget annexe des postes</b>													
	1,30	1,40	1,28	1,35	1,99	2,42	2,81	3,10	3,42	3,68	3,97	4,22	4,55
<b>Total dette publique à long terme</b>	37,68	38,06	35,69	33,37	29,57	30,53	30,70	30,20	29,98	29,54	27,50	26,70	24,90

TABLEAU 9  
Répartition par catégories d'organismes du portefeuille global  
des intermédiaires financiers en titres publics et privés à long terme <sup>(1)</sup>

Chiffres en fin d'année	(en milliards de francs)												
	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1968	1970
Banques inscrites													
Titres et participations	1,08	1,29	1,57	1,92	2,24	2,76	3,14	3,23	3,45	4,11	4,32	5,11	6,42
Total de la situation	51,76	64,19	79,04	92,85	105,31	115,24	126,78	139,42	158,03	184,25	211,06	231,00	292,43
Crédit Populaire													
Titres et participations	0,02	0,02	0,02	0,02	0,03	0,05	0,06	0,07	0,07	1,13	0,19	0,24	0,25
Total de la situation	2,27	2,83	3,20	2,89	4,62	5,42	6,10	7,30	8,53	10,31	12,11	13,89	16,36
Crédit Agricole													
Titres et participations	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02	0,02	0,03	0,03	0,04	0,03	0,07	0,02	0,01
Total de la situation	12,57	15,19	18,45	22,35	27,69	33,30	40,27	47,49	54,55	61,45	72,38	78,49	93,33

Source: Conseil National du Crédit (et chiffres communiqués pour 1970).

(1) Les statistiques disponibles ne permettent pas d'isoler les obligations ou les titres de rente. Les chiffres fournis ci-dessus sont des évaluations des portefeuilles titres comportant à la fois les participations et les titres de placement et parmi ceux-ci aussi bien les actions que les obligations. Au demeurant, l'ensemble des emplois en titres reste faible par rapport au total du bilan.

TABLEAU 10  
Portefeuille de réscompte et d'avances sur titres de la Banque centrale

(en milliards de francs)

Chiffres en fin d'année	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
<b>I. Portefeuille d'escompte de la Banque de France</b>	22,22	16,39	18,85	18,68	20,60	20,01	18,60	19,06	16,14	24,60	36,62	38,82	35,43
A.- Mobilisation de créances sur la France													
1 - Effets représentatifs de crédits à court terme	7,19 (2,07)	4,93 —	6,00 —	6,65 —	7,53 —	7,61 —	6,84 —	7,54 —	8,19 (0,92)	11,36 (2,32)	14,66 (1,11)	13,28 (2,07)	9,93 (0,10)
dont : Obligations cautionnées													
Effets garantis par l'ONIC	(0,48)	(0,70)	(0,88)	(0,80)	(1,22)	(0,58)	(0,67)	(0,61)	(0,12)	(1,79)	(2,94)	(2,92)	(2,71)
Autres effets sur la France	(4,64)	(4,23)	(5,12)	(5,85)	(6,31)	(7,03)	(6,17)	(6,93)	(7,14)	(7,35)	(10,61)	(8,29)	(7,12)
2 - Effets de mobilisation de crédits à moyen terme	14,42 (7,27)	10,80 (6,78)	11,73 (5,69)	10,53 (6,33)	10,91 (7,37)	9,87 (7,44)	8,72 (6,82)	8,12 (6,19)	5,25 (4,85)	4,52 (2,60)	8,96 (4,72)	11,04 (4,68)	9,06 (4,77)
dont : Prêts spéciaux à la construction	(7,15)	(4,02)	(6,04)	(4,20)	(3,54)	(2,43)	(1,90)	(1,93)	(0,40)	(1,92)	(4,24)	(6,36)	(4,29)
Autres crédits à moyen terme													
B.- Mobilisation de créances sur l'étranger													
Effets représentatifs de crédits à court terme (*)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4,32	7,79	7,66	8,43
Effets de mobilisation de créances à moyen terme	0,61	0,66	1,12	1,50	2,16	2,53	3,04	3,40	2,70	4,31	5,21	6,84	8,01
<b>II. Avances sur titres</b>													
dont : Avances à 30 jours	0,32 (0,22)	0,25 (0,17)	0,28 (0,21)	0,26 (0,19)	0,24 (0,17)	0,14 (0,07)	0,12 (0,08)	0,09 —	0,10 —	0,30 (0,21)	0,15 —	0,15 —	0,06 —
Autres	(0,10)	(0,08)	(0,07)	(0,07)	(0,07)	(0,07)	(0,09)	(0,09)	(0,10)	(0,09)	(0,15)	(0,15)	(0,06)
<b>III. Pour mémoire: Effets négociables achetés en France (Open Market)</b>	2,61	2,83	3,55	2,88	2,41	3,22	4,55	6,18	8,17	3,12	10,99	21,47	16,42
<b>Total I + II + III</b>	25,15	19,47	22,68	21,82	23,25	23,37	23,27	25,33	24,41	28,02	47,76	60,44	51,91

(\*) C'est à partir d'octobre 1967 que les effets représentatifs de créances sur l'étranger mobilisés par la Banque ont été enregistrés en portefeuille d'escompte. Ils étaient précédemment acquis au titre des interventions sur le marché monétaire et figurant au compte « Effets négociables achetés en France ».

TABLEAU 11  
Portefeuille de réescompte des organismes intermédiaires de réescompte

(en milliards de francs)

Chiffres au 31 décembre	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
Crédit Foncier de France (moyen terme)	0,03	0,01	0,07	0,06	0,06	0,06	0,06	0,08	0,09	0,07	0,05	0,06	0,05
Crédit National et Caisse des Dépôts et Consignations	0,27	0,26	0,47	0,34	0,30	0,31	0,31	0,37	0,85	3,19	2,81	4,71	5,72
dont: Pensions / court terme	(0,09)	(0,11)	(0,09)	(0,13)	(0,09)	(0,13)	(0,25)	(0,28)	(0,77)	(1,92)	(2,36)	(4,18)	(5,38)
Pensions / effets publics	—	—	(0,02)	—	—	—	—	—	—	(0,66)	(0,26)	(0,35)	—
Cessions ou pensions (moyen terme)	(0,18)	(0,15)	(0,36)	(0,21)	(0,21)	(0,18)	(0,06)	(0,09)	(0,08)	(0,10)	(0,11)	(0,06)	(0,02)
Pensions / bons du Crédit Foncier de France et du Crédit National	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(0,51)	(0,08)	(0,12)	(0,32)
Total	0,30	0,27	0,54	0,40	0,36	0,37	0,37	0,45	0,94	3,26	2,86	4,77	5,77
<i>Pour mémoire:</i>													
Autres organismes	0,23	0,36	0,15	0,16	0,03	—	—	—	—	0,19	0,79	1,06	1,08
Banque de France	16,29	13,14	17,25	15,46	15,81	16,09	15,96	18,34	18,46	23,12	43,25	51,12	45,88

Source: Conseil National du Crédit.

TABLEAU 12  
Portefeuille d'open market de la Banque centrale

(en milliards de francs)

Chiffres en fin d'année	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
<i>Effets négociables achetés en France</i>	2,61	2,83	3,55	2,88	2,41	3,22	4,55	6,18	8,17	3,12	10,99	21,47	16,42
Bons du Trésor	1,35	1,57	1,45	0,61	0,23	0,16	0,60	0,43	0,05	2,64	5,19	8,43	7,77
Créances nées	0,66	0,76	1,42	1,54	1,67	2,06	2,48	3,23	3,28	—	—	—	—
Autres effets	0,60	0,50	0,68	0,73	0,51	1,00	1,47	2,52	4,48	0,48	5,80	13,04	8,65
dont: bons à moyen terme du Crédit Foncier de France	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(1,30)	(1,72)	(1,62)

TABLEAU 13  
Taux des diverses opérations de refinancement auprès de l'Institut d'émission

Chiffres en fin d'année	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
Taux de l'escompte	4,5	4	3,5	3,5	3,5	4	4	3,5	3,5	3,5	6	8	7
Taux de l'escompte en pension A	7	5	4,5	4,5	4,5	5	5	4,5	4,5	-	-	-	-
Taux de l'escompte en pension B	10	6	6	6	6	6	7,5	6	6	-	-	-	-
Avances à 30 jours	3	3	3	3	3	3	4	3,5	3,5	-	-	-	-
Achats d'effets publics à moins de trois mois	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4
Pensions à taux fixe - Régime du 14 décembre 1967	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6	8,5	10,5	9,5
Mobilisation de créances nées à l'exportation													
- à court terme	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	2	4 ou 8	7
- à moyen terme	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	2 ou 3	4*	4,5*
Avances exceptionnelles de trésorerie	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,5	3,5	-
Avances sur titres	7	5,5	5	5	5	5	5	5	5	5	7,5	9,5	8,5

Source: Annexe au rapport annuel du Conseil National du Crédit (Évolution du loyer de l'argent sur le marché monétaire).

(\*) A partir de 1970 le taux de mobilisation des crédits à moyen terme relatifs à l'exportation vers les pays de la CEE a été porté au niveau du taux de l'escompte soit 8% à fin 1969 et 7% à fin 1970.

TABLEAU 14a  
Taux des réserves imposées aux établissements bancaires

Date d'entrée en vigueur	EXIGIBILITÉS				Concours distribués
	En francs			En devises	
	sur dépôts à vue	sur autres exigibilités	sur banques et corres- pondants	sur corres- pondants étrangers	
21 janvier 1967	1,5 %	0,5 %	0,5 %		
21 avril 1967	2,5 %	1,— %	1,— %		
21 juillet 1967	3,5 %	1,5 %	1,5 %		
21 octobre 1967	4,5 %	2,— %	2,— %		
10 juillet 1968	4,5 %	2,— %	2,— %	3,5 %	
21 septembre 1968	4,5 %	2,— %	2,— %		
15 octobre 1968	4,7 %	2,1 %	2,1 %		
15 novembre 1968	5,5 %	2,5 %	2,5 %		
21 juin 1969	5,5 %	0,5 %	0,5 %		
21 janvier 1970	5,5 %	0,5 %			
5 juin 1970	6,5 %	1,5 %			
10 juillet 1970	7,5 %	2,5 %			
1 avril 1971	7,25 %	2,25 %			0,25 %
6 mai 1971	8,25 %	3,25 %			0,25 %



TABLEAU 14b  
Montant des réserves imposées aux établissements bancaires

(en milliards de francs)

Périodes mensuelles	Sur dépôts à vue	Sur autres exigibilités et correspondants	Total
Janvier-février 1967	1,35	0,13	1,48
Février-mars 1967	1,32	0,13	1,45
Mars-avril 1967	1,31	0,13	1,44
Avril-mai 1967	2,19	0,28	2,47
Mai-juin 1967	2,24	0,28	2,52
Juin-juillet 1967	2,22	0,28	2,50
Juillet-Août 1967	3,16	0,42	3,58
Août-septembre 1967	3,17	0,45	3,62
Septembre-octobre 1967	3,10	0,48	3,58
Octobre-novembre 1967	4,01	0,71	4,72
Novembre-décembre 1967	3,99	0,75	4,74
Décembre-1967-janvier 1968	3,90	0,76	4,66
Janvier-février 1968	4,17	0,79	4,96
Février-mars 1968	4,02	0,82	4,84
Mars-avril 1968	3,98	0,84	4,82
Avril-mai 1968	3,98	0,88	4,86
Mai-juin 1968	2,21	0,50	2,71
Juin-juillet 1968	3,82	0,92	4,74
Juillet-août 1968	3,48	0,82	4,30
Août-septembre 1968	4,30	1,—	5,30
Septembre-octobre 1968	4,25	0,88	5,13
Octobre-novembre 1968	4,58	0,94	5,52
Novembre-décembre 1968	5,40	1,13	6,53
Décembre-1968-janvier 1969	5,31	1,12	6,43
Janvier-février 1969	5,68	1,11	6,79
Février-mars 1969	5,47	1,14	6,61
Mars-avril 1969	5,48	1,14	6,62
Avril-mai 1969	5,50	1,17	6,67
Mai-juin 1969	5,61	1,18	6,79
Juin-juillet 1969	5,51	0,24	5,75
Juillet-août 1969	5,59	0,23	5,82
Août-septembre 1969	5,66	0,24	5,90
Septembre-octobre 1969	5,57	0,24	5,81
Octobre-novembre 1969	5,70	0,25	5,95
Novembre-décembre 1969	5,60	0,25	5,85
Décembre-1969-janvier 1970	5,54	0,25	5,79
Janvier-février 1970	5,63	0,25	5,88
Février-mars 1970	5,49	0,26	5,75
Mars-avril 1970	5,46	0,26	5,72
Avril-mai 1970	5,52	0,28	5,70
Mai-juin 1970	6,06	0,56	6,62
Juin-juillet 1970	6,86	1,01	7,87
Juillet-août 1970	7,67	1,42	9,09
Août-septembre 1970	7,70	1,46	9,16
Septembre-octobre 1970	7,67	1,48	9,15
Octobre-novembre 1970	7,89	1,51	9,40
Novembre-décembre 1970	8,21	1,55	9,76
Décembre-1970-janvier 1971	8,31	1,58	9,89
Janvier-février 1971	9,02	1,61	10,63
Février-mars 1971	8,78	1,66	10,44

TABLEAU 15a  
Taux des divers coefficients bancaires

	Taux minimum des effets publics compris dans les éléments d'actif « Plancher de bons »	Coefficient de trésorerie (*)
31 décembre 1958	25 %	—
31 décembre 1959	25 %	—
23 décembre 1960	20 %	30 %
29 juin 1961	17,5 %	30 %
17 janvier 1962	17,5 %	32 %
9 mars 1962	15 %	32 %
10 février 1963	15 %	35 %
6 mai 1963	15 %	36 %
22 janvier 1964	13 %	36 %
20 mai 1964	10 %	36 %
4 juin 1964	10 %	34 %
25 juin 1964	10 % pour échéance fin juin	33 %
	10 % pour échéance fin juillet	34 %
17 juillet 1964	10 %	36 %
9 octobre 1964	10 %	34 %
14 octobre 1964	7,5 %	34 %
8 décembre 1964	7,5 %	33 %
6 janvier 1965	7,5 %	36 %
14 avril 1965	7,5 %	34 %
13 mai 1965	7,5 %	35 % pour fin mai
	7,5 %	34 % pour fin juin
28 juin 1965	7,5 %	34 % pour fin juillet
31 août 1965	7,5 %	36 %
30 septembre à 30 novembre 1965	7,5 %	34 %
27 décembre 1965	5, - %	32 %
13 janvier 1966	5 %	35 %
31 mars 1966	5 %	32 %
30 avril 1966	5 %	33 %
31 mai 1966	5 %	32 %
30 juin 1966	5 %	31 %
31 juillet 1966	5 %	31 % éch. fin juillet
		34 %
31 octobre 1966	5 %	32 %
30 novembre 1966	5 %	32 %
31 décembre 1966	5 %	32 %

(\*) Les bons du Trésor sont compris dans les emplois retenus pour le coefficient de trésorerie.  
Le plancher d'effets publics a été supprimé en septembre 1967.

TABLEAU 15b  
Évolution des taux du portefeuille minimum d'effets représentatifs de crédits à moyen terme

Date de publication	Date d'entrée en vigueur	Taux du portefeuille minimum (%) <sup>(1)</sup>	Textes	Abattement sur les exigibilités
10 janvier 1967	21 janvier 1967	20 % <sup>(2)</sup>	Instruction Banque de France n° 65	20 millions
19 mai 1967	19 mai 1967	19 %	Instruction Banque de France n° 67	20 millions
21 juin 1967	21 juin 1967	18 %	Instruction Banque de France n° 68	20 millions
19 juillet 1967	19 juillet 1967	17 %	Instruction Banque de France n° 70	20 millions
21 novembre 1967	21 novembre 1967	16 %	Instruction Banque de France n° 71	20 millions
20 juin 1968	21 juin 1968	14 %	Instruction Banque de France n° 73	20 millions
19 juillet 1968	21 juillet 1968	13 %	Instruction Banque de France n° 75	20 millions
12 novembre 1968	15 novembre 1968	14 %	Instruction Banque de France n° 79	20 millions
8 octobre 1969	10 octobre 1969	15 %	Instruction Banque de France n° 81	20 millions
22 avril 1970	27 avril 1970	16 %	Instruction Banque de France n° 84	20 millions
25 juin 1970	22 avril 1970	16 %	Instruction Banque de France n° 87	50 millions

(1) - par rapport aux exigibilités en francs français jusqu'au 22.12.1969.

- par rapport aux exigibilités en francs français et en francs ayant cours légal dans les DOM-TOM (à l'exception de Djibouti) depuis le 23.12.1969 (Instruction BdF n° 83).

(2) Instruction Banque de France n° 66 du 31.1.1967: 10% pour les banques dont le siège est à Monaco et qui n'exploitent aucun guichet sur le territoire français.

TABLEAU 16  
Gamme de l'ensemble des taux du marché monétaire

Chiffres en fin d'année	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
Taux de rendement des bons du Trésor en c/c à deux ans	3,84	3,84	3,62	3,62	3,42	3,28	3,28	3,28	3,28	—	—	—	—
Taux d'adjudication des bons du Trésor à un an (extrêmes)	—	—	—	—	—	—	3,23 3,66	3,17 3,50	3,14 3,17	4,61 5,125	5,01 7,75	7,86 9,50	7,172 9,234
Taux de l'argent au jour le jour contre effets privés (taux extrêmes de décembre)	4,50	3,875	3,50	3,50	3,375	3,875	4,00	3,750	5,625	4,625	8,125	9,750	7,125
Taux de l'argent au jour le jour contre effets publics	10,5	4,75	4,25	3,875	4,25	7,00	5,50	4,875	5,875	5,00	8,500	11,00	7,75
	3,00	2,500	3,500	3,375	3,375	2,750	2,875	3,250	2,500	4,625	8,00	9,375	6,875
	4,250	3,750	4,250	3,500	3,375	3,375	3,875	3,500	2,875	4,875	8,250	10,750	7,625
Coût de mobilisation des effets représentatifs de crédit à moyen terme	5,05	4,45	3,95	3,95	3,95	4,45	4,45	3,95	3,95	3,95	6,20	8,20 équi- perment	7,20
Taux des intérêts moratoires pour insuffisance de réserves	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5,50	9,00	11,00	10,00

Source: Annexes au rapport du Conseil National du Crédit - Evolution du loyer de l'argent sur le marché monétaire.

TABLEAU 17  
Créances et engagements à court terme des banques à l'égard de l'étranger

(en millions de \$ U.C.)

Chiffres en fin d'année	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
<b>A - DEVICES</b>												
1. Créances	797	984	1.188	1.383	1.572	1.803	2.268	2.883	3.489	5.008	7.305	8.744
2. Engagements	504	643	906	1.133	1.471	1.642	1.893	2.483	3.268	4.761	7.582	9.147
3. Position nette	+293	+341	+282	+250	+101	+161	+375	+400	+221	+247	-277	-403
<b>B - FRANCS</b>												
1. Créances	—	—	—	—	—	20	81	225	292	395	221	228
2. Engagements	—	—	—	—	—	547	569	818	1.075	703	570	900
3. Position nette	-226	-292	-340	-396	-449	-527	-488	-593	-783	-308	-349	-672
<b>C - POSITION NETTE GLOBALE</b>	+ 67	+ 49	- 58	-146	-348	-366	-113	-193	-562	- 61	-626	-1.075



Quatrième partie  
**LA POLITIQUE MONÉTAIRE  
EN ITALIE**





## CHAPITRE PREMIER

### DONNÉES DE BASE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

#### Section I - Le cadre institutionnel et les conditions structurelles

##### § I - Le cadre institutionnel

##### CIPE

1. Le *Comité interministériel pour la programmation économique* (CIPE) institué par la loi n° 48 du 27 février 1967 est l'organe directeur qui préside à la définition de la politique économique et financière du pays. Il trace les lignes générales à suivre pour l'élaboration du programme économique national et pour l'établissement du projet de budget de l'État, ainsi que les directives fondamentales pour la réalisation de ce programme. Il est chargé en outre d'examiner la situation économique générale aux fins d'adoption des mesures conjoncturelles et d'harmoniser la politique économique nationale avec celle des autres pays membres de la CEE.

Le CIPE est présidé par le président du Conseil des ministres et composé à titre permanent du ministre du budget et de la programmation économique, qui en est le vice-président, et en temps normal de 13 autres ministres. Le gouverneur de la Banca d'Italia, le président de l'Office central de statistique, le secrétaire chargé de la programmation peuvent être invités à assister aux réunions du CIPE.

##### CICR

2. En ce qui concerne le secteur du crédit et, plus généralement, le secteur financier, le *Comité interministériel pour le crédit et l'épargne* (CICR) est l'organe auquel il appartient de tracer les lignes directrices de la politique de la monnaie, du crédit et des changes. Dans l'exercice des attributions qui lui ont été conférées, le CICR s'en tient aux directives générales du CIPE pour la répartition globale des flux monétaires entre les différents secteurs destinataires, conformément aux lignes de développement arrêtées dans le programme économique national (décret du président de la République n° 626 du 30 mars 1968). Le CICR a été créé par le décret-loi du chef provisoire de l'État n° 691 du 17 juillet 1947, en remplacement de l'ancien comité des ministres prévu par la loi bancaire (décret-loi royal n° 375 du 12 mars 1936) et supprimé en 1944. Le Comité, aux séances duquel participe de droit le gouverneur de la Banca d'Italia, se compose du ministre du Trésor, qui le préside, et des ministres des travaux publics, de l'agriculture et des forêts, de l'industrie et du commerce, du commerce extérieur, du budget et de la programmation économique et du ministre chargé des participations de l'État.

La loi bancaire stipule que le comité a recours à la Banca d'Italia pour les con-

trôles relevant de sa compétence et pour l'exécution de ses décisions. Dans le cadre des directives de principe données par le comité, la Banque joue un rôle fondamental dans le choix des instruments et des moyens appropriés pour atteindre les objectifs définis; en outre, le gouverneur peut prendre des initiatives de nature à faciliter l'application des mesures arrêtées par le comité.

### Banca d'Italia

3. La *Banca d'Italia*, créée par la loi n° 449 du 10 août 1893 et qui est l'unique institut d'émission depuis 1926 (loi n° 1362 du 25 mai 1926) a subi, du fait des dispositions de la loi bancaire, d'importantes modifications qui l'ont transformée de société par actions, soumise aux règles du droit privé et habilitée à effectuer des opérations bancaires même avec les particuliers, en institut de droit public (article 20), dont les activités se limitent presque exclusivement aux rapports avec les établissements de crédit. Son capital, divisé en 300 000 « parts » nominatives de 1 000 lire chacune, ne peut être détenu que par les caisses d'épargne, les instituts de crédit de droit public et les banques d'intérêt national, les organismes de sécurité sociale et les compagnies d'assurance.

La Banque est soumise au contrôle de l'État, en considération du fait qu'elle exerce des fonctions d'intérêt public et gère des services pour le compte de l'État. Ce contrôle est exercé par une commission permanente que préside le ministre du Trésor (article 110 du texte unique de loi concernant les instituts d'émission et la circulation des billets de banque) et qui, à la demande de celui-ci, rend des avis sur les mesures concernant les billets de banque (article 111 du texte unique), sur les modifications apportées au statut de la Banca d'Italia, sur l'application des lois concernant l'institut d'émission. D'autres prérogatives en matière de contrôle ont été attribuées à l'Inspectorat général du ministère du Trésor, qui doit examiner les bilans annuels de la Banque et déléguer certains de ses fonctionnaires à l'assemblée générale et aux réunions du Conseil supérieur. L'article 123 du texte unique dispose que l'Inspectorat doit procéder tous les trois ans à des inspections extraordinaires, afin de contrôler la régularité des opérations en ce qui concerne la forme et le fond; en outre des inspections, générales ou spéciales, peuvent être décidées à tout moment.

Outre la mise en œuvre de la politique monétaire au sens indiqué ci-dessus, la Banque exerce un contrôle sur tous les établissements, de droit public ou privé, qui collectent l'épargne publique et distribuent du crédit, que ce soit à court terme (établissements de crédit) ou à moyen et à long terme (instituts de crédit spécialisés). La Banque a été confirmée depuis la dernière guerre, à l'occasion de la création du CICR, dans ces fonctions qui lui avaient été initialement attribuées par le décret-loi royal n° 1511 du 7 septembre 1926.

Les principales prérogatives attribuées par la loi à la Banca d'Italia sont les suivantes: octroi de l'autorisation de créer et de fusionner des établissements de crédit, examen préalable, sous le rapport de la conformité à la loi de leurs statuts et des modifications qui y sont apportées, approbation de la nomination du personnel dirigeant de certaines catégories d'établissements de crédit et promulgation de dispositions relatives à la présentation des bilans. En ce qui concerne la surveillance de la distribution du crédit, la Banca d'Italia est habilitée, entre autres, à donner des instructions concernant:

- a) les taux maxima d'intérêts créditeurs et débiteurs et le plafond des commissions sur les services bancaires;

- b) la proportion à respecter entre les différentes formes de placements;
- c) le montant maximum des crédits susceptibles d'être consentis;
- d) la fixation du rapport entre leurs ressources en capital et leurs dépôts et des emplois de la part des dépôts excédant le rapport ainsi fixé;
- e) les mesures destinées à prévenir l'aggravation de risques résultant d'une accumulation des prêts.

Dans l'exercice des fonctions qui lui sont attribuées par la loi, la Banca d'Italia peut exiger des établissements soumis à sa surveillance, tous bilans, situations périodiques et toute autre information utile, et effectuer également des inspections dans ces établissements.

En ce qui concerne les prérogatives énumérées au point e), la Banque a créé et gère depuis le début de 1964 un service central de renseignements relatifs aux recours au système de crédit (centrale des risques) qui permet de révéler l'existence de crédits multiples obtenus par la clientèle auprès de plusieurs établissements et sur plusieurs places. Ce système permet à l'organe de décision de porter sur cette clientèle un jugement qui tienne compte le plus exactement possible des risques auxquels s'expose l'établissement de crédit lorsqu'il accorde un crédit.

#### **Office italien des changes**

4. Le contrôle du respect des dispositions en vigueur en matière de changes, la réglementation des opérations sur devises et la gestion des réserves de changes du pays sont confiés à l'*Office italien des changes* (UIC) créé par le décret-loi n° 331 du 17 mai 1945.

L'Office est juridiquement distinct de la Banca d'Italia mais il agit en liaison étroite avec elle tant sur le plan des décisions, puisque c'est le gouverneur qui assume la direction et la présidence du conseil d'administration de l'UIC, que sur le plan de l'exécution. En effet, le fonds de dotation initial de 100 millions de lires a été constitué par un apport de la Banca d'Italia et les ressources nécessaires pour l'acquisition des devises sont fournies par la Banque grâce à l'ouverture d'un compte courant spécial. La Banque est pourtant subordonnée à l'UIC, puisqu'elle est soumise en tant qu'intermédiaire de change à la législation en vigueur en matière de devises.

#### § II - *Les conditions structurelles*

##### § II - 1 - *Structure des intermédiaires financiers*

Les intermédiaires financiers exerçant leur activité en Italie peuvent être subdivisés en trois groupes: les institutions de crédit, le Trésor et la Caisse des dépôts et prêts, les organismes de sécurité sociale.

#### **Les institutions de crédit**

5. Sont considérés comme institutions de crédit, outre la Banca d'Italia et l'UIC déjà évoqués au paragraphe précédent: a) les établissements de crédit, b) les instituts de crédit spécialisés, c) les compagnies d'assurance.

Ces dernières ne sont pas assujetties au contrôle de la banque centrale.

La loi bancaire a sanctionné la séparation du crédit ordinaire et du crédit mobilier en complétant les dispositions de la législation de 1926 destinées à garantir la solvabilité et la liquidité des banques. L'expérience acquise au cours des années qui ont suivi la Première Guerre mondiale, au cours desquelles la crise

de reconversion de l'industrie pendant les années 20 et la crise économique mondiale de 1930-1932 avaient causé le krach de banques de crédit ordinaire qui avaient largement contribué au renforcement de notre appareil industriel, conseillait en effet l'abandon du système des banques mixtes en vigueur jusqu'à cette époque.

Les établissements de crédit se voient confier la tâche de distribuer les crédits de fonctionnement nécessaires aux entreprises pour assurer la production, tandis que les instituts de crédit spécialisés ont pour mission l'octroi des crédits d'investissement, c'est-à-dire le financement du capital fixe de ces entreprises de production. Cette distinction n'est cependant pas aussi nette dans la pratique, notamment parce que, dans certaines phases de la conjoncture, la difficulté de se procurer des fonds sur le marché financier peut conduire les entreprises à recourir aux établissements de crédit, même pour le financement de capital fixe. Il existe en outre des canaux qui relient le système du crédit à court terme à celui du crédit à moyen et à long terme, et nombreux sont les établissements de crédit qui détiennent des participations dans les instituts spécialisés ou qui font du crédit à moyen et à long terme par le truchement de sections spéciales auxquelles ils apportent des fonds considérables.

L'article 5 de la loi bancaire énumère les différents types d'établissements de crédit autorisés à collecter l'épargne à court terme. La distinction établie par la loi entre les opérations à court, moyen et long terme l'a été, en fait, par référence à la collecte des ressources dont la structure se reflète dans celle des emplois. Les limites de durée et de rémunération imposées aux dépôts respectivement à court, moyen et long terme ont été fixées par décision du CICR de janvier 1963. Est considérée comme collecte d'épargne à court terme celle dont le terme ne dépasse pas 18 mois, comme collecte à moyen terme celle dont la durée varie entre 18 et 60 mois et comme collecte à long terme celle dont le terme excède 60 mois; les établissements de crédit ne peuvent collecter l'épargne à plus de 18 mois et les instituts spécialisés à moins de 18 mois ou plus de 60 mois. A titre exceptionnel, les établissements de crédit peuvent, après autorisation préalable et dans les limites bien définies, procéder à la collecte de dépôts jusqu'à 60 mois par émission de bons de caisse. La collecte de dépôts à plus de 60 mois se fait en pratique sous forme d'obligations.

#### **Etablissements de crédit**

5 a. A la fin de 1970 on dénombrait en Italie 1 179 établissements de crédit représentant un total de 10 807 guichets. Les établissements de crédit sont classés, en fonction de leur forme juridique, en 6 catégories décrites dans le tableau ci-après.

Pour compléter la présentation du système bancaire italien, il faut mentionner les instituts centraux de catégorie (Istituti centrali di categoria), dont les activités sont destinées à apporter aux banques qui en sont les associées une assistance technique et financière, et à coordonner leur action dans toute la mesure du possible. Ce sont: l'Istituto di Credito delle Casse di Risparmio Italiane (ICCRI), l'Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane (Istpopolbank), l'Istituto Centrale di Banche e Banchieri (Istbank) et l'Istituto di Credito delle Casse Rurali e Artigiane (ICCREA). Les deux premiers instituts ont également pour rôle de centraliser le service d'émission de chèques par les établissements qu'ils regroupent.

La classification des établissements de crédit adoptée par la loi bancaire, en fonction des catégories juridiques auxquelles ils appartiennent <sup>(1)</sup>, n'a pas pour pendant une différenciation aussi nette sur le plan pratique, sauf en ce qui concerne les caisses d'épargne et les instituts centraux de catégorie. Si l'on fait abstraction des restrictions prévues par la loi et les statuts pour certaines opérations particulières, on peut affirmer de façon générale que, du point de vue des activités exercées, la variable essentielle aujourd'hui est la dimension de ces établissements. En effet, les petits établissements sont limités dans leurs activités par rapport aux établissements moyens, comme d'ailleurs ces derniers par rapport aux grands, par de moindres possibilités de consentir des crédits d'un montant unitaire élevé; de plus, la dimension des établissements est liée au volume et au genre des services qu'ils fournissent, dans le domaine du commerce extérieur par exemple. En outre, les très grands établissements exercent leur activité sur l'ensemble du territoire, alors que les petits et moyens établissements se confinent dans une région ou une province; cela implique évidemment un degré de stabilité différent dans la collecte des dépôts et les emplois, et, partant, l'adoption d'une politique de gestion différente.

Sur les 1 179 établissements en activité, 339 qui collectent au total 97 % des dépôts envoient périodiquement, à la Banque centrale, des statistiques complètes concernant leurs activités. Les établissements « recensés » ont été regroupés dans cinq catégories (« très grands, grands, moyens, petits, très petits ») en fonction de leur taille. Notons à titre d'exemple, pour donner une indication sur le degré de concentration atteint, que le groupe des « très grandes » banques (c'est-à-dire celles dont le total des ressources dépasse mille milliards) comprend cinq entreprises qui rassemblent, à la fin de 1970, 59 % de l'ensemble des liquidités des établissements recensés, 35 % des emplois et plus de 80 % des crédits sur l'étranger, ainsi qu'un tiers des dépôts environ. Les 217 établissements « très petits » (dont les ressources sont considérées comme étant inférieures à 50 milliards) ne rassemblent en revanche que 7 % des liquidités, 9 % des emplois et 9 % des dépôts.

Les différences institutionnelles entre les caisses d'épargne et les banques se reflètent dans la part différente prise par ces deux catégories dans les principaux postes d'emploi et de ressources du système bancaire. Les 87 caisses d'épargne recensées regroupent 73 % des emplois à moyen et à long terme et seulement 12 % des emplois à court terme. En ce qui concerne la collecte des ressources, les caisses d'épargne se caractérisent par une nette prédominance des dépôts d'épargne sur les comptes courants alors que pour les banques on constate une situation inverse. En effet, 57 % des fonds collectés par les caisses sont sous forme de dépôts d'épargne contre 35 % seulement pour les banques.

#### **Instituts de crédit spécialisés**

5 b. Les instituts de crédit spécialisés opèrent dans le secteur du crédit à moyen et à long terme, qui est pratiqué en majeure partie par les instituts et organismes de caractère public ayant une personnalité propre mais placés sous le contrôle de l'État, auquel ils doivent souvent le capital dont ils ont été dotés.

La collecte de l'épargne se fait généralement par l'émission d'obligations et dans une moindre mesure sous forme de dépôts à terme et de bons de caisse, dont

---

(1) Voir tableau récapitulatif.

Catégorie	Nombre d'établissements et noms des principaux d'entre eux	Forme juridique
<i>Établissements de crédit</i> Instituts de crédit de droit public	6 établissements Banco di Sicilia Monte dei Paschi di Siena Ist. Banc. S. Paolo di Torino Banca Nazionale del Lavoro Banco di Sardegna Banco di Napoli	Organismes publics
Banques d'intérêt national	3 établissements Banca Commerciale Italiana Credito Italiano Banco di Roma	Sociétés par actions appartenant à l'IRI
Banques de crédit ordinaire	180 établissements Banca Nazionale dell'Agricoltura Banca d'America e d'Italia Banco di S. Spirito	Sociétés commerciales et firmes individuelles
Banques populaires coopératives	195 établissements Banca Popolare di Novara Banca Popolare di Milano	Sociétés coopératives à respon- sabilité limitée
Caisses d'épargne et établisse- ments de prêt sur gage de 1 <sup>re</sup> catégorie	90 établissements Cassa di Risparmio delle Provin- cie Lombarde	Organismes de droit public (fon- dations ou corporations)
Caisses rurales et artisanales	705 établissements	Sociétés coopératives (à respon- sabilité limitée ou illimitée)
<i>Instituts centraux de catégorie</i>	4 instituts Istpopolbank Istbank ICCREA ICCRI	} Sociétés par actions Personne morale

(1) Pourcentage des dépôts et celui des emplois de chaque catégorie par rapport au volume total

Genre d'opérations autorisées à moyen et long terme et conditions	Principales caractéristiques	Nombre de guichets	Situation au 31.12.69	
			Dépôts (1)	Emplois (1)
— à moyen terme sur la base d'une garantie constituée par des créances sur l'État et d'autres organismes publics — par l'intermédiaire des sections autonomes pratiquant le crédit spécial	— les bénéfices sont destinés à des œuvres de bienfaisance et à l'augmentation des réserves	1.557	21,0	22,7
	— les principaux dirigeants sont nommés par le ministre du Trésor; le conseil d'administration et l'organe de contrôle sont nommés par le gouvernement ou par des organismes publics			
— avec l'autorisation préalable de la Banca d'Italia	— la nomination des administrateurs est subordonnée à l'approbation de l'organe de surveillance	811	17,6	21,4
— participation au capital de la Mediobanca qui consent des crédits à moyen terme par l'intermédiaire de son réseau	— sont déclarées d'intérêt national les banques constituées en sociétés par actions et disposant de filiales dans 30 provinces au moins			
— avec l'autorisation préalable de la Banca d'Italia	— de nouveaux établissements de crédit ordinaire ne peuvent être créés que sous la forme de sociétés par actions ou de sociétés en commandite par actions	2.586	22,4	20,7
— avec l'autorisation préalable de la Banca d'Italia	— le capital est réparti entre de nombreux actionnaires — effectue toutes les opérations bancaires pour le compte des associés et de tiers	1.913	11,0	9,9
— emplois à moyen ou à long terme directement ou par l'intermédiaire de sections autonomes	— il s'agit d'organismes de droit public ayant les caractéristiques ou d'une fondation ou d'une corporation, poursuivant des buts philanthropiques	3.115	26,0	20,6
	— ils collectent l'épargne, parmi les membres ou des tiers, mais doivent employer au moins 60% de leurs disponibilités en faveur des membres — doivent affecter 9/10 au moins de leurs bénéfices aux réserves	825	1,8	1,3
			0,2	3,4
			100,0	100,0

des dépôts et des emplois des établissements de crédit et des instituts centraux de catégorie.

l'échéance varie entre 18 mois et 5 ans, ainsi que par des crédits à long terme obtenus à l'étranger. Les fonds ainsi collectés sont utilisés pour l'octroi de prêts à long terme, dont la durée varie dans la plupart des cas entre 5 et 20 ans.

On peut distinguer différents types d'instituts spécialisés selon les secteurs d'activité auxquels ils consentent des crédits.

1) Les instituts spécialisés qui financent les entreprises industrielles et commerciales. Le plus important est l'Istituto Mobiliare Italiano (IMI) qui consent des prêts d'une durée variant entre 5 et 20 ans, en général contre garantie hypothécaire. Un autre groupe d'instituts spécialisés (Mediobanca, Efibanca, Centrobanca et Interbanca) opère dans le secteur du crédit à moyen et à long terme, et accorde des financements sous forme d'escompte d'effets sur l'intérieur ou sur l'étranger, ou sous forme de prêts assortis d'une garantie hypothécaire. Divers instituts spéciaux à caractère régional (Isveimer, Irfis et Cis), dont le fonds de dotation a été fourni essentiellement par les pouvoirs publics, ont pour but de favoriser l'implantation et l'élargissement d'entreprises dans le sud de l'Italie par l'octroi de prêts à des conditions particulièrement avantageuses.

Le Mediocredito Centrale, qui joue le rôle d'un organisme de refinancement, réescompte les crédits à moyen terme consentis par les instituts spécialisés aux petites et moyennes entreprises et/ou à l'exportation.

Un autre groupe d'instituts et de sections autonomes finance les travaux publics; le plus important est le Crediop, qui accorde également des prêts au Trésor pour la réalisation d'interventions à caractère pluriannuel (Plan vert, construction de bâtiments agricoles, etc.).

2) Les instituts spécialisés dans le secteur foncier et celui de la construction: ils financent l'achat et la formation de la propriété immobilière, rurale et urbaine, par l'octroi de prêts hypothécaires.

Ces instituts se caractérisent par la corrélation existant entre l'octroi de prêts et l'émission d'obligations foncières (cartelle fondiaria): en effet, cette dernière se fait de façon continue, parallèlement à l'octroi des prêts, et leur amortissement doit coïncider avec le remboursement des prêts.

3) Instituts de crédit agricole: à la différence des autres instituts spécialisés, ils sont autorisés à opérer également dans le secteur du crédit à court terme pour le financement du fonds de roulement des entreprises agricoles. Dans ce cas, les crédits sont consentis sous forme d'escompte d'« effets agricoles » (cambiale agraria). Ces instituts accordent également des crédits à plus long terme pour l'exécution de travaux d'amélioration du sol et de la propriété agricole.

#### **Compagnies d'assurance**

5 c. Les compagnies d'assurance sont représentées par un grand nombre d'organismes de caractère privé ainsi que par un organisme de caractère public (Istituto Nazionale delle Assicurazioni - INA). Bien qu'elles opèrent en vertu de leurs statuts dans le domaine des assurances sur la vie et contre les différentes catégories de dommages, elles exercent également une intense activité financière en qualité d'investisseurs de réserves mathématiques.

Les placements en actifs financiers sont consacrés essentiellement à l'acquisition de titres, à revenu fixe ou variable, et pour une faible part à l'octroi de prêts. Généralement, les opérations de collecte des ressources sont plus importantes en volume que les emplois financiers, car les compagnies d'assurance investissent des capitaux considérables dans les immeubles (pour un montant inférieur, toutefois, à celui des actifs financiers).



### Trésor et Caisse des dépôts et prêts

6. — *Trésor*: On peut considérer qu'il joue un double rôle, d'une part, celui d'opérateur financier qui effectue des opérations de crédit pour le compte de l'État et, d'autre part, celui de destinataire de ces crédits; dans la première perspective, on peut le considérer également comme un intermédiaire financier.

Son passif est représenté principalement par des titres à revenu fixe, à court ou à long terme, et par des crédits reçus de la Banca d'Italia ainsi que par les billets et les monnaies divisionnaires qu'il émet. Seule une partie des fonds ainsi rassemblés est utilisée pour des placements financiers sous forme de prêts et de fonds de dotation: le reste est affecté au financement de travaux publics et, plus généralement, du déficit budgétaire.

— *La Caisse des dépôts et prêts (Cassa DD. PP.)*: c'est une direction générale du Trésor qui, bien que dotée d'un budget autonome et d'un conseil d'administration qui lui est propre, travaille dans l'orbite du ministère du Trésor (le conseil d'administration, par exemple, est présidé par le ministre du Trésor). Ses ressources proviennent principalement des fonds recueillis par les caisses d'épargne postales, ainsi que des sommes versées sur les comptes courants ouverts auprès de l'administration des postes.

Ces fonds sont essentiellement affectés à l'octroi de prêts à long terme en faveur des collectivités locales et à la souscription de titres à revenu fixe. Ces derniers sont représentés en majeure partie par des obligations émises par des instituts spécialisés, dans lesquels la Caisse des dépôts et prêts détient également une modeste participation.

### Les organismes de sécurité sociale

7. La sécurité sociale est assurée en Italie par de nombreux instituts de caractère public. Les placements des réserves mathématiques (lorsqu'elles existent) en actifs financiers sont représentés essentiellement par des titres à revenu fixe et par des prêts à des particuliers, à des sociétés et à des collectivités locales.

### Les intermédiaires financiers et la politique monétaire

8. Seule une petite partie des opérations de financement sont réalisées par la mise en contact direct de l'utilisateur final des ressources et des secteurs disposant d'un excédent d'épargne: cette situation a nécessité une intervention de plus en plus large des institutions de crédit. En moyenne, 50 % environ de l'épargne de l'économie (ménages et entreprises) vont aux établissements de crédit. Le reste est collecté par les instituts de crédit spécialisés (10 % environ), par les compagnies d'assurance et les organismes de sécurité sociale (7 % environ) et par les caisses d'épargne postales (5 % environ). Le pourcentage d'épargne collectée par le Trésor est plus variable, car il dépend non seulement des préférences des agents économiques, mais encore du volume des titres émis par l'État, qui est fonction des besoins des administrations publiques et des exigences de la politique monétaire. En 1970, ces pourcentages ont accusé certaines variations qui se sont traduites par un accroissement relatif de la part de l'épargne collectée par les banques.

Ces dernières années, le mode de financement à moyen et à long terme le plus utilisé par les entreprises a été le recours aux instituts spécialisés dont les crédits ont souvent été obtenus à des conditions avantageuses grâce au concours de l'État. Les instituts spécialisés de crédit ont ainsi contribué ces dernières années,

pour 30 % environ, au financement extérieur de l'« économie », alors que les établissements de crédit ont fourni, principalement sous forme de crédits à court terme, 40 à 50 % environ de ces apports selon les périodes de plus ou moins forte expansion de l'activité économique.

Au cours des années 60, les obligations émises par les instituts spécialisés ont été souscrites en grande partie par les établissements de crédit. Le transfert de fonds qui s'est ainsi opéré entre ces deux catégories d'intermédiaires a permis une forte expansion du marché financier et offert des formes de financement répondant aux exigences des investissements tout en permettant le maintien d'actifs financiers conformes aux genres de placements recherchés par les épargnants.

La préférence accordée par le public aux formes d'épargne liquides ou quasi-liquides (principalement les dépôts auprès des banques) a exercé des influences contradictoires sur l'efficacité de la politique monétaire. En effet, le volume important des dépôts tend, d'une part, à la renforcer, puisque les autorités monétaires peuvent orienter la répartition de l'épargne collectée par le système bancaire entre les différents compartiments du marché, mais il tend, d'autre part, à l'affaiblir, dans la mesure où il peut neutraliser en partie les variations de la « base monétaire ». Le resserrement du crédit peut en effet être contrebalancé à court terme par une remise en circulation des soldes monétaires inemployés; en revanche, une politique d'expansion nécessite un délai plus long pour agir sur la demande d'autres actifs financiers et par conséquent sur celle des biens réels. L'expansion du marché financier au cours des années 60 s'est reflétée dans la structure du passif des entreprises, car l'excédent des investissements sur l'épargne du secteur considéré a été couvert par l'endettement à long terme, qui s'est substitué au placement d'actions, et accessoirement par des crédits à court terme. Les établissements de crédit ont donc financé de plus en plus largement, d'une manière directe, par l'intermédiaire des instituts spécialisés, les investissements fixes, réduisant ainsi leur capacité d'adaptation aux mesures de politique monétaire. En outre, comme les établissements de crédit souscrivent des titres à revenu fixe lorsque la demande de crédit commercial est inférieure aux possibilités d'expansion du crédit bancaire, une moindre création de base monétaire provoque des tensions sur le marché financier en influant sur les taux d'intérêt à long terme, alors que la politique monétaire vise au contraire à maintenir ceux-ci suffisamment stables, du moins pendant l'intervalle séparant les changements de palier.

Au cours de ces dernières années, la conduite de la politique monétaire a été influencée par l'absence d'un système, mieux organisé et conforme aux préférences des épargnants, d'intermédiaires financiers opérant sur le marché des capitaux. Les exportations de capitaux de ces dernières années s'expliquent en partie par ces carences institutionnelles. La politique monétaire en a subi les conséquences, d'une part, en raison du risque de déséquilibre des comptes extérieurs et, d'autre part, du fait de la nécessité d'une plus large intervention sous forme d'opérations d'open market, afin d'assurer un financement suffisant de l'activité économique sans pour autant décourager les investissements.

§ II - 2 - *Système bancaire et marché financier***Rôle du système bancaire dans le placement de valeurs mobilières**

9. L'article 45 de la loi bancaire interdit aux établissements de crédit de participer à des syndicats de placement de valeurs mobilières autres que les titres émis ou garantis par l'État, et d'apporter leur concours pour le placement de ces titres, si l'émission n'a pas été autorisée préalablement par la Banca d'Italia. Le système bancaire intervient au moment de l'émission des titres en prenant ferme tout ou partie d'un emprunt et en assurant ensuite le placement auprès du public, ou en recueillant les souscriptions des investisseurs, sans prendre les titres à son propre compte. L'intervention des établissements de crédit pour le placement des emprunts est particulièrement nécessaire sur le marché italien, qui se caractérise, d'une part, par le manque d'intermédiaires financiers non bancaires et d'investisseurs institutionnels et, d'autre part, par le rôle important joué par les épargnants individuels. De fait, les établissements de crédit ont contribué ces dernières années au maintien de l'équilibre entre la demande et l'offre de capitaux, tant en s'employant de façon extrêmement active au placement de ces titres dans le public, qu'en prenant dans leur propre portefeuille des quantités considérables d'obligations.

**Portefeuille de valeurs mobilières des banques**

10. La détention par les banques et les caisses d'épargne (tableau 1) de titres à revenu fixe ne fait l'objet d'aucune limitation, à condition qu'il s'agisse de titres dont l'émission a été autorisée par la Banca d'Italia. La détention d'actions est autorisée dans les limites liées aux opérations effectuées pour le compte de la clientèle. Toutefois, la Banca d'Italia peut autoriser des prises de participation, notamment dans le capital d'instituts de crédit à moyen et à long terme, d'organismes créés ou soutenus par l'État et de consortiums ou d'établissements à caractère financier d'intérêt public.

**Organismes d'intervention et réglementations en vigueur en ce qui concerne les nouvelles émissions**

11. Les organismes d'intervention du marché financier sont: le Comité interministériel pour le crédit et l'épargne (CICR), le ministère du Trésor, la Banca d'Italia et les chambres de commerce.

Le CICR examine les conditions des emprunts et des augmentations de capital au regard de la situation générale du marché, afin d'en permettre le fonctionnement sans à-coup. Le ministère du Trésor et la Banca d'Italia coordonnent les émissions de titres, tant du secteur public que du secteur privé, afin d'établir les priorités et d'assurer un échelonnement régulier dans le temps de l'accès au marché; ils surveillent également les conditions des emprunts dans la perspective de la protection des épargnants; le ministère du Trésor arrête en outre les mesures nécessaires pour assurer le fonctionnement régulier des Bourses des valeurs. Les chambres de commerce statuent enfin sur l'admission des titres à la cote officielle, sauf pour les effets publics qui y sont inscrits de plein droit.

Compte tenu des caractéristiques institutionnelles de la demande et de l'offre de fonds, caractérisées, l'une par un nombre relativement restreint d'émissions d'un montant élevé, la seconde par le rôle important joué par les épargnants individuels, l'action des autorités monétaires vise à favoriser l'intervention des

instituts de crédit dans les syndicats de placement des émissions nouvelles, afin qu'ils procèdent ensuite à l'introduction progressive des titres sur le marché. Le but poursuivi est d'accroître la capacité d'absorption de titres des épargnants individuels; pour ce faire on opère une différenciation en ce qui concerne les caractéristiques des nouveaux emprunts de façon à offrir un choix plus large, et on assure une haute efficacité du mécanisme de placement, laquelle se traduit par une information sérieuse du public et un pouvoir important de pénétration auprès des épargnants de la part des banques affiliées au syndicat.

#### **Liens entre les marchés monétaire et financier**

12. Les liens entre les marchés monétaire et financier sont relativement étroits, du fait de l'activité ainsi déployée par les banques en matière de placement de titres et de l'importance croissante de leurs investissements en obligations (tableau 2). Les achats effectués par les banques, qui visent également à fournir des ressources à leurs propres sections de crédit spécialisé, alternent généralement avec les autres emplois et prennent de l'ampleur en période de liquidité abondante. L'acceptation de certaines catégories de titres en garantie d'avances auprès de la banque centrale et la possibilité, offerte depuis ces dernières années, d'inclure des valeurs à long terme, au lieu de titres à court terme, dans les réserves obligatoires ont resserré les liens existant entre le marché monétaire et le marché financier.

#### § II - 3 - *Préférences du public en matière de souscription de titres et de liquidité*

##### **Volume et mouvements des actifs financiers**

13. La Banca d'Italia publie dans ses comptes rendus annuels et dresse chaque mois une situation de l'ensemble des actifs financiers nouvellement formés dans le secteur « économie » (tableau 3), tels qu'ils résultent de la différence (égale par définition à l'endettement net du secteur public augmenté du solde des opérations courantes de la balance des paiements) entre l'épargne et les investissements de l'économie, d'une part, et l'endettement direct de celle-ci, d'autre part.

Cette même situation indique également la répartition de la richesse et de l'épargne financières entre les différentes formes d'actifs.

On note, en examinant la structure de la richesse financière de l'économie à la fin de 1969, qu'elle était constituée pour 53 % par des actifs liquides, pour 13 % par des titres à revenu fixe, pour 9 % environ par des actifs sur l'étranger et pour 18 % par des actions évaluées au prix du marché. Bien que les données de ladite situation ne représentent pas des valeurs d'équilibre, elles reflètent en première approximation les préférences du public. Les flux financiers des dernières années — considérés comme étant le résultat du processus d'adaptation de la structure des bilans — font apparaître une tendance à l'augmentation de la part des actifs sur l'étranger, qui s'est toutefois sensiblement ralentie en 1970 après l'accélération notable de l'année précédente (respectivement 14 et 25 pour cent de l'épargne financière brute de l'économie) des investissements en actions italiennes ne représentaient en moyenne que 4 %, ce qui vient confirmer le fait que l'introduction d'un volume plus important de titres étrangers s'est faite au détriment des valeurs nationales. Ce processus de substitution a intéressé également les titres à revenu fixe qui, après avoir représenté 15 % environ de l'épar-

gne financière de l'économie en 1968, sont tombés en 1969 à moins de 11 % du volume des actifs financiers nouvellement créés, et à 7 % en 1970.

L'économie a continué à accumuler des quantités considérables d'actifs liquides; cette tendance a été favorisée, pour ce qui est de la demande, par la réduction progressive de la différence existant entre les taux de rendement des titres à revenu fixe et les intérêts servis sur les dépôts bancaires, mais elle s'explique également par le faible nombre d'instruments financiers disponibles sur les marchés monétaire et financier. En ce qui concerne l'offre, l'expansion des liquidités a pu se faire grâce au circuit financier ci-dessus décrit, par l'intermédiaire duquel les banques transforment en disponibilités à court terme des instruments de crédit propres au financement des investissements. Les actifs liquides représentaient en moyenne, ces dernières années, plus de 55 % de l'ensemble des actifs financiers nouvellement créés.

## § II - 4 - *Volume des opérations financières avec l'étranger*

### **Rapports entre les exportations et le PNB**

14. En 1970, les exportations de biens et de services représentaient (tableau 4) un peu moins d'un quart du produit national brut. La part des ressources réelles produites dans le pays et livrées à l'étranger n'a cessé d'augmenter depuis 1951, au point d'avoir quadruplé au cours de la période de 20 ans que couvre le tableau.

### **Degré de libération des mouvements de capitaux Investissements de capitaux étrangers en Italie**

15 a. La première mesure adoptée en Italie en matière de capitaux étrangers remonte au décret-loi n° 211 du 2 mars 1948, en vertu duquel a été supprimée l'obligation de solliciter du ministère du Trésor une autorisation préalable pour effectuer des investissements entraînant la cession de devises librement convertibles par les canaux officiels. Le décret permettait également de transférer à l'étranger, dans la même monnaie que celle qui avait été initialement importée, le revenu des investissements dans la limite de 6 %, ainsi que le capital pour un montant ne devant pas excéder celui qui avait été transféré initialement, à condition que l'opération ait eu lieu deux ans au moins après l'investissement et que, sur une période couvrant deux ans, les sommes exportées n'excèdent pas 50 % du montant investi en Italie.

La réglementation en la matière a été révisée par la loi n° 43 du 7 février 1956, et par le décret présidentiel n° 758 du 6 juillet 1956, qui établissent une distinction entre les investissements dans les entreprises de production et les « autres investissements ». Sont considérées comme des entreprises de production celles qui ont pour objet de produire des biens et des services et qui, pour l'exercice de leurs activités, nécessitent des investissements en moyens de production et en équipements. Sont autorisés pour ce type d'investissements:

- a) le rapatriement à l'étranger, à tout moment, du capital initial;
- b) le transfert de la plus-value éventuellement réalisée;
- c) le transfert des revenus sans aucune limitation.

Sont autorisés pour les autres investissements:

- a) le rapatriement à l'étranger du capital initial, à condition qu'un délai de deux ans se soit écoulé à partir de la date de la cession des devises;
- b) le transfert des revenus dans la limite de 8 % par an.

Les investissements peuvent être effectués par l'apport de machines destinées à être utilisées dans l'entreprise et qui doivent être importées selon les règles en vigueur.

Toutefois, les restrictions légales relatives au transfert à l'étranger des bénéfiques et à la réalisation des capitaux immobilisés sont actuellement dépassées, puisque des dispositions administratives permettent la conversion en devises étrangères, après le passage en « comptes de capital » et en « comptes étrangers », des excédents de revenus et de capitaux par rapport aux limites fixées en matière de rapatriement.

Les prêts accordés par l'étranger sont soumis à autorisation conjointe du ministère du Trésor et du ministère du commerce extérieur, sauf s'il s'agit de prêts à long terme impliquant une prise de participation, par des résidents de pays de l'OCDE, de prêts de la CECA à des entreprises sidérurgiques ayant leur siège en Italie, de prêts consentis par des personnes résidant dans les pays de la CEE (à condition que leur durée ne dépasse pas 5 ans et que leur montant global n'excède pas 250 millions) et enfin de prêts consentis par des résidents de pays de l'OCDE à des membres de leur famille établis en Italie (pour un montant maximum de 10 millions).

#### Investissements italiens à l'étranger

15 b. Par arrêté ministériel du 28 juillet 1959, les personnes morales ont acquis la faculté de prendre des participations dans le capital et d'acquérir des actions et des obligations de sociétés étrangères poursuivant le même but social que les entreprises italiennes intéressées. Un nouveau progrès fut accompli, lorsque l'UIC (Office italien des Changes) fut autorisé en 1960 à donner des instructions, sous réserve de l'acceptation par les pays membres des directives arrêtées par le Conseil de la CEE, pour la libération de certains mouvements de capitaux avec ces mêmes pays. C'est ainsi que furent successivement libérés les investissements directs, les investissements immobiliers, les mouvements de capitaux à caractère personnel, les crédits à court et à moyen terme pour les transactions commerciales effectuées par des résidents, les cautions, autres garanties et droits de gage ainsi que les transferts y afférents.

En application de l'article 2 de la première directive de la CEE relative à la libération des mouvements de capitaux, a été pris tout d'abord le décret ministériel du 22 février 1961 qui a libéré les investissements de portefeuille effectués par les instituts, établissements et sociétés financières, puis l'arrêté ministériel du 8 mars 1963 qui a étendu le bénéfice de la mesure à tous les résidents.

En vertu de cet arrêté, les résidents ont été autorisés à acheter et à vendre à l'étranger, par le truchement d'une banque agréée, des actions et des obligations émises ou payables à l'étranger, à condition qu'elles figurent à la cote publiée par les bourses étrangères ou par les organes associés à celle-ci. Les résidents sont tenus de mettre en dépôt à leur nom auprès des banques agréées, qui les représentent, tous les titres étrangers dont ils sont devenus propriétaires de quelque façon que ce soit.

Les mesures de libération prévues par les articles 1 et 2 de la directive de la CEE ont été étendues par la suite à tous les pays de l'OCDE.

Les prêts en faveur de l'étranger sont soumis à l'autorisation conjointe du ministère du commerce extérieur et du ministère du Trésor, à l'exception des prêts à long terme revêtant le caractère de participations dans les pays de l'OCDE, des prêts accordés aux résidents de pays de la CEE (à condition que leur durée

ne dépasse pas 5 ans et que leur montant n'excède pas 250 millions) et des prêts consentis aux membres de la famille résidant dans les pays de l'OCDE (le montant maximum étant fixé à 10 millions).

La libération des achats de parts de fonds communs de placement a été appliquée dans un premier temps selon le même schéma que pour les autres valeurs de portefeuille, la seule condition requise étant que les fonds « closed end » figurent à la cote des bourses officielles étrangères et que les fonds « open end » détiennent en portefeuille des titres cotés par les bourses étrangères.

Au mois d'avril 1969, la réglementation a été modifiée en ce sens que les résidents peuvent acquérir uniquement des parts émises par les fonds ayant investi en titres italiens au moins la moitié de leur portefeuille et obtenu une autorisation spéciale du ministère du commerce extérieur.

En 1970, l'achat d'actions émises par des établissements financiers étrangers fut subordonné par la circulaire A-232 du 1<sup>er</sup> octobre de l'Office italien des changes à la condition que ces titres figurent à la cote d'au moins trois bourses étrangères principales. Cette disposition fut abrogée en janvier 1971 par la circulaire A-237, en vertu de laquelle l'achat des titres susmentionnés par des résidents est subordonné à l'examen préalable des demandes par l'Office italien des changes.

## **Section II - La liquidité**

### **Le schéma d'analyse monétaire de la Banca d'Italia**

16. Le schéma d'analyse monétaire adopté par la Banca d'Italia (tableau 5) met en évidence tant les facteurs de caractère exogène qui agissent de façon directe et immédiate sur la situation de liquidité du système bancaire, et, partant, du marché, que les instruments dont les autorités compétentes se servent pour contrôler les effets de ces facteurs en vue de maintenir l'équilibre monétaire. L'ensemble des actions et des réactions des facteurs exogènes et des interventions des autorités monétaires provoque des variations dans le volume et dans la composition de la « base monétaire », c'est-à-dire de la monnaie de banque centrale et des actifs financiers à court terme créés par ces autorités, déposables sans limitation dans les réserves obligatoires ou librement convertibles en espèces auprès de la banque centrale.

La demande de base monétaire émanant du public (essentiellement billets et monnaies divisionnaires, ainsi que l'épargne postale) est en corrélation avec la progression du revenu national, dont elle représente dans le court terme une fonction presque stable. Il s'ensuit que, étant donné une certaine augmentation de la base monétaire, on peut évaluer avec suffisamment de précision la part qui en reviendra aux banques. Et puisque l'utilisation de la base monétaire pour la constitution de réserves obligatoires peut également faire l'objet d'une évaluation relativement précise, en fonction de l'accroissement prévisible des dépôts, les autorités monétaires peuvent agir sur la possibilité pour le système bancaire d'accroître le crédit et contrôler les taux d'intérêt, compte tenu d'un certain niveau de la demande de crédits.

En complétant le schéma d'analyse de la base monétaire par les opérations effectuées par les établissements de crédit, on peut dresser le tableau du « bilan

consolidé des organismes créateurs de liquidités » (tableau 6) qui permet d'étudier la formation de l'ensemble des actifs liquides de l'« économie » des instituts de crédit non bancaires (instituts de crédit spécialisés et compagnies d'assurance) et du secteur public (administration publique et entreprises autonomes de l'État), telle qu'elle résulte des opérations effectuées par l'ensemble des institutions monétaires (Banca d'Italia - UIC, Trésor-caisse des dépôts et prêts, établissements de crédit).

### § I - La liquidité de l'économie

#### Actifs liquides de l'économie et leur contrepartie

17. Les crédits consentis par les institutions monétaires sont ventilés par secteurs dans le tableau du « bilan consolidé » (tableau 6) selon qu'ils concernent l'« économie », les instituts spécialisés et les compagnies d'assurance, l'étranger (correspondant aux mouvements monétaires de la balance des paiements) et le secteur public <sup>(1)</sup>.

En contrepartie des crédits consentis est indiquée la formation des éléments du passif (engagements à vue et à court terme) des institutions monétaires. Ce passif qui représente la liquidité de l'économie (et des autres secteurs précités) comprend la monnaie de la banque centrale, la monnaie de banque (comptes courants), les dépôts à vue en comptes postaux et auprès du Trésor, les dépôts d'épargne et les autres actifs à vue et à court terme, rapidement convertibles en monnaie, sans occasionner de pertes en compte capital et sans entraîner de frais de commissions importants. La définition des liquidités inclut également certains instruments financiers tels que les « *assegni circolari* » et les « *vaglia cambiari* » <sup>(2)</sup> et certains postes peu importants qui, bien qu'ils modifient le volume des actifs liquides, sont difficiles à répartir à titre de contrepartie entre les différents secteurs.

#### Composition des liquidités de l'économie

18. Entre la fin de 1958 et 1970, le PNB s'est accru en moyenne de 9,3 % et le volume global des liquidités a progressé en moyenne de 13,6 %. Le taux d'accroissement des billets et des monnaies divisionnaires qui s'est établi en moyenne à 10,2 %, n'a été que légèrement supérieur au taux de croissance du revenu. Les dépôts d'épargne bancaire et surtout les dépôts en compte courant sont accrus en revanche de façon beaucoup plus nette (12,3 % et 17,3 % respectivement). Par contre, l'accroissement des dépôts et bons de caisse postaux, dont le volume a augmenté en moyenne de 9,8 % au cours de la même période, a été moins marqué.

La demande de liquidités émanant de l'économie est constituée pour près d'un

(1) Pour calculer l'ensemble des crédits consentis au secteur public par les organismes créateurs de liquidité, on a recensé, plutôt que les secteurs qui financent, les sous-secteurs qui reçoivent le financement. Le calcul de la part des besoins de l'État financés à court terme est fait en soustrayant du déficit global — dans l'endettement de l'État est compris celui de la caisse de dépôts et prêts, et des entreprises autonomes de l'État — le montant des titres d'État à long terme souscrits par des opérateurs extérieurs aux organismes créateurs de liquidité.

(2) Les « *assegni circolari* » sont des chèques émis par certaines banques contre versement en espèces de leur contre-valeur. Ces chèques sont payables en principe dans les succursales de l'établissement émetteur, mais peuvent, en pratique, être encaissés auprès de tous les établissements de crédit. Particuliers à l'Italie, ces « *assegni circolari* » constituent des moyens de paiement très usités; faisant partie des exigibilités des banques, les « *assegni circolari* » sont compris dans la liquidité. Les deux anciens instituts d'émission — Banco di Napoli et Banco di Sicilia — et la Banca d'Italia émettent aussi des effets semblables, les « *vaglia cambiari* », dont le rôle est analogue à celui des « *assegni circolari* ».



tiers par la demande de comptes courants bancaires, qui représentaient 74,2 % du volume des liquidités à la fin de 1969. En ce qui concerne les liquidités de l'économie nouvellement créées, les comptes courants bancaires représentaient 81 % des liquidités accumulées en 1967, 83,6 en 1968, 76,6 en 1969 et 88,5 % en 1970.

L'expansion des billets et des monnaies divisionnaires détenus par l'économie a été moins nette que celle des autres moyens de paiement (comptes courants) et presque proportionnelle à la croissance du revenu national, si l'on ne tient pas compte de facteurs accidentels et d'importantes modifications intervenues dans la répartition du revenu.

Le reste des liquidités de l'économie est constitué par les dépôts d'épargne auprès de l'administration des postes, dont la formation a été influencée de façon négative par la forte tendance à la substitution en faveur des dépôts bancaires due en partie à la différence entre les taux de rendement et en partie à l'éloignement des dépôts postaux par suite de l'évolution graduelle des marchés financiers. La décision prise en avril 1970 de relever les taux d'intérêt servis sur les dépôts postaux — dont les effets ne se sont toutefois fait sentir qu'à partir du mois d'octobre — a accru la compétitivité de la collecte postale par rapport à la collecte bancaire. Les dépôts postaux constituaient 11,1 % des liquidités à la fin de 1969 et la part qu'ils représentaient dans les liquidités nouvellement créées est tombée de 9,1 % en 1967 à 2,7 % en 1970.

#### **Rapports entre liquidité et PNB**

19. Les rapports entre la liquidité primaire et secondaire et le PNB sont le reflet des différents taux de croissance précités (tableau 7).

Le rapport entre la moyenne mobile de la liquidité primaire (rapportée au milieu de l'année) et le produit national brut a eu tendance à augmenter, tendance qui n'a été interrompue qu'au cours de la période de restriction de crédits et qui s'est accentuée ces dernières années. Cette évolution est imputable aux comptes courants bancaires, puisque la vitesse de circulation de la monnaie fiduciaire est restée assez constante, avec une tendance au ralentissement, due essentiellement à la modification intervenue dans la répartition du PNB.

Cette tendance ascendante du rapport entre les comptes courants bancaires et le PNB s'explique principalement par le fait que cette catégorie de moyens de paiement est recherchée par l'économie, également comme forme d'épargne financière (tant du fait de l'absence d'autres formes d'emploi de rechange qu'en raison du fait que les comptes courants sont rémunérés), de sorte qu'il faut la rapporter, non seulement au PNB, mais aussi aux ressources du secteur. Le rapport existant entre la demande de monnaie de banque, d'une part, et un indice des transactions globales, les taux d'intérêt et les ressources de l'économie, d'autre part, explique qu'on puisse obtenir en Italie un rapport croissant et élevé, comparativement aux autres pays, des comptes courants par rapport au PNB, sans que cela implique l'existence de pressions inflationnistes.

Le rapport entre l'ensemble des dépôts d'épargne (liquidité secondaire) et le PNB accuse une tendance ascendante.

Le renversement des tendances observé ces deux dernières années est dû à un transfert de fonds en faveur des dépôts en comptes courants qui est la conséquence de l'application d'un traitement fiscal différent à ces deux catégories d'emplois.

## Niveau optimum des liquidités

20. Tout critère simple tel que le rapport entre les différentes formes de liquidités et le PNB ne permet pas d'apprécier le niveau optimum de la liquidité de l'économie, si l'on se rapporte à ce qui a été dit au sujet de la vitesse de rotation des comptes courants bancaires en Italie.

Une autre raison pour laquelle des critères simples ne suffisent pas pour apprécier le niveau optimum de la liquidité tient à la nature conventionnelle des types d'actifs qui entrent en ligne de compte dans la liquidité. En effet, dans des situations différentes, et en présence d'un même volume de liquidités au sens étroit, le degré de liquidité de l'économie peut accuser des différences considérables selon les possibilités de transformer en monnaie, sans subir de perte en compte capital, d'autres formes de disponibilités financières.

En revanche, il est possible d'établir des indicateurs synthétiques de l'évolution des préférences des ménages et des entreprises, tels que la part représentée par les actifs liquides dans la formation globale des actifs financiers, la vitesse marginale de rotation des comptes courants, le rapport entre les variations des différents dépôts d'épargne et le PNB.

## § II - La liquidité bancaire

## Éléments constitutifs de la liquidité bancaire

21. Le tableau 8 fait apparaître les différentes composantes des liquidités des 339 établissements de crédit « recensés » et des 3 instituts centraux de catégorie, qui représentent l'échantillon statistique utilisé pour les relevés de la Banca d'Italia (voir point 5 a).

La liquidité, c'est-à-dire la fraction de la base monétaire que les établissements de crédit conservent à leur entière disposition, est constituée par les postes suivants:

- *Encaisse*: billets de banque et billets et pièces du Trésor.
- *Dépôts auprès de la Banca d'Italia*: dépôts à vue ou à très court terme (8 et 15 jours), sur lesquels la Banque, à la demande des établissements déposants, effectue des transferts de fonds entre différentes places du territoire national. Les dépôts à vue produisent un intérêt de 0,50 % et ceux à 8 et 15 jours un intérêt de 1,50 et 2 % respectivement.
- *Dépôts auprès du Trésor et de l'administration postale*.
- *Marges disponibles sur les comptes d'avances ordinaires auprès de la Banca d'Italia*.
- *Bons du Trésor ordinaires (BOT) librement disponibles* (jusqu'au mois d'avril 1969; après cette date, les BOT ne représentent plus une composante de la liquidité bancaire pour les raisons exposées ci-après, au point n° 41).
- *Effets et comptes courants* relatifs aux campagnes de stockage de blé jusqu'à la campagne agricole 1963-64. Leur inclusion dans la liquidité se justifie par l'admission inconditionnelle de ces effets au réescompte de la Banque centrale et, en ce qui concerne les comptes courants, par la possibilité de les mobiliser au moyen d'effets également réescomptables.
- *Devises convertibles*. Part librement disponible des actifs liquides à l'étranger en devises convertibles.

**Facteurs ayant une incidence  
sur les liquidités du système économique**

22. Comme on l'a déjà indiqué, la base monétaire créée pendant une période donnée est la résultante des interactions de facteurs autonomes et d'interventions des autorités monétaires. Les facteurs autonomes, c'est-à-dire ceux sur lesquels la politique des autorités monétaires ne peut agir qu'indirectement et qu'après un certain temps, sont potentiellement constitués par le solde de la balance des paiements et des besoins globaux de caisse du Trésor. Les interventions des autorités monétaires qui transforment précisément ces effets potentiels en effets réels, sont effectuées par trois canaux principaux: étranger, Trésor, établissements de crédit. En ce qui concerne l'*étranger*, la création ou l'absorption de liquidités dépendant du solde de la balance des paiements peuvent être contrôlées en réglementant les opérations des établissements de crédit avec l'étranger.

En ce qui concerne le *Trésor*, le principal moyen d'intervention est le choix des moyens de couverture des besoins globaux de caisse. En effet, dans la mesure où l'on a recours à des opérations d'endettement public, c'est-à-dire à des émissions directes sur le marché par le Trésor de titres représentatifs de souscriptions des établissements de crédit ou des particuliers, ou à des ventes de titres par la Banque d'Italie (opérations d'open market — la relation avec le déficit du Trésor est moins directe en pareil cas, puisque la Banque peut également vendre des titres à des périodes autres que celles durant lesquelles le Trésor a besoin de liquidités —) on neutralise le mouvement d'expansion lié à ces besoins.

Quant au canal représenté par les *établissements de crédit*, le contrôle de la base monétaire est assuré par le dosage du crédit de dernier ressort accordé au système bancaire.

**Autres composantes de la liquidité  
au niveau des établissements de crédit**

23. Au niveau de chaque établissement de crédit, il convient d'ajouter également aux postes de la liquidité bancaire évoqués ci-dessus le solde actif des dépôts et des comptes courants de virement que l'établissement entretient auprès d'autres établissements et auprès des instituts spécialisés. En ce qui concerne les rapports avec ces derniers, les établissements de crédit ne peuvent avoir éventuellement que des soldes créditeurs en comptes de virement pour services, étant donné qu'il leur est interdit de constituer des dépôts auprès de ces instituts. En général, ce sont les petits établissements, de faible diffusion territoriale, qui déposent des fonds auprès des principaux établissements.

En effet, ces derniers peuvent, grâce à leur plus grande capacité d'exécution et à leur champ d'action plus étendu, effectuer des emplois plus avantageux et offrir par conséquent aux petites entreprises, qui opèrent essentiellement dans les zones de collectes des taux de rémunération alléchants, compte tenu du degré de liquidité de cette forme d'emploi.

En ce qui concerne le niveau des réserves libres, il y a lieu de noter qu'il varie d'une banque à l'autre, tant en fonction de la plus ou moins grande stabilité de la collecte que du développement de certaines formes de ressources. Le rapport liquidités-dépôts est en effet plutôt faible dans les caisses d'épargne, dont les dépôts sont plus stables que ceux des banques. Ce rapport est élevé, en revanche, pour les établissements qui gèrent les fonds de collectivités publiques, car ils sont soumis à de forts mouvements de caisse, et pour ceux qui tirent dans une large mesure leurs ressources des comptes interbancaires. A titre d'exemple, le rapport liqui-

dités-dépôts à la fin de 1970, abstraction faite des comptes interbancaires, était de 2,0 % pour les caisses d'épargne et de 4,2 % pour les banques. Pour ces dernières, le rapport était supérieur à 5,9 % pour le groupe des très grandes banques et de 2,8 % pour les moins importantes. Toutefois, pour interpréter correctement ces pourcentages au niveau des banques, il faut tenir compte du fait qu'aussi bien les caisses d'épargne que les banques les moins importantes sont particulièrement actives sur le marché des comptes interbancaires. Si l'on additionne les actifs liquides au sens strict (exigibilités à vue sur les autorités monétaires) aux soldes actifs des comptes interbancaires, on constate que la liquidité (au niveau des banques) est plus élevée pour les petits que pour les grands établissements de crédit. En effet, à la fin de 1970, les banques moins importantes avaient transféré près de 10 % de leurs dépôts par le canal interbancaire. Le marché interbancaire permet par conséquent à l'ensemble du système d'épargner des liquidités et d'accroître le coefficient des dépôts.

### § III - *La liquidité et les finances publiques*

#### **Gestion de caisse de l'État et des organismes publics ; le rôle du Trésor**

24. Le service de caisse de l'État est assuré par le Trésor, qui le confie aux sections de trésorerie gérées par les filiales de la Banca d'Italia dans tous les chefs-lieux de provinces, et à l'administration postale pour les opérations à effectuer dans les centres de moindre importance. Les opérations effectuées directement par le Trésor par l'intermédiaire de la trésorerie centrale jouent un rôle moins important. Le Trésor est chargé, en plus de l'exécution du budget, de la gestion de la trésorerie au sens étroit, c'est-à-dire de l'ensemble des opérations concernant essentiellement :

1. la dette flottante représentée notamment par les bons du Trésor ordinaires, les avances de la Banca d'Italia et les dépôts en trésorerie de la caisse des dépôts et des prêts, c'est-à-dire des parties de la dette de l'État qui n'entrent pas en ligne de compte dans les recettes du budget (où ne sont comptabilisées que les dettes à long terme) ;
2. les comptes courants, sur lesquels sont déposées les disponibilités des administrations publiques à gestion autonome, dont le service de caisse est assuré par le Trésor ;
3. les comptabilités spéciales, où sont constitués des fonds dont les administrations ou les fonctionnaires de l'État peuvent disposer pour leurs paiements ;
4. les « crédits de trésorerie » qui, dans la plupart des cas, sont tout simplement des postes comptables qui sont compensés dans le cadre de la trésorerie et ne représentent pas, à quelques exceptions près, des actifs financiers proprement dits.

Le service de trésorerie provincial de l'État géré par la Banca d'Italia ne concerne pas seulement la centralisation, la garde et le mouvement des fonds publics, mais également l'exécution matérielle des paiements et des encaissements prévus au budget et toute la gestion de la trésorerie de l'État. Un compte courant a été ouvert auprès du siège central de la Banca d'Italia pour le service de trésorerie de l'État, sur lequel apparaît journallement le résultat de toutes les opérations exécutées par les sections de province.

Il est important de noter que, comme il n'existe pas en Italie de mécanisme

permettant de neutraliser automatiquement les effets produits périodiquement sur les liquidités de l'économie par le versement au Trésor des tranches bimestrielles d'impôts directs, les autorités monétaires sont contraintes d'intervenir cas par cas pour assurer un niveau suffisant de base monétaire.

En ce qui concerne enfin les organismes publics et parapublics, il est nécessaire de faire certaines distinctions. Les collectivités locales confient leurs services de trésorerie à des établissements de crédit, auprès desquels elles déposent leurs disponibilités éventuelles. Parfois, elles afferment les impôts à des tiers. Leurs mouvements de caisse n'ont donc pas d'incidence sur la « base monétaire ».

Les organismes de sécurité sociale recourent, pour l'encaissement des primes et le versement des prestations, aussi bien aux guichets postaux qu'à ceux des établissements de crédit. Ce n'est donc que dans ce deuxième cas que leur gestion de caisse n'exerce aucune influence sur la base monétaire.

L'administration des postes (une des entreprises autonomes de l'État) occupe une place particulière dans le cadre des administrations publiques. Grâce à ses guichets, l'administration des postes :

- a) collecte l'épargne postale (sous forme de bons de caisse et de dépôts sur livrets) qui est employée par une direction générale spéciale du ministère du Trésor (la caisse des dépôts et prêts) pour l'octroi de prêts à long terme aux collectivités locales et aux entreprises autonomes de l'État et qui, pour le reste, est versée à la trésorerie de l'État;
- b) effectue des encaissements et des paiements pour le compte de l'État, des organismes de sécurité sociale, des entreprises et des particuliers, en utilisant, dans certains cas, des fonds avancés par la trésorerie d'État. C'est pourquoi, dans un cas comme dans l'autre, les mouvements de fonds qui se produisent par le truchement des guichets postaux ont une incidence directe sur la situation de caisse du Trésor.

Il faut noter enfin que les organismes publics, qui bénéficient de crédits à la charge du budget de l'État, à l'exception des entreprises autonomes et des collectivités territoriales, sont tenus de déposer ces montants auprès de la trésorerie jusqu'à leur utilisation définitive.

#### **Autres fonctions du Trésor**

25. Outre les fonctions de caissier de l'État, dévolues pour l'essentiel à la Banca d'Italia, le Trésor joue un rôle important dans l'exécution du budget de l'État et des entreprises autonomes de l'État. Pour que les recettes prévues au budget puissent être encaissées, et surtout pour que les dépenses approuvées puissent être réalisées, il faut suivre une procédure technico-administrative complexe, à laquelle participent les différentes administrations intéressées et le Trésor. Ces dernières années, on a enregistré un accroissement continu du solde des reliquats budgétaires à payer (près de 5 800 milliards à la fin de 1970 correspondant à la différence entre les autorisations de recettes et de dépenses prévues dans le budget d'engagement et les résultats du budget de caisse) : cela a permis de maintenir les dépenses publiques effectives et, partant, les besoins de couverture financière à un niveau sensiblement inférieur à celui qui aurait été atteint en cas d'exécution intégrale et immédiate du budget d'engagement. Il faut noter que l'existence de reliquats à payer ne peut être considérée comme le résultat d'une action discrétionnaire de la trésorerie visant à pratiquer une politique souple des dépenses, mais qu'elle est essentiellement liée aux possibilités matérielles de

l'appareil administratif dont le fonctionnement a accusé ces derniers temps un retard de plus en plus important eu égard à la masse croissante des activités inscrites aux postes du budget d'engagement.

#### Méthodes de couverture des besoins du Trésor

26. Parmi les tâches remplies par le Trésor, l'activité qui influence le plus la liquidité de l'économie est évidemment celle qui vise à trouver les moyens permettant de couvrir les besoins de l'État. Ces ressources peuvent être obtenues en recourant au crédit à court terme de la Banque centrale ou au crédit à court et à long terme du système bancaire et de l'économie.

Le recours au crédit de la Banque centrale s'effectue de la façon suivante:

- endettement sur le compte courant que le Trésor entretient auprès de la Banca d'Italia pour le service de trésorerie. Le recours à cette forme de crédit est automatique et traduit l'accumulation de soldes négatifs dans la gestion journalière du service de trésorerie de l'État; bien entendu ces soldes peuvent être également positifs, auquel cas le compte courant enregistre un solde créditeur du Trésor vis-à-vis de la Banque. La loi a prévu pour l'endettement du Trésor, une limite maximum, fixée à 14 % du montant des dépenses de l'État telles qu'elles ressortent des prévisions initiales et des ajustements ultérieurs;
- achats par la Banque centrale de bons du Trésor ordinaires, de bons du Trésor pluriannuels et d'autres titres émis ou garantis par l'État;
- réescompte du portefeuille d'effets représentatifs de stockage (voir chap. II, sect. I, § II);
- avances exceptionnelles, qui n'ont plus été consenties depuis les mesures de stabilisation prises en 1947. Actuellement, la Banca d'Italia ne pourrait les octroyer qu'en vertu d'une loi spéciale votée par le Parlement qui en fixerait le montant;
- crédits en devises fournis par l'Office italien des changes pour le financement des importations de l'État.

Le tableau 9 indique, pour les années 1958-1970, l'évolution de la dette à court terme du Trésor.

Le système bancaire et l'économie (ménages et entreprises) apportent en ce qui les concerne une contribution considérable au financement du Trésor par l'achat de titres publics et sous la forme de dépôts en comptes postaux, de billets et de monnaies divisionnaires d'État.

Les établissements de crédit investissent en titres publics aussi bien sous forme d'emplois volontaires que pour remplir leurs obligations en matière de réserve. Comme il a déjà été dit, les besoins globaux de caisse du Trésor (ainsi que de la caisse des dépôts et prêts et des entreprises autonomes de l'État) sont considérés comme un « facteur autonome » de création de base monétaire, étant donné qu'ils entraînent un accroissement correspondant de la base, pour autant qu'ils ne sont pas couverts par les crédits à moyen et à long terme du marché. La variable instrumentale considérée comme étant représentative des autorités monétaires est constituée par les titres placés sur le marché. En effet, ces placements sont le résultat de la politique de la dette publique, qui permet de contrôler l'incidence des besoins du secteur sur la base monétaire, de faire du budget un instrument susceptible d'être utilisé également aux fins de contrôle de l'ensemble des liquidités.

Le financement à long terme des besoins de l'État est représenté par le placement de titres à long terme auprès du secteur bancaire et de l'économie. Parmi ces titres, ceux qui connaissent la plus grande diffusion sont:

- a) les bons du Trésor à neuf ans (BTN);
- b) les obligations émises pour le compte du Trésor et des entreprises autonomes de l'État par le consortium de crédit pour les travaux publics (Plan vert, chemins de fer de l'État, autres interventions de l'État, etc.);
- c) les certificats de crédit (c'est-à-dire les titres à diffusion restreinte) émis par le Trésor pour le financement de dépenses spéciales;
- d) d'autres titres remboursables représentés essentiellement à l'heure actuelle par l'emprunt pour les constructions scolaires.

Le recours à l'émission d'emprunts à long terme a gagné de plus en plus d'importance ces dernières années, notamment en raison du financement de programmes importants dans le secteur des travaux publics. A la fin de 1970, le volume des titres d'État à long terme et des obligations pour le compte du Trésor détenus par les établissements de crédit, les autres intermédiaires financiers et par l'économie représentait 6 800 milliards: presque la moitié de ce montant était détenue par les établissements de crédit. Il y a lieu d'ajouter à ces montants à la fin de 1970 près de 130 milliards de bons du Trésor ordinaires pour placements libres, dont près de la moitié était détenue par des établissements de crédit.

Toutes les autres formes de couverture des besoins de l'État donnent lieu à création de base monétaire. Il s'agit principalement:

- du recours au crédit de la Banque centrale, quelle qu'en soit la forme; comme il a déjà été dit plus haut, ce recours est limité par la loi pour ce qui est de l'endettement en compte courant pour le service de trésorerie et des avances extraordinaires et temporaires, tandis qu'il est laissé à l'appréciation de la Banque pour ce qui est de l'achat de titres émis ou garantis par l'État;
- des émissions de bons du Trésor ordinaires (voir chap. II, sect. III, § I, 1);
- la collecte de fonds par l'administration des postes, qui est gérée par la Caisse des dépôts et prêts, et qui est une composante de la base monétaire, car le dépôt auprès de l'administration des postes, créé par le Trésor à la demande du déposant, est toujours convertible en monnaie de banque centrale.

## CHAPITRE DEUX

### LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

#### Section I - La politique de refinancement

##### § I - *Notions générales*

##### **Formes de refinancement auprès de la Banque centrale**

27. La réglementation concernant le recours des établissements de crédit de la Banque centrale, est l'un des principaux instruments utilisés par la Banca d'Italia pour contrôler la base monétaire. Son rôle est d'autant plus important que l'apport de base monétaire provenant des deux autres canaux principaux (balance des paiements et Trésor) est réduit. Les financements accordés au système bancaire (voir pour plus de précision le § II de la présente section) revêtent les formes suivantes:

- réescompte du portefeuille ordinaire;
- avances sur titres en compte courant et à échéance fixe;
- facilités de paiements différés auprès des chambres de compensation.

Le tableau 10 montre l'évolution de leur volume au cours de la période 1958-1970.

La faculté de la Banca d'Italia d'effectuer ces opérations de crédit trouve son fondement juridique et sa discipline dans différentes dispositions qui fixent les limites dans lesquelles la Banque peut effectuer des opérations actives et passives. Ces dispositions sont, dans leur succession chronologique, le reflet de l'évolution historique de l'institut d'émission qui a perdu progressivement toutes les caractéristiques d'une banque ordinaire, et s'est donné en revanche une spécialisation plus appropriée aux besoins du contrôle monétaire.

A l'heure actuelle, la Banca d'Italia ne peut pas effectuer d'opérations de crédit foncier, consentir d'ouverture de crédit en compte courant, acquérir de titres autres que ceux émis ou garantis par l'État, ni d'immeubles qui ne seraient pas destinés à ses bureaux et à ses services. La loi bancaire de 1936 a en outre privé la Banca d'Italia de la faculté d'escompter les traites sur des particuliers, mais lui a laissé la possibilité de consentir à ces derniers des avances sur titres. En fait, la Banque s'abstient presque complètement (tableau 10) aujourd'hui d'effectuer des opérations avec des particuliers.

La quasi-totalité des bénéficiaires du crédit de la Banque centrale sont par conséquent les établissements de crédit inscrits au rôle prévu par l'article 29 de la loi bancaire et, dans une mesure minime, les instituts de crédit spécialisés à moyen et à long terme. Il n'existe pas, dans le système italien, d'organismes de refinancement qui fassent office d'intermédiaires entre l'institut d'émission et les établissements de crédit.

Pour les besoins normaux de financement, les établissements de crédit recourent



essentiellement aux avances en compte courant; en effet, cette forme de recours se caractérise par une grande souplesse, puisque les établissements de crédit peuvent à tout moment réduire leur dette vis-à-vis de la Banque et, partant, le coût du financement, ce qui n'est pas le cas pour les opérations de réescompte de portefeuille.

Il faut dire aussi que l'augmentation du volume du portefeuille des établissements de crédit, depuis quelques années, a contribué à accroître l'importance relative de cette dernière forme d'endettement vis-à-vis de la Banque centrale.

## § II - *Le refinancement*

### **Caractère discrétionnaire et coût du financement**

28. A la différence d'autres pays dans lesquels le recours au crédit de la Banque centrale est automatique, et où la Banque intervient dans un sens restrictif et expansif en faisant varier les plafonds de crédit et les taux d'intérêt, le système italien repose essentiellement sur le caractère discrétionnaire des décisions de la Banque, en ce qui concerne l'acceptation des demandes de financement. Les octrois de crédit sont examinés cas par cas, compte tenu des motifs invoqués dans la demande (surtout des besoins journaliers de trésorerie), de la situation de liquidité du marché et de l'établissement qui introduit cette demande. Le fait que des titres sont classés comme admis en gage pour l'octroi d'avances (article 41 du statut et article 29 du texte unique de loi sur les instituts d'émission) ne contredit pas le principe du pouvoir de décision discrétionnaire, car il n'implique pas pour la Banque l'obligation de les accepter, mais ne fait qu'indiquer les limites de ses facultés.

Le taux officiel d'escompte auquel sont réglées toutes les opérations de financement de la Banque centrale, est resté inchangé de 1958 à 1969 (3,50 %). Tout en maintenant ce taux, les autorités monétaires ont décidé, au cours de la première moitié de 1969, comme il est précisé plus loin, des relèvements du taux (jusqu'à 1,50 point) pour les opérations de réescompte et d'avance à échéance fixe, compte tenu respectivement du volume et de la fréquence des demandes de refinancement. Le taux de base a été porté à 4 % à partir du 14 août 1969 et à 5,50 % à partir du 9 mars 1970, sans préjudice des majorations précitées. Au cours des premiers mois de 1971, le taux de base a été ramené à 5 %: à partir du 11 janvier pour les avances (tant en compte courant qu'à échéance fixe), et à partir du 5 avril pour les opérations de réescompte ordinaire. Les majorations du taux de base intervenues en 1969 ont été maintenues.

### **Le réescompte ordinaire**

29 a. Le réescompte concerne les traites, les chèques tirés sur les places italiennes, les bons du Trésor et les coupons de titres émis et garantis par l'État, ainsi que les warrants.

Les effets présentés au réescompte doivent être revêtus d'au moins deux signatures reconnues notoirement solvables (y compris la signature de l'établissement de crédit qui présente les effets) et leur échéance ne peut être éloignée de plus de 4 mois.

En ce qui concerne le taux appliqué à ces opérations, une majoration de 1,50 point a été appliquée au taux officiel à partir de juillet 1969 pour les établissements pour lesquels ces opérations représentaient en moyenne au cours du semestre précédent un volume de liquidité supérieur à 1/20<sup>e</sup> de la réserve obliga-

toire constituée au milieu du même semestre. Au début de chaque semestre, on procède, selon les critères indiqués, à la détermination des établissements soumis au taux majoré. A la fin de 1970, les effets réescomptés auprès de la Banque centrale se montaient à 59 milliards, présentés pour la quasi-totalité par les établissements de crédit (tableau 10).

#### **Le réescompte préférentiel**

29 b. Le pouvoir discrétionnaire que la Banca d'Italia se réserve en ce qui concerne l'acceptation au réescompte remplace les différentes formes de réescompte préférentiel que l'on trouve dans les pays où la Banque centrale est tenue d'octroyer automatiquement des crédits aux conditions qu'elle a fixées. Les seuls cas de traitement préférentiel concernent le réescompte d'effets de stockage et d'autres effets agricoles auxquels s'applique le taux de 3,50 %.

Les effets de stockage sont les effets émis pour le financement du stockage des produits agricoles décidé par l'État (pratique qui a cessé depuis la campagne 1963-1964). Ces effets qui représentent exclusivement des pertes de gestion sur le stockage, dont l'État est financièrement responsable, sont acceptés automatiquement au réescompte et classés comme crédits consentis au Trésor, et non au système bancaire.

L'exigence de deux signatures sur les effets réescomptés et le fait que l'une de ces signatures peut être celle de l'entreprise financée font qu'il n'y a pas, du point de vue de la forme, de différence entre papier commercial et papier financier.

#### **Avances sur titres ordinaires**

30 a. En ce qui concerne les avances sur titres qui s'élevaient à 841 milliards à la fin de 1970, il faut distinguer entre avances ordinaires et avances à échéance fixe.

Les premières sont utilisables en compte courant et octroyées pour une durée maximum de quatre mois, mais elles peuvent être renouvelées. Le crédit ouvert peut être augmenté à tout moment, si la Banque permet le dépôt de titres supplémentaires. Les retraits et remboursements sont comptabilisés sur un compte débiteur unique, car on n'applique pas la méthode qui consiste à passer sur un compte courant disponible le montant intégral du crédit ouvert. Le taux d'intérêt est égal au taux d'escompte officiel; aucune majoration n'a été prévue, sauf pour la période comprise entre le 11 janvier et le 5 avril 1971, durant laquelle le taux d'intérêt sur les avances a été inférieur d'un demi-point au taux d'escompte officiel (v. point n° 28).

#### **Avances à échéance fixe**

30 b. Quant aux avances à échéance fixe, instituées en juillet 1967 pour mieux répondre aux nécessités de trésorerie de courte durée des établissements de crédit, il est prévu d'utiliser le crédit en une seule fois et de rembourser à échéance fixée à l'avance (7,15 et 22 jours). A partir du mois de mai 1969 a été introduit un système de taux d'intérêt progressifs pour les établissements de crédit qui recourent plus d'une fois par semestre à cette forme de financement. La majoration est d'un demi-point pour la seconde opération, d'un point pour la troisième, d'un point et demi pour la quatrième et les suivantes. A la fin de 1970, l'endettement des banques au titre de ces avances se montait à 87 milliards.

Les titres acceptés par la Banca d'Italia en garantie des avances ordinaires comme de celles à échéance fixe sont:

1. les titres de la dette publique et les bons du Trésor;
2. les titres garantis par l'État ou dont le service des intérêts est garanti par l'État;
3. les titres hypothécaires des instituts de crédit foncier et les titres légalement assimilés.

Bien qu'admis par les statuts, d'autres types de gages tels que les monnaies d'or, les soies brutes et travaillées et les warrants sont tombés aujourd'hui en désuétude.

Les titres déposés à titre de garantie sont évalués aux prix courants de la Bourse, après déduction d'une marge de 15 % pour les bons ordinaires du Trésor et pour les bons du Trésor pluriannuels et de 20 % pour tous les autres titres. Comme il a déjà été indiqué au sujet du caractère discrétionnaire de l'octroi du crédit par la Banque, l'octroi des avances est fondé sur des considérations relatives aux conditions générales de liquidité du marché et, au niveau micro-économique, sur l'appréciation du motif indiqué dans la demande qui doit être lié à un déséquilibre temporaire de trésorerie et non à une pénurie structurelle de ressources.

#### **Paielements différés**

31. Les opérations de prolongation du délai de paiement, qui représentent une autre forme de refinancement en Italie, sont liées à la gestion des chambres de compensation par la Banca d'Italia; elles consistent à équilibrer momentanément les soldes de fin de journée moyennant le dépôt de titres admis pour les opérations d'avances, pour une durée maximum de 4 jours, au taux d'escompte officiel.

#### *§ III - Efficacité de la politique de refinancement et de l'action exercée par le biais des taux d'intérêt*

#### **Taux d'escompte et taux du marché**

32. L'efficacité de la manipulation du taux d'escompte officiel dépend des liens existant entre ce taux et les taux du marché. Ces derniers sont laissés à l'appréciation des établissements de crédit qui s'engageaient par le passé, par un accord « interbancaire » librement convenu entre eux sans l'intervention de l'Institut d'émission, à respecter des taux créditeurs maxima et des taux débiteurs minima. Jusqu'aux mesures prises en juillet 1969, les taux minima étaient fixes: il s'établissait ainsi un lien automatique entre les taux applicables par les banques et le taux pratiqué par l'Institut d'émission. Lorsqu'en juillet 1969, on cessa d'appliquer un taux unique pour les opérations de refinancement, l'accord interbancaire fut modifié en ce sens qu'on abandonna le principe de l'application des majorations fixes: le niveau moyen des taux pour les intérêts débiteurs fut fixé sans référence directe au taux officiel.

Il y a lieu de noter que l'existence de dispositions administratives en matière de taux n'a pas pu empêcher que la concurrence qui s'exerce dans le domaine du crédit et les conditions régissant l'épargne et les investissements déterminent le niveau des taux en fonction de la demande et de l'offre plutôt que des dispositions de l'accord interbancaire, qui ont pu par conséquent ne pas être respectées dans certains cas.

En ce qui concerne les taux créditeurs aucun accord n'avait été atteint entre les

établissements de crédit jusqu'au début de l'année 1970. Ce n'est qu'à la fin juillet qu'un groupe de treize grands établissements s'est engagé à ne pas dépasser certaines limites dans les taux des nouveaux dépôts d'épargne (6 %) et en compte courant (7 %) d'un montant moyen égal ou supérieur à 250 millions. Douze grands établissements ont par la suite donné leur adhésion à l'accord. Des pourparlers entre l'Associazione Bancaria et les autres établissements de crédit ont conduit à la mise au point d'un accord mieux structuré auquel ont adhéré plus de 300 établissements qui collectent près de 95 % des dépôts. Le nouvel accord prévoit une gradation des taux par rapport au montant moyen des dépôts.

Les taux fixés ont été révisés en baisse à plusieurs reprises et varient actuellement entre 4 % minimum pour les dépôts d'épargne d'un montant supérieur à 20 millions et inférieur à 50 millions et 5,5 % maximum pour les dépôts en comptes courants d'un montant égal ou supérieur à 250 millions.

En ce qui concerne les taux débiteurs, 14 grands établissements de crédit sont convenus de réduire de 50 centimes les taux qu'ils pratiquaient.

#### **La manipulation du taux officiel**

33. C'est également pour les raisons que nous venons d'exposer que la manipulation du taux d'escompte n'a pas été utilisée pendant de nombreuses années en Italie comme instrument de politique monétaire: au lieu d'agir sur le coût du refinancement accordé aux établissements de crédit, la Banca d'Italia a fait usage de sa faculté d'en faire varier le volume. Ces deux méthodes sont pratiquement équivalentes du point de vue de l'effet produit sur le système économique; utilisées à des fins restrictives (relèvement du taux ou réduction du volume), elles entraînent toutes les deux un relèvement des taux d'intérêt sur le marché. Toutefois, le volume de réescompte nécessaire pour obtenir un certain niveau des taux pratiqués sur le marché n'est pas le même dans les deux cas: il semble évident que la restriction de l'offre de refinancement doit être plus sévère lorsque le taux d'escompte est maintenu inchangé. En outre, la manipulation du taux d'escompte a un effet psychologique généralisé que ne produisent pas les variations dans le volume de l'offre de refinancement.

L'abandon récent de la politique de stabilité du taux d'escompte ne signifie pas, bien entendu, qu'on ait renoncé à utiliser les autres instruments de politique monétaire et, en particulier, à user du pouvoir de décision discrétionnaire pour l'octroi de refinancement.

Les relèvements du taux d'escompte intervenus en 1969 et au début de 1970 ont joué plusieurs rôles. D'une part, ils ont représenté l'adaptation de ce taux et de ceux qui y sont plus directement liés, à une structure des taux qui avait fait l'objet de changements notables au cours des deux dernières années, tant en Italie — du fait de l'exercice du pouvoir discrétionnaire comme instrument de politique monétaire — qu'à l'étranger.

En second lieu, par leurs incidences sur la demande, ces relèvements ont appuyé la politique restrictive suivie par la Banque centrale, qui sans cela aurait dû être mise en œuvre uniquement par l'exercice du pouvoir discrétionnaire. L'existence au taux en vigueur d'un excédent de la demande de crédit émanant des banques par rapport au volume que la Banque centrale est disposée à consentir est une condition nécessaire pour que l'instrument constitué par le pouvoir de décision discrétionnaire puisse être utilisé. Cependant, pour un volume donné de crédit offert par la Banque centrale, l'excédent de la demande s'accroît lorsque les taux

d'intérêts débiteurs des banques augmentent et décroît lorsque le taux d'escompte officiel est relevé.

Les relèvements du taux d'escompte ont enfin contribué, en provoquant un renchérissement du loyer de l'argent sur le marché, à combler l'écart qui s'était creusé entre les taux pratiqués à l'étranger et ceux qui étaient en vigueur en Italie, et à réduire l'importance des facteurs qui favorisaient l'exode de capitaux. Les progrès réalisés dans le chemin de la convertibilité externe de la monnaie et de la libéralisation des mouvements de capitaux ont rendu nécessaire une meilleure coordination des conditions du marché intérieur et des marchés internationaux et ont en conséquence rendu plus complexe l'intervention des autorités monétaires.

## **Section II - Le contrôle de la liquidité bancaire**

Comme il a été souligné précédemment, le contrôle des liquidités bancaires et, partant, de la possibilité d'accroissement des crédits du système bancaire et de la liquidité de l'économie s'exerce principalement en agissant sur le flux de base monétaire. Ce flux subit l'influence de toutes les interventions des autorités monétaires: politique de la dette publique, opérations d'open-market, réglementation du crédit octroyé en dernier ressort, réglementation de la position des banques vis-à-vis de l'étranger. Une action plus directe est exercée sur la liquidité bancaire par le taux et la composition des réserves obligatoires que les établissements de crédit sont tenus de constituer sur la base de l'augmentation des dépôts.

### *§ I - La politique des réserves obligatoires*

#### *§ I - 1 - Organisation du système*

La première réglementation en la matière a été établie en 1926 en vue de protéger les déposants. Les banques devaient soit verser à la Banque centrale, en compte productif d'intérêt, la fraction des dépôts de leur clientèle excédant un montant égal à vingt fois leurs fonds propres (capital et réserves), soit placer tout ou partie de cette somme en titres d'État à revenu fixe qu'elles devaient déposer auprès de la Banque centrale.

Cette réglementation fut entièrement révisée en 1947: à partir de cette date, les réserves obligatoires sont devenues un instrument utilisé par la Banque centrale pour la mise en œuvre de la politique monétaire. A partir de septembre 1958, les caisses d'épargne et établissements de prêts sur gages de première catégorie furent également soumis à une réglementation particulière.

L'évolution récente de cette politique a consisté, d'une part, à faire varier le plafond des réserves à constituer (qui n'a en fait été modifié qu'une seule fois, en janvier 1962, lorsqu'il a été réduit de 25 à 22 %) et, d'autre part, à permettre que certaines catégories de titres à long terme puissent être déposées pour remplir l'obligation légale. Cette dernière mesure, prise à un moment où ces titres représentaient une part importante du portefeuille des banques, a joué

un rôle équivalant à celui d'une réduction effective du coefficient et a eu l'effet d'expansion qui l'accompagne généralement.

#### Fondement juridique

34. Le régime des réserves obligatoires trouve son fondement dans la loi bancaire (art. 32 f) qui fait obligation aux établissements de crédit de respecter les instructions concernant « le rapport entre les fonds propres, en chiffres nets, et les exigibilités » ainsi que celles concernant « les différentes formes d'emplois possibles pour la fraction des dépôts collectés en dépassement du montant résultant de l'application de ce rapport ». Ces instructions sont données par la Banca d'Italia conformément aux décisions du comité interministériel pour le crédit et l'épargne. Sont soumis à l'obligation de constituer des réserves tous les établissements de crédit énumérés dans le premier chapitre.

#### Méthode de calcul

35. Les dépôts soumis à réserve obligatoire sont calculés en soustrayant des dépôts bancaires à vue, à terme et d'épargne de la clientèle non bancaire et des instituts de crédit spécialisés (y compris les avoirs en liras de non-résidents), les fonds déposés par les collectivités locales auprès des banquiers qui assurent leur service de caisse et comme tels indisponibles, ainsi que les dépôts de garantie de l'émission de chèques bancaires « à couverture garantie » (1). Sont en outre pris en considération les fonds propres constitués par le capital libéré ou la dotation initiale, par les réserves ordinaires et par celles qui n'ont pas d'affectation spéciale.

Le montant des réserves obligatoires est calculé de façon différente pour les banques d'une part, et pour les caisses d'épargne et les établissements de prêts sur gages de première catégorie d'autre part. L'ajustement de la réserve doit se faire au cours du mois qui suit celui servant de base de référence.

Pour les banques, le système actuel de calcul est le suivant:

- aucune obligation de réserve tant que le rapport entre les dépôts et les fonds propres n'est pas supérieur à 10/9;
- 10 % des dépôts jusqu'à ce que ce montant demeure supérieur à 40 % des exigibilités en excédent par rapport à la proportion de 10/1 entre dépôts et fonds propres;
- 40 % des dépôts en excédent par rapport à la proportion de 10/1 jusqu'à ce que le montant résultant de ce calcul atteigne 22,5 % des dépôts;
- 22,5 % des dépôts, ce taux constituant un plafond.

Le taux moyen de la réserve pour les banques atteignait 22,2 % des dépôts à la fin de 1970.

Pour les caisses d'épargne et les établissements de prêts sur gages de première catégorie, la réglementation prévoit d'affecter à la réserve obligatoire 20 % de l'augmentation mensuelle des dépôts qui sont soumis à l'obligation de la réserve et qui sont calculés comme pour les banques. La réglementation initiale (2) prévoyait que le dépôt pouvait être constitué auprès de l'institut central de catégorie des caisses d'épargne (ICCRI), qui était tenu d'en reverser la moitié à la Banca d'Italia; le reste pouvait être investi librement par l'institut sous forme de titres à long terme.

(1) Il s'agit de chèques dont la couverture est garantie jusqu'à un certain montant par un dépôt à un compte spécial.

(2) Réglementation actuelle: cf. infra.

Pour les *caisses de crédit agricole et artisanal*, la législation en vigueur comporte l'obligation de placer 10 ou 20 % des dépôts, selon qu'elles sont des sociétés coopératives à responsabilité illimitée ou limitée, en titres émis ou garantis par l'État, en obligations foncières (cartelle fonciarie) et en titres assimilés, qui doivent être déposés à la Banca d'Italia ou auprès d'instituts habilités à cet effet.

### Composition

36. En ce qui concerne la composition de la réserve, les banques et les caisses d'épargne sont soumises à une réglementation différente.

En ce qui concerne les *banques*, il fut décidé en 1962 que la constitution des réserves obligatoires se ferait obligatoirement en espèces à concurrence de 10 % minimum des dépôts soumis à réserves et que les bons du Trésor à un an utilisés pour le solde devraient être mis sous dossier au moment de l'émission et débloqués seulement à l'échéance (auparavant le choix entre avoirs en compte et bons du Trésor ordinaires était laissé à l'appréciation des banques). En octobre 1965, en septembre 1967 et au début de 1968, les banques furent successivement autorisées, à condition qu'elles respectent le pourcentage minimum à verser en espèces, à placer dans la réserve, pour la partie correspondant aux augmentations des dépôts d'épargne ou en remplacement des titres à long terme déposés avant 1953 et encore dans la réserve, un éventail toujours plus large de titres à long terme (obligations foncières, titres émis par des établissements autorisés par la loi à pratiquer le crédit d'équipement agricole, titres d'emprunt pour les constructions scolaires, obligations émises par le Crediop pour le compte du Trésor). Ces modifications ont été introduites afin de soutenir le cours de certains titres et par là les secteurs d'activité économique qu'ils financent.

Enfin, en janvier 1970, pour fournir des ressources supplémentaires au secteur du bâtiment, il a été décidé que les seuls titres à long terme admissibles dans la réserve en contrepartie de l'accroissement des dépôts d'épargne, seraient désormais les obligations foncières et les obligations du crédit d'équipement agricole; l'obligation selon laquelle le dépôt en compte ne doit en aucun cas être inférieur à 10 % des dépôts soumis à réserve a été maintenue.

Par une délibération du CICR du 16 septembre 1970, a été confié à la Banca d'Italia le pouvoir d'autoriser les établissements de crédit à investir également une partie de leurs réserves en titres d'État et garantie par l'État, et en obligations des Instituts de crédit mobilier.

À la suite de ces modifications, la part de la réserve des banques constituée en titres à long terme s'est considérablement accrue (de 49 milliards à la fin de 1965 à 1 246 milliards à la fin de l'année 1970 pour une réserve globale de 6 425 milliards) (tableau 11).

Jusqu'au mois de septembre 1964, les réserves obligatoires des *caisses d'épargne*, que l'ICCRI était tenu de verser à la Banque d'Italie, devaient être constituées par des dépôts en compte ou des bons du Trésor ordinaires; à partir de cette date, l'ICCRI a été autorisé à conserver la part qu'il devait verser à l'Institut d'émission et à retirer purement et simplement la totalité ou une partie des dépôts déjà constitués auprès de cet institut, afin de placer ces avoirs, aux échéances et selon les modalités établies cas par cas par la Banca d'Italia, sous forme d'autres titres émis ou garantis par l'État et d'obligations foncières ou des instituts de crédit agricole. La possibilité de déposer ces dernières obligations en réserve à concurrence de la part due en fonction de l'accroissement des dépôts

d'épargne est devenue automatique à partir du mois d'octobre 1965 pour faire pendant à la décision concernant les banques. Les instructions ultérieures concernant la part de la réserve qui peut être investie en titre de l'emprunt pour les constructions scolaires et en obligations Crediop pour le compte du Trésor s'appliquent également aux caisses d'épargne.

En janvier 1970, de nouvelles dispositions ont été arrêtées concernant l'emploi de la part des réserves que l'ICCRI était initialement tenu de verser à la Banca d'Italia. Désormais, la moitié de cette part devra être placée sous forme de titres émis ou garantis par l'État ou d'obligations des instituts de crédit spécialisés, l'autre moitié exclusivement sous forme d'obligations foncières ou des instituts de crédit agricoles, selon des proportions établies.

En définitive, les caisses d'Épargne n'étant pas soumises à l'obligation de verser en espèces un pourcentage minimum de leurs dépôts, leurs réserves obligatoires se composaient presque entièrement de titres à long terme à la fin de 1970 (825 milliards sur 860), alors qu'elles étaient entièrement placées en bons du Trésor à la fin de 1963 (222 milliards - cf. tableau 11).

#### **Rémunération et modalités de constitution de la réserve**

37. Sur les avoirs en compte affectés à la réserve, le Trésor verse un intérêt de 5,5 % équivalant à celui, précompté, offert sur les bons du Trésor ordinaires déposés dans les réserves. La Banca d'Italia a la possibilité de placer en totalité ou en partie, généralement en bons du Trésor à un an, la part de la réserve constituée par les avoirs en compte chez elle: les intérêts perçus sur les bons du Trésor. La rentabilité de la réserve des établissements de crédit a sensiblement augmenté ces derniers temps, parallèlement au développement de la part placée en titres à long terme.

Le calcul de la réserve est effectué chaque mois par les établissements de crédit sur des formulaires spéciaux qui sont envoyés à la Banca d'Italia. Celle-ci en vérifie la régularité et peut également effectuer des contrôles sous forme d'inspections auprès des établissements de crédit. En cas de non-respect des obligations de réserve, l'établissement est invité à se mettre en règle dans les plus brefs délais, sous peine d'application des peines prévues par la loi bancaire (articles 57 et 87): ces peines sont constituées par des amendes sauf dans les cas graves où l'on applique les dispositions de la loi bancaire qui prévoient la dissolution des organes d'administration de l'établissement et l'application de la « procédure d'administration exceptionnelle ». Il y a lieu de préciser que ces sanctions s'appliquent de façon générale dans les cas de non-observation des dispositions légales ou des instructions de la Banca d'Italia.

#### *§ I - 2 - Fonctionnement du système*

#### **La réserve en tant qu'instrument de politique monétaire**

38. Le fait que le coefficient n'ait été modifié qu'une seule fois depuis la dernière guerre ne veut pas dire que les autorités monétaires n'ont pas utilisé la politique des réserves obligatoires en tant qu'instrument d'intervention. Cet instrument a été employé plus spécifiquement pour soutenir certains secteurs du marché financier et d'activité économique que pour exercer un contrôle quantitatif généralisé.



§ II - *Autres coefficients bancaires*

**Caution des « assegni circolari »**

39. Les établissements de crédit sont tenus de constituer en contrepartie de l'émission d'« assegni circolari », une réserve égale à 40 % de l'encours de ces chèques à la fin du mois précédent. Si le montant global de cet encours est supérieur au total du capital et des réserves légales comptabilisées au bilan de l'exercice précédent, l'excédent doit être couvert à 100 %.

Le dépôt peut être constitué par des avoirs en compte à la Banque centrale, des bons du Trésor ordinaires pour les placements libres, d'autres titres émis pour l'État, des obligations foncières et titres assimilés.

**Section III - Le contrôle du marché monétaire et des rapports avec les marchés monétaires étrangers**

§ I - *La politique d'open market*

§ I - 1 - *Le marché monétaire*

**Caractéristiques structurelles**

40. Dans le système italien, il n'y a pas de marché monétaire sur lequel les opérateurs privés et les institutions financières effectuent, par toute une série d'opérations à court terme, une répartition rapide des liquidités entre les secteurs excédentaires et déficitaires. Cette tâche est confiée aux établissements de crédit, qui l'exécutent principalement par le biais des comptes interbancaires. La non-intervention directe des opérateurs privés dans les contrats à très court terme est liée en partie au fait que, dans le système italien, même les dépôts en compte courant sont rémunérés par les banques, ce qui explique que les excédents de trésorerie des opérateurs ont tendance à converger vers le système bancaire. Il faut également tenir compte du fait que la politique de stabilisation des taux d'intérêt à long terme, poursuivie ces dernières années par les autorités monétaires a, en offrant au public des instruments de placement pratiquement assimilables à des dépôts, mais d'un rendement plus élevé, réduit la demande des autres catégories de placement à plus court terme. C'est le cas par exemple des bons du Trésor ordinaires; ces titres étaient offerts précédemment au taux officiel et en quantité illimitée (à la demande) et ne présentaient donc pas les caractéristiques nécessaires pour devenir des instruments efficaces du marché monétaire.

Les autorités monétaires ont tenté à différentes reprises ces dernières années de créer un marché de fonds à court terme, répondant à la définition indiquée ci-dessus. En effet, il est particulièrement important pour mener une politique monétaire, de disposer d'un indicateur de la situation de liquidité du marché, tel un taux d'intérêt à court terme, réagissant rapidement aux variations de la liquidité. Aussi, les instruments de marché monétaire existant en Italie (bons du Trésor ordinaires et comptes interbancaires) étant pour différentes raisons inadaptés à ce rôle, plusieurs interventions ont-elles été réalisées afin de les perfectionner.

**Mesures de réforme**

41. C'est en 1962 que fut révisé le système d'émission des bons du Trésor ordinaires. Jusqu'à cette date, ceux-ci étaient émis pour un montant illimité, à un taux fixe, pour différentes échéances et sans distinction entre les bons à placer dans la réserve obligatoire et les autres. A partir de novembre 1962, le placement des BOT, dont la durée fut fixée uniformément à un an, s'effectua sous forme d'adjudication mensuelle. Il fut établi également une nette distinction entre BOT destinés aux réserves et BOT destinés aux placements libres. Les demandes de bons de la première catégorie devaient être entièrement satisfaites au taux de 3,50 % <sup>(1)</sup>; celles concernant les placements libres, par contre, étaient satisfaites dans les limites d'un montant fixé à l'avance de titres de ce genre et en commençant par les soumissions des banques ayant offert la prime la plus élevée (le prix de base étant 96,50 liras et la valeur nominale 100 liras). Toutefois, puisqu'on ne pouvait pas faire payer aux autres banques adjudicatrices une prime supérieure à celles résultant de leur soumission, le prix d'adjudication retenu était le même pour toutes les banques adjudicatrices et équivalait au prix de soumission de la banque dont la demande était satisfaite en dernier lieu. Les titres bloqués en réserve ne pouvaient être mobilisés avant l'échéance. L'objet de cette réforme était de limiter l'émission des bons aux besoins de trésorerie du Trésor, d'éliminer un facteur institutionnel de rigidité des taux à court terme et enfin de supprimer la faculté qu'avaient les banques de modifier la composition de la réserve obligatoire en effectuant des arbitrages entre avoirs en compte et bons du Trésor ordinaires.

Parallèlement à cette réforme, on fixa des maxima pour les taux de rémunération des dépôts interbancaires, afin de limiter l'avantage qu'avaient les banques de moindre importance à transférer leurs disponibilités aux grandes banques et afin de favoriser l'emploi direct de ces ressources.

Toutefois, ces mesures n'eurent pas l'effet escompté. D'une part, le taux pratiqué pour les bons du Trésor ordinaires resta longtemps inchangé, parce que l'engagement de la Banca d'Italia de racheter ces titres sans variations de prix incitait les établissements de crédit à effectuer des opérations sur ces titres indépendamment de toute considération de situation de liquidité. D'autre part, le respect des dispositions concernant les comptes interbancaires s'avéra difficilement vérifiable et contrôlable.

Deux nouvelles mesures furent prises en avril 1969.

La procédure d'émission des bons fut tout d'abord modifiée une nouvelle fois. Le Trésor fixe en particulier le montant des bons du Trésor ordinaires à émettre, en fonction de ses besoins, en déterminant la répartition entre:

- Bons à déposer dans la réserve obligatoire, pour lesquels le taux d'intérêt annuel est fixé de façon constante à 3,75 % <sup>(2)</sup> (élevé à 5,50 % en octobre 1970);
- Bons pour les placements libres, pour lesquels le taux de base est fixé cas par cas par le même arrêté ministériel que celui portant autorisation de l'émission. Pour les bons du Trésor ordinaires à déposer dans la réserve obligatoire, l'attribution a lieu sans prime, mais une répartition proportionnelle est prévue si les demandes des établissements dépassent le montant du contingent émis. Pour

(1) Pour aligner le rendement des bons du Trésor ordinaires sur celui des avoirs en compte déposés dans la réserve obligatoire au taux indiqué ci-dessus, on appliquait une majoration de 0,25 %.

(2) Taux payé à l'avance.

les bons du Trésor ordinaires libres, l'attribution s'effectue selon le système déjà en vigueur. La part non adjugée est attribuée à la Banca d'Italia, sans prime, dans la mesure où elle en fait la demande.

En second lieu, la Banca d'Italia ne rachète plus sans variations de prix des quantités illimitées de bons, mais se réserve au contraire un pouvoir discrétionnaire en la matière.

Ces mesures favorisent l'établissement de cours et de rendements correspondant à la situation de liquidité du marché. En outre, comme les négociations avec la Banque se font à sa discrétion et à des prix variables, les bons du Trésor ordinaires ne peuvent plus être considérés comme des instruments de base monétaire.

La suppression du lien existant entre le taux officiel d'escompte et le taux de base des bons du Trésor ordinaires offerts pour les placements libres confère entre autres à la Banque centrale une plus grande liberté d'action pour la manipulation du taux d'escompte. En ce qui concerne les comptes interbancaires, au début de 1970, la réglementation des taux a été abolie. Voir tableau 13 pour les principaux taux du marché monétaire et financier.

### § I - 2 - *Les interventions d'open market*

#### **Caractéristiques et fonctions des opérations d'open market**

42. Les particularités et les carences du marché monétaire en Italie, d'une part, et, d'autre part, la politique suivie par le gouvernement et par le Trésor en ce qui concerne la fixation du montant et des modalités de financement des dépenses publiques, ont déterminé le caractère des interventions d'open market effectuées ces dernières années par la Banca d'Italia (tableau 12).

Le recours à l'émission d'emprunts à long terme a acquis une importance notable au cours de ces dernières années, notamment en raison des besoins de financement pour la réalisation d'importants programmes dans le secteur des travaux publics. En effet, le montant de la dette à long terme a plus que doublé au cours des cinq dernières années et atteignait 10 600 milliards à la fin de 1970.

Les dimensions atteintes par l'endettement du secteur public ont accentué les problèmes de l'échelonnement des émissions, exigeant de ce fait une plus grande coordination entre le Trésor et la Banque centrale. Dans certains cas, la Banque a absorbé elle-même des tranches importantes des nouvelles émissions, reportant ainsi le placement sur le marché de ces titres d'emprunt à des périodes plus favorables; dans d'autres cas, le Trésor est allé jusqu'à avancer les dates des émissions, afin d'absorber une partie des liquidités du marché, ou jusqu'à rembourser des titres venus à échéance au lieu de les renouveler, ceci afin d'accroître la liquidité. C'est ainsi qu'en janvier 1963, le Trésor n'a pas jugé bon de renouveler 190 milliards de bons à plusieurs années, venus à échéance, alors qu'à la fin de 1968, comme déjà au cours de l'année précédente, une importante émission de titres de l'emprunt pour les constructions scolaires a été provisoirement absorbée par la Banca d'Italia avec l'intention de les placer progressivement, sur le marché par la suite.

Les interventions de la Banque centrale sur le marché des titres à revenu fixe, dont le nombre s'est accru ces dernières années, s'inscrivent dans le cadre d'une politique d'open market et de soutien des cours.

Les mesures de soutien visent à réduire les fluctuations à court terme des cours,

afin d'attirer un volume important de fonds sur le marché des capitaux, pour autant que les autres variables n'agissent pas en sens inverse.

La politique d'intervention de la Banque centrale sur le marché des titres à long terme s'effectue sous forme de participations aux syndicats de placement, de prise ferme de la totalité ou de contingents d'emprunts d'État et de rétrocessions aux établissements de crédit et aux autres investisseurs. Elle revêt aussi la forme d'opérations d'open market proprement dites, c'est-à-dire d'achats et de ventes sur le marché effectués par l'intermédiaire des agents de change et des banques. Pour définir les modalités techniques de ses interventions, la Banque tient compte de la situation des marchés monétaire et financier, et de la nécessité de création de base monétaire: ainsi, les cours à soutenir et les montants d'intervention sont fixés à l'avance, cas par cas.

Depuis le mois de mai 1969, il est possible d'effectuer également des opérations d'open market sur les titres du marché monétaire (bons du Trésor ordinaires), puisque, comme il a été dit précédemment, la nouvelle réglementation leur a enlevé le caractère de base monétaire. C'est pourquoi les achats ou les ventes de bons du Trésor ordinaires sur le marché n'entraînent plus, comme par le passé, de simples modifications dans la composition de la base monétaire (avoirs en compte à la Banque centrale et bons du Trésor ordinaires), mais ont désormais une incidence sur son volume.

En ce qui concerne l'évolution plus récente des opérations sur titres de la Banque centrale, il y a lieu de noter que, durant l'été 1969, l'aggravation des tensions sur le marché financier et l'intensification de l'exode des capitaux ont conduit les autorités monétaires à favoriser un relèvement général des taux d'intérêt vers les niveaux prévalant sur les marchés étrangers. Bien que graduel, l'aménagement des cours et des taux s'est traduit par une réduction de la propension du public, habitué depuis de nombreuses années à la stabilité des cours, à souscrire directement des titres. Même le système bancaire, se trouvant dans une situation de pénurie de liquidité, a limité ses achats de titres. En conséquence, la Banque a dû classer dans son portefeuille un volume très important de titres d'État avec création concomitante de base monétaire. Toutefois, un dosage approprié des autres mesures d'intervention et en particulier la forte ponction opérée sur les liquidités par la balance des paiements a permis de maintenir l'accroissement de base monétaire dans les limites souhaitées. La base monétaire créée en 1970 représente au total près de 1 250 milliards (un chiffre très proche de celui observé en 1968). En 1970, le volume des titres vendus sur le marché par la Banque d'Italie a été sensiblement égal à celui de l'année précédente (300 milliards). Le volume des achats a été en revanche bien inférieur (130 milliards contre 600 en 1969), de sorte que dans l'ensemble les opérations d'open market n'ont contribué que dans de modestes proportions à la réduction de la liquidité de l'économie.

## § II - *Les interventions sur les mouvements internationaux de capitaux à court terme*

La réglementation relative à la position des banques italiennes envers l'étranger a joué, à la suite de la déclaration de convertibilité de la lire (décembre 1958), le rôle d'un véritable instrument de contrôle des liquidités bancaires.

**Extension des opérations des banques sur les marchés monétaires étrangers**

43. Compte tenu des excédents appréciables de la balance des paiements enregistrés vers la fin des années 50, les autorités monétaires ont encouragé les entreprises à recourir à des financements en devises, pour lesquels furent utilisées les créances sur l'étranger accumulées par l'Office italien des changes (UIC). A cette fin, les banques furent autorisées (novembre 1959) à se constituer une trésorerie en devises étrangères en achetant à l'UIC des dollars contre des liras. L'achat des dollars au comptant et leur revente simultanée à terme, avec possibilité de renouvellement à l'échéance, s'effectuaient en règle générale au même taux de change. Le montant maximum pour ces opérations, fixé initialement à 150 millions de dollars, fut relevé graduellement par la suite pour atteindre son niveau maximum (2 148 millions de dollars) en janvier 1969.

En vertu des mesures précitées, les établissements de crédit eurent la possibilité d'effectuer des opérations actives et passives en devises tant avec les résidents qu'avec les non-résidents. Parallèlement aux transactions normales libellées en liras, on vit ainsi apparaître des transactions sur dollars qui contribuèrent à élargir le champ des opérations bancaires avec l'étranger et à alimenter le marché international de l'eurodollar.

**Mesures de réglementation concernant la position des banques vis-à-vis de l'étranger**

44. En août 1960, compte tenu du solde largement excédentaire de la balance des paiements et eu égard aux tensions croissantes s'exerçant sur les liquidités internationales, il fut enjoint aux banques italiennes d'apurer avant la fin de l'année (délai prorogé d'un mois par la suite) leur solde débiteur en devises vis-à-vis de l'étranger en faisant appel aux disponibilités de l'UIC au moyen d'opérations de swap.

En 1961, les autorités monétaires effectuèrent auprès des grandes banques des dépôts en dollars provenant des disponibilités de l'UIC, afin de satisfaire les besoins croissants de liquidités des établissements de crédit, résultant du développement rapide de la production.

Toutefois, ce mode d'approvisionnement des banques en liquidités fut de courte durée, puisqu'il fut relayé en octobre 1962 par le rétablissement de la possibilité pour les banques d'entretenir un solde débiteur net vis-à-vis de l'étranger. Cette mesure qui fut précédée d'une réduction sensible (de 302 à 118 millions de dollars) des dépôts en devises de l'UIC auprès des banques se traduisit par une augmentation du volume des crédits en devises à l'économie, et par un accroissement des liquidités en liras des établissements de crédit du fait de l'annulation des swaps en dollars avec l'UIC. Entre novembre 1962 et août 1963, l'endettement net vis-à-vis de l'étranger augmenta de 1 082 millions de dollars, auxquels il faut ajouter une augmentation de la position débitrice en liras d'une contrevaieur de 136 millions de dollars, alors que le déficit global de la balance des paiements se montait à 918 millions de dollars. La collecte de fonds qui fut à l'origine de l'augmentation de la position débitrice nette en devises des banques italiennes, se concentra presque entièrement sur le marché de l'euro-dollar.

Le développement progressif du recours des banques italiennes aux emprunts étrangers fut interrompu en septembre 1963 lorsque des pressions inflationnistes croissantes se manifestèrent dans le pays. Les banques furent alors invitées à ne pas laisser progresser leur endettement envers l'étranger au-delà du montant at-

teint à la fin du mois précédent et à le réduire si possible.

Dans le courant de 1964, ces dispositions furent renforcées par la mise en application d'instructions formelles enjoignant aux banques de ramener leur position débitrice en devises et en liras envers l'étranger dans les limites de plafonds fixés comme suit. A compter de janvier, l'endettement envers l'étranger ne devait pas progresser au-delà des montants atteints fin novembre ou fin décembre 1963, le chiffre le plus faible étant seul retenu. A partir de juillet, il ne devait pas dépasser les niveaux de référence au 15 ou au 30 juin, le chiffre le plus faible étant seul retenu. De septembre 1963 à juin 1964, l'endettement net des banques vis-à-vis de l'étranger fut réduit de 434 millions de dollars.

L'évolution ultérieure favorable de la balance des paiements permit aux banques d'équilibrer tout d'abord leur position en devises vis-à-vis de l'étranger et puis de dégager un solde créditeur (octobre 1965).

En janvier 1966, la cession de dollars avec garantie de change fut limitée aux établissements de crédit accusant encore un solde débiteur net en devises vis-à-vis de l'étranger, à condition que les dollars ainsi obtenus soient utilisés pour équilibrer leurs comptes avec l'étranger. Cette mesure visait à empêcher que la hausse des taux d'intérêt enregistrée à l'étranger ne gagne l'Italie. Les établissements de crédit disposant d'un solde créditeur purent continuer à conclure sur le marché des opérations de swap contre des dollars, dans la limite maximum fixée pour chacune d'elles, mais durent prendre à leur charge la prime de la lire à terme sur le dollar. Toutefois, des dollars pouvaient être cédés à l'UIC contre versement d'une prime variant en fonction de la différence entre les taux d'intérêt sur le marché intérieur et à l'étranger et de la politique suivie par les autorités italiennes en matière de liquidités.

Cette réglementation resta en vigueur jusqu'au mois de mars 1969 et se traduisit par des déplacements de ressources bancaires, dépendant certes de facteurs externes, mais contrôlés par les autorités monétaires. Toutefois, il se peut que ces flux aient été conformes au choix que les établissements de crédit auraient fait même en l'absence de contrôle. Les autorités monétaires obtinrent ainsi que la position des établissements de crédit vis-à-vis de l'étranger évoluât, sans que des modifications importantes fussent apportées à la prime sur la lire à terme. Au début de 1969, la balance des paiements se soldant par des déficits imputables à l'exode de capitaux privés, les autorités exigèrent des primes de plus en plus élevées (jusqu'à 5 %) pour les opérations de swap liras-dollars négociées avec l'UIC, et invitèrent les établissements à réduire leur position créditrice nette en devises et en liras, et à l'apurer, sauf dans des cas particuliers, avant juin 1969. Les contrats en cours entre l'UIC et les établissements de crédit pour la cession de dollars contre des liras avec garantie de change sont ainsi tombés de 2 148 millions de dollars, le niveau maximum qu'ils avaient atteint en janvier 1969, à 1 503 millions à la fin de 1970; parallèlement, le solde créditeur des banques envers l'étranger est revenu à 36 millions, soit un fléchissement de 687 millions pour l'année, équivalant à un peu moins de la moitié du déficit de la balance des paiements. En 1970, le solde créditeur net vis-à-vis de l'étranger des établissements de crédit a continué à s'amenuiser pour atteindre 17 millions de dollars à la fin de l'année. Cependant, au mois de mars de la même année, les établissements de crédit ont été autorisés à maintenir un solde débiteur net vis-à-vis de l'étranger jusqu'à concurrence de l'accroissement, par rapport à la situation existant à la fin du mois de février, des crédits en devises à l'exportation octroyés à des résidents.

Cet instrument de contrôle des liquidités a favorisé ces dernières années la poursuite d'autres objectifs parallèles et facilité en particulier le financement des échanges internationaux, ainsi que le contrôle des fluctuations cycliques des taux d'intérêt intérieurs, provoquant tour à tour l'afflux ou la sortie de ressources détenues par les banques, tout en respectant les rapports existant sur une longue période entre les taux internes et étrangers. (En ce qui concerne la situation à la fin de la période considérée, on se reportera au tableau 14).

#### **Section IV - L'action directe sur la répartition du crédit**

Pour la description des organismes chargés du contrôle du crédit et l'indication du fondement juridique de leur action, on se reportera à la partie introductive de la présente monographie.

##### *§ I - Le contrôle quantitatif du crédit*

###### **Instruments de contrôle du volume du crédit**

45. La politique de contrôle quantitatif du crédit ne s'exerce pas en Italie par l'imposition de certaines limites (plafonds) aux crédits consentis par les établissements bancaires, mais, comme on l'a déjà expliqué, principalement par le contrôle des variations de la base monétaire. Toutefois, dans certaines phases conjoncturelles particulières, cette action généralisée s'accompagne de recommandations adressées aux différents établissements de crédit relatives à leur politique en matière de prêts. Ces recommandations trouvent leur fondement dans la loi bancaire, qui confère à la Banca d'Italia le droit d'arrêter des directives concernant la « proportion à respecter entre les diverses catégories d'investissements en se plaçant tant sous l'angle de la liquidité que sous l'angle de la répartition par branches d'activités économiques » (article 32 d). Une autre faculté attribuée à la Banque par la loi bancaire et qui peut être utilisée aux fins de contrôle quantitatif du crédit est celle « de fixer les limites maxima des crédits pouvant être octroyés » (article 35, lettre b). Toutefois, cette faculté a été exercée jusqu'à présent plutôt en vue d'éviter une trop grande concentration des crédits en faveur de certains clients que pour contrôler le volume de crédit attribué globalement par les différents établissements de crédit. C'est ainsi que, sans autorisation préalable de la Banque d'Italie, les banques ne peuvent consentir à un même client des crédits dont le montant dépasse 20 % de leurs fonds propres et qui ne sont entièrement assortis de garanties réelles.

##### *§ II - Le contrôle sélectif du crédit*

###### **Les possibilités du contrôle sélectif**

46. Les articles de la loi bancaire évoqués ci-dessus donnent également à la Banca d'Italia la possibilité d'exercer un contrôle sélectif du crédit bancaire. En particulier, la deuxième partie de l'article 32, lettre d) lui permet de diriger les crédits disponibles vers des secteurs d'activité économique particuliers; en vertu de l'article 35, une action sélective pourrait être exercée, au cas où l'auto-

risation ou l'interdiction d'octroyer des crédits d'un montant excédant 20 % des fonds propres d'une banque reposerait moins sur des considérations inhérentes aux risques qu'impliquent ces opérations que sur d'autres considérations relatives aux besoins financiers des secteurs d'activité économique auxquels appartiennent les demandeurs de crédit. En réalité, la Banca d'Italia n'a pas encore fait usage de ces dispositions dans le sens évoqué ci-dessus.

Un contrôle sélectif du crédit s'exerce en revanche par la procédure d'émission des obligations et par le système du crédit subventionné.

#### **Les émissions d'obligations**

47. La constitution de sociétés, les augmentations de capital autrement que par incorporation de réserves, et les émissions d'obligations excédant 500 millions doivent en effet être autorisées par le ministre du Trésor, après consultation du comité interministériel pour le crédit et l'épargne. La Banca d'Italia est en particulier compétente pour l'octroi de l'autorisation sans laquelle aucune émission publique ou privée ne peut être réalisée avec le concours des établissements soumis au contrôle bancaire, ni admise à la cote en Bourse. Dans ces dispositions, l'aspect qualitatif et l'aspect quantitatif du contrôle des crédits se combinent.

#### **Le crédit subventionné**

48. La deuxième forme de contrôle sélectif, qui n'entre pas toutefois dans le cadre des activités de la banque centrale, est constituée par la formule du crédit subventionné grâce auquel des taux de faveur sont pratiqués pour l'octroi de certains concours. Ce système se caractérise par l'intervention de l'État, qui revêt la forme de bonifications d'intérêt, et dans des cas particuliers, de dotations versées aux instituts d'intérêts spécialisés intéressés. Les règles particulières relatives aux bonifications d'intérêts disposent que ces instituts ont la faculté de consentir des crédits à des taux spéciaux fixés directement par les textes de lois ou par décisions des organismes administratifs compétents.

Au besoin, les organismes énumérés par les textes de lois (en règle générale, le comité interministériel pour le crédit et l'épargne) déterminent, pour permettre aux établissements en question d'appliquer en faveur de leur clientèle les taux de faveur fixés à l'avance, des « taux de base », c'est-à-dire des taux d'intérêt maxima considérés comme étant suffisamment rémunérateurs pour les instituts qui octroient le crédit. Les charges résultant de la différence entre les taux de base et les taux de faveur sont supportées par l'État. Les bénéficiaires du crédit privilégié sont définis par la loi en fonction de différents critères. Il existe surtout un critère géographique selon lequel le traitement de faveur est accordé aux activités économiques exercées dans le Mezzogiorno et dans d'autres zones considérées comme économiquement déprimée. Les taux de faveur sont pratiqués également en faveur des petites et moyennes entreprises dont l'effectif et le capital ne dépassent pas certaines normes. Enfin, il est appliqué un critère par secteurs économiques selon lequel le bénéfice du crédit privilégié est étendu à certaines activités de production telles que l'agriculture.

La Banca d'Italia n'exerce qu'un contrôle indirect sur ce type de crédit, soit par la surveillance des établissements chargés de l'octroi du crédit subventionné, soit par le contrôle de la collecte de l'épargne et des conditions de liquidité du marché.



## BIBLIOGRAPHIE

- ANDREATTA, Nino - Il Governo della Liquidità. Franco Angeli Editore, Milano, 1967.
- ASSOCIAZIONE  
BANCARIA ITALIANA - La legge bancaria e le altre norme essenziali in materia creditizia. VIII edizione, Bancaria, Roma, 1969
- BANCA D'ITALIA - Bollettino bimestrale - Relazioni Annuali.
- BANCO DI ROMA - The Italian Banking System. Roma, 1969
- CONFALONIERI, Antonio - La Banca Centrale il Controllo del Credito. Editrice Vita e Pensiero, Milano, 1967
- D'ANGELO, Pasquale  
e MAZZANTINI, Mario - Trattato di Tecnica bancaria. Casa editrice dr. Francesco Vallardi, Milano, 1966.
- DE MATTIA, Renato  
e FINOCCHIARO, Antonio - La Banca d'Italia. A cura della Banca d'Italia, Roma, 1966
- ERCOLANI, Mario - Strumenti della politica monetaria in Italia e schemi di analisi finanziaria. Bancaria n° 3, marzo 1969
- FAZIO, Antonio - Monetary base and the control of credit in Italy. Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, n° 89, June 1969
- Vari Autori - Enciclopedia della Banca e della Borsa. CEI, Compagnia Edizioni Internazionali, Milano-Roma, 1969



## TABLEAUX STATISTIQUES

- Tab. 1 Encours des valeurs mobilières par catégories d'investisseurs.
- Tab. 2 Émissions nettes de valeurs mobilières par catégories d'investisseurs.
- Tab. 3 Actifs financiers de l'économie et leurs contreparties.
- Tab. 4 Produit national brut et exportations de biens et de services.
- Tab. 5 Principaux facteurs qui déterminent la liquidité bancaire: base monétaire.
- Tab. 6 Bilan intégré des organismes créateurs de liquidités.
- Tab. 7 Liquidité primaire et secondaire par rapport au PNB.
- Tab. 8 Liquidité des établissements de crédit.
- Tab. 9 Analyse de l'endettement à court terme du Trésor.
- Tab. 10 Concours de la BI-UIC (Banca d'Italia - Office des changes italien) aux établissements de crédit, aux instituts spécialisés et aux particuliers.
- Tab. 11 Réserves obligatoires et dépôts de garantie des « Assegni Circolari » des établissements de crédit.
- Tab. 12 Portefeuille titres de la BI-UIC (Banca d'Italia - Office des changes italien).
- Tab. 13 Taux des marchés monétaire et financier.
- Tab. 14 Position des établissements de crédit vis-à-vis de l'étranger.

TABLEAU 1.

Encours des valeurs mobilières par catégories d'investisseurs

(milliards de livres)

Investisseurs	Revenu fixe		
	Titres d'État	Obligations pour compte du Trésor	Collectivités territoriales
<b>Décembre 1955</b>			
Banca d'Italia	126,6	5,0	—
Établissements de crédit	413,7	79,6	—
Caisse de dépôts et prêts	76,2	25,1	—
Instituts de crédit spécialisés	5,6	1,0	—
Organismes de sécurité sociale	35,1	3,8	—
Compagnies d'assurance	23,6	2,1	1,6
Particuliers et sociétés	876,8	80,4	6,7
<b>Total</b>	<b>1.557,6</b>	<b>197,0</b>	<b>8,3</b>
<b>Décembre 1956</b>			
Banca d'Italia	146,7	6,9	—
Établissements de crédit	507,1	75,4	—
Caisse de dépôts et prêts	76,1	23,9	—
Instituts de crédit spécialisés	10,5	6,1	—
Organismes de sécurité sociale	38,4	3,7	—
Compagnies d'assurance	25,5	2,1	1,6
Particuliers et sociétés	959,0	73,4	6,6
<b>Total</b>	<b>1.763,3</b>	<b>191,5</b>	<b>8,2</b>
<b>Décembre 1957</b>			
Banca d'Italia	182,5	7,0	—
Établissements de crédit	523,9	72,2	—
Caisse de dépôts et prêts	76,0	22,6	—
Instituts de crédit spécialisés	6,8	1,6	—
Organismes de sécurité sociale	41,4	3,6	—
Compagnies d'assurance	27,5	2,0	1,5
Particuliers et sociétés	1.020,1	76,0	6,5
<b>Total</b>	<b>1.878,5</b>	<b>185,0</b>	<b>8,0</b>
<b>Décembre 1958</b>			
Banca d'Italia	191,3	6,6	—
Établissements de crédit	539,3	68,2	—
Caisse de dépôts et prêts	75,9	21,3	—
Instituts de crédit spécialisés	7,3	1,9	—
Organismes de sécurité sociale	31,8	3,5	—
Compagnies d'assurance	27,2	2,0	1,5
Particuliers et sociétés	1.030,4	74,3	6,3
<b>Total</b>	<b>1.903,2</b>	<b>177,8</b>	<b>7,8</b>

Revenu fixe					Total
Instituts spécialisés		ENEL ENI IRI	Entreprises	Étranger	
de crédit mobilier	de crédit foncier				
Encours					
2,6	1,2	0,4	—	—	135,8
165,2	54,5	56,5	7,8	—	777,3
0,4	0,1	30,9	—	—	132,7
7,2	7,9	1,3	0,3	—	23,3
52,6	47,3	20,1	4,2	—	162,5
15,2	14,3	4,8	5,9	—	67,5
267,3	139,2	87,9	200,6	—	1.058,9
509,9	264,5	201,9	218,8	—	2.958,0
3,7	2,0	0,4	—	—	159,7
166,4	71,1	59,8	12,3	—	892,1
0,4	0,1	30,1	—	—	130,6
8,6	9,3	1,8	0,2	—	36,3
60,8	56,0	20,6	1,8	—	181,3
20,3	17,0	5,9	6,0	—	78,4
338,1	172,7	132,0	227,3	—	1.909,1
598,3	328,2	250,6	247,6	—	3.387,7
4,5	2,3	0,4	—	—	196,7
175,0	85,5	67,6	13,4	—	937,6
0,4	0,1	29,3	—	—	128,1
16,7	9,9	2,6	0,1	—	37,7
66,0	68,2	24,2	1,0	—	204,4
25,2	20,1	6,6	6,4	—	89,2
392,1	219,2	191,6	263,5	—	2.169,3
679,9	405,3	322,3	284,4	—	3.763,4
5,4	2,6	5,6	—	—	211,5
205,4	103,4	118,5	19,5	—	1.051,3
17,3	0,1	18,5	1,0	—	134,1
16,0	13,0	3,3	0,1	—	41,6
62,4	76,0	33,7	3,7	—	211,1
24,7	19,8	8,4	6,3	—	89,9
500,3	278,2	298,8	317,2	—	2.505,5
831,5	493,1	486,8	347,8	—	4.248,0

Investisseurs	Revenu fixe		
	Titres d'État	Obligations pour compte du Trésor	Collectivités territoriales
<b>Décembre 1959</b>			
Banca d'Italia	217,4	7,0	—
Établissements de crédit	612,1	101,2	—
Caisse de dépôts et prêts	75,9	25,9	—
Instituts de crédit spécialisés	8,3	2,4	—
Organismes de sécurité sociale	32,4	6,4	—
Compagnies d'assurance	29,9	2,2	1,6
Particuliers et sociétés	1.234,8	84,8	11,1
<b>Total</b>	<b>2.210,8</b>	<b>229,9</b>	<b>12,7</b>
<b>Décembre 1960</b>			
Banca d'Italia	228,8	6,8	—
Établissements de crédit	594,4	100,2	—
Caisse de dépôts et prêts	74,4	27,2	—
Instituts de crédit spécialisés	17,0	3,2	—
Organismes de sécurité sociale	33,1	5,9	—
Compagnies d'assurance	36,8	2,4	1,6
Particuliers et sociétés	1.370,0	124,2	10,7
<b>Total</b>	<b>2.354,5</b>	<b>269,9</b>	<b>12,3</b>
<b>Décembre 1961</b>			
Banca d'Italia	243,7	25,2	—
Établissements de crédit	599,2	157,8	3,1
Caisse de dépôts et prêts	73,6	30,6	—
Instituts de crédit spécialisés	17,5	6,9	—
Organismes de sécurité sociale	33,3	8,9	—
Compagnies d'assurance	38,2	5,3	1,6
Particuliers et sociétés	1.358,6	182,7	19,1
<b>Total</b>	<b>2.364,1</b>	<b>417,4</b>	<b>23,8</b>
<b>Décembre 1962</b>			
Banca d'Italia	192,6	107,5	—
Établissements de crédit	622,6	148,8	3,1
Caisse de dépôts et prêts	31,3	133,5	—
Instituts de crédit spécialisés	12,1	3,2	—
Organismes de sécurité sociale	36,4	11,5	—
Compagnies d'assurance	40,1	6,9	1,6
Particuliers et sociétés	1.335,3	181,9	18,7
<b>Total</b>	<b>2.267,4</b>	<b>593,3</b>	<b>23,4</b>

Revenu fixe					Total
Instituts spécialisés		ENEL ENI IRI	Entreprises	Étranger	
de crédit mobilier	de crédit foncier				
Encours					
7,4	2,7	6,5	—	—	241,0
259,7	127,0	172,6	19,6	—	1.292,2
26,6	0,1	17,5	4,5	—	150,5
20,7	19,1	3,9	—	—	54,4
64,0	77,9	30,9	3,4	—	215,0
30,9	23,6	8,6	8,8	—	105,6
600,9	343,1	335,4	341,8	—	2.951,9
1.010,2	593,5	575,4	378,1	—	5.010,6
12,8	2,6	6,3	—	—	257,3
361,2	195,7	196,3	44,6	—	1.492,4
44,9	0,1	16,6	4,9	—	168,1
19,4	21,0	4,3	0,7	—	65,6
76,4	74,2	27,8	6,0	—	223,3
44,0	36,0	10,1	9,2	—	140,1
736,8	409,3	374,4	511,2	—	3.536,3
1.295,2	738,9	635,5	576,6	—	5.882,9
14,8	3,0	6,3	—	2,1	295,1
492,0	208,6	216,8	33,1	9,1	1.719,7
61,2	0,1	15,6	4,9	—	186,9
18,8	28,4	5,4	0,8	0,2	77,7
92,7	88,3	26,0	6,9	—	253,9
16,5	55,4	45,5	13,0	—	175,5
865,3	596,5	465,6	644,5	3,6	4.135,9
1.591,3	980,3	750,9	703,2	15,0	6.846,0
18,8	2,9	11,3	0,2	19,9	353,2
749,2	333,4	296,5	72,7	16,7	2.243,9
92,8	25,2	14,5	4,8	—	302,1
20,1	48,2	3,2	0,9	5,3	93,0
142,3	116,4	24,2	9,9	—	337,7
76,0	65,0	14,8	14,0	—	218,4
958,7	687,8	446,4	810,6	3,1	4.442,5
2.057,9	1.278,9	810,9	913,1	45,0	7.989,9

Investisseurs	Revenu fixe		
	Titres d'État	Obligations pour compte du Trésor	Collectivités territoriales
<b>Décembre 1963</b>			
Banca d'Italia	174,4	116,2	—
Établissements de crédit	590,5	144,5	3,1
Caisse de dépôts et prêts	21,3	283,9	—
Instituts de crédit spécialisés	11,7	3,1	—
Organismes de sécurité sociale	28,9	10,9	—
Compagnies d'assurance	37,8	7,2	1,5
Particuliers et sociétés	1.211,9	164,4	18,3
<b>Total</b>	<b>2.076,5</b>	<b>730,2</b>	<b>22,9</b>
<b>Décembre 1964</b>			
Banca d'Italia	229,9	246,8	—
Établissements de crédit	588,4	143,4	3,1
Caisse de dépôts et prêts	82,3	245,6	—
Instituts de crédit spécialisés	11,5	2,9	—
Organismes de sécurité sociale	28,6	10,3	—
Compagnies d'assurance	36,8	7,7	1,5
Particuliers et sociétés	1.173,5	242,9	17,8
<b>Total</b>	<b>2.151,0</b>	<b>898,7</b>	<b>22,4</b>
<b>Décembre 1965</b>			
Banca d'Italia	243,1	286,2	—
Établissements de crédit	724,1	441,2	3,1
Caisse de dépôts et prêts	82,3	257,1	—
Instituts de crédit spécialisés	18,2	11,5	—
Organismes de sécurité sociale	28,4	13,8	—
Compagnies d'assurance	36,9	11,2	1,5
Particuliers et sociétés	1.196,8	410,8	17,4
<b>Total</b>	<b>2.329,8</b>	<b>1.431,8</b>	<b>22,0</b>
<b>Décembre 1966</b>			
Banca d'Italia	384,4	337,4	—
Établissements de crédit	1.054,3	849,4	3,1
Caisse de dépôts et prêts	74,3	247,6	—
Instituts de crédit spécialisés	24,7	20,0	23,0
Organismes de sécurité sociale	44,3	13,6	—
Compagnies d'assurance	43,2	15,7	1,4
Particuliers et sociétés	1.441,8	834,8	16,5
<b>Total</b>	<b>3.067,0</b>	<b>2.318,5</b>	<b>44,0</b>



Revenu fixe					Total
Instituts spécialisés		ENEL ENI IRI	Entreprises	Étranger	
de crédit mobilier	de crédit foncier				
Encours					
18,5	2,8	11,2	6,2	26,4	355,7
973,4	439,4	352,9	91,9	20,7	2.616,4
126,4	46,4	167,6	8,7	—	654,3
24,6	45,7	4,0	0,5	5,8	94,8
180,1	145,6	23,1	16,0	—	404,6
87,0	73,7	15,4	16,8	—	239,4
1.145,4	860,7	527,9	869,7	13,4	4.811,7
2.554,8	1.614,3	1.102,1	1.009,8	66,3	9.176,9
29,9	2,7	10,8	7,4	38,6	566,1
1.082,2	544,6	645,1	97,7	20,5	3.122,0
238,4	98,0	295,9	8,6	—	968,8
27,8	49,2	6,9	6,8	5,0	110,1
311,7	199,6	75,4	25,7	—	651,3
96,7	74,8	17,9	16,5	—	251,9
1.284,2	925,7	563,7	884,6	14,1	5.105,6
3.070,9	1.819,6	1.615,7	1.047,3	78,2	10.775,8
28,7	2,6	10,3	8,4	37,7	617,0
1.290,5	648,9	1.035,3	139,7	23,9	4.306,7
235,6	94,3	286,4	13,5	—	969,2
41,2	36,4	15,9	6,8	5,0	135,0
308,6	208,6	72,4	25,1	—	656,3
105,7	81,0	25,7	16,8	—	278,8
1.484,8	1.123,9	761,1	933,5	25,5	5.953,8
3.495,1	2.195,1	2.207,1	1.143,8	92,1	12.916,8
29,8	2,4	10,3	8,4	61,1	833,8
1.478,0	887,5	1.190,4	146,4	59,3	5.668,4
227,8	91,0	276,4	13,3	—	930,4
43,2	24,0	19,9	13,7	5,0	173,5
303,3	204,6	70,4	23,9	—	660,4
129,6	84,6	39,2	22,2	—	335,3
1.814,1	1.315,8	929,4	922,6	50,1	7.325,1
4.025,8	2.609,3	2.536,0	1.150,5	175,5	15.926,6

Investisseurs	Revenu fixe		
	Titres d'État	Obligations pour compte du Trésor	Collectivités territoriales
<b>Décembre 1967</b>			
Banca d'Italia	694,3	193,2	—
Établissements de crédit	1.198,9	1.615,8	4,1
Caisse de dépôts et prêts	66,3	237,1	—
Instituts de crédit spécialisés	34,2	22,4	31,8
Organismes de sécurité sociale	44,1	12,7	—
Compagnies d'assurance	45,9	17,8	1,4
Particuliers et sociétés	1.454,5	1.403,6	15,1
<b>Total</b>	<b>3.538,2</b>	<b>2.902,6</b>	<b>52,4</b>
<b>Décembre 1968</b>			
Banca d'Italia	883,0	229,1	—
Établissements de crédit	1.878,6	1.407,1	14,9
Caisse de dépôts et prêts	58,3	230,1	—
Instituts de crédit spécialisés	63,1	42,3	52,0
Organismes de sécurité sociale	42,1	13,8	—
Compagnies d'assurance	45,7	61,9	1,4
Particuliers et sociétés	1.627,3	1.414,8	33,2
<b>Total</b>	<b>4.396,4</b>	<b>3.401,4</b>	<b>101,5</b>
<b>Décembre 1969</b>			
Banca d'Italia	1.274,7	1.136,4	—
Établissements de crédit	1.802,0	1.504,9	21,7
Caisse de dépôts et prêts	50,3	219,7	—
Instituts de crédit spécialisés	109,7	40,2	52,3
Organismes de sécurité sociale	39,2	13,0	—
Compagnies d'assurance	45,0	51,8	5,3
Particuliers et sociétés	1.645,2	1.549,6	24,9
<b>Total</b>	<b>4.966,1</b>	<b>4.515,5</b>	<b>104,2</b>
<b>Décembre 1970</b>			
Banca d'Italia	2.007,5	1.779,4	—
Établissements de crédit	1.790,2	1.620,3	22,7
Caisse de dépôts et prêts	42,3	208,6	—
Autres	1.830,4	1.633,1	76,3
<b>Total</b>	<b>5.670,4</b>	<b>5.241,4</b>	<b>99,0</b>

Revenu fixe					Total
Instituts spécialisés		ENEL ENI IRI	Entreprises	Étranger	
de crédit mobilier	de crédit foncier				
Encours					
28,5	2,2	8,3	8,4	68,0	1.002,9
1.692,2	1.187,5	1.370,9	185,2	62,2	6.716,8
222,2	87,3	265,8	13,1	—	891,8
48,2	26,2	19,0	10,0	1,3	193,1
294,4	214,7	70,7	23,7	—	660,0
160,6	95,4	53,8	30,9	—	405,5
2.241,2	1.422,4	1.010,9	1.042,7	65,9	8.656,3
4.687,0	3.035,4	2.799,4	1.314,0	197,4	18.526,4
27,1	3,2	8,3	8,6	68,9	1.226,6
1.877,6	1.475,6	1.574,0	231,2	68,9	8.327,9
212,6	83,4	254,5	12,8	—	851,7
59,0	31,1	12,2	10,0	1,9	371,6
301,2	222,4	61,7	24,2	—	665,7
161,1	131,3	64,6	20,6	2,0	401,9
2.828,8	1.621,6	1.248,5	1.124,0	101,6	9.999,1
5.470,7	3.567,5	3.223,8	1.431,4	242,4	21.835,1
45,9	12,4	8,2	7,5	64,7	2.549,8
2.335,3	1.740,3	1.307,5	231,8	75,2	9.518,7
204,2	79,5	243,1	12,6	—	809,4
59,8	51,2	10,4	7,9	7,4	338,9
291,7	237,9	58,1	22,9	—	662,8
383,8	137,8	74,1	20,7	2,2	521,0
3.219,6	1.855,8	1.418,4	1.163,8	102,6	10.979,9
6.340,3	4.114,9	3.720,4	1.467,2	252,1	25.480,5
77,1	22,1	8,0	7,0	71,3	3.972,4
3.000,3	1.917,8	1.976,6	229,1	77,7	10.631,7
196,6	75,9	231,9	20,5	—	775,8
3.926,5	2.910,9	1.615,7	1.150,4	108,5	13.251,8
7.200,9	4.926,7	3.832,2	1.407,0	257,5	28.634,7

TABLEAU 2

Émissions nettes de valeurs mobilières par catégories d'investisseurs

(milliards de livres)

Investisseurs	Revenu fixe		
	Titres d'État	Obligations pour compte du Trésor	Collectivités territoriales
<b>Décembre 1956</b>			
Banca d'Italia	14,0	1,6	—
Établissements de crédit	84,0	— 4,8	—
Caisse de dépôts et prêts	—	— 1,1	—
Instituts de crédit spécialisés	4,5	4,8	—
Organismes de sécurité sociale	3,3	— 0,1	—
Compagnies d'assurance	1,9	—	—
Particuliers et sociétés	92,2	— 5,9	—0,1
<b>Total</b>	<b>199,9</b>	<b>— 5,5</b>	<b>—0,1</b>
<b>Décembre 1957</b>			
Banca d'Italia	34,2	0,1	—
Établissements de crédit	16,4	— 2,7	—
Caisse de dépôts et prêts	— 0,1	— 1,1	—
Instituts de crédit spécialisés	— 3,5	— 4,3	—
Organismes de sécurité sociale	2,8	— 0,1	—
Compagnies d'assurance	1,9	— 0,1	—0,1
Particuliers et sociétés	63,5	1,7	—0,1
<b>Total</b>	<b>115,2</b>	<b>— 6,5</b>	<b>—0,2</b>
<b>Décembre 1958</b>			
Banca d'Italia	8,7	— 0,4	—
Établissements de crédit	18,9	— 2,9	—
Caisse de dépôts et prêts	— 0,1	— 1,2	—
Instituts de crédit spécialisés	0,5	0,3	—
Organismes de sécurité sociale	— 9,0	— 0,2	—
Compagnies d'assurance	— 0,3	—	—
Particuliers et sociétés	— 6,1	— 2,8	—0,2
<b>Total</b>	<b>12,6</b>	<b>— 7,2</b>	<b>—0,2</b>
<b>Décembre 1959</b>			
Banca d'Italia	25,3	0,5	—
Établissements de crédit	75,1	33,4	—
Caisse de dépôts et prêts	—	4,6	—
Instituts de crédit spécialisés	1,1	0,5	—
Organismes de sécurité sociale	0,6	2,9	—
Compagnies d'assurance	2,6	0,2	0,1
Particuliers et sociétés	200,3	8,9	4,6
<b>Total</b>	<b>305,0</b>	<b>51,0</b>	<b>4,7</b>

Revenu fixe					Total
Instituts spécialisés		ENEL ENI IRI	Entreprises	Étranger	
de crédit mobilier	de crédit foncier				
Émissions nettes					
1,0	0,7	—	—	—	17,3
1,9	14,4	2,6	4,2	—	102,3
—	—	— 0,7	—	—	— 1,8
1,2	1,3	0,4	— 0,4	—	12,1
8,4	7,8	0,5	— 2,4	—	17,4
4,8	2,5	1,5	0,1	—	10,4
62,4	26,9	42,4	26,9	—	243,9
79,7	53,5	46,3	27,8	—	401,6
0,8	0,3	—	—	—	35,4
7,7	12,5	7,0	0,9	—	41,8
—	—	— 0,7	—	—	— 1,9
7,6	0,4	0,8	—	—	1,0
4,8	10,5	3,4	— 0,7	—	20,7
4,6	2,8	0,6	0,4	—	10,1
47,7	38,5	57,3	34,6	—	243,2
73,2	65,0	68,4	35,2	—	350,3
0,9	0,2	4,4	—	—	13,8
30,0	16,1	48,8	6,0	—	116,9
15,5	—	— 9,9	1,0	—	5,3
— 0,2	3,0	0,6	—	—	4,2
— 3,0	6,9	9,0	2,6	—	6,3
— 0,5	— 0,3	1,6	— 0,1	—	0,4
97,4	49,1	100,9	51,6	—	289,9
140,1	75,0	155,4	61,1	—	436,8
1,9	0,1	0,9	—	—	28,7
55,0	23,8	53,7	0,7	—	241,7
9,1	—	— 0,9	3,5	—	16,3
4,7	6,1	0,6	— 0,1	—	12,9
1,9	1,8	— 3,1	— 0,3	—	3,8
5,8	3,5	0,2	2,4	—	14,8
93,6	55,5	31,8	23,5	—	418,2
172,0	90,8	83,2	29,7	—	736,4

Investisseurs	Revenu fixe		
	Titres d'État	Obligations pour compte du Trésor	Collectivités territoriales
<b>Décembre 1960</b>			
Banca d'Italia	11,8	— 0,1	—
Établissements de crédit	— 14,7	— 0,6	—
Caisse de dépôts et prêts	— 0,3	1,5	—
Instituts de crédit spécialisés	8,7	0,8	—
Organismes de sécurité sociale	0,3	— 0,3	—
Compagnies d'assurance	7,5	0,2	—
Particuliers et sociétés	130,4	37,8	—0,4
<b>Total</b>	<b>143,7</b>	<b>39,3</b>	<b>—0,4</b>
<b>Décembre 1961</b>			
Banca d'Italia	16,4	17,9	—
Établissements de crédit	7,5	55,9	2,8
Caisse de dépôts et prêts	— 0,8	3,2	—
Instituts de crédit spécialisés	0,5	3,7	—
Organismes de sécurité sociale	0,2	2,7	—
Compagnies d'assurance	1,2	2,6	—
Particuliers et sociétés	— 15,4	57,4	8,6
<b>Total</b>	<b>9,6</b>	<b>143,4</b>	<b>11,4</b>
<b>Décembre 1962</b>			
Banca d'Italia	— 47,1	75,6	—
Établissements de crédit	28,7	— 9,1	—
Caisse de dépôts et prêts	— 42,3	97,8	—
Instituts de crédit spécialisés	— 5,3	— 3,8	—
Organismes de sécurité sociale	0,2	2,5	—
Compagnies d'assurance	1,9	1,6	—
Particuliers et sociétés	— 32,8	6,0	—0,4
<b>Total</b>	<b>— 96,7</b>	<b>170,6</b>	<b>—0,4</b>
<b>Décembre 1963</b>			
Banca d'Italia	— 15,6	6,9	—
Établissements de crédit	— 30,7	— 5,5	—
Caisse de dépôts et prêts	— 10,1	144,0	—
Instituts de crédit spécialisés	— 0,2	— 0,2	—
Organismes de sécurité sociale	— 4,4	— 0,6	—
Compagnies d'assurance	— 2,1	0,1	—0,1
Particuliers et sociétés	—127,8	— 17,3	—0,4
<b>Total</b>	<b>—190,9</b>	<b>127,4</b>	<b>—0,5</b>

Revenu fixe					Total
Instituts spécialisés		ENEL ENI IRI	Entreprises	Étranger	
de crédit mobilier	de crédit foncier				
Émissions nettes					
5,3	—	—	—	—	17,0
100,9	67,6	25,5	24,4	—	203,1
17,3	—	— 0,8	0,4	—	18,1
— 1,2	1,9	0,4	0,7	—	11,3
11,8	— 3,7	— 3,1	2,3	—	7,3
12,9	11,8	1,5	0,4	—	34,3
128,7	58,7	35,8	168,2	—	559,2
275,7	136,3	59,3	196,4	—	850,3
2,0	0,3	—	—	2,1	38,7
127,4	14,3	21,2	— 10,8	9,5	227,8
15,4	—	— 0,9	—	—	16,9
— 0,6	7,2	0,8	0,1	0,2	11,9
16,0	12,7	— 1,7	0,9	—	30,8
2,4	18,0	5,2	3,6	—	33,0
121,3	177,1	90,8	132,2	3,0	575,0
283,9	229,6	115,4	126,0	14,8	934,1
3,6	— 0,1	4,8	0,2	16,2	53,2
250,0	177,4	75,2	36,7	7,1	506,0
31,2	23,8	0,4	— 0,1	—	110,8
1,2	19,3	— 1,9	0,1	5,0	14,6
47,5	25,4	— 1,8	2,7	—	76,5
28,1	8,9	— 0,7	1,0	—	40,8
84,3	83,9	— 17,0	165,3	1,3	290,6
445,9	278,6	59,0	205,9	29,6	1.092,5
— 0,4	— 0,1	— 0,3	5,3	6,4	2,2
212,3	95,2	49,4	17,5	3,5	311,7
30,4	19,1	145,7	3,9	—	333,0
3,5	— 3,3	0,8	— 0,4	— 0,2	—
35,8	27,3	— 1,0	5,6	—	62,7
10,5	8,1	0,5	2,7	—	19,7
177,7	158,6	79,6	59,8	11,2	341,4
469,8	304,9	274,7	94,4	20,9	1.100,7

Investisseurs	Revenu fixe		
	Titres d'État	Obligations pour compte du Trésor	Collectivités territoriales
<b>Décembre 1964</b>			
Banca d'Italia	56,8	111,6	—
Établissements de crédit	— 1,4	— 1,7	—
Caisse de dépôts et prêts	59,0	— 36,1	—
Instituts de crédit spécialisés	— 0,4	— 0,2	—
Organismes de sécurité sociale	— 0,3	— 0,4	—
Compagnies d'assurance	— 1,1	0,5	—
Particuliers et sociétés	— 43,8	85,1	—0,5
<b>Total</b>	<b>68,8</b>	<b>158,8</b>	<b>—0,5</b>
<b>Décembre 1965</b>			
Banca d'Italia	13,8	37,9	—
Établissements de crédit	136,7	282,2	—
Caisse de dépôts et prêts	—	9,9	—
Instituts de crédit spécialisés	6,8	8,2	—
Organismes de sécurité sociale	0,1	3,2	—
Compagnies d'assurance	0,1	3,2	—
Particuliers et sociétés	20,3	156,1	—0,4
<b>Total</b>	<b>177,8</b>	<b>500,7</b>	<b>—0,4</b>
<b>Décembre 1966</b>			
Banca d'Italia	139,7	57,8	—
Établissements de crédit	329,4	384,6	—
Caisse de dépôts et prêts	— 8,0	— 8,5	—
Instituts de crédit spécialisés	6,3	8,1	21,5
Organismes de sécurité sociale	15,6	— 0,1	—
Compagnies d'assurance	6,3	4,8	—0,1
Particuliers et sociétés	246,1	385,6	—0,3
<b>Total</b>	<b>735,4</b>	<b>832,3</b>	<b>21,1</b>
<b>Décembre 1967</b>			
Banca d'Italia	303,0	—134,0	—
Établissements de crédit	140,1	163,5	1,0
Caisse de dépôts et prêts	— 8,0	— 10,1	—
Instituts de crédit spécialisés	9,4	2,4	8,3
Organismes de sécurité sociale	— 0,1	— 1,0	—
Compagnies d'assurance	2,4	1,9	—
Particuliers et sociétés	10,3	531,7	—1,3
<b>Total</b>	<b>457,1</b>	<b>554,4</b>	<b>8,0</b>



Revenu fixe					Total
Instituts spécialisés		ENEL ENI IRI	Entreprises	Étranger	
de crédit mobilier	de crédit foncier				
Émissions nettes					
10,4	—	— 0,5	1,2	12,1	191,6
95,0	88,5	274,7	3,9	—0,8	438,2
106,1	45,8	108,9	— 0,1	—	283,6
2,7	2,4	2,6	6,0	—0,1	13,0
124,9	48,1	48,4	9,0	—	229,7
9,1	0,8	2,3	— 0,2	—	11,4
131,4	55,5	32,4	13,2	0,7	274,0
479,6	241,1	468,8	33,0	11,9	1.461,5
— 0,8	— 0,1	— 0,3	1,0	—1,0	50,5
195,3	94,4	373,0	40,9	3,3	1.125,8
— 0,6	— 3,3	— 8,6	4,9	—	2,3
12,8	— 12,4	8,0	—	—	23,4
— 3,4	7,5	— 2,5	— 0,6	—	4,3
8,5	5,9	7,6	0,2	—	25,5
176,1	166,5	180,2	43,1	11,0	752,9
387,9	258,5	557,4	89,5	13,3	1.984,7
1,2	— 0,2	—	—	22,9	221,4
183,0	222,4	151,2	6,6	33,7	1.310,9
— 6,7	— 3,1	— 9,1	— 0,2	—	— 35,6
1,7	— 10,7	3,9	6,2	—	37,0
— 5,1	— 3,8	— 1,8	— 1,1	—	3,7
22,7	2,4	12,4	5,2	—	53,7
305,1	151,8	157,3	— 13,8	24,0	1.255,8
501,9	358,8	313,9	2,9	80,6	2.846,9
— 1,3	—	— 1,5	—	6,9	173,1
205,1	279,8	173,7	36,7	3,0	1.002,9
— 5,9	— 3,4	— 9,6	— 0,2	—	— 37,2
5,3	2,1	— 0,7	— 3,5	—3,7	19,6
— 8,8	9,1	0,1	— 0,2	—	— 0,9
29,5	10,2	14,1	8,3	—	66,4
396,4	68,5	70,3	115,4	15,3	1.206,6
620,3	366,3	246,4	156,5	21,5	2.430,5

Investisseurs	Revenu fixe		
	Titres d'État	Obligations pour compte du Trésor	Collectivités territoriales
<b>Décembre 1968</b>			
Banca d'Italia	183,5	36,1	—
Établissements de crédit	472,3	377,9	10,2
Caisse de dépôts et prêts	— 8,0	— 10,1	—
Instituts de crédit spécialisés	27,4	18,7	18,6
Organismes de sécurité sociale	— 1,7	— 0,9	—
Compagnies d'assurance	0,2	19,4	—
Particuliers et sociétés	156,9	26,1	18,1
<b>Total</b>	<b>830,6</b>	<b>466,2</b>	<b>46,9</b>
<b>Décembre 1969</b>			
Banca d'Italia	366,4	833,6	—
Établissements de crédit	111,8	77,6	6,2
Caisse de dépôts et prêts	— 8,0	— 10,3	—
Instituts de crédit spécialisés	39,4	— 2,9	—2,7
Organismes de sécurité sociale	— 3,0	— 0,8	—
Compagnies d'assurance	— 2,8	— 0,1	0,4
Particuliers et sociétés	34,2	125,1	—1,7
<b>Total</b>	<b>538,0</b>	<b>1.022,2</b>	<b>2,2</b>
<b>Décembre 1970</b>			
Banca d'Italia	696,3	567,2	—
Établissements de crédit	— 37,8	75,7	0,5
Caisse de dépôts et prêts	— 8,0	— 11,1	—
Autres	15,0	— 0,2	—5,7
<b>Total</b>	<b>665,5</b>	<b>631,6</b>	<b>—5,2</b>

Revenu fixe					Total
Instituts spécialisés		ENEL ENI IRI	Entreprises	Étranger	
de crédit mobilier	de crédit foncier				
Émissions nettes					
— 1,3	—	—	0,2	—0,1	218,1
179,0	256,0	198,7	44,4	5,9	1.541,4
— 6,3	— 3,5	— 10,1	— 0,3	—	— 38,3
9,8	4,3	— 6,1	0,1	0,6	73,4
4,9	9,7	— 3,7	0,9	—	9,2
20,2	27,3	13,1	2,0	0,2	81,1
521,9	166,6	211,3	65,7	37,1	1.203,7
723,2	460,1	403,2	113,0	43,7	3.092,2
17,4	9,2	— 0,1	— 0,8	—3,8	1.221,9
414,3	230,9	295,3	— 1,9	2,5	1.136,7
— 7,4	— 3,5	— 10,7	— 0,2	—	— 40,1
0,3	17,9	— 1,7	— 2,0	5,5	53,8
— 10,5	15,0	— 1,8	—	0,2	— 0,3
10,2	13,9	11,7	— 0,3	—	33,0
391,0	185,5	172,9	34,0	4,7	945,6
815,3	468,9	465,5	28,8	9,1	3.350,0
24,5	8,9	— 0,1	— 0,6	7,0	1.303,2
687,5	125,2	49,5	2,6	—1,4	801,8
— 7,6	— 3,6	— 11,2	7,7	—	— 33,8
995,3	553,6	56,0	— 69,9	—0,2	743,9
799,7	684,1	94,2	— 60,2	5,4	2.815,1

TABLEAU 3 - Actifs financiers à

Postes	En cours au 31-12-68	1958	1959	1960	1961
<b>ACTIFS FINANCIERS PORTANT CRÉANCE</b>					
<i>Sur l'intérieur</i>					
1. Actifs liquides	45.048	1.295,0	1.749,8	1.739,2	2.304,2
a) billets et monnaie divisionnaire (2)	5.896	152,8	183,8	197,0	359,9
b) dépôts à vue (2)	17.281	366,5	749,7	664,7	782,5
c) dépôts d'épargne et titres à court terme	21.871	775,7	816,3	878,5	1.181,8
2. Autres dépôts et bons de jouissance	1.434	26,8	61,5	43,1	76,4
3. Titres à revenu fixe	10.802	284,0	415,9	565,4	563,7
a) titres d'État	3.173	— 12,3	209,4	166,0	39,7
b) obligations d'instituts de crédit spécialisés	3.075	145,7	149,1	196,4	298,7
c) obligations d'entreprises industrielles et autres	2.554	150,6	57,4	203,0	225,3
4. Actions et participations	15.134	89,4	— 9,1	165,0	152,0
5. Autres motifs financiers	5.139	168,0	197,2	157,9	221,4
Total sur l'intérieur	77.557	1.863,2	2.415,3	2.670,6	3.317,7
<i>Sur l'étranger</i>					
6. Crédits à court terme (nets)	729	— 13,7	— 4,8	4,3	83,4
7. Prêts à long terme	715	4,3	— 2,2	— 2,2	30,6
8. Titres à revenu fixe et actions	2.148	— 4,0	13,0	73,9	53,4
9. Autres actifs financiers	4.310	4,3	39,0	115,3	195,6
Total sur l'étranger	7.902	— 9,1	45,0	191,8	363,0
Total	85.459	1.854,1	2.460,3	2.862,4	3.680,7
<b>EN CONTREPARTIE DE FINANCEMENTS CONSENTIS A:</b>					
<b>ÉCONOMIE (1)</b>					
<i>De l'intérieur</i>					
10. Endettement à court terme	19.856	131,1	615,7	1.164,0	1.242,6
11. Endettement à moyen et à long terme	20.946	658,0	602,9	948,4	1.040,3
a) prêts	15.812	448,1	492,5	898,4	805,0
b) obligations	5.134	214,9	110,4	255,0	235,3
12. Actions et participations	17.658	124,9	76,9	258,1	282,4
Total pour l'intérieur	58.460	914,0	1.295,5	2.370,5	2.565,3
<i>De l'étranger</i>					
13. Endettement à moyen et à long terme	1.000	— 8,3	— 3,4	— 19,6	72,3
14. Actions et participations	4.095	117,1	182,8	287,2	294,2
Total pour l'étranger	5.095	108,8	179,4	257,6	366,5
Total	63.555	1.022,8	1.474,9	2.638,1	2.931,8
ÉTRANGER (3)	5.577	347,1	465,7	176,9	296,4
SECTEUR PUBLIC	17.731	520,0	575,7	360,3	303,4
Trésor (4)	9.763	249,7	248,3	73,9	26,0
Collectivités territoriales et organismes de sécurité sociale	7.968	270,3	327,4	286,4	277,4
COMPTES NE POUVANT PAS ÊTRE CLASSIFIÉS (5)	— 1.404	— 35,8	— 56,0	— 312,9	149,1
TOTAL	85.459	1.854,1	2.460,3	2.862,4	3.680,7
Soldes financiers de l'économie					
Excédent (+) de liquidités (6)	26.626	1.190,7	1.195,6	618,3	1.138,0
Excédent (+) à moyen et à long terme	— 4.722	— 359,4	— 210,2	— 394,0	— 389,1
SOLDE	21.904	831,3	985,4	224,3	748,9

(1) Familles et entreprises - (2) Les données sont corrigées des variations accidentelles de la fin de 1967 - (3) Sold des opérations courantes de la balance des paiements sur transactions - (4) Comprend le Trésor, la Caisse des dépôt

1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
2.943,5	2.420,7	1.986,8	3.707,6	3.887,3	3.811,4	4.592,5	4.675,4	6.305,1
330,0	440,8	270,6	343,1	378,1	328,2	359,4	694,2	488,0
1.125,0	745,2	590,6	1.506,4	1.453,7	1.570,1	2.220,8	2.549,4	6.166,8
1.428,5	1.234,7	1.125,6	1.858,1	2.055,5	1.913,1	2.012,3	1.431,8	-349,7
75,0	135,0	45,6	88,8	160,2	185,0	285,9	119,0	163,8
287,8	332,9	268,8	729,4	1.235,0	1.204,6	1.156,0	944,2	646,6
-25,2	-144,5	94,3	172,6	630,9	517,1	193,4	155,1	-15,1
172,7	340,6	191,9	345,1	461,1	474,5	683,3	585,7	678,6
140,3	136,8	42,6	211,7	143,0	212,9	279,3	203,4	-16,9
216,7	-141,5	236,9	105,7	305,6	35,3	176,7	323,7	539,6
253,8	310,5	344,7	346,2	471,1	509,5	525,1	548,6	552,2
3.776,8	3.057,6	2.882,8	4.977,7	6.059,2	5.745,8	6.736,2	6.610,9	8.207,3
14,3	-26,3	106,1	256,2	158,4	-49,1	226,2	245,5	283,9
83,5	60,2	60,0	60,4	129,5	76,9	-50,8	78,5	57,3
131,1	118,4	96,1	117,7	154,6	185,6	366,5	461,5	359,5
461,3	906,9	348,6	177,9	332,8	489,7	704,5	1.411,0	596,1
690,2	1.059,2	610,8	612,2	775,3	703,1	1.246,4	2.196,5	1.296,8
4.467,0	4.116,8	3.493,6	5.589,9	6.834,5	6.448,9	7.982,6	8.807,4	9.504,1
1.741,5	2.056,5	65,9	657,2	1.675,0	2.047,6	1.450,9	2.539,4	2.410,8
1.346,1	1.529,6	1.630,6	1.480,8	1.530,7	1.970,2	2.333,2	2.446,8	2.131,0
1.089,0	1.162,3	1.132,5	844,3	1.216,8	1.555,8	1.832,6	1.953,9	2.100,9
257,1	357,3	498,1	636,5	313,9	414,4	500,6	492,9	30,1
323,2	-57,7	282,3	300,8	375,2	249,5	535,7	591,6	710,3
3.410,8	3.528,4	1.978,8	2.438,8	3.580,9	4.267,3	4.319,8	5.577,8	5.252,1
59,5	162,1	217,3	164,5	-15,4	-32,0	85,0	-106,8	497,5
465,0	581,3	333,0	148,6	132,4	213,1	222,5	243,8	377,6
524,5	743,4	550,3	313,1	117,0	181,1	307,5	137,0	875,1
3.935,3	4.271,8	2.529,1	2.751,9	3.697,9	4.448,4	4.627,3	5.714,8	6.127,2
147,2	-465,9	387,3	1.380,7	1.323,3	999,5	1.641,8	1.462,3	508,5
516,2	362,8	583,8	1.713,6	2.112,0	1.556,1	1.996,2	1.570,7	3.640,5
180,6	145,4	141,9	820,9	1.068,4	396,4	798,2	766,2	2.308,0
335,6	217,4	441,9	892,7	1.043,6	1.159,7	1.198,0	804,5	1.332,5
-131,7	-51,9	-6,6	-256,3	-298,7	-555,1	-282,7	59,6	-772,1
4.467,0	4.116,8	3.493,6	5.589,9	6.834,5	6.448,9	7.982,6	8.807,4	9.504,1
1.277,0	499,2	1.966,5	3.129,2	2.372,5	1.948,8	3.427,5	2.255,0	4.058,1
-745,3	-654,2	-1.002,0	-301,2	764,1	51,7	-72,2	837,6	-681,2
531,7	-155,0	964,5	2.838,0	3.136,6	2.000,5	3.355,3	3.092,6	3.376,9

et prêts et les entreprises autonomes - (\*) Compte tenu des décalages - (\*\*) A l'exclusion des crédits commerciaux à court terme (nets) sur l'étranger.

TABLEAU 4  
Produit national brut et exportations de biens et de services

*(en milliards de lires à prix constants)*

Années	PNB	Exportations	Part des exportations dans le PNB (en %)
1951	15.816	1.012	6,4
1952	16.523	999	6,0
1953	17.769	1.227	6,9
1954	18.408	1.337	7,3
1955	19.633	1.489	7,6
1956	20.565	1.750	8,5
1957	21.677	2.142	9,9
1958	22.734	2.418	10,6
1959	24.241	2.864	11,8
1960	25.763	3.404	13,2
1961	27.911	3.957	14,2
1962	29.662	4.445	15,0
1963	31.261	4.753	15,2
1964	32.164	5.306	16,5
1965	33.335	6.371	19,1
1966	35.304	7.211	20,4
1967	37.709	7.696	20,4
1968	40.117	8.879	22,1
1969	42.495	10.105	23,8
1970	44.671	10.714	24,0

TABLEAU 5

Principaux facteurs qui déterminent la liquidité bancaire: base monétaire

(variations en milliards de lires)

Postes	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
<b>CRÉATION</b>												
Étranger	629,9	- 38,4	389,9	607,4	-718,0	293,6	627,0	234,7	242,9	122,6	-648,4	319,1
facteurs autonomes interventions des autorités moné- taires	536,1	269,6	365,5	43,5	-780,6	483,9	994,0	416,9	202,4	393,3	-869,7	222,9
Trésor	93,8	-308,0	24,4	563,9	62,6	-190,3	-307,0	-182,2	40,5	-270,7	221,3	96,2
facteurs autonomes interventions des autorités moné- taires	216,0	221,0	240,3	582,3	978,7	794,9	932,4	480,5	404,6	921,8	1.500,3	2.992,2
Établissements de crédit: finance- ment par la Banca d'Italia et l'Office des changes italien	512,9	382,4	357,1	570,3	768,3	816,5	1.544,6	1.823,0	1.226,4	2.021,5	1.692,2	3.230,5
Autres secteurs	-296,9	-161,4	-116,8	12,0	210,4	- 21,6	-612,2	-1.342,5	-821,8	-1.099,7	-191,9	-238,3
Total	- 0,2	26,6	261,0	71,6	474,7	-164,2	-165,4	562,3	626,6	220,5	475,9	-1.274,9
facteurs autonomes interventions des autorités moné- taires	-41,3	18,6	- 31,9	- 8,4	- 6,6	6,6	- 55,1	- 38,8	- 57,9	- 23,7	- 82,5	118,1
EMPLOIS	804,4	227,8	859,3	1.252,9	728,8	930,9	1.338,9	1.238,7	1.216,2	1.241,2	1.245,3	2.154,5
Liquidités absorbées par le public	1.049,0	652,0	722,6	613,8	- 12,3	1.300,4	2.538,6	2.239,9	1.428,8	2.414,8	822,5	3.453,4
Public	-244,6	-424,2	136,7	639,1	741,1	-369,5	-1.199,7	-1.001,2	-212,6	-1.173,6	422,8	-1.298,9
billets et monnaie divisionnaire BOT (bons du Trésor ordinaires) et dépôts auprès du Trésor	327,4	405,7	641,8	698,2	751,8	545,6	802,1	831,2	1.017,6	576,9	1.153,1	985,6
disponibilités auprès de l'admi- nistration des postes	365,2	408,2	642,2	673,5	767,1	549,0	780,3	811,4	951,0	518,5	1.095,7	770,0
Instituts spéciaux des crédits	183,8	197,0	359,9	390,0	440,8	270,6	343,1	377,3	486,2	207,2	706,9	504,8
Établissements de crédit	- 17,5	1,0	13,7	- 87,2	- 93,2	- 40,8	30,0	- 0,3	18,3	- 43,5	15,4	27,0
Réserves obligatoires et cautions « assegni circolari »	198,9	210,2	268,6	370,7	419,5	319,2	407,2	434,4	446,5	354,8	373,4	238,2
avoirs en compte à la Banca d'Italia	- 37,8	- 2,5	- 0,4	24,7	- 15,3	- 3,4	21,8	19,8	66,6	58,4	57,4	215,6
bons du Trésor ordinaires (BOT) réserve « spéciale » en titres	477,0	-177,9	217,5	554,7	- 23,0	385,3	536,8	407,5	198,6	664,3	92,2	1.168,9
Liquidités des établissements de crédit	221,3	295,7	295,1	192,3	307,6	126,3	463,3	314,4	249,6	402,9	415,5	782,1
Total	- 57,1	- 99,7	103,4	149,9	322,1	151,9	276,6	217,6	217,5	273,6	346,3	529,2
	278,4	395,4	191,7	42,4	- 14,5	- 25,6	-186,7	- 96,8	- 30,4	109,3	69,2	- 16,6
									62,5	20,0		269,5
	255,7	-473,6	- 77,6	362,4	-330,6	259,0	73,5	93,1	- 51,0	261,4	-323,3	386,8

TABLEAU 6 - Bilan intégré de:

Postes	Encours 31.12.1969	1958	1959	1960	1961
<b>ACTIFS LIQUIDES</b>					
Économie (familles et entreprises non financières)	45.048	1.295,0	1.749,8	1.739,2	2.304,2
Billets et monnaie divisionnaire	5.896	152,8	183,8	197,0	359,9
Comptes courants: bancaires (1)	16.606	359,9	719,9	647,6	727,2
postaux	589	9,8	23,3	13,9	25,6
auprès du Trésor	86	— 3,2	6,5	2,2	9,7
Liquidité primaire de l'économie	23.177	519,3	933,5	860,7	1.122,4
Dépôts d'épargne auprès des banques	16.841	684,6	666,1	685,8	932,7
Livrets d'épargne auprès de l'administration des postes et bons postaux	5.018	131,2	175,6	196,3	243,0
Titres à court terme	12	— 40,1	— 25,4	— 3,6	6,1
Liquidité secondaire de l'économie (a)	21.871	775,7	816,3	878,5	1.181,8
Intermédiaires financiers autres que les banques	1.247	76,6	32,7	64,2	— 13,2
Comptes courants: auprès des banques	793	39,7	22,0	— 67,3	99,3
auprès du Trésor	138	16,9	— 6,0	— 5,8	— 16,3
Autres dépôts auprès des banques (b)	316	20,0	16,7	137,3	— 96,2
Secteur public (2)	2.338	— 23,6	— 55,0	92,6	202,4
Comptes courants bancaires	1.115	— 22,5	— 105,5	14,6	71,7
Comptes courants auprès du Trésor	1.223	— 1,1	50,5	78,0	130,7
Postes ne pouvant être classés	— 17	6,9	0,6	— 1,1	— 33,8
Autres comptes courants auprès du Trésor	89	—	—	—	—
« Assegni circolari » et « vaglia cambiari », coupons des établissements de crédit	— 106	6,9	0,6	— 1,1	— 33,8
Total des liquidités: primaire	26.429	559,2	895,1	879,1	1.374,0
secondaire (a) + (b)	22.187	795,7	833,0	1.015,8	1.085,6
<b>Total des actifs liquides</b>	<b>48.616</b>	<b>1.354,9</b>	<b>1.728,1</b>	<b>1.894,9</b>	<b>2.459,6</b>
<b>EN CONTREPARTIE DE CRÉDITS CONSENTIS A:</b>					
Économie (familles et entreprises non financières)	26.487	326,3	889,5	1.405,6	1.546,9
BI-UIC	70	2,4	— 0,6	— 0,5	5,7
Établissements de crédit	23.756	259,0	781,5	1.271,7	1.394,0
Trésor et caisse des dépôts et prêts	2.661	64,9	108,6	134,4	147,2
Intermédiaires financiers autres que les banques	6.433	177,8	115,3	204,2	239,2
BI-UIC	101	7,5	2,0	4,5	0,3
Établissements de crédit	4.895	124,7	89,1	187,1	215,4
Trésor et caisse des dépôts et prêts	1.437	45,6	24,2	12,6	23,5
Étranger	3.353	680,2	595,3	— 65,6	415,1
BI-UIC	3.331	594,9	565,7	102,0	390,3
Établissements de crédit	22	85,3	29,6	— 167,6	24,8
Secteur public	14.873	403,0	266,8	79,1	286,5
Endettement net du Trésor, de la caisse des dépôts et prêts et des entreprises autonomes	9.762	249,7	248,3	73,9	26,0
Autres postes de trésorerie (augmentation des dépôts +)	1.827	— 19,4	42,9	— 22,1	98,2
Titres d'État placés dans le public (moins)	3.264	— 12,5	183,3	176,8	53,5
Crédits accordés aux collectivités territoriales, aux organismes de sécurité sociale et autres organismes de l'administration centrale	6.548	160,2	163,9	204,1	215,8
Ajustements et postes ne pouvant être classés	— 2.530	— 232,4	— 138,8	271,6	— 28,4
<b>Total</b>	<b>48.616</b>	<b>1.354,9</b>	<b>1.728,1</b>	<b>1.894,9</b>	<b>2.459,6</b>

(1) Y compris les comptes en devises des résidents et les comptes courants avec les organismes de stockage.

(2) Les c/c bancaires des entreprises autonomes de l'État sont inclus dans l'endettement net du secteur Trésor.



1962	1963	1964	1965	1966	1967 (*)	1968 (*)	1969	1970
2.943,5	2.420,7	1.986,8	3.707,6	3.887,3	3.811,4	4.592,5	4.675,4	6.305,1
390,0	440,8	270,6	343,1	378,1	328,2	359,4	694,2	488,0
1.037,6	684,9	586,3	1.464,3	1.391,2	1.519,3	2.163,5	2.472,8	6.101,2
68,0	79,8	18,6	31,0	51,3	49,7	65,3	52,5	70,6
19,4	— 19,5	— 14,3	11,1	11,2	1,1	— 8,0	24,1	— 5,0
1.515,0	1.186,0	861,2	1.849,5	1.831,8	1.898,3	2.580,2	3.243,6	6.654,8
1.135,4	1.012,6	837,6	1.484,1	1.667,6	1.566,4	1.674,6	1.107,6	—518,6
302,7	339,7	300,6	376,2	383,1	346,8	339,5	320,9	167,6
— 9,6	—117,6	— 12,6	— 2,2	4,8	— 0,1	— 1,8	3,3	1,3
1.428,5	1.234,7	1.125,6	1.858,1	2.055,5	1.913,1	2.012,3	1.431,8	—349,7
96,7	117,5	92,0	232,7	176,5	82,8	60,4	3,0	606,2
7,2	— 11,0	71,2	73,4	105,9	89,7	65,5	159,3	222,3
10,0	30,7	20,0	59,5	2,9	26,3	— 27,6	0,1	66,2
79,5	97,8	0,8	99,8	67,7	— 33,2	22,5	—156,4	317,2
49,5	206,8	7,6	370,8	143,8	271,0	221,9	199,5	—260,5
80,9	156,1	8,8	109,4	100,3	107,5	129,8	91,9	— 2,8
— 31,4	50,7	— 1,2	261,4	43,5	163,5	92,1	107,6	—257,7
— 8,3	35,8	72,7	— 48,8	0,4	—153,4	77,0	— 9,8	—156,3
—	—	46,1	3,5	5,1	5,4	1,6	27,0	— 46,9
— 8,3	35,8	26,6	— 52,3	— 4,7	—158,8	75,4	— 36,8	—109,4
1.573,4	1.448,3	1.032,7	2.304,4	2.084,8	2.131,9	2.917,0	3.592,7	6.527,0
1.508,0	1.332,5	1.126,4	1.957,9	2.123,2	1.879,9	2.034,8	1.275,4	— 32,5
3.081,4	2.780,8	2.159,1	4.262,3	4.208,0	4.011,8	4.951,8	4.868,1	6.494,5
2.051,7	2.511,1	704,8	1.354,5	2.236,8	2.537,5	2.196,0	3.372,1	3.112,2
5,9	14,5	6,8	1,4	13,4	5,3	7,2	— 1,9	2,7
1.974,0	2.224,8	473,4	1.161,5	2.075,4	2.353,4	1.863,3	3.161,6	2.882,5
71,8	271,8	224,6	191,6	148,0	178,8	325,5	212,4	227,0
554,5	376,7	414,7	511,5	538,7	761,3	945,0	990,2	836,9
3,1	17,9	11,9	— 7,7	6,3	— 12,5	11,4	50,2	29,6
486,9	293,4	238,2	391,4	433,8	656,1	630,2	778,3	677,7
64,5	65,4	164,6	127,8	98,6	117,7	303,4	161,7	129,6
581,9	31,6	— 68,9	200,8	194,5	202,4	393,3	—869,5	222,4
312,9	—374,5	207,5	597,4	161,7	324,5	— 36,7	—440,4	234,5
269,0	406,1	—276,4	—396,6	32,8	—122,1	430,0	—429,1	— 12,1
575,5	776,9	754,1	1.616,4	1.182,9	1.000,4	1.748,8	1.665,5	2.878,7
180,6	145,4	141,9	820,9	1.068,4	396,4	798,2	766,2	2.308,0
29,6	61,3	134,3	384,9	64,5	265,5	192,5	271,2	—401,2
— 31,6	—174,1	24,8	194,7	636,0	541,2	248,6	189,3	12,3
333,7	390,1	502,7	605,3	686,0	879,7	1.006,7	817,4	984,2
—682,2	—915,5	354,4	579,1	55,1	—489,8	—331,3	—290,2	—555,7
3.081,4	2.780,8	2.159,1	4.262,3	4.208,0	4.011,8	4.951,8	4.868,1	6.484,5

Caisse des dépôts et prêts et entreprises autonomes; les c/c bancaires des autres organismes de l'administration centrale ne sont pas relevés ici.

(\*) Données corrigées des variations accidentelles de la fin de 1967.

TABLEAU 7

*Liquidité primaire et secondaire en pourcentage du PNB*

Années	Liquidité primaire	Liquidité secondaire	Comptes courants auprès des banques	Monnaie fiduciaire
1958	25,07	28,86	14,23	9,40
1959	27,39	31,02	16,25	9,65
1960	29,07	32,31	17,83	9,64
1961	29,78	33,14	18,60	9,59
1962	31,12	33,86	19,78	9,74
1963	31,81	34,11	20,11	10,10
1964	31,26	34,32	19,66	10,00
1965	32,71	35,75	21,18	9,95
1966	34,85	38,00	23,08	10,09
1967	35,91	39,07	24,28	9,86
1968	37,77	40,28	25,96	9,94
1969	39,51	39,87	27,83	9,82
1970	43,15	36,46	31,35	9,95

N.B.: Les rapports sont calculés sur moyennes mobiles de 13 termes.

TABLEAU 8

## Liquidité des établissements de crédit

*(encours en milliards de lires)*

Années	Encaisse	Dépôts auprès de la Banca d'Italia	Dépôts auprès du Trésor et de la caisse des dépôts et prêts	Marge disponible	Bons du Trésor disponibles	Effets et comptes courants représentatifs de stockage	Devises convertibles	Total
1958	105,3	86,7	17,1	242,8	371,2	98,4	125,2	1.046,7
1959	109,6	61,2	10,7	236,6	580,2	114,7	189,4	1.302,4
1960	116,3	55,5	32,1	249,2	221,4	105,3	49,0	828,8
1961	121,7	63,6	16,4	263,1	131,3	106,5	48,6	751,2
1962	193,5	110,1	11,6	283,7	32,3	138,9	343,5	1.113,6
1963	225,8	75,1	13,6	349,5	55,9	63,1	—	783,0
1964	181,6	113,8	24,1	461,3	123,3	51,8	86,1	1.042,0
1965	217,3	102,7	15,3	505,2	113,6	45,7	115,7	1.115,5
1966	196,1	109,8	15,0	514,0	139,8	45,6	188,3	1.208,6
1967	252,7	129,0	24,3	503,0	89,8	52,1	106,7	1.157,6
1968	323,3	140,0	16,0	511,1	108,0	54,0	266,0	1.418,4
1969	337,7	149,3	22,0	486,7	—	42,0	58,0	1.095,7
1970	364,0	224,8	23,2	698,7	—	29,4	142,4	1.482,5

TABLEAU 9

## Analyse de l'endettement à court terme du Trésor

(encours en milliards de lires)

Années	BOT (bons du Trésor ordinaires) sans la Banca d'Italia	Banca d'Italia					Collecte postale				Rapports avec les instituts de crédit spécialisés et les organismes de sécurité sociale	Billets et monnaie émis par le Trésor	Total général
		Titres à long terme	BOT et bons de jouissance Caisse des dépôts et prêts	Comptes courants trésorerie (1)	Autres	Total	Bons de jouissance	Livrets	Comptes courants				
1958	1.225,7	182,8	325,5	136,8	1.071,7	1.716,8	1.439,7	254,0	116,4	215,8	49,6	5.018,0	
1959	1.697,6	208,6	131,3	-162,4	1.070,1	1.247,8	1.573,6	295,7	140,2	217,5	61,8	5.234,0	
1960	1.741,6	220,9	27,6	-159,0	1.098,3	1.187,8	1.723,0	342,6	164,5	227,1	78,5	5.455,0	
1961	1.840,2	256,2	3,1	-262,9	1.067,3	1.063,7	1.903,4	405,2	183,1	211,1	83,6	5.695,3	
1962	1.968,8	283,3	136,2	-320,3	1.154,6	1.253,6	2.103,8	502,5	251,3	196,1	96,3	6.277,6	
1963	1.737,3	274,5	81,6	506,1	1.157,5	2.019,7	2.327,7	623,3	333,4	110,1	104,7	7.256,2	
1964	1.809,4	442,9	241,6	558,5	1.202,1	2.445,1	2.529,7	721,9	353,2	75,9	115,8	8.051,0	
1965	2.018,0	494,5	108,0	912,6	1.223,4	2.738,5	2.796,9	830,9	382,9	89,0	125,7	8.981,9	
1966	2.109,2	692,0	141,5	537,2	1.289,3	2.668,0	3.070,7	940,5	435,2	71,3	168,2	9.455,1	
1967	2.097,2	861,0	153,5	165,9	1.337,5	2.517,9	3.325,1	1.032,6	543,6	138,1	182,0	9.836,5	
1968	2.170,7	1.089,3	254,8	286,7	1.395,9	3.017,7	3.560,5	1.136,5	552,2	126,0	195,4	10.759,0	
1969	2.024,2	2.280,3	512,0	-112,7	1.455,0	4.134,6	3.762,8	1.255,1	606,7	93,3	207,3	12.084,0	
1970	2.023,3	3.543,5	175,0	1.591,6	1.566,9	6.877,0	3.783,0	1.402,5	680,3	178,9	219,8	15.164,8	

(1) Les chiffres précédés du signe moins indiquent qu'il s'agit d'un crédit du Trésor.

TABLEAU 10

Concours de la BIJUC (Banca d'Italia - Office des changes italien) aux établissements de crédit, aux instituts spécialisés et aux particuliers

Années	Réescompte ordinaire (1)			Avances (2) et « paiements différés »				Autres financements	Total
	Établissements de crédit	Instituts spécialisés	Total	Établissements de crédit	Instituts spécialisés	Particuliers	Total		
1958	0,9	2,7	3,6	28,2	0,9	4,8	33,9	18,7	56,2
1959	0,9	2,2	3,1	42,3	0,7	3,2	46,2	14,7	64,0
1960	2,9	2,2	5,1	68,2	0,6	2,8	71,6	10,8	87,5
1961	16,1	1,9	18,0	109,1	0,9	3,3	113,3	194,2	325,5
1962	24,2	3,3	27,5	267,4	1,1	3,8	272,3	177,2	477,0
1963	321,2	4,6	325,8	376,0	0,5	2,1	378,6	183,0	887,4
1964	112,3	8,7	121,0	333,0	1,0	1,9	335,9	190,9	647,8
1965	36,2	4,2	40,4	401,2	1,4	1,4	404,0	24,7	469,1
1966	205,9	4,5	210,4	756,9	0,8	1,4	759,1	25,7	995,2
1967	461,4	5,5	466,9	1.207,6	1,0	0,9	1.209,5	23,6	1.700,0
1968	497,2	5,5	502,7	1.331,6	2,7	3,2	1.337,5	36,7	1.876,9
1969	734,5	12,8	747,3	1.623,9	16,9	2,0	1.642,8	37,4	2.427,5
1970	54,3	4,4	58,7	817,2	21,3	2,6	841,1	37,5	937,3

(1) Y compris le réescompte de bons du Trésor ordinaires.

(2) Ordinaires et à échéance fixe.

TABLEAU 11

*Réerves obligatoires et dépôts de garantie des « assegni circolari » des établissements de crédit*

*(encours en milliards de lires)*

Années	En éléments de base monétaire				En titres à long terme				Total
	Avoirs en compte à la Banca d'Italia (1)	Bons du Trésor ordinaires (BOT)	Total	Titres d'État	Obligations d'instituts spécialisés	Autres obligations	Total		
	1	2	3	4	5	6	7	8	
1958	856,6	614,1	1.470,7	80,8	0,3	—	81,1	1.551,8	
1959	799,5	892,5	1.692,0	77,4	0,2	—	77,6	1.769,6	
1960	699,8	1.287,9	1.987,7	75,7	...	—	75,7	2.063,4	
1961	803,2	1.479,6	2.282,8	74,4	...	—	74,4	2.357,2	
1962	953,1	1.522,0	2.475,1	62,3	...	—	62,3	2.537,4	
1963	1.275,2	1.507,5	2.782,7	60,7	126,2	—	186,9	2.969,6	
1964	1.427,1	1.481,9	2.909,0	54,4	141,5	119,0	314,9	3.223,9	
1965	1.703,7	1.668,6	3.372,3	66,0	145,9	233,9	445,8	3.818,1	
1966	1.921,3	1.765,4	3.686,7	80,5	329,3	339,2	749,0	4.435,7	
1967	2.138,8	1.735,0	3.873,8	151,5	532,4	475,4	1.159,3	5.033,1	
1968	2.412,4	1.844,3	4.256,7	318,7	607,7	589,3	1.515,7	5.772,4	
1969	2.758,7	1.912,5	4.671,2	453,0	646,4	712,5	1.811,9	6.483,1	
1970	3.287,8	1.896,1	5.183,9	465,3	983,7	803,5	2.252,5	7.436,4	

(1) Jusqu'en décembre 1961 y compris les comptes spéciaux « M ».

TABLEAU 12

Portefeuille titres de la BI-UIC (Banca d'Italia - Office des échanges italien) (\*)

(variations en milliards de liras, valeurs de bilan)

Années	Titres émis ou garantis par l'État			Autres obligations opérations d'open-market	Total
	Acquis à l'émission (1)	Opérations d'open-market	Total		
1958	15,4	— 5,8	9,6	5,6	15,2
1959	13,2	12,6	25,8	2,0	27,8
1960	0,7	11,6	12,3	5,3	17,6
1961	18,8	16,5	35,3	5,8	41,1
1962	14,2	12,9	27,1	6,0	33,1
1963	— 1,3	— 7,5	— 8,8	5,5	— 3,3
1964	158,4	10,0	168,4	10,1	178,5
1965	60,6	— 9,0	51,6	—	51,6
1966	436,9	—239,4	197,5	1,9	199,4
1967	475,4	—306,4	169,0	— 1,1	167,9
1968	643,0	—423,7	219,3	—	219,3
1969	1.229,8	267,8	1.497,6	—	1.497,6
1970	1.098,4	—172,2	926,2	—	926,2

(\*) A l'exclusion des bons ordinaires du Trésor jusqu'en 1968.

(1) Net des remboursements.

TABLEAU 13

## Taux des marchés monétaire et financier

(moyenne de la période - poncentage)

Période	Taux de base officiel (%)	Réescompte du portefeuille ordinaire (%)	Avances à échéance fixe (%)	Bons du Trésor ordinaires (%)	Taux bancaires (%)		Comptes interbancaires (%) (*)	Bons du Trésor pluriannuels	Obligations des instituts de crédit mobilier
					débiteurs	créditeurs			
1958	3,50	3,50	—	3,50	—	—	—	6,19	6,74
1959	3,50	3,50	—	3,50	—	—	—	5,42	5,79
1960	3,50	3,50	—	3,50	—	—	—	5,26	5,56
1961	3,50	3,50	—	3,50	—	—	—	4,97	5,53
1962	3,50	3,50	—	3,50	—	—	3,47	5,05	5,92
1963	3,50	3,50	—	3,50	—	—	3,59	5,19	6,21
1964	3,50	3,50	—	3,50	—	—	3,63	5,74	7,26
1965	3,50	3,50	—	3,50	—	—	3,63	5,39	6,86
1966	3,50	3,50	—	3,45	—	—	3,58	5,49	6,55
1967	3,50	3,50	3,50	3,45	—	—	3,58	5,59	6,66
1968	3,50	3,50	3,50	3,43	—	—	3,56	5,61	6,78
1969	3,50-4,00	3,50	4,58	3,77	—	—	4,41	5,80	7,06
1970	4,00-5,50	6,57	6,26	6,50	—	—	6,85	7,73	9,05
1970 - janvier	4,00	5,18	5,34	—	—	—	—	6,59	7,79
février	4,00	5,41	5,37	—	—	—	—	7,07	8,09
mars	4,00	6,96	6,56	6,50	—	—	6,54	7,52	8,58
avril	4,00-5,50	6,80	6,65	—	—	8,22	—	7,52	8,54
mai	5,50	6,87	6,27	—	—	—	—	7,76	8,54
juin	5,50	6,97	6,62	—	—	—	—	8,01	8,78
juillet	5,50	6,98	6,79	—	—	9,15	6,71	8,10	10,19
août	5,50	6,90	6,85	—	—	—	—	8,13	9,77
septembre	5,50	6,50	6,99	—	—	9,58	—	8,03	9,22
octobre	5,50	6,95	6,99	—	—	—	—	8,06	9,38
novembre	5,50	6,88	6,50	—	—	—	—	8,08	9,28
décembre	5,50	7,00	5,50	—	—	9,54	—	7,90	8,92
	5,50	6,25	5,59	—	—	—	5,72	—	—

(1) Applicable à toutes les opérations de refinancement auprès de la Banca d'Italia. Depuis le 9 janvier 1971 le taux de base des avances ordinaires est fixé à 5%. L'augmentation intervenue en août 1969 ne concerne pas le réescompte du portefeuille d'effets de stockage ni les effets agricoles, auxquels continue à s'appliquer le taux de 3,30%.

(2) A partir du 1er juillet 1969, taux moyen pondéré compte tenu de la majoration de 1,50 appliquée:

a) sur le réescompte d'effets ordinaires consenti aux établissements de crédit, lorsque l'encours moyen pour le portefeuille ordinaire au cours du semestre solaire précédé à atteint ou dépassé 5% du montant des réserves obligatoires au 31 mars ou au 30 septembre;

b) à l'ensemble du réescompte consenti aux instituts centraux professionnels.

(3) A partir du 24 mars 1969 taux moyen pondéré compte tenu de la majoration de 0,50% pour toute nouvelle opération effectuée au cours du semestre solaire jusqu'à un maximum de 1,50 sur le taux officiel.

(4) Taux précompté des bons du Trésor ordinaires pour les investissements libres (ce taux est décompté du prix à l'émission); à partir de mai 1969, les émissions se font pour des montants maxima de façon différente pour les bons à déposer dans la réserve obligatoire, au taux précompté de 5,00% et pour les bons destinés à des investissements libres au taux résultant de l'adjudication publique.

(5) Taux indicatifs relevés par la Centrale des risques.

(6) Pour des montants d'au moins 40 millions.



TABLEAU 14

## Position des établissements de crédit vis-à-vis de l'étranger

(encours en fin d'année en milliards de lires)

Date	Actif						Passif				Position nette
	Liquide			Non liquide			Devises		Lires	Total	
	Disponibilités à vue et placements à court terme	Total		Devises	Lires	Total	Dépôts	Dettes à court terme			
		En liquidités	Bloqué par les autorités monétaires						Total		
1957	140,0	140,0	—	13,5	13,4	26,9	188,5	72,7	42,5	303,7	-136,8
1958	125,2	125,2	—	34,1	15,7	49,8	276,0	52,5	68,6	397,1	-222,1
1959	189,4	189,4	—	71,1	22,6	93,7	358,4	77,5	98,9	534,8	-251,7
1960	212,1	49,0	163,1	232,9	26,6	259,5	391,3	52,8	111,6	555,7	-84,1
1961	254,4	48,6	205,8	330,8	26,7	357,5	498,5	45,8	176,5	720,8	-108,9
1962	343,5	343,5	—	523,5	43,8	567,3	981,2	112,4	195,1	1.288,7	-377,9
1963	392,1	—	392,1	354,3	56,0	410,3	1.214,4	134,3	237,7	1.586,4	-784,0
1964	369,0	86,1	282,9	452,5	77,6	530,1	1.076,4	139,4	190,9	1.406,7	-507,6
1965	324,2	115,7	208,5	1.125,5	96,1	1.221,6	1.214,4	168,6	273,8	1.656,8	-111,0
1966	482,4	188,4	294,0	1.460,5	124,2	1.584,7	1.505,4	115,2	302,7	1.923,3	143,8
1967	528,4	106,7	421,7	1.589,2	130,1	1.719,3	1.734,4	144,8	346,8	2.226,0	21,7
1968	530,4	266,0	264,4	2.499,2	195,3	2.694,5	2.215,6	154,4	403,2	2.773,2	451,7
1969	555,1	58,0	497,1	3.683,0	286,8	3.969,8	3.775,5	239,1	487,9	4.502,5	22,4
1970	583,5	142,4	441,1	5.513,4	226,7	5.740,1	5.688,6	253,5	370,7	6.313,0	10,6



Cinquième partie  
LA POLITIQUE MONÉTAIRE  
AUX PAYS-BAS



## CHAPITRE PREMIER

### DONNÉES DE BASE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

#### Section I - Le cadre institutionnel et les conditions structurelles

##### § I - *Le cadre institutionnel*

###### Tâche et activités de la Nederlandsche Bank

1. Aux Pays-Bas, la responsabilité de la politique monétaire (au sens strict, abstraction faite, donc, de la politique budgétaire et fiscale) incombe en premier lieu à la Nederlandsche Bank qui a des responsabilités propres fixées par la loi et qui, de ce fait, possède une large autonomie vis-à-vis de l'État. La responsabilité en dernier ressort appartient au gouvernement: la loi bancaire de 1948 prévoit que le ministre des Finances peut, sous certaines conditions, donner des instructions à la banque centrale lorsqu'il le juge nécessaire pour la coordination de la politique monétaire et financière du gouvernement avec celle de la banque. Cette disposition est cependant considérée comme un « *ultimum remedium* »; de telles directives n'ont jamais été édictées.

###### Instances responsables

2. La loi bancaire de 1948, qui a vu le jour parallèlement à la nationalisation de la Nederlandsche Bank, fixe la tâche, le mode de travail et l'organisation de la banque. La Nederlandsche Bank « a pour mission de fixer et de maintenir la valeur de l'unité monétaire néerlandaise de la façon la plus adéquate à assurer la prospérité du pays » (article 9, paragraphe 1). Aux termes de cette disposition, la responsabilité spécifique de la politique monétaire est donc la sauvegarde de la valeur de l'unité monétaire nationale et l'équilibre de la balance des paiements.

Dans le cadre de la politique monétaire, la Nederlandsche Bank est chargée du contrôle du crédit. Abstraction faite des possibilités d'action en matière de politique d'escompte et d'open-market, les pouvoirs dont elle peut faire usage dans ce domaine ont été fixés dans une loi distincte, à savoir la loi sur le contrôle du crédit. Aux termes de cette loi, la banque doit d'abord essayer de *s'entendre* avec les organisations représentatives des banques sur les mesures à prendre lorsque la situation évolue d'une manière pouvant, à son sens, nuire à l'accomplissement de sa mission en matière de maintien de la valeur de la monnaie. Il s'agit là d'une réglementation qui s'insère dans la tradition — datant déjà d'avant la guerre — d'une gestion basée sur des gentlemen's agreements conclus entre la banque centrale et le secteur bancaire, dont le fonctionnement avait toujours été satisfaisant. Le législateur a toutefois voulu prévoir la possibilité d'édicter des directives générales pour le cas où la consultation devrait aboutir à un échec. Dans ce cas, les directives sont cependant soumises à certaines con-

ditions de durée et d'approbation par le pouvoir législatif. Elles peuvent porter sur les taux des réserves obligatoires ou de liquidité ou sur des restrictions sélectives ou quantitatives du crédit. Il n'a jamais été fait usage de cette compétence prévue par la loi.

Outre ces activités dans le domaine du crédit, où elle fait notamment office de « lender of last resort », la Nederlandsche Bank joue encore un rôle en tant que détentrice des réserves officielles en or et devises <sup>(1)</sup>, émettrice de billets de banque, caissier (unique) de l'État et caissier des banques (banques commerciales et établissements de crédit agricole). Les relations entre les collectivités locales et la banque centrale n'ont en général qu'une importance secondaire, quoique la Bank voor Nederlandsche Gemeenten (Banque des communes néerlandaises) — qui est considérée comme faisant partie de ce secteur — et les communes elles-mêmes puissent bénéficier de facilités auprès de la Nederlandsche Bank; leurs avoirs se trouvent cependant en majeure partie dans les banques. Le secteur privé, y compris les caisses d'épargne et d'autres institutions financières, n'a pratiquement pas de rapports directs avec la banque centrale.

#### **Rapports entre la Nederlandsche Bank et le gouvernement**

3. En ce qui concerne les rapports entre la banque centrale et le gouvernement, le législateur a limité à un faible montant, 150 millions de florins, les avances de trésorerie que la Nederlandsche Bank doit mettre à la disposition de l'État. Dans la limite de cette somme, le Trésor peut demander des avances sans intérêt. Ces avances doivent servir uniquement à couvrir les besoins de financement temporaire (loi bancaire de 1948, article 20). Au-delà de cette limite, la banque centrale est libre d'accorder ou non des crédits au Trésor.

Depuis l'entrée en vigueur de la loi bancaire, l'idée s'est fait jour aux Pays-Bas que l'influence monétaire des pouvoirs publics n'est pas uniquement fonction de la mesure dans laquelle le Trésor a recours au crédit de la banque centrale pour financer ses besoins de trésorerie, mais aussi de la mesure dans laquelle l'ensemble des pouvoirs publics — c'est-à-dire l'État et les collectivités locales — couvrent leurs besoins de financement en plaçant des titres de la dette flottante, soit auprès des institutions créatrices de monnaie, soit dans le public. C'est pourquoi on estime aux Pays-Bas que la responsabilité du comportement monétaire des pouvoirs publics doit incomber entièrement au gouvernement, aussi bien en ce qui concerne l'influence des finances de l'État qu'en ce qui concerne celle des collectivités locales, la possibilité d'un contrôle sur ces dernières lui étant ouverte par la loi de 1963 sur les dépenses en capital des organismes de droit public. La banque centrale ne peut exercer directement qu'une influence limitée sur le comportement des pouvoirs publics en matière de financement, elle peut cependant — et elle estime d'ailleurs que c'est là son devoir en tant que principal conseiller monétaire du gouvernement — émettre des avertissements lorsque le comportement monétaire des pouvoirs publics n'est pas, à son sens, conforme aux normes en la matière.

#### **Effet et portée de la politique monétaire**

4. Ainsi qu'il apparaîtra encore plus en détail ci-après dans le chapitre II, la

<sup>(1)</sup> La Nederlandsche Bank est également chargée de l'exécution de la législation sur les devises.

politique monétaire aux Pays-Bas vise à régulariser la liquidité de l'économie en agissant au niveau des sources de la liquidité interne — à savoir les institutions créatrices de monnaie et les administrations publiques. En ce qui concerne les institutions créatrices de monnaie, il y a lieu d'observer qu'en pratique toutes les institutions financières qui doivent être considérées comme telles parce que leurs engagements répondent entièrement ou partiellement au critère de liquidité, peuvent, en vertu des dispositions légales en la matière, être soumises à l'action de la politique monétaire. Il s'agit en l'occurrence des deux services de virement (en fait, le service des comptes chèques et virements postaux relève depuis septembre 1970 du contrôle socio-économique de la Nederlandsche Bank), dont l'activité est soumise à la surveillance de l'État sur le plan formel, ainsi que des établissements de crédit (banques commerciales, établissements de crédit agricole, établissements de prêt sur titres et caisses d'épargne) qui ont été placés sous le contrôle de la banque centrale par la loi sur le contrôle du crédit. La Nederlandsche Bank exerce également le contrôle de la gestion financière des établissements de crédit et elle a édicté dans ce cadre des directives en matière de liquidité et de solvabilité (1).

## § II - Les conditions structurelles

### § II - 1 - Structure des institutions financières

#### Importance relative des institutions financières

5. Au cours de la décennie écoulée, l'importance relative des différents groupes d'institutions financières a quelque peu varié. La part de la banque centrale dans le bilan total de ces institutions accuse un recul, celle des autres institutions créatrices de monnaie augmente, notamment à la suite d'un accroissement relativement important des opérations des banques commerciales avec l'étranger. Les activités des institutions créatrices de monnaie (sans la banque centrale) progressent elles aussi plus rapidement que celles des « fonds » et des caisses d'épargne. La part des autres institutions financières dans le bilan total de toutes les institutions financières ne varie guère.

Il convient d'observer à cet égard que bon nombre de ces autres institutions, parmi lesquelles la Banque des communes néerlandaise, se financent dans une large mesure au moyen de ressources à long terme obtenus auprès de « fonds », d'établissements d'épargne et d'institutions créatrices de monnaie, si bien qu'il y a pour partie des doubles emplois.

#### Institutions créatrices de monnaie a) les banques commerciales

6. Parmi les institutions créatrices de monnaie (sans la banque centrale), les banques commerciales occupent de loin la première place quant au volume des opérations; elles représentent 75 à plus de 80 % du bilan total de ces institutions, les offices de virement 10 à 15 % et les établissements de crédit agricole approximativement le reste (2). Les banques commerciales effectuent tradition-

(1) Dans le projet de loi en matière de contrôle du crédit — qui est destiné à remplacer l'actuelle loi sur le contrôle du crédit et qui a été présenté à la Deuxième Chambre des États généraux en décembre 1970 — le pouvoir de contrôle de la Nederlandsche Bank dans le domaine socio-économique a été étendu au service des comptes chèques et virements postaux et à la Caisse d'épargne postale de l'État.

(2) En dehors des trois groupes mentionnés, il existe encore un certain nombre de petits établissements, tels que les établissements de prêt sur titres, dont le volume est cependant relativement modeste.

*Importance relative des institutions financières*

(Actifs en pourcentage du total des actifs)

	1960	1963	1966	1968	1970
1. Nederlandsche Bank	11	9	8	6	6
2. Autres institutions créatrices de monnaie	23	22	24	26	30
3. « Fonds » <sup>(1)</sup> et caisses d'épargne	48	50	50	49	46
4. Bank voor Nederlandsche Gemeenten	10	10	10	11	10
5. Divers <sup>(2)</sup>	8	9	8	8	8 <sup>(3)</sup>
6. Total	100	100	100	100	100
(idem, en milliards de florins)	(64,7)	(87,8)	(118,5)	(151,7)	(197,2)
(idem, en pourcentage du PNB)	(151)	(166)	(157)	(166)	(174)

<sup>(1)</sup> « Fonds »: compagnies d'assurance, caisses de pension, caisses de sécurité sociale.<sup>(2)</sup> Pour plus des deux tiers: caisses hypothécaires et sociétés d'investissement.<sup>(3)</sup> D'après les estimations.

nellement les opérations de crédit à court terme au commerce et à l'industrie. Depuis 1955 environ, elles s'occupent également du crédit à moyen terme, pour lequel la plupart des autres institutions financières ne manifestaient pas ou peu d'intérêt. Parallèlement, elles participent d'une manière croissante à la collecte de l'épargne des particuliers en vue de financer ces crédits, mais également en vue de financer leurs placements sur le marché financier ou hors marché. A la fin de l'année 1970, les crédits à long terme constituaient 18 % du total du bilan des banques commerciales et les avoirs en comptes d'épargne près de 10 % (tableau 2). Vers 1960 et notamment depuis le rétablissement de la convertibilité extérieure à la fin de 1958, les banques commerciales ont fortement accru le volume de leurs opérations avec l'étranger, non seulement en vue de placer les ressources dégagées par la situation excédentaire de la balance des paiements, mais aussi en leur qualité de « distributeurs internationaux de crédits » qui replacent dans d'autres pays les fonds collectés à l'étranger. A la fin de 1970, les créances sur l'étranger atteignaient 38 ½ % du total du bilan, les engagements 37 %. Enfin, les banques commerciales ont également fortement développé ces dernières années la fonction de « banque familiale » en octroyant des prêts personnels, des prêts pour le financement d'achats à tempérament, des chèques de paiement, etc. De ce fait, elles revêtent de plus en plus le caractère d'institutions bancaires « universelles ».

**b) les services de virement**

7. Le service de chèques postaux et de virement, qui représente plus de 90 % du total du bilan des services de virement, détient auprès du Trésor ses avoirs liquides qui, aux termes de la réglementation en vigueur, doivent atteindre



10 % des avoirs en compte. Avec le surplus, il opère des placements sur le marché financier. Le service de virements de la commune d'Amsterdam verse tous les fonds reçus des détenteurs de comptes dans la caisse communale.

**c) les établissements de crédit agricole**

8. Les établissements de crédit agricole enfin, qui représentent pratiquement l'ensemble des autres institutions créatrices de monnaie, sont des établissements qui sont considérés comme faisant partie aussi bien des institutions créatrices de monnaie que des établissements d'épargne et cela, en gros, en fonction du rapport engagements liquides/autres ressources à long terme. Ils ont une activité surtout locale, fonctionnent sur une base coopérative, et sont presque tous affiliés à deux centrales qui agissent en tant qu'organes centraux de direction. Le volume des opérations d'épargne est de quatre à cinq fois supérieur à celui des opérations de crédit à court terme; dans le cas de ces dernières, il s'agit principalement de crédits à court terme au secteur privé. Le volume de ceux-ci atteint, d'une manière relativement constante, 17 à 18 % des crédits à court terme octroyés par les banques commerciales au secteur privé.

**Institutions non créatrices de monnaie**

9. Les « fonds » et les organismes d'épargne sont, de par leur nature et à l'instar de la plupart des autres institutions non créatrices de monnaie, des établissements typiques du marché financier. Abstraction faite de l'évolution récente dans le cas des caisses générales d'épargne (voir ci-après, point 10), ils collectent uniquement des ressources à long terme qui sont replacées à long terme à raison d'environ 90 % (organismes d'épargne) à 95 % (« fonds »). Les placements à court terme portent principalement sur des placements liquides (dépôts en banque et placements en effets publics à court terme); les placements à court terme auprès du secteur privé (avances de caisse qui servent généralement à attendre l'octroi de prêts à long terme) se sont toujours limités à 1,5 % au maximum du total du bilan. Le volume de ces placements n'a jamais dépassé 9 % des crédits à court terme octroyés par les institutions créatrices de monnaie au secteur privé. A une exception près, les institutions non créatrices de monnaie n'accordent pas ou peu de crédits à moyen terme au secteur privé. Parmi les institutions non créatrices de monnaie, la Banque des communes néerlandaises, qui joue pour les communes le rôle d'organisme central de collecte des fonds, ne prend que dans une mesure limitée des fonds à court terme, notamment les disponibilités temporaires de communes, qui sont mises à la disposition d'autres communes. Dans les analyses monétaires et financières néerlandaises, cette banque n'est cependant pas considérée comme une institution créatrice de monnaie, mais comme un prolongement des collectivités locales, ce qu'elle est en réalité.

Le groupe « autres institutions financières » comprend aussi, en partie, les sociétés pour le financement des achats à tempérament, dans la mesure où il ne s'agit pas de filiales d'institutions créatrices de monnaie, dont les opérations de crédit sont reprises parmi les opérations de crédit à court terme de ces institutions au profit du secteur privé. Les opérations en question portent sur plus de la moitié des crédits accordés pour les paiements à tempérament qui, en règle générale, sont octroyés pour une durée relativement courte. Le volume total de ces crédits a toujours été relativement modeste aux Pays-Bas. A la fin de l'année 1970 il s'élevait à environ 1 300 millions de florins, soit à peu près 1 % du PNB.

### Modification du caractère des caisses générales d'épargne

10. Jusqu'en 1969, les établissements d'épargne n'étaient pas compris parmi les institutions créatrices de monnaie, du fait qu'on ne pouvait reconnaître un caractère de liquidités à leurs engagements. A l'instar des autres institutions non créatrices de monnaie, ils fonctionnaient en principe uniquement en tant que redistributeurs d'épargne, c'est-à-dire en tant qu'agents de transfert de pouvoir d'achat d'un groupe de sujets économiques (épargnants) vers un autre (investisseurs). Un changement s'est toutefois produit au cours des dernières années dans le caractère des caisses générales d'épargne — qui, d'après le total des avoirs en dépôts et en comptes, représentent environ un tiers du total des établissements d'épargne du fait qu'elles se sont transformées insensiblement en banques familiales (en ouvrant des comptes alimentés par le versement de salaires et de pensions, dont les clients peuvent disposer par l'émission de chèques ou au moyen de virements, en fournissant des chèques de paiement, etc.). L'importance monétaire croissante que ces établissements ont acquise, de ce fait, constitue une des raisons pour lesquelles elles ont été placées, en 1969, dans le champ d'action de la politique monétaire.

## § II - 2 - *Le système bancaire et les marchés monétaire et financier*

### Les opérations d'émission, possibilités de placement

11. Aux Pays-Bas, l'émission d'obligations et d'actions se fait en principe à l'intervention des banques, l'émission faisant l'objet soit d'une prise à commission (guichet-emissies), soit d'une prise ferme; dans ce dernier cas, elles conservent dans leur propre portefeuille la part éventuellement non placée de l'émission lors de la souscription.

Hormis les restrictions qui peuvent résulter des dispositions édictées par la banque centrale en matière de solvabilité au sujet des placements en titres qui ne sont pas émis au profit des pouvoirs publics néerlandais, les établissements bancaires (banques commerciales et établissements de crédit agricole) ne sont pas soumis à des restrictions quantitatives en ce qui concerne l'importance de leurs placements en portefeuille. La politique monétaire peut influencer sur l'évolution des placements lorsque, en période de restriction quantitative du crédit, l'expansion de toutes les immobilisations à long terme doit être limitée à l'accroissement des ressources à long terme (voir chapitre II, section IV). Les placements des banques commerciales sur le marché financier, parmi lesquels les prêts directs aux collectivités locales occupent une place de plus en plus importante après 1960, constituaient 6 ½ % du total de leur bilan à la fin de 1970 (tableau 2).

Les caisses générales d'épargne qui, tout comme les autres institutions d'épargne, placent leurs ressources principalement sur le marché financier, sont tenues d'observer les directives de la banque centrale en ce qui concerne la qualité de leurs placements. Quant au département d'épargne des établissements de crédit agricole, la banque centrale a délégué aux organisations centrales le pouvoir d'arrêter de telles directives. Enfin, la Rijkspost Spaarbank (caisse postale d'épargne de l'État) fonctionne dans le cadre des dispositions édictées par les pouvoirs publics. Le tableau 3 donne un aperçu des placements réalisés par les institutions financières sur le marché des capitaux.

### **La politique à l'égard du marché financier**

12. En 1954, la banque centrale et l'Association des banques néerlandaises (*Nederlandse Bankiersvereniging*), laquelle représentait les banques commerciales, ont conclu un gentlemen's agreement, par lequel les banques s'engageaient à prendre contact avec la banque centrale avant de procéder à des émissions publiques d'un montant de 10 000 000 de florins ou plus. Se fondant sur cet accord, qui visait à éviter les perturbations sur le marché financier, la banque centrale est intervenue régulièrement pour retarder certaines émissions, et plus particulièrement au cours des dernières années lorsque des tensions assez importantes se sont manifestées sur le marché des capitaux. Les opérations hors marché ne sont soumises à aucune réglementation; les risques de tensions y sont généralement moins élevés, notamment en raison de l'étalement habituel des dates d'émission.

Un afflux important de capitaux étrangers ou une évaporation massive de capitaux nationaux peut être, comme on le verra ci-après, § II - 4, un facteur monétaire motivant une politique à l'égard du marché financier. Celle-ci consiste à soumettre à autorisation les émissions des non-résidents aux Pays-Bas et les émissions des résidents à l'étranger. Pour le reste, les autorités n'interviennent pas sur le marché financier; on ne pratique pas, aux Pays-Bas, de politique du taux de l'intérêt par l'intermédiaire des transactions d'open-market.

### **Relations entre les marchés monétaire et financier**

13. Il existe, aux Pays-Bas, une séparation nette entre le marché financier et le marché monétaire. Cela tient surtout au fait qu'il ne passe pratiquement pas de titres d'un marché à l'autre, étant donné que les emprunts obligatoires sont habituellement remboursés par tirages annuels. On n'a donc aucune certitude quant au temps qu'il leur reste à courir, de sorte que des titres même s'ils sont assez proches de leur échéance, peuvent difficilement remplir une fonction spécifique de liquidité, comme c'est le cas pour les effets du Trésor et les crédits de caisse ou au jour le jour accordés à l'État ou aux collectivités locales. Dans la pratique, les obligations sont généralement choisies et considérées comme un placement à long terme et les détenteurs les conservent jusqu'à leur échéance. L'évolution récente, consistant à émettre à moyen terme des obligations non remboursables anticipativement, pourrait modifier cette situation. Les opérations hors marché, qui ont représenté au cours des dernières années plus de la moitié du recours au crédit à moyen et long terme, sont peu nombreuses mais actives. La nature des parties en présence explique également la séparation assez nette qui existe entre le marché monétaire et le marché financier: en principe, les pouvoirs publics ne recourent au marché monétaire que pour couvrir les besoins de trésorerie résultant des fluctuations saisonnières de leurs ressources financières; les banques et les entreprises font essentiellement appel au marché monétaire, tandis que les fonds et les caisses d'épargne sont des institutions typiques du marché financier qui ne déplacent des capitaux d'un marché à l'autre que si les taux d'intérêt sont sensiblement plus avantageux ou promettent de l'être.

### **Relations entre les placements sur le marché monétaire et les opérations de crédit**

14. De même, les transactions du marché monétaire n'ont qu'un rapport assez lointain avec les opérations de crédit. Cela tient à la fois aux différences entre

les parties en présence et aux différences entre les deux marchés en matière de formation du taux de l'intérêt.

En ce qui concerne les parties en présence, les entreprises privées n'empruntent pour leurs besoins courant de trésorerie, que dans une assez faible mesure auprès du marché monétaire, tandis que les institutions non créatrices de monnaie octroyant de tels crédits sur le marché monétaire — à savoir les fonds et les caisses d'épargne — n'en accordent, comme il ressort de ce qui précède, que très peu au secteur privé. Aussi, sur le marché monétaire intérieur l'État et les collectivités locales interviennent principalement comme demandeurs et les banques, de même que, dans une plus faible mesure, les autres institutions financières et les entreprises privées, comme prêteurs. En outre, le volume des crédits que les entreprises s'octroient mutuellement s'est accru dans une mesure non négligeable au cours des dernières années, notamment en période de restriction quantitative du crédit ou d'un écart sensible entre le taux des crédits et les taux pratiqués sur le marché monétaire.

En ce qui concerne la formation du taux de l'intérêt, celui-ci est fixé par les banques pour les crédits à court terme aux entreprises privées. Il est généralement supérieur d'un point et demi au taux d'escompte des billets à ordre de la banque centrale. En pratique, les bons du Trésor à court terme ne sont pas cédés sur le marché monétaire à un taux supérieur au taux d'escompte de la banque centrale, puisque les effets peuvent être réescomptés, s'il reste moins de 105 jours à courir <sup>(1)</sup>; normalement pour l'argent au jour le jour, le plafond est à peu près fixé par le taux des avances de la banque centrale, lequel dépasse presque toujours d'un demi-point (un point depuis août 1969) le taux d'escompte officiel. Les crédits de caisse accordés aux collectivités locales, qui ne peuvent être réescomptés ni remis en gage auprès de la banque centrale et qui sont donc difficilement mobilisables, portent un intérêt dont le taux dépend assez étroitement du rendement sur le marché des euro-dollars.

Les capitaux tendront à se déplacer entre le marché monétaire et le marché du crédit si la différence entre les taux de la banque centrale — dont dépend le taux des crédits à court terme accordés au secteur privé — et le rendement net sur le marché des euro-dollars dépasse une certaine limite. C'est ce qui s'est produit au cours des derniers mois de 1970 et du premier trimestre de 1971 lorsque le rendement net sur le marché des euro-dollars a présenté un net fléchissement et que les taux d'intérêt de la banque centrale n'ont pas été diminués en raison des tensions conjoncturelles persistantes et du déficit de la balance des paiements courants. De ce fait, les taux d'intérêt sur le marché monétaire sont descendus au-dessous des taux pratiqués par les banques pour les crédits à court terme, si bien que le secteur privé a entrepris de se financer sur le marché monétaire, notamment auprès d'entreprises, à des taux basés sur les taux d'intérêt pratiqués sur le marché monétaire (near-banking).

#### **Relations entre les opérations de crédit et le marché financier**

15. Entre les crédits accordés par le secteur bancaire au secteur privé et le marché financier, il existe, en fait, un lien assez étroit, étant donné que les taux d'intérêt actuels ou prévus influencent souvent le secteur privé dans son choix entre les deux possibilités de financement. En période de restriction quantitative

<sup>(1)</sup> Voir ci-après les points 28 et 29 ainsi que le chapitre II, section I, point 42.

du crédit, le lien est très accentué: le marché financier, qui ne relève pas de la politique monétaire, constitue la principale autre source véritable de financement. (Les entreprises ne recourent que dans une mesure limitée au marché monétaire; les emprunts à l'étranger sont soumis à autorisation). C'est pourquoi l'évolution du taux de l'intérêt sur le marché financier reflète généralement assez bien les tensions qui se manifestent dans l'économie sur le plan des liquidités. A cet égard, l'évolution du taux d'intérêt sur le marché monétaire n'est pas toujours significative, en raison des relations exposées plus haut.

### § II - 3 - Les habitudes du public en matière de placement

16. Les particuliers confient, dans une large mesure, leurs épargnes à des fonds ou, sous forme de dépôts d'épargne, aux caisses d'épargne ou aux banques commerciales. En deuxième lieu, ils acquièrent directement des actions ou des obligations, ceci au cours des dernières années, de plus en plus, par l'intermédiaire des sociétés de placement.

*Formation d'épargne par les particuliers*  
(en pourcentages)

	1958	1960	1963	1966	1968	1969
Auprès des compagnies d'assurance sur la vie	15	15	18	14	10	11
Auprès des caisses de retraite	21	19	28	33	35	31
Auprès des caisses d'épargne	27	28	40	25	24	24
Auprès des banques commerciales	4	10	6	4	7	11
Divers	33	28	8	24	24	23
Total	100	100	100	100	100	110
(idem, en millions de florins)	(3.294)	(4.047)	(4.303)	(7.184)	(9.500)	(11.240)
(idem, en pourcentage du PNB)	(9,2)	(9,5)	(8,1)	(9,5)	(10,3)	(11,0)

Les ressources liquides des particuliers sont principalement placées sous forme de dépôts à vue auprès des banques ou des institutions de virement. Les entreprises détiennent principalement leurs disponibilités monétaires sous forme de dépôts à vue ou à terme auprès des institutions créatrices de monnaie. D'un autre côté, si des crédits de caisse sont effectivement accordés à l'État et aux collectivités locales, les bons du Trésor ne sont achetés que dans une mesure limitée en raison de l'importance des coupures (au minimum 100 000 florins).

§ II - 4 - *Les règlements avec l'étranger***Une économie ouverte**

17. Les importations et les exportations de biens et de services ont aux Pays-Bas une très grande importance relative; elles représentent de 40 à 50 % du produit national brut. Sur le plan des exportations, on constate une régression structurelle des services, que ne compense pas un accroissement des exportations de biens.

*Exportations de biens et de services*  
(en pourcentages du PNB)

	1958	1960	1963	1966	1968	1970
Biens	35	37	35	34	34	38
Services	13	13	11	10	9	10
Total	48	50	46	44	43	48

Le marché des Pays-Bas étant très ouvert, il est très sensible à l'évolution des économies étrangères et les prévisions relatives à la position concurrentielle sur le plan international ont toujours joué un grand rôle dans l'élaboration de la politique économique. Une hausse exagérée des salaires et des prix, par rapport à l'étranger, comporte le risque d'affecter sérieusement la balance des paiements, à court terme, et le marché de l'emploi, à moyen terme, ce qui implique deux conséquences pour la politique monétaire: d'une part, la nécessité de créer des conditions monétaires de nature à éviter autant que possible des développements inflationnistes et, d'autre part, la possibilité de rétablir un équilibre externe rompu, parce qu'une dépense exagérée à l'intérieur du pays aboutit en principe à un déficit relativement élevé de la balance des paiements et, partant, à une forte réduction des liquidités tant du système bancaire que de l'économie.

**Régulation des mouvements de capitaux  
avec l'étranger pour des raisons monétaires**

18. Pour les besoins de la politique monétaire, la banque centrale détient au titre du Deviezenbesluit 1945 (arrêté relatif au trafic des devises), un certain nombre de pouvoirs qui lui permettent de régulariser les mouvements de capitaux avec l'étranger:

- a) Pour éviter un afflux non souhaitable de capitaux étrangers qui pourrait contrecarrer une politique restrictive du crédit, les emprunts faits à l'étranger par des résidents néerlandais ou des banques non autorisées à faire des opérations de change sont soumis à autorisation de la banque centrale. L'autorisation n'est pas obligatoire pour les crédits accordés aux fournisseurs et aux acheteurs, de même que pour les emprunts d'un montant limité (depuis 1967: 100 000 florins par prêteur étranger).

- b) Le placement d'émissions à l'étranger, par des résidents, ou aux Pays-Bas, par des non-résidents, doit être autorisé par la banque centrale. Celle-ci pratique toujours sa politique d'autorisation en accord avec le ministre des finances.
- c) Au titre d'une disposition arrêtée en juillet 1964, il est interdit aux banques agréées de s'engager envers des non-résidents pour un montant supérieur aux créances réalisables qu'elles détiennent sur les non-résidents. Cette disposition vise les avoirs et les dettes libellées tant en monnaies étrangères qu'en florins; toute banque bénéficie d'une franchise de 5 millions de florins <sup>(1)</sup>.

Cette mesure tend à imposer une limite à la possibilité, pour les banques néerlandaises, de se procurer à l'étranger les moyens de financer un déficit de la balance des paiements. On considère, en effet, qu'il n'est pas souhaitable qu'un déficit permanent de la balance des paiements n'affecte en rien les liquidités du système bancaire, car on empêcherait ainsi les tendances à l'équilibre automatique de se manifester. Pour des raisons psychologiques, il est également opportun qu'un tel déficit se répercute finalement sur les réserves officielles d'or et de devises.

En raison de la disposition précitée, les avoirs extérieurs *nets* du système bancaire reflètent, depuis 1964, le montant maximum jusqu'à concurrence duquel les banques sont autorisées à gonfler leurs liquidités intérieures par l'emprunt de capitaux étrangers ou, le cas échéant, par la réalisation d'avoirs détenus à l'étranger. C'est pourquoi, sous la rubrique des liquidités du système bancaire, les rapports annuels de la Nederlandsche Bank de ces dernières années font toujours apparaître séparément ces avoirs extérieurs nets.

## Section II - La liquidité

### § I - La liquidité de l'économie

#### La notion de liquidité de l'économie

19. Depuis 1951, la banque centrale utilise dans ses analyses une notion de liquidité qui diffère partiellement de celle qui est retenue dans les autres pays de la CEE. La liquidité de l'économie comprend non seulement les disponibilités monétaires (liquidité primaire), mais aussi certaines autres créances mobilisables sur les institutions créatrices de monnaie et sur le Trésor, « pour autant que celles-ci puissent être négociées massivement, à assez court terme, sans entraîner des frais trop élevés ni des pertes de capital trop importantes (liquidités secondaires) » <sup>(2)</sup>. Dans la mesure où ces créances sont détenues par des institutions créatrices de monnaie ou par le Trésor, elles ne sont pas considérées — par analogie avec la définition retenue, sur le plan international, pour la masse monétaire — comme des liquidités secondaires.

(1) En juillet 1969, après un accroissement sensible des avoirs extérieurs nets des banques, dû à l'évolution internationale des taux d'intérêt sur le marché monétaire, un plafond complémentaire concernant les opérations de rapatriement a été fixé pour ces avoirs. Ce régime a été modifié à plusieurs reprises depuis lors.

(2) Définition retenue par les rapports annuels de la Nederlandsche Bank, où l'on ajoute: « ou être utilisées au pair pour le paiement d'impôts ». Cette partie de la définition était valable avant 1960; bien que la description reste correcte en principe, elle n'a plus de signification pratique de nos jours.

Au sens de l'analyse faite par la banque centrale, les liquidités secondaires comprennent:

- i) les dépôts à terme et les avoirs en devises, ainsi que les prêts au jour le jour éventuellement accordés aux institutions créatrices de monnaie (notamment par les investisseurs institutionnels);
- ii) les créances à court terme sur le Trésor, principalement sous forme de bons du Trésor, de prêts au jour le jour et d'avoirs non obligatoires auprès du Trésor;
- iii) les créances à court terme sur les collectivités locales (provinces et communes) et sur la « Bank voor Nederlandsche Gemeenten » (Banque pour les communes néerlandaises), composées essentiellement de crédits de caisse et de prêts au jour le jour, ainsi que, dans une moindre mesure, d'avances en compte courant.

S'il est vrai que les avoirs détenus par les particuliers sous forme de comptes d'épargne auprès des banques commerciales répondent, du point de vue technique, à la définition de la liquidité secondaire, du point de vue du détenteur ils ne diffèrent toutefois pas essentiellement, la plupart du temps, des dépôts d'épargne constitués auprès des établissements d'épargne traditionnels, lesquels n'entrent pas dans la masse des liquidités. Aussi, la banque centrale ne considère-t-elle pas ces dépôts d'épargne comme des liquidités, mais comme un passif à long terme, pour autant qu'il s'agisse d'une épargne « improprement dite ». Le critère retenu à cet égard est la vitesse de circulation <sup>(1)</sup>. Si elle est égale ou inférieure à 0,5 (période moyenne d'immobilisation: 2 ans), on considère que les dépôts d'épargne constituent dans leur ensemble une épargne « improprement dite ». A mesure que la vitesse de circulation s'élève, une part croissante de ces dépôts est considérée comme « épargne diverse » et elle figure, par conséquent, parmi les liquidités secondaires. Cette part est déterminée par interpolation, on part du principe que lorsque la vitesse de circulation est d'environ 2 (période moyenne d'immobilisation: 6 mois) l'ensemble de dépôts d'épargne constitue une « épargne diverse » <sup>(2)</sup>. D'après cette méthode de calcul, 14 % des dépôts d'épargne auprès des banques commerciales présentaient le caractère d'épargne improprement dite au 31 décembre 1970.

L'annexe 4 donne un aperçu de la ventilation de la masse des liquidités internes en liquidité primaire et en liquidité secondaire, ainsi que la répartition de ces liquidités entre les principaux secteurs.

#### Facteurs déterminant la création de liquidités

20. L'analyse monétaire néerlandaise distingue, parmi les causes de variations de la liquidité de l'économie (masse des liquidités internes), celles qui sont d'origine interne et celles qui résultent des règlements avec l'étranger (tableau 5). Parmi les causes internes, figurent les crédits accordés au Trésor (y compris les retraits opérés sur les dépôts auprès de la banque centrale), aux collectivités locales <sup>(3)</sup> et au secteur privé, ainsi que l'émission par les pouvoirs publics de

<sup>(1)</sup> Par vitesse de circulation, on entend le rapport des retraits opérés sur les dépôts d'épargne au cours des quatre derniers trimestres au niveau moyen des dépôts d'épargne calculé à la fin de chacun des cinq derniers trimestres.

<sup>(2)</sup> Ce critère a été introduit au début de 1969 en remplacement du chiffre de 2,4 retenu provisoirement comme limite à cette époque.

<sup>(3)</sup> Y compris la « Bank voor Nederlandsche Gemeenten » et la « Nederlandse Waterschapsbank ».



titres de la dette flottante ne passant pas par le canal des institutions créatrices de monnaie. En outre, on considère que les achats (nets) de titres du marché financier par les institutions créatrices de monnaie aboutissent à la création de liquidités, à condition toutefois qu'ils n'aient été financés ni par un accroissement de leurs avoirs propres, ni par d'autres emprunts à long terme, ni par l'épargne proprement dite.

#### **Méthode d'analyse**

21. Par sa politique monétaire, la banque centrale tend, comme on l'exposera plus en détail au chapitre II, à agir sur le rapport, existant entre la liquidité de l'économie et le revenu national, c'est-à-dire sur le taux de liquidité (masse des liquidités internes exprimée en pourcentage du revenu national net aux prix du marché). Afin de savoir si la création de liquidités au profit des divers secteurs correspond à ce qu'il est convenu de considérer comme souhaitable, l'analyse monétaire exprime les variations de la masse des liquidités par secteur en pourcentage de la masse des liquidités en début d'année et compare ce résultat à l'absorption de liquidités résultant de l'accroissement relatif du revenu national, étant entendu que l'on ne distingue pas la part de l'accroissement due à l'augmentation de la production de celle qui est due à la hausse des prix (tableau 6). Ce faisant, on assimile l'absorption de liquidités à l'accroissement des besoins de liquidités qui résulterait d'une augmentation du revenu national, le taux de liquidité restant invariable; en termes d'accroissement relatif, elle correspond donc exactement à l'augmentation du revenu national. La différence entre l'augmentation effective des liquidités et l'accroissement qui aurait dû résulter de l'absorption de liquidités due à un gonflement du revenu national, se traduit par des variations du taux de liquidité, lesquelles révèlent la déthésaurisation (en cas de baisse du taux) ou la thésaurisation.

#### **Structure de la masse des liquidités**

22. Le taux de liquidité accuse, depuis la dernière guerre, une tendance à la baisse, très prononcée au cours des premières années, mais qui a continué de se manifester après la restauration de conditions économiques à peu près normales, de 1950 à 1955. A partir de 1958 — année au cours de laquelle le taux de liquidités a accidentellement enregistré une forte hausse due à un afflux très considérable de liquidités extérieures — la régression a longtemps suivi une évolution à peu près parallèle pour les liquidités primaires et les liquidités secondaires, ce qui, pour la deuxième catégorie, ressort nettement, en fin de compte, de l'évolution des liquidités secondaires détenues par des administrations publiques (tableau 4). L'expansion de la liquidité de l'économie, enregistrée de fin 1966 à fin 1968, après qu'il fut mis un terme, au cours de la première moitié de 1967, à une période longue de plus de trois ans et demi de politique monétaire restrictive, s'est entièrement reflétée dans le taux des liquidités secondaires détenues par des administrations. Les disponibilités monétaires ont continué de décroître et cette réduction est imputable à la circulation fiduciaire; ce phénomène s'explique non seulement par certains facteurs conjoncturels, mais aussi par l'introduction, par le système bancaire, de nouvelles méthodes de paiement par chèques et virements et de facilités bancaires qui ont été un stimulant supplémentaire visant à faire participer les particuliers à la circulation de monnaie scripturale. C'est pourquoi, la part de la monnaie fiduciaire dans les disponibilités

monétaires globales, qui avait toujours été assez stable, a nettement diminué après 1967 (tableau 7).

#### Niveau optimal du taux de liquidité

23. Le niveau optimal du taux de liquidité est celui qui est atteint lorsque les détenteurs de liquidités ne cherchent ni à les accroître ni à les restreindre. Dans ce cas, aucun effet inflationniste ni déflationniste d'ordre monétaire ne s'exerce sur l'économie (voir chapitre II - Introduction). Il semble que le niveau optimal du taux des liquidités varie notamment en fonction des fluctuations du taux de l'intérêt et des habitudes de paiement.

#### § II - La liquidité bancaire

##### Institutions concernées

24. Dans les considérations qui vont suivre, la liquidité du système bancaire vise avant tout la liquidité des banques commerciales. Les liquidités que les institutions de crédit agricole détiennent, auprès de leurs centrales, sont composées de la même façon. Comme on l'a déjà vu, les institutions de virement conservent en principe leurs liquidités sous forme de créances sur l'État; les établissements de crédit sur titres le font sous forme de créances sur d'autres institutions créatrices de monnaie (à l'exclusion de la banque centrale).

##### Composition de la liquidité du système bancaire

25. Dans la liquidité du système bancaire (tableau 8), on distingue:

- i) la « liquidité de caisse », c'est-à-dire les encaisses et les avoirs des banques auprès de la banque centrale;
- ii) la liquidité de caisse potentielle, à savoir:
  - les actifs susceptibles d'être cédés ou d'être facilement remis en gage à la banque centrale, tels que les bons du Trésor, les prêts au jour le jour consentis aux courtiers de change sur garantie d'effets du Trésor et les effets de commerce pouvant être présentés à l'escompte de la banque centrale <sup>(1)</sup>;
  - les crédits de caisse consentis à l'État (essentiellement pour une durée de 1 à 3 mois). Ces créances ne peuvent, en tant que telles, être réescomptées ni remises en gage, mais comme le Trésor détient ses avoirs exclusivement auprès de la banque centrale, leur remboursement se traduit automatiquement par un accroissement de la liquidité de caisse des banques;
  - pour les banques prises individuellement: créances sur les autres institutions créatrices de monnaie;

iii) les liquidités extérieures.

Par liquidités extérieures, on entend le solde des créances et des engagements du système bancaire vis-à-vis de l'étranger. Ce calcul repose sur la disposition arrêtée, en 1964, par la banque centrale, qui interdit au système bancaire d'entretenir un passif net vis-à-vis de l'étranger. De ce fait, les créances *nettes* sur l'étranger indiquent le montant maximum jusqu'à concurrence duquel les banques sont

(1) Le montant en est modeste. Dans les graphiques que la Nederlandsche Bank publie dans ses rapports annuels, ces effets ne sont pas retenus parmi les liquidités bancaires.

autorisées à gonfler leurs liquidités extérieures en contractant des emprunts à court terme à l'étranger ou, le cas échéant, en mobilisant leurs avoirs à l'étranger.

### **Facteurs déterminants**

26. Les facteurs qui déterminent spontanément l'évolution de la liquidité des banques et, au sens large, celle des institutions créatrices de monnaie, sont les suivants (tableau 9):

- a) les variations de la circulation fiduciaire;
- b) les fluctuations de la dette flottante intérieure de l'État (déficit de trésorerie);
- c) le solde de la balance des paiements des secteurs non monétaires, tel qu'il se reflète dans les variations du montant des réserves officielles d'or et de devises et des avoirs nets du système bancaire à l'étranger.

Les éléments de politique économique susceptibles d'influencer la liquidité sont les suivants:

- la politique d'open-market: aux Pays-Bas, seuls les bons du Trésor sont utilisés pour ces opérations et les banques en détiennent une part toujours croissante (tableau 11); il en résulte que cette politique affecte plutôt le rapport entre la liquidité de caisse et les autres liquidités que la quantité globale des liquidités;
- la politique des réserves obligatoires;
- l'obligation de maintenir des dépôts sans intérêts dans le cadre d'une politique d'encadrement du crédit;
- les prescriptions en matière de liquidité et les dispositions éventuelles relatives à la faculté de remettre certains avoirs bancaires, tels que les certificats du Trésor et les acceptations représentatives d'exportation, à l'escompte ou en gage.

Enfin, la liquidité est également déterminée par les crédits accordés par la banque centrale aux collectivités locales et au secteur privé, ainsi que par les variations du montant des créances à court terme sur l'État (liquidités secondaires) détenues par les particuliers. Le premier facteur ne revêt généralement qu'une faible importance.

La banque centrale publie, dans ses rapports annuels, un tableau intitulé « Élargissement et resserrement du marché monétaire », dans lequel figurent les éléments qui déterminent la liquidité de caisse du système bancaire (tableau 10).

## § III - *La liquidité et les finances publiques*

### § III - 1 - *L'État*

#### **Relations avec la Banque centrale**

27. En vertu de l'article 19, paragraphe 2, de la loi bancaire de 1948 (Bankwet) la banque centrale est chargée d'exercer les fonctions de caissier de l'État.

Le solde du compte courant du Trésor est soumis à de fortes fluctuations, en raison notamment du défaut de synchronisation entre les dépenses et les recettes fiscales. Ces fluctuations sont, du reste, souvent limitées par des mouvements en sens inverse résultant de l'emprunt ou du remboursement de fonds sur le marché monétaire.

Au titre de l'article 20 de la loi bancaire de 1948, le ministre des Finances peut,

chaque fois qu'il l'estime nécessaire pour le renforcement temporaire de la trésorerie, demander à la banque centrale une avance sans intérêts d'un montant maximum de 150 millions de florins (voir section I, point 3), avance qui figure séparément dans le bilan hebdomadaire de la banque centrale.

La banque centrale et le Trésor sont convenus que, d'une manière générale et compte non tenu des facteurs saisonniers, la banque n'accordera pas de crédits destinés à couvrir les dépenses budgétaires courantes. Toutefois, si un déficit de trésorerie apparaît du fait que la dette à court terme ne peut plus être refinancée sur le marché monétaire, la banque centrale peut reconsidérer la question. C'est ainsi qu'en 1951, la Banque a largement accordé son aide au Trésor au moment où le renouvellement des bons du Trésor se heurtait à certaines difficultés. (C'est d'ailleurs de cette époque que date la notion de « liquidité secondaire ».) Les bilans hebdomadaires faisaient apparaître ces crédits au poste « Effets de commerce, bon du Trésor et titres de créance présentés à l'escompte » et précisaient en note: « dont: bons du Trésor directement escomptés par la Banque ». Depuis le remboursement, en janvier 1952, le fait ne s'est pas renouvelé.

De 1968 à fin 1970, le Trésor a été amené à l'approche des mois d'été, à placer des bons du Trésor, pour un certain montant, auprès de la banque centrale, en prévision des difficultés temporaires qu'il éprouverait à refinancer sur le marché monétaire une partie de son déficit saisonnier. Cette facilité lui était accordée chaque fois jusqu'au 1<sup>er</sup> octobre. Les bons acquis au titre de cet accord — et dont l'échéance ne devait pas tomber après le 1<sup>er</sup> novembre — figuraient, dans le bilan, au poste susmentionné: « Effets de commerce, bons du Trésor et titres de créance acquis par la Banque (article 15, 4<sup>o</sup>, de la loi bancaire de 1948) »; ces effets, de même que les bons du Trésor acquis au titre des transactions avec le FMI <sup>(1)</sup>, font partie du portefeuille d'open-market, lequel comprend en outre les effets du Trésor rachetés à l'État pour lui permettre de rembourser anticipativement la dette extérieure consolidée. La banque centrale se réserve le droit de vendre ces effets du Trésor sur le marché monétaire.

Il ne suffit pas de calculer, sur la base des bilans hebdomadaires, la position nette du Trésor auprès de la banque centrale — même si l'on ne tient pas compte des bons du Trésor acquis au titre des transactions extérieures précitées — pour pouvoir suivre exactement l'évolution des finances publiques, car on ne peut savoir dans quelle mesure les fluctuations sont dues aux recettes et aux dépenses normales ou aux transactions financières. Si le montant des bons du Trésor en circulation est publié chaque semaine et si l'on connaît, par approximation, les variations du montant des effets de la dette publique consolidée en circulation, on ne dispose toutefois d'aucune donnée hebdomadaire en ce qui concerne la mesure dans laquelle le Trésor fait temporairement appel à d'autres sources financières. A cet égard, on peut notamment penser aux emprunts contractés sous forme de crédits de caisse, ainsi qu'aux ressources qui affluent vers le Trésor en raison de ses fonctions de caissier des entreprises publiques. A ce propos, les ressources des services des chèques et virements postaux — qui font partie de la régie des PTT — peuvent notamment accuser des fluctuations importantes.

(1) L'État détient les créances sur le Fonds monétaire international. [En revanche, les droits de tirages spéciaux (DTS) sont détenus par la banque centrale]. Ces créances sont alimentées par les transferts d'or au Fonds et par les tirages en florins sur le Fonds, ce qui va de pair avec une diminution des réserves de la banque centrale. En contrepartie, la banque centrale reprend à l'État des effets du Trésor pour un montant équivalent, lesquels figurent, dans le bilan, au poste « Effets de commerce, effets du Trésor et titres de créance acquis par la Banque (article 15, 4<sup>o</sup>, de la loi bancaire de 1948) ». Les variations du montant des effets du Trésor acquis au titre des transactions avec le FMI font l'objet d'un commentaire spécial dans la situation hebdomadaire.

### **Le rôle du Trésor sur le marché monétaire**

28. La centralisation des opérations de caisse du Trésor auprès de la banque centrale est un facteur essentiel de l'évolution à court terme de la liquidité sur le marché monétaire, d'autant que le Trésor est de loin le principal collecteur d'impôts. Compte non tenu de quelques impôts locaux négligeables, le ministère des Finances est la seule institution perceptrice d'impôts. Étant donné qu'en regard d'une évolution assez régulière des dépenses, le paiement des impôts se concentre sur une période relativement courte (surtout de la mi-septembre à fin octobre), les liquidités bancaires sont soumises à de fortes pressions en automne, en raison des versements effectués par le secteur privé du Trésor. Pendant un certain nombre d'années, la banque centrale a tenu compte des conséquences de cette dissymétrie sur le marché monétaire en pratiquant une politique souple d'open-market. En 1962, le Trésor a fait concorder l'échéance de ses « promesses » avec cette période de resserrement du marché monétaire. Depuis lors, le Trésor recourt aussi dans une large mesure aux crédits de caisse pour couvrir ses besoins saisonniers de trésorerie.

### **Formes et méthodes de placement des bons du Trésor**

29. Aux Pays-Bas, les bons du Trésor sont émis sous forme de « promesses » (promessen) et de « certificats » (biljetten). Les promesses du Trésor sont des billets à ordre à un an au plus, dont l'intérêt est payable d'avance et imputé sur le prix d'émission. Les certificats du Trésor sont des titres au porteur de 1 à 5 ans, assortis de coupons d'intérêt semestriels. Les opérations d'open-market de la banque centrale mises à part, les émissions du Trésor sont exclusivement placées par l'Agent du ministère des Finances. Au cours des dernières années, le placement de ces titres a presque exclusivement été effectué par l'intermédiaire des guichets de Banque, l'Agent fixant les taux auxquels ces effets pouvaient couramment être achetés.

Au cours du deuxième trimestre de 1971, l'Agent a, pour la première fois depuis longtemps, eu à nouveau recours à l'adjudication pour placer les promesses du Trésor. En particulier de 1957 à fin 1963, ce mode de placement a fréquemment été utilisé. A cet effet, l'Agent offre sur le marché, sans fixer au préalable de montant, des promesses du Trésor à échéance déterminée; les personnes intéressées indiquent les taux d'intérêt auxquels elles sont disposées à acquérir une partie des effets; le Trésor détermine alors, sur la base de ces offres, le taux auquel les effets seront vendus. Tous les souscripteurs qui se sont portés acheteurs à un taux inférieur reçoivent un lot complet au taux d'intérêt supérieur fixé, tandis que les offres effectuées au taux fixé font l'objet d'une adjudication partielle ou totale.

Avant 1962, les échéances habituelles des promesses du Trésor étaient de 3, 6, 9 et 12 mois. Depuis lors, le Trésor fixe les échéances de ses émissions en fonction du niveau saisonnier de ses recettes fiscales (qui atteignent leur niveau le plus élevé en automne), de sorte qu'actuellement ces échéances sont parfois échelonnées différemment.

Les opérations portant sur des bons du Trésor s'effectuent par téléphone, par l'entremise de courtiers qui communiquent les cotations correspondant aux diverses échéances. L'historique de leurs fonctions explique le rôle des courtiers. Avant 1926, ces courtiers servaient exclusivement d'intermédiaires dans les opérations de change et d'escompte. Ils faisaient fonction de courtiers ne détenant

pas de portefeuille d'effets à court terme pour compte propre. En 1926, la banque centrale a toutefois admis les courtiers aux opérations d'escompte et leur a en outre consenti des facilités spéciales pour la mise en gage d'effets. Depuis lors, ils possèdent leur propre portefeuille d'effets de commerce et de bons du Trésor. Ils financent eux-mêmes ce portefeuille, qui, depuis 1945, se compose essentiellement d'effets du Trésor, grâce à des emprunts au jour le jour contractés principalement auprès des banques. Lorsqu'en cas de pénurie des liquidités, les prêteurs réclament le remboursement des crédits, les courtiers ont la faculté de faire appel à la banque centrale en présentant au réescompte des promesses ou des certificats du Trésor ou en demandant des avances en compte courant. La banque centrale a reconnu aux courtiers le privilège de faire réescompter à l'ancien taux une partie de leur portefeuille d'effets au jour du relèvement du taux d'escompte. Si les courtiers jouent le rôle, sans doute secondaire, d'amortisseur entre les banques et la banque centrale, ils sont cependant loin d'avoir l'importance des comptoirs d'escompte en Grande-Bretagne qui, comme on sait, sont seuls admis au réescompte auprès de la Banque d'Angleterre.

**Placement d'effets à court terme  
auprès des banques et du public; effet monétaire**

30. Il ressort de l'annexe 11, qui donne un aperçu des effets du Trésor en circulation, que les certificats du Trésor d'une échéance initiale de 1 à 5 ans composent la majeure partie des effets à court terme. Ces valeurs sont achetées non seulement par les banques mais aussi par les organismes publics et semi-publics, les investisseurs institutionnels et les entreprises. Après avoir atteint un niveau maximum de 50 % en 1956, la part des achats de ces deux derniers secteurs a considérablement régressé. Ni les banques, ni le public ne sont tenus, de quelque manière que ce soit, d'acquérir des bons du Trésor.

Avant 1964, et plus récemment en 1970, le Trésor a pratiqué une politique d'emprunt qui visait à restreindre la liquidité de l'économie fortement gonflée par les excédents considérables de la balance des paiements. A cette fin, le Trésor a placé des emprunts à long terme, dont le montant dépassait ses besoins financiers courants et dont le produit lui a permis de rembourser certaines dettes extérieures, de consolider la dette flottante intérieure et d'accroître ses avoirs auprès de la banque centrale.

En revanche, de 1964 à fin 1969, les opérations financières de l'État ont influencé l'économie dans le sens d'une expansion de la liquidité, du fait que le Trésor a recouru à des crédits à court terme pour couvrir une partie de son déficit financier. Ces opérations ont notamment réduit ses avoirs auprès de la banque centrale, au profit de la liquidité de caisse des banques. En 1970, les avoirs de l'État auprès de la banque centrale ont sensiblement augmenté. On trouvera, au tableau 12, un aperçu de l'ensemble de la dette publique.

§ III - 2 - *Le contrôle de l'effet monétaire des collectivités locales*

**Les fondements juridiques**

31. De ce qui précède, il ressort déjà que les opérations financières des collectivités locales peuvent également influencer sur la liquidité de l'économie: en effet, lorsque la dette flottante nette de ce secteur envers les particuliers augmente, il y a accroissement de la masse monétaire et inversement lorsque diminue la dette flottante. C'est surtout afin d'assurer l'équilibre des opérations financières

des collectivités locales que l'on s'est efforcé aux Pays-Bas, dès avant la guerre, de restreindre autant que possible le recours de ces collectivités aux crédits à court terme. Le gouvernement, après avoir déjà imposé à plusieurs reprises des prescriptions financières occasionnelles aux communes, a décidé, en 1952, de plafonner la dette flottante nette des communes à 25 % du volume des dépenses courantes (il s'agit de la norme dite de « trésorerie »). La dette flottante pouvait donc augmenter proportionnellement à l'accroissement du budget. Ce principe a été maintenu dans les réglementations ultérieures. La loi de 1963 sur les dépenses en capital des organismes de droit public (Wet kapitaaluitgaven publiekrechtelijke lichamen) stipule que la dette flottante nette de chaque commune ou province, augmentée des dépenses en capital prévues pour les 12 mois suivants, dont le financement définitif n'est pas encore assuré, ne doit pas dépasser 25 % des recettes courantes. Si le plafond est dépassé de plus de la moitié, le ministre est en droit de prendre des mesures propres à annuler ce dépassement.

### Évolution de la dette flottante

32. L'augmentation de la dette flottante des collectivités locales a souvent dépassé, après 1963, le relèvement de la « norme de trésorerie », de sorte que l'incidence de ce secteur sur l'économie s'est traduite par une forte expansion des liquidités. A l'origine, ce phénomène tenait avant tout à une maîtrise insuffisante des investissements de ce secteur, due aux difficultés éprouvées lors de la mise en application de la nouvelle loi (1963) sur les dépenses en capital des organismes de droit public. Cette loi stipule, en ce qui concerne le financement de nouveaux projets d'investissement réalisable dans les quinze mois (douze avant le 1<sup>er</sup> avril 1971), que la couverture doit en être assurée avant que ces projets ne soient mis en œuvre. Si une surchauffe conjoncturelle se produit ou menace de se produire, le gouvernement peut limiter les ressources ordinaires disponibles en fixant un plafond aux emprunts. De même, si des tensions excessives apparaissent sur le marché financier, il peut prescrire que la demande de capitaux émanant des collectivités locales soit centralisée, le recours au marché financier s'effectuant alors par l'intermédiaire de la Bank voor Nederlandsche Gemeenten qui fait usage des possibilités qu'offre ce marché <sup>(1)</sup>.

En 1969 et 1970, la dette flottante des communes s'est très sensiblement accrue à la suite notamment d'une régression des ressources ordinaires et d'une diminution du recours au marché financier (tableau 12).

(1) On cherche à éviter par là que dans ces circonstances, les communes et autres collectivités locales fassent davantage monter le taux de l'intérêt par une surenchère sur le marché financier. En ce qui concerne les « waterschappen », et autres organismes similaires, le recours au marché financier est centralisé par la Nederlandsche Waterschapbank dont le rôle est relativement peu important.

## CHAPITRE DEUX

### LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

#### *Introduction*

#### § I - *Données générales*

33. Lorsqu'elles s'efforcent d'agir sur la liquidité de l'économie, les autorités monétaires doivent tenir compte des facteurs d'origine intérieure et extérieure qui agissent sur le volume de cette liquidité. On ne peut agir que dans une mesure limitée sur les résultats des règlements avec l'étranger et nous avons déjà parlé, dans le précédent chapitre, des instruments dont on dispose à cet effet (voir le point 18). Nous avons également traité, dans ce chapitre, des responsabilités des pouvoirs publics lorsqu'ils recourent eux-mêmes à la création de liquidités, et des possibilités de pratiquer une politique monétaire propre (voir le point 3 et les points 30, 31 et 32). Dans le présent chapitre, nous traiterons des instruments utilisés par la banque centrale pour agir sur la création interne de liquidités par le secteur bancaire au profit de bénéficiaires autres que le Trésor, ce qui constitue le pivot de la politique monétaire. A titre d'introduction, nous présenterons tout d'abord un aperçu des bases de cette politique.

#### § II - *Le développement des instruments et des bases de la politique monétaire*

##### **Les instruments employés vers 1950**

34. Au cours des premières années de l'après-guerre, la banque centrale a largement eu recours aux restrictions sélectives du crédit, mais ce système est devenu de moins en moins satisfaisant à mesure que la situation s'est normalisée. Les dispositions législatives permettant à la banque centrale d'exercer un contrôle poussé sur les crédits accordés par les banques ont été suspendues à la fin de l'année 1950 et remplacés temporairement par un contrôle quantitatif global du crédit (jusqu'à la fin du mois de mars 1952).

Dans la suite de cette période, la politique monétaire pratiquée par la banque centrale a été essentiellement axée sur la politique du taux d'escompte, soutenue par une politique d'open-market et une politique de réserves obligatoires. Le recours à ces deux derniers instruments était nécessaire pour assurer l'efficacité de la politique du taux d'escompte, alors que le système bancaire disposait de fortes liquidités.

Au début, les liquidités dont disposaient les banques se composaient à peu près exclusivement d'effets publics. Cela tenait au fait que le Trésor avait abondamment recouru à l'endettement à court terme durant la période de guerre et les années qui suivirent immédiatement celle-ci. En outre, en 1952 et en 1953, la « liquidité de caisse » a fortement augmenté en raison de l'existence de gros excédents de la balance des paiements. Pour éviter que les banques ne développent le crédit pour éponger les excédents d'encaisse qu'elles ne pouvaient placer,



la banque centrale leur a offert des effets publics provenant de son portefeuille d'open-market. Cela n'a toutefois pas suffi: ce n'était pas des effets à long terme, et dès lors, les « liquidités de caisse » se trouvaient transformées en d'autres actifs liquides, mais n'étaient pas neutralisés de façon permanente. Dans ces conditions, on a procédé en 1954 à une vaste opération de consolidation: le Trésor a placé auprès des banques pour 1 200 millions de florins de bons à 8, 10 et 12 ans, tandis que la banque centrale convenait avec celles-ci d'un système de réserves obligatoires destinées aussi à immobiliser les liquidités. Cette opération a fait disparaître l'excédent de liquidités des banques, tout en leur laissant encore de larges disponibilités.

Même ainsi, la banque centrale n'était pas certaine que les instruments dont on disposait permettraient de retirer suffisamment de liquidités aux banques pour obliger celles-ci à limiter l'octroi de crédits industriels et commerciaux; à cet effet, le pourcentage maximum des réserves obligatoires (qui était de 10 % et pouvait dans certains cas être porté à 15 %) était trop faible. Pour compléter ce système, on avait envisagé, en 1954, d'introduire des restrictions quantitatives du crédit auxquelles il n'a toutefois pas été nécessaire de recourir. Des restrictions quantitatives du crédit ont toutefois été appliquées durant la période de surchauffe de 1956 à 1957, et spécialement de septembre 1957 au mois d'avril 1958. Lorsque la balance des paiements présenta de nouveau de forts excédents après 1958, et que le rapport entre les taux d'intérêt à l'étranger et dans le pays les y incitèrent, les banques commencèrent à accroître considérablement leurs avoirs nets à l'étranger. De ce fait, elles pouvaient échapper aux restrictions imposées à leur « liquidité de caisse » par des cessions à la banque centrale de devises prélevées sur ces actifs. Après 1960, la banque centrale a estimé nécessaire d'empêcher ces opérations le plus possible, surtout pour des raisons d'ordre international. L'action sur les réserves de caisse perdit de ce fait beaucoup de sa valeur, en tant qu'instrument monétaire, ce qui a incité à recourir exclusivement à des instruments d'ordre quantitatif.

#### **Les bases et les instruments de la politique monétaire après 1960**

35. La gamme d'instruments mis au point depuis 1960, pour agir sur le taux de liquidités de l'économie, s'est constituée en étroite liaison avec les modes de calcul appliqués par la banque centrale pour déterminer le volume total des liquidités souhaitable dans diverses situations concrètes. La base du système est que, sauf circonstances exceptionnelles, il y a, à court terme, un rapport à peu près constant entre le volume de la masse intérieure de liquidités et le revenu national net. Le besoin de liquidités résultant d'une certaine croissance du revenu national sera en général satisfait, si la masse des liquidités intérieures s'accroît d'un pourcentage plus ou moins égal au pourcentage d'accroissement du revenu national nominal, c'est-à-dire si le taux de liquidité (la masse des liquidités intérieures exprimée en pourcentage du revenu national net) reste constant. En temps normal, la politique monétaire aux Pays-Bas vise à réaliser et à maintenir une situation à peu près normale en matière de liquidités, afin d'éviter que des pressions inflationnistes ou déflationnistes d'origine monétaire n'agissent sur les emplois du revenu national. En période de surchauffe, comme par exemple durant les années 1964 à 1966, et en 1970, où il y a eu des hausses relativement fortes des coûts et des prix accompagnées d'un déficit de la balance des paiements courants avec l'étranger, la politique monétaire vise à ralentir la croissance des

dépenses en laissant jouer sur l'économie l'effet restrictif des sorties de fonds, tout en faisant en sorte que la création de liquidités d'origine interne reste inférieure aux besoins de liquidités correspondant à la croissance (nominale) du revenu. Concrètement, durant la période 1964-1966, on a utilisé, pour norme de la création interne de liquidités, un montant devant couvrir globalement le besoin de liquidités correspondant à l'accroissement escompté de la production sans variation du taux de liquidité, c'est-à-dire correspondant à la croissance *réelle* du revenu national <sup>(1)</sup>. Dans ces conditions, les hausses de prix, ainsi que le déficit de la balance des paiements, ont eu pour effet de restreindre la masse monétaire, ce qui a obligé tout d'abord à mobiliser les réserves existantes de liquidités (déthésauriser équivalait à accroître la vitesse de circulation). Ces réserves de liquidités peuvent être considérées comme un amortisseur dans le processus d'adaptation auquel les dépenses doivent finalement se soumettre, sous l'influence de la politique monétaire visant à rétablir l'équilibre. Lorsque les tensions résultant de la restriction de la masse monétaire devenaient trop fortes, les normes de création intérieure de liquidités se sont trouvées dépassées et il y a eu une entrée de capitaux flottants en provenance de l'étranger, dans la mesure où le contrôle des changes existant encore ne s'y opposait pas. Ces réactions n'ont toutefois pas incité la banque centrale à renforcer sa politique monétaire tant qu'elles n'empêchaient pas une réduction durable de la masse monétaire. Ces phénomènes doivent être considérés comme des amortisseurs secondaires, diminuant le risque d'une solution de continuité dans la vie économique. Toutefois, en mai 1971, à l'époque où l'afflux de capitaux étrangers avait pris une ampleur excessive, après avoir déjà atteint en 1970 et au cours des premiers mois de 1971 un niveau qui constituait un péril sérieux pour la politique monétaire restrictive, les Pays-Bas, à l'instar de la République fédérale d'Allemagne, ont suspendu les cours officiels d'intervention, laissant ainsi le florin flotter.

En déterminant la manière dont la création des liquidités internes jugées souhaitables doit se faire, on est presque toujours parti du principe que les administrations n'y recourraient, conformément à ce qui était décidé, que dans une mesure limitée: depuis 1952, la politique du Trésor tend à limiter, en principe, l'émission d'effets à ce qui est nécessaire pour remplacer ceux qui viennent à échéance. De la sorte, la plus grande partie de la création de liquidités considérées comme souhaitables a pu être laissée à l'initiative des banques pour l'octroi de crédits au secteur privé.

À l'origine, la banque centrale a limité les dispositions de contrôle quantitatif à l'octroi de crédits à court terme au secteur privé. Cela supposait implicitement que le résultat net de toutes les autres activités des banques ne se traduirait pas par une création de liquidités. Lorsqu'il est apparu, après un certain temps, que l'octroi de crédits à moyen terme au secteur privé était en forte expansion, son développement dépassant celui des ressources à long terme disponibles, la banque centrale a passé un accord (officieux) avec les banques, en 1965, en matière de crédits à long terme. En juin 1967, les deux systèmes de restriction ont été supprimés, en raison de la détente conjoncturelle.

D'actives consultations ont eu lieu, durant l'année 1968, entre la banque centrale

(1) Depuis 1969, il y a un certain changement d'optique: la politique vise, après l'expérience acquise entre 1964 et 1966, qui a montré qu'un taux de liquidité de moins de 35 % a un effet nettement restrictif, essentiellement à ramener ce taux au voisinage du niveau considéré comme restrictif. La relation entre la création interne de liquidités et la croissance réelle de la production n'est donc plus qu'un facteur secondaire.

et les organisations représentatives du secteur bancaire, au sujet de la méthode de restriction de crédits qui devrait être appliquée, si la situation économique l'exigeait. Le recours à des restrictions indirectes du crédit, basées sur une action sur la liquidité des banques, a été spécialement envisagé. Les possibilités d'y recourir se sont améliorées parce que ces liquidités ont considérablement diminué, depuis 1960, par rapport aux engagements intérieurs des banques. Cette diminution est tout à fait sensible dans le montant des avoirs nets à l'étranger qui, à la fin de 1967, permettaient à peine d'accroître la masse des liquidités intérieures. On a envisagé un système de coefficient de trésorerie ou de coefficient de liquidité qui devrait donner les mêmes résultats que des restrictions directes du crédit. Finalement, les conversations ont abouti à donner la préférence à la méthode directe pour les raisons suivantes, *primo* que les banques travaillent avec des taux de liquidité différents en raison des différences de caractère de leurs activités et, *secundo*, que la liquidité globale du secteur bancaire subit constamment l'influence souvent forte des fluctuations saisonnières ou accidentelles des opérations des finances, de la masse des billets de banque en circulation et des opérations de change.

On a aussi parlé des aspects de la politique de restriction directe du crédit qui ont donné lieu à des réclamations de la part des banques. Les banques réclamaient surtout la combinaison des directives en matière d'octroi de crédits à court terme au secteur privé avec le système appliqué pour le crédit à long terme. Cette combinaison leur aurait permis d'utiliser un accroissement de leurs ressources à long terme à leur choix pour accroître le montant de leurs crédits à long terme ou pour développer les crédits à court terme. Le choix est sans importance du point de vue monétaire, puisque tout ce qui importe est la création totale de liquidités. Après avoir étudié les conséquences possibles du système, les banques ont cependant estimé cette combinaison moins nécessaire. Elles ont craint, en effet, que la concurrence dans le domaine du long terme ne s'accroisse trop et que les grandes différences existant quant aux montants des encours à court et à long termes, selon les groupes de banques et même selon les banques, ne perturbent les rapports de concurrence. Lorsqu'il y a eu une menace de surchauffe, à la fin de l'année 1968, le système des circuits distincts a été réintroduit, le 1<sup>er</sup> janvier 1969, à peu près sans modifications.

Au début de l'année 1969, la banque centrale est entrée en consultation avec l'association des caisses d'épargne néerlandaises (Nederlandse Spaarbankbond), en vue d'étendre la politique de restrictions monétaires aux caisses d'épargne générales. Elle y était incitée par le fait que ces établissements agissaient de plus en plus comme des institutions créatrices de monnaie étant donné qu'elles procédaient à des paiements de traitements, de salaires et de pensions, par l'intermédiaire de comptes ayant le caractère de comptes courants, bien que les sommes figurant à ces comptes soient encore inscrites dans le montant des dépôts d'épargne. A la suite de ces discussions, on a mis en vigueur, le 1<sup>er</sup> juillet 1969, un système en matière d'opérations à long terme qui correspond à celui qui est appliqué pour les banques et les organismes de crédit agricole. En 1970, un accord est intervenu sur l'introduction d'un système de restrictions monétaires pour le service des chèques et des virements postaux. Dans le cadre de ce système, une norme est fixée périodiquement en ce qui concerne l'expansion autorisée des actifs à long terme de ce service et des crédits à court terme qu'il octroie au secteur privé intérieur.

Au début de l'année 1967, un plafond a été fixé à l'octroi de crédits à court

terme aux collectivités locales, qui avaient dépassé notablement les montants jugés permis par la loi en recourant, en particulier, de façon accrue, à des crédits bancaires à court terme. Cette mesure visait à soutenir la politique gouvernementale d'amélioration de la politique financière des collectivités locales, conformément à l'autorisation donnée au gouvernement par la loi de 1963 sur les dépenses en capital des organismes de droit public. À l'origine, cette restriction concernait elle aussi uniquement les banques commerciales et les établissements de crédit agricole. En 1969 et en 1970, respectivement, elle a été étendue aux caisses générales d'épargne et au service des chèques et virements postaux.

#### **La politique à l'égard du marché monétaire**

36. Le recours à des mesures de restriction directe du crédit, rendait la liquidité des banques (et des autres institutions créatrices de monnaie) moins importante d'un point de vue monétaire. Les instruments utilisés entre 1950 et 1960, qui avaient servi en même temps à régulariser le marché monétaire et à agir indirectement sur le taux de liquidité de l'économie, ont été exclusivement utilisés depuis lors pour agir sur le comportement du marché monétaire. Dans sa politique à l'égard du marché monétaire, la banque centrale en est venue, ces dernières années, à des interventions sur le marché des changes; celui-ci s'était développé considérablement sous l'influence d'un accroissement sensible des mouvements internationaux de monnaie et de capitaux.

### **Section I - La politique de l'escompte**

#### *§ I - Données générales*

##### **Formes du recours à l'escompte; bases juridiques**

37. Les banques, les courtiers de change et d'autres personnes et institutions <sup>(1)</sup> peuvent faire appel à la banque centrale pour escompter des effets à court terme (effets publics, effets de commerce et acceptations bancaires), ou pour demander des avances en compte courant contre remise en gage d'effets publics ou, dans une moindre mesure, d'autres titres.

Dans le cadre de sa politique du crédit, la banque centrale est libre, vis-à-vis du Trésor <sup>(2)</sup>, d'accepter ou de refuser les effets publics qui peuvent être présentés à l'escompte ou remis en gage. Elle considère que l'octroi de crédits par elle constitue une faveur et non un droit et elle part du principe que le recours aux facilités qu'elle accorde doit seulement servir à remédier à des tensions *passagères*.

##### **Escompte et avances**

38. Le taux d'escompte des billets à ordre <sup>(3)</sup> pratiqué par la banque cen-

<sup>(1)</sup> Au cours de ces dernières années, la Banque des communes néerlandaises a fait appel assez régulièrement à l'escompte de la banque centrale.

<sup>(2)</sup> Cf. chapitre premier, points 3 et 27.

<sup>(3)</sup> Le taux d'escompte pour les billets à ordre s'applique aux billets autres que les « promesses » du Trésor qui bénéficient du taux d'escompte officiel. En pratique, il n'y a pas d'opération d'escompte au taux des billets à ordre. Ce taux est toutefois important pour déterminer les taux d'intérêt débiteurs pratiqués par les banques (cf. point 42 ci-après).

trale, ainsi que celui de l'intérêt sur les avances en compte courant contre remise en gage d'effets ou d'autres titres, est en général supérieur d'un demi-point — d'un point depuis le mois d'août 1969 — au taux de l'escompte pour les effets de commerce, appelé aussi taux d'escompte officiel. L'escompte perçu est calculé sur un minimum de 10 jours alors que l'intérêt sur les avances se compte jour par jour. Comme c'est souvent pour une très courte durée que les banques font appel à la banque centrale, les avances jouent en général un plus grand rôle que l'escompte (tableau 13).

## § II - *Données techniques*

### **Le papier admis à l'escompte**

39. Le recours à la banque centrale, soit sous forme d'escompte, soit sous forme d'avances, se fait en utilisant essentiellement des bons du Trésor qui peuvent être remis sans limite à l'escompte (à condition qu'il reste moins de 105 jours à courir jusqu'à leur échéance) ou en gage (sous réserve d'une petite provision). Les effets à court terme émis par les collectivités locales peuvent aussi, à la demande de la Banque des communes néerlandaises ou de la collectivité émettrice, être reçus à l'escompte ou en gage. La banque centrale a pris l'habitude, non seulement de poser certaines conditions pour ces opérations, mais encore de fixer un plafond, ce qu'elle faisait dès avant la guerre: les billets à ordre d'une province ou d'une commune ne peuvent être admis à l'escompte que jusqu'à concurrence de 15 % des recettes du dernier budget ordinaire accepté. Les conditions fixées ont été adaptées, au début de 1964, aux dispositions de la loi sur les dépenses en capital des organismes de droit public entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 1963. D'après ces conditions, la collectivité qui emprunte doit avoir un budget en équilibre et sa dette flottante nette, augmentée des dépenses en capital prévues pour les douze mois à venir, dont le financement définitif n'est pas encore assuré, ne doit pas dépasser 25 % des recettes ordinaires.

Contrairement à ce qui se passe en République fédérale, en France et en Belgique, l'escompte des acceptations bancaires ne joue qu'un rôle restreint, tandis que l'escompte des effets de commerce est quasi inexistant. Néanmoins, sur la base d'un arrangement conclu en 1922, entre la banque centrale et certaines banques, des traites servant à financer le commerce extérieur et remplissant certaines conditions (échéance initiale à quatre mois au plus, notamment) peuvent être déclarées automatiquement réescomptables sur demande à la banque centrale. En outre, en mars 1967, la banque centrale a passé avec les banques un accord sur le financement des exportations, pour alléger la charge du coût élevé du crédit à cinq ans et plus qui doit être accordé aux exportateurs néerlandais. En vertu de cet arrangement, les traites et les promesses se rapportant à ces crédits peuvent, dans certaines conditions, être déclarées recevables en gage ou à l'escompte (cela permet aux banques d'appliquer un taux d'intérêt plus faible pour ces traites et ces promesses). La faculté de présenter les traites à l'escompte se traduit par un accroissement de la liquidité bancaire, et permet, en même temps, de négocier plus facilement ces traites sur le marché monétaire, mais cette dernière possibilité n'est guère utilisée.

Par arrêté royal du 25 juin 1968, les pouvoirs de la banque centrale en matière d'escompte, définis par la loi bancaire du 23 avril 1948, ont été étendus par l'autorisation d'accorder des avances sur reconnaissances de dette sous seing privé.

Le volume des reconnaissances détenues par les banques s'est fortement accru; cette faculté nouvelle vise à permettre à la banque centrale de soutenir la liquidité dans des cas particuliers, lorsque l'intérêt général le demande, mais que la banque demandant du crédit n'a pas suffisamment d'autres garanties à offrir en gage à la banque centrale.

#### **Taux d'escompte pénalisateur**

40. Au mois de septembre 1957, alors que l'expansion du crédit était particulièrement forte, la banque centrale a fait savoir qu'elle appliquerait des taux supérieurs d'au moins un point aux taux normaux pour les crédits qu'elle accorderait aux banques dont elle jugerait qu'elles avaient développé inconsidérément leurs opérations de crédit. En fait, cette mesure n'a jamais été appliquée et elle a été abrogée au mois d'avril 1958, en raison de l'évolution conjoncturelle.

#### **Restrictions au recours à la Banque centrale**

41. Il n'y a jamais eu de limite précise au recours du système bancaire aux facilités offertes par la banque centrale. Au cours de 1969, alors que la forte expansion des avoirs nets des banques à l'étranger allait de pair avec des achats de devises par la banque centrale et un recours accru à ses facilités, la banque centrale a néanmoins jugé nécessaire, à diverses reprises, de rappeler aux banques que le recours aux dites facilités ne devait servir qu'à remédier à des tensions passagères et *ne devait pas* en particulier être utilisé pour des arbitrages d'intérêt. C'est à la banque centrale qu'il appartient d'apprécier ce qui est permis et ce qui ne l'est pas. Au mois de septembre 1969, la banque centrale a accepté, en plus de ce qui est considéré comme admissible, que les banques puissent recourir à ces facilités, à concurrence d'un montant égal, au maximum, aux dépôts sans intérêt qu'elles doivent conserver dans le cadre du système de réglementation du crédit. Cette autorisation a constamment été prorogée depuis lors.

### *§ III - L'action de la politique de l'escompte*

#### **Rapports entre l'escompte et la structure des taux d'intérêt**

42. En général, toute modification du taux d'escompte pratiqué par la banque centrale agit sur les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs pratiqués par les établissements bancaires. Bien que les banques soient libres de fixer comme elles l'entendent leurs taux d'intérêt, la loi sur le contrôle du crédit ne permettant pas de leur donner des instructions à ce sujet, il est d'usage que les taux d'intérêt débiteurs des banques dépassent d'un point et demi le taux d'escompte des billets à ordre.

Aux Pays-Bas, le taux d'intérêt du marché monétaire ne suit pas toujours le taux d'escompte officiel. C'est ainsi qu'entre 1950 et 1955, l'abondance des liquidités bancaires faisait que ce taux d'intérêt était à peu près insensible aux relèvements du taux d'escompte officiel. Afin d'éviter que, dans ces conditions, des capitaux à court terme et bon marché puissent pénétrer sur le marché financier, ce qui aurait compromis le succès des tentatives visant à freiner l'expansion des crédits au moyen de la politique de l'escompte, la banque centrale s'est servie de la politique d'open market et du système des coefficients de réserve minimale, pour assurer l'efficacité de sa politique d'escompte sur le marché monétaire.

De 1966 environ jusqu'à fin 1970, le taux du marché monétaire, déterminé surtout par le rendement net qui peut être obtenu sur les marchés monétaires étrangers, a pratiquement toujours été supérieur au taux d'escompte officiel <sup>(1)</sup>. Si les banques n'ont pas fait sur une grande échelle des opérations d'arbitrage d'intérêt au moyen de crédits de la banque centrale, cela tient au fait déjà mentionné que celle-ci ne permet pas de recourir de façon permanente aux facilités qu'elle offre. Pour le Trésor, l'écart entre le prix de l'argent sur le marché monétaire et le taux de l'escompte a eu pour conséquence que ses effets à court terme escomptables à la banque centrale et portant un intérêt inférieur au taux d'escompte officiel, ont été difficiles à placer. De ce fait, le Trésor a notamment été amené, en été, à faire des emprunts (qui ne peuvent être admis à l'escompte ou reçus en gage), pour couvrir ses besoins toujours grands de liquidités durant cette saison, à des taux sensiblement supérieurs au taux d'escompte officiel.

#### **Efficacité de la politique de l'escompte**

43. L'influence des modifications du coût du crédit sur la demande et sur l'offre de crédit doit être considérée en général comme limitée. De plus, comme les banques néerlandaises disposaient depuis la guerre jusqu'à une date récente, de liquidités suffisantes, de telle sorte qu'elles n'avaient pas besoin de faire appel à la banque centrale <sup>(2)</sup>, la politique monétaire s'est axée, vers 1950 déjà, vers une restriction du crédit disponible plutôt que vers une action sur le coût du crédit.

A cette fin, on a d'abord utilisé des instruments agissant sur la liquidité des banques et l'on a recouru ensuite à un plafonnement direct du crédit. Depuis lors, l'importance monétaire des modifications du taux d'escompte tient surtout à sa valeur en tant qu'indicateur d'un resserrement ou d'un assouplissement de la politique monétaire.

## **Section II - La politique des réserves obligatoires**

### *§ I - Le système des réserves obligatoires*

#### **Origine de la réglementation**

44. De 1954 à la fin de l'année 1963, la banque centrale a pratiqué une politique active en matière de réserves obligatoires. Elle en avait la possibilité depuis qu'au début de 1954, elle avait conclu avec les principales banques et avec les deux centrales des caisses de crédit agricole un gentlemen's agreement par lequel ces institutions s'engageaient à maintenir sous forme de dépôts sans intérêt une fraction, fixée par la banque centrale, des dépôts qui leur étaient confiés. Cet accord était nécessaire afin de stériliser en partie les disponibilités du système bancaire qui s'étaient fortement accrues, en raison des excédents importants de

<sup>(1)</sup> Le taux du marché monétaire intérieur est redescendu début 1971 au-dessous du taux d'escompte officiel à la suite d'un fléchissement sensible du rendement net du marché des euro-dollars, accompagné de cessions massives de dollars à la banque centrale.

<sup>(2)</sup> Cf. *supra*, points 33 et 34.

la balance des paiements des années précédentes. Le portefeuille d'open-market de la banque centrale s'était révélé insuffisant pour éponger complètement cette liquidité; bien que la banque centrale et le Trésor aient placé, au total, pour 2,5 milliards de florins d'effets publics, en 1952 et 1953, le taux du marché pour les billets à un an était tombé à 0,4 % en 1953.

Grâce au système des réserves obligatoires, le système bancaire a contribué au financement des réserves de la banque centrale en or et en devises qui s'étaient accrues au point de dépasser sensiblement le montant de la circulation fiduciaire. C'était d'ailleurs l'une des raisons officiellement invoquée et il était précisé qu'il serait tenu compte de l'évolution des réserves en or et en devises et des causes de cette évolution, lors de la fixation mensuelle du coefficient de réserve. Cette précision montrait que, pour fixer ce coefficient, la banque centrale ne s'estimerait pas uniquement tenue de prendre en considération l'évolution des réserves de devises.

Les banques se sont montrées d'autant plus disposées à s'engager à conserver des réserves auprès de la Banque centrale qu'en échange la possibilité leur a été offerte de convertir une partie de leur portefeuille d'effets publics en titres à plus longue échéance et d'un meilleur rapport. C'est ainsi que les banques parties au gentlemen's agreement ont pu transformer leurs bons du Trésor à peu près improductifs en titres (certificats du Trésor) à 8, 10 ou 12 ans portant intérêt à des taux de  $2\frac{5}{8}$ ,  $2\frac{3}{4}$  et  $2\frac{7}{8}$  % respectivement. Elles devaient toutefois s'engager à ne pas négocier et ne pas donner en gage ces bons à des banques autres que celles parties à l'accord ou à la banque centrale. Cette restriction ne s'appliquait pas aux certificats revendus par la banque centrale après avoir été achetés par elle.

La banque centrale s'est déclarée prête à accorder, dans certaines circonstances, aux banques participantes des avances sur leurs certificats du Trésor jusqu'à une certaine limite. Si les crédits ainsi obtenus n'étaient remboursables qu'après plus d'un an, la banque emprunteuse aurait la faculté de céder les titres à la banque centrale.

### **Évolution récente**

45. A l'échéance, les certificats à 8 et 10 ans ont été prolongés pour 10 ans (avec adaptation du taux d'intérêt) aux mêmes conditions. Les titres à 12 ans ont été convertis, le 1<sup>er</sup> mars 1966, en huit tranches dont les échéances s'échelonnent, d'année en année, entre trois et dix ans. Il a été décidé que les dispositions restrictives quant aux possibilités de négociation et de mise en gage y compris à la banque centrale (cf. supra) continueraient de s'appliquer aux tranches dont l'échéance restait à plus de six ans. Pour les autres tranches, aux échéances inférieures à six ans, ces restrictions ne s'appliquent plus.

Durant l'année 1963, l'accord sur les réserves obligatoires a été modifié en ce sens que l'obligation de réserve ne devait plus être motivée par le besoin de financer une partie des avoirs en devises de la banque centrale (qui ne dépassaient plus guère la circulation fiduciaire et qui devaient lui être inférieur dans les années suivantes) et que les modifications du coefficient de réserve ne devaient plus, en principe, être en relation avec ces avoirs. Depuis 1963, il est possible de mettre fin à l'accord si la banque centrale et les institutions bancaires ne sont plus d'accord sur la nécessité d'utiliser ou de conserver cet instrument. Cette possibilité n'a pas été employée jusqu'ici.



### La base juridique

46. La loi du 18 janvier 1952 sur le contrôle du crédit, adoptée en application de l'article 9 de la loi bancaire du 23 avril 1948, prévoyait, au paragraphe 5 a) de son article 10, que la banque centrale aurait le droit de demander aux banques agréées de conserver en compte courant un certain avoir à la banque centrale en proportion des fonds qui leur étaient confiés.

De ce fait, la banque centrale aurait pu imposer un système de réserves obligatoires, mais elle aurait alors été obligée de respecter les conditions posées par la loi quant à la durée d'application et à la nécessité de l'approbation législative. C'est pourquoi, la banque centrale a préféré conclure un gentlemen's agreement pour une durée illimitée avant les banques au sujet des réserves obligatoires. La version révisée de la loi, en date du 21 juin 1956, toujours en vigueur à l'heure actuelle, maintient ce droit pour la banque centrale (article 10, paragraphe 7 a). Dans la nouvelle version, il est toutefois dit expressément (article 10, paragraphe 1) que la banque centrale doit d'abord s'efforcer d'arriver à un accord avec les banques, au sujet des mesures à prendre dans le domaine du crédit, lorsqu'elle remarque que l'évolution de la situation risque de compromettre l'exécution de sa tâche.

### Les institutions participantes

47. L'accord au sujet des réserves obligatoires a été conclu avec 39 banques et avec les deux centrales des caisses de crédit agricole. A la fin de l'année 1954, les avoirs confiés à ces 39 banques représentaient une proportion de 97 % de tous les avoirs en dépôt dans les banques, le reste se partageant entre 80 autres banques environ. Depuis le 1<sup>er</sup> juillet 1957, le service des chèques postaux et de virement participe lui aussi à l'accord.

Les caisses de crédit agricole affiliées aux centrales participant à l'accord sont aussi associées indirectement au système des réserves obligatoires par le biais des réserves conservées par les centrales. En raison du faible montant des sommes qui leur sont confiées, les établissements de crédit sur titres ne sont pas parties à l'accord. Les caisses d'épargne ont été laissées en dehors de celui-ci parce qu'elles collectent exclusivement de l'épargne.

### Calcul des réserves obligatoires

48. Le calcul des réserves obligatoires se base sur le montant des « avoirs de tiers » détenus par les institutions participantes. Ce sont:

- les soldes créditeurs et les dépôts des clients;
- les soldes créditeurs et les dépôts des établissements de crédit ne participant pas à l'accord;
- les autres engagements à court terme ayant le caractère d'un dépôt.

Les engagements en devises et les avoirs en comptes d'épargne ne relèvent pas de la réglementation sur les réserves.

Pour le calcul des réserves obligatoires que doivent maintenir les deux centrales de crédit agricole, les avoirs déposés par les caisses affiliées auprès des centrales sont diminués d'une fraction correspondant à la part représentée par les dépôts d'épargne dans les avoirs confiés auxdites caisses. Les dépôts d'épargne auprès des caisses de crédit agricole échappent donc indirectement, eux aussi, à l'application du système des réserves obligatoires.

La réserve est calculée en fonction du montant des avoirs en fin de mois et elle

doit être conservée du premier jour ouvrable suivant le vingt et unième jour du mois jusqu'au vingt et unième jour du mois suivant (c'est ainsi que la réserve obligatoire calculée sur les sommes détenues à fin mars doit être conservée du 22 mars au 21 avril). Pour les centrales de crédit agricole, la réserve doit être conservée durant le mois civil suivant (avril dans l'exemple ci-dessus).

Pour les établissements gérant relativement peu de fonds, on ne tient pas compte, pour le calcul de la réserve obligatoire, de la première tranche de 15 millions de florins d'avoirs soumis à l'accord, et la tranche de 50 millions suivante n'est comptée que pour moitié.

La réserve obligatoire est calculée sur une *moyenne* mensuelle, ce qui permet aux banques de compenser les variations de la réserve en plus ou en moins d'un jour à l'autre. De ce fait, les réserves peuvent, jusqu'à un certain point, couvrir les besoins de liquidité à très court terme, à certains moments du mois.

#### **Taux du coefficient de réserve**

49. D'après l'accord, le maximum fixé pour le coefficient de réserve est de 15 %. Lors de la conclusion de l'accord, la banque centrale a déclaré qu'elle ne procéderait à des relèvements au-delà de 10 % qu'après avoir réalisé une partie importante de son portefeuille d'open market et avoir consulté les organismes bancaires. Il n'a jamais été question jusqu'ici de porter le coefficient à plus de 10 %.

#### **Intérêts et taux de pénalisation**

50. Aucun intérêt n'est versé sur les avoirs déposés en compte courant à la banque centrale à titre de réserves obligatoires ou à tout autre titre, non plus que pour les autres avoirs auprès d'elle. Par ailleurs, il n'y a pas de taux de pénalisation pour le cas où les réserves sont inférieures au niveau prévu.

### *§ II - Le fonctionnement de la politique des réserves obligatoires*

#### **Les facteurs structurels**

51. Pour comprendre le fonctionnement de la politique des réserves obligatoires aux Pays-Bas, entre 1950 et 1960, il faut avant tout tenir compte de la proportion assez forte des dépenses intérieures qui entraînent des achats à l'étranger. De ce fait, une expansion excessive du crédit aux Pays-Bas conduisit rapidement à un déficit de la balance des paiements et à des sorties de fonds vers l'étranger. En même temps, se réduisirent relativement vite les disponibilités des banques qui virent leurs avoirs progresser moins rapidement que leurs crédits. (Si le crédit a progressé de 11 % en 1956, les avoirs ont diminué de 8 %). Cette situation a eu pour conséquence qu'en période de déficit de la balance des paiements, comme en 1956-1957, la banque centrale a pu abaisser le coefficient de réserves obligatoires, l'a relevé en période d'excédent (au cours de laquelle s'accroissait la liquidité des banques et de l'économie en général) et l'a maintenue à un niveau assez élevé dans des périodes peu stables.

#### **Évolution après 1960**

52. Après le milieu de l'année 1961, alors qu'il apparaissait qu'une période d'importants excédents de la balance des paiements venait de se terminer, le coefficient de réserves obligatoires a été progressivement abaissé en vue de com-

penser le resserrement du marché monétaire, dû au développement constant de la circulation fiduciaire. Il s'agissait spécialement d'éviter que le resserrement ne se traduise par des cessions de devises des banques à la banque centrale; celle-ci aurait été obligée de convertir des dollars en or, ce qui était estimé peu souhaitable d'un point de vue international. Au mois de septembre 1963, le coefficient des réserves obligatoires a été réduit à zéro, niveau auquel il est maintenu depuis lors. Après 1963, les banques ont surtout financé l'expansion de la circulation fiduciaire en prélevant sur leurs avoirs nets en devises et, en 1969 et 1970, en cédant à la banque centrale des devises provenant de l'afflux considérable de capitaux étrangers au cours de ces années (voir tableau 5 et 8).

#### **Application pratique**

53. Comme le montre le tableau 14, la banque centrale n'a jamais relevé que d'un point à la fois le coefficient de réserve, alors que les réductions étaient souvent plus importantes. Comme il n'est pas possible, pour des raisons d'ordre technique, de modifier ce coefficient plus d'une fois par mois, cet instrument ne permet pas de corriger des fluctuations de courte durée. Il permet toutefois de stériliser ou de libérer un montant fixe de liquidités. Si la modification du coefficient de réserve ne suffit pas à obtenir le résultat recherché, la banque centrale peut recourir à des instruments plus souples comme la politique de l'open-market ou les interventions sur le marché des changes à terme.

### **Section III - Politique relative au marché monétaire et relations avec les marchés monétaires étrangers**

#### *§ I - La politique d'open-market*

##### *§ I - 1 - Le marché monétaire*

54. Il n'est pas possible de donner une définition rigide de la notion de marché monétaire aux Pays-Bas. Il s'agit, au sens strict, du marché où se négocient des avoirs détenus auprès de la banque centrale, ces opérations se déroulant entre les banques (et courtiers de change) et le Trésor ainsi qu'entre les banques elles-mêmes. On peut considérer qu'au sens large, le marché monétaire comprend aussi les transactions portant sur d'autres titres à court terme, tels que les effets représentatifs d'avances aux collectivités locales et de crédits de caisse que les entreprises s'accordent mutuellement.

Le fonctionnement et les caractéristiques du marché monétaire sont décrits au chapitre I (points 13 et 14 et 28 à 30). La loi ne limite pas le nombre des opérateurs qui peut, par conséquent, varier selon les circonstances. Ainsi, il peut arriver qu'en période de restriction du crédit, ou lorsque les taux d'intérêt sur le marché monétaire sont sensiblement inférieurs à ceux des crédits bancaires à court terme, les entreprises privées recourent à des crédits de caisse obtenus auprès d'institutions non créatrices de monnaie, ce qui les fait parfois entrer en concurrence avec les collectivités locales.

## § I - 2 - Opérations d'open-market

**Applications**

55. La banque centrale s'est servie de la politique d'open-market de 1952 à 1964 <sup>(1)</sup>, en complément de la politique de l'escompte et en association avec la politique des réserves obligatoires. Ces transactions d'open-market portaient sur des effets publics. De plus, la loi bancaire de 1948 autorise l'achat et la vente de titres de créance émis ou garantis par l'État et cotés en Bourse, mais il n'a jamais été fait usage de cette possibilité. La banque centrale ne détient d'ailleurs pas de tels effets dans son portefeuille.

**Bases juridiques**

56. Les pouvoirs de la banque centrale en matière de transactions d'open-market sont régis par la loi bancaire du 23 avril 1948. Cette loi autorise la banque à acheter et à vendre les titres suivants:

- les lettres de change acceptées par des banques ou banquiers privés établis aux Pays-Bas, et dont l'échéance ne dépasse pas le délai d'usage;
- les effets publics;
- les titres de créance sur l'État ou dont le service est garanti par l'État, cotés à la Bourse d'Amsterdam.

Bien que la loi bancaire précédente ait donné, dès 1937, à la banque centrale, la possibilité de recourir à la politique d'open-market, elle n'a pu en faire usage que depuis 1952. Auparavant, c'était le Trésor qui, par l'entremise de son agent à Amsterdam, se portait automatiquement acquéreur de l'ensemble des fonds offerts sur le marché monétaire, même lorsque les recettes courantes de l'État suffisaient à couvrir ses dépenses courantes.

En vertu de l'accord conclu en 1952 entre le Trésor et la banque centrale, la responsabilité de la politique d'open-market a été confiée à la banque. Depuis lors, la politique du Trésor tend à limiter, en principe, l'émission des effets publics au renouvellement des titres venant à échéance, pour autant qu'il soit en mesure de maintenir ses avoirs auprès de la banque centrale à un niveau raisonnable.

**Composition et compléments  
du portefeuille d'open-market**

57. Lors de la conclusion de l'accord de 1952, la banque centrale détenait sur le Trésor des créances d'un montant de 2,1 milliards de florins, issues du transfert au Trésor de ses avoirs en Reichsmark datant de la guerre. Ces créances étaient représentées pour 800 millions de florins par des effets publics et, pour le reste, par une créance comptable. A la suite de ses premières opérations d'open-market, la banque centrale avait déjà placé une grande partie de son portefeuille d'effets publics; la poursuite de la politique d'open-market était garantie par la décision du gouvernement d'accepter la conversion graduelle de la créance comptable en effets publics, selon les besoins de la banque. Toutefois, la créance résiduelle a été remboursée en 1956 par le Trésor grâce à des ressources provenant de l'aide Marshall. La banque centrale a complété ensuite cette « masse de manœuvre » en transférant à l'État ses créances consolidées sur l'UEP et l'Argentine (voir tableau 15).

(1) Au cours de l'été de 1971 — à l'époque de l'instauration d'un cours flottant pour le florin — la banque centrale a à nouveau procédé à des transactions d'open-market.

Depuis 1962, le portefeuille d'open-market est alimenté par le financement des transactions monétaires internationales de l'État. En août 1962, il a été convenu que l'État peut, en cas de besoin, placer auprès de la banque centrale des bons du Trésor, jusqu'à concurrence du montant des « non-interest bearing notes » payables à la demande du FMI. De nouveaux bons doivent être émis lorsque des remboursements sont effectués au fonds en florins ou en cas de tirage des Pays-Bas sur le FMI.

C'est en vertu de tels accords entre l'État et la Nederlandsche Bank que l'État a financé, en plaçant des effets publics auprès de la Nederlandsche Bank (a) une partie des remboursements anticipés de la dette vis-à-vis des États-Unis et du Canada, (b) des versements en or au FMI au titre des relèvements de la quote-part néerlandaise et (c) des tirages en florins effectués par le Royaume-Uni et par la France sur le FMI, dans le cadre des Accords généraux d'emprunt.

La banque centrale est en droit de se servir des titres obtenus en vertu de ces accords pour ses transactions d'open-market.

### Fonctionnement de la politique d'open-market

58. La banque centrale a le plus souvent pratiqué une politique d'open-market passive, en ce sens qu'elle a appliqué les taux du marché libre, lors de la cession de titres à court terme. Elle a de la sorte épongé, entre 1952 et 1955 et en 1958, une grande partie de la liquidité de trésorerie issue des ventes de devises à la banque centrale. La banque a néanmoins couvert des déficits passagers apparus, au cours de ces longues périodes d'aisance du marché monétaire, par des achats de titres à court terme.

Depuis 1956, la banque centrale a également cherché à atténuer des tensions passagères sur le marché monétaire, dues, par exemple, aux échéances de fin d'année, en rachetant les effets à court terme dans le cadre des « opérations de prise en pension ». Les banques devaient s'engager à racheter au même taux ces titres cédés à la banque centrale à l'expiration d'un délai préalablement fixé.

Après 1960, la banque centrale s'est efforcée de maintenir sur le marché monétaire des taux d'intérêt inférieurs à ceux pratiqués à l'étranger, afin d'éviter autant que possible d'avoir à acheter des devises. Elle a pratiqué, à cet effet, une politique d'open-market destinée à compenser les perturbations temporaires du marché. Pour éviter un resserrement du marché, résultant de la tendance à l'accroissement de la circulation fiduciaire, le coefficient de réserves obligatoires (voir point 52) a été progressivement réduit du milieu de 1961 à la fin de 1963. Après 1963, lorsque le coefficient de réserve a été ramené à zéro, les banques se sont vues contraintes de compenser, avant tout par des cessions de devises à la banque centrale, la diminution à peu près constante de leur liquidité de trésorerie due au développement de la circulation fiduciaire. Vu que le rendement net réalisable sur le marché monétaire international qui, entre-temps, s'était fortement développé, était plus attrayant que le rendement des placements à l'intérieur du pays, il s'est produit jusqu'en 1970 une contraction progressive du marché monétaire dont les taux ont dépassé l'escompte officiel.

Cette évolution a provoqué une nette diminution de l'activité sur le marché des effets publics. Pour cette raison, il devenait difficile de fixer le taux des « opérations de prise en pension », destinées à pallier les pénuries passagères, à un niveau permettant d'obtenir le résultat recherché. Comme, en outre, les banques ont complété leurs disponibilités monétaires par des cessions de devises, la banque

centrale a été amenée, après 1964, à intervenir en période de pénurie temporaire, sur le marché des changes nettement plus actif, en procédant à des achats de dollars au comptant, accompagnés de ventes simultanées à terme. Au cours de l'été 1971, à l'époque de l'instauration d'un cours flottant pour le florin, la banque centrale a à nouveau vendu des bons du Trésor sur le marché libre afin d'éponger les liquidités excédentaires des banques.

## § II - *Interventions sur le marché à terme des changes*

### **Opérations internationales du système bancaire**

59. Dans le cadre du gentlemen's agreement de 1954, les banques avaient la latitude d'effectuer des placements à l'étranger. Les capacités du marché à terme des changes étant restreintes, ces placements se sont toutefois limités, jusqu'en 1957 environ, aux fonds de roulement (working balances) essentiellement destinés à financer les transactions commerciales avec l'étranger. Lorsque la convertibilité extérieure a été rétablie, vers la fin de 1958, le marché international des capitaux s'est vigoureusement développé et les banques néerlandaises ont alors fortement étendu leurs opérations avec l'étranger. Surtout pendant les premières années, caractérisées par l'accroissement des réserves nationales en devises, le volume de leurs placements sur les marchés étrangers s'est accru de façon appréciable. Pendant cette période, la politique de la banque centrale visait à encourager de tels placements par le jeu des taux d'intérêt. Par ailleurs, les banques ont continuellement développé, sur le marché monétaire international, en expansion rapide, leurs réseaux d'opérations à l'étranger par lesquels des fonds obtenus à l'étranger sont replacés dans d'autres pays (tableau 16). Cette évolution a donné naissance à un marché des changes assez important et actif, sur lequel il était aisé d'opérer des importations et des exportations de capitaux à court terme. La banque centrale intervient sur ce marché pour prévenir des fluctuations excessives des cours, provoquées notamment par certains mouvements sur le marché monétaire intérieur.

### **Interventions de la Banque centrale**

60. La contraction du marché monétaire, après 1963 et jusqu'en 1970, a conduit les banques, qui avaient placé une partie importante de leurs liquidités à l'étranger, à céder des dollars à la banque centrale. Les interventions de cette dernière sur le marché des changes étaient souvent destinées à faciliter ces ventes au comptant.

En période de forte pénurie passagère sur le marché monétaire intérieur et de ventes massives de dollars au comptant, les banques augmentaient souvent leurs demandes de dollars à terme, afin de préserver l'équilibre de leur couverture-dollar. La diminution du déport ou l'augmentation du report, qui en résultait sur le marché à terme du dollar, a entraîné, dans ce cas, une augmentation du rendement net réalisable à l'étranger (rendement brut diminué du coût de la couverture à terme), ce qui a provoqué une poussée à la hausse sur le marché monétaire intérieur.

La banque centrale a été amenée de la sorte, entre 1965 et fin 1967, à intervenir non seulement par des achats et ventes au comptant, mais aussi, en période de pénurie passagère sur le marché monétaire, par des opérations de swap, qui consistaient à rétrocéder à terme (jusqu'à trois mois) aux banques les dollars qu'elle leur avait achetés, ce qui a permis d'éviter les répercussions exposées

plus haut sur le taux d'intérêt du marché monétaire intérieur. En octobre 1970 et au cours des premiers mois de 1971, la banque centrale a à nouveau conclu de telles opérations de swap afin de soutenir le cours des dollars qu'elle détenait. Après 1960, la banque centrale est aussi intervenue sur le marché à terme des changes, afin de resserrer le marché monétaire intérieur. Ces transactions, par lesquelles la banque vendait des dollars au comptant et les rachetait simultanément à terme, ont été décidées au cours des périodes caractérisées par des mouvements de spéculation monétaire, entraînant des demandes de florins, et par des ventes massives simultanées de dollars au comptant à la banque centrale provoquant un afflux excessif de capitaux sur le marché monétaire intérieur. De plus, la banque centrale s'est livrée quelquefois à de « vrais » achats à terme de dollars, afin de prévenir les ventes de dollars au comptant et l'extension concomitante marché monétaire.

#### **Réglementation des avoirs nets des banques à l'étranger**

61. En juillet 1964, la banque centrale a, pour des raisons monétaires, interdit aux banques agréées d'entretenir un passif net vis-à-vis de l'extérieur, exception faite d'une franchise de 5 millions de florins. Il a déjà été traité de cette réglementation au chapitre I, point 18.

En 1969, la situation sur le marché monétaire a incité la banque centrale à plafonner temporairement aussi le développement des avoirs bancaires nets à l'étranger. Cette décision résulte d'une hausse brutale des taux d'intérêt sur l'euro-marché des dollars qui avait amené les banques à acheter auprès de la banque centrale des fonds destinés à être placés à l'étranger, ce qui entraînait en même temps un développement de leur endettement vis-à-vis d'elle. Après la fixation d'un plafond au début de juillet, un accord a été réalisé, en septembre, stipulant que les avoirs nets à l'étranger seraient ramenés au niveau moyen des neuf premiers mois de 1968 afin d'annuler, par le rapatriement des capitaux, l'accroissement au cours du premier semestre de 1969, des avoirs bancaires nets à l'étranger au détriment des réserves officielles. Cette nouvelle réglementation fut, après certains remaniements, suspendue en avril 1970, lorsque la situation particulière due au niveau exceptionnellement élevé et, dans un certain sens, artificiel, des taux sur l'euro-marché des dollars se fut normalisée. La banque centrale s'est réservé le droit de remettre cette réglementation en vigueur dès qu'elle le jugera nécessaire.

## **Section IV - Les restrictions directes du crédit**

### *Introduction*

### **Historique**

62. En mai 1960, la banque centrale a conclu un accord avec le système bancaire portant sur un régime de restriction quantitative du crédit à court terme au secteur privé. Ce régime est d'application depuis l'été 1961 avec une brève interruption en 1963 et une autre plus longue du milieu de 1967 au début de

1969. En 1965, le système a été complété par des dispositions (officieuses) portant sur les opérations intérieures à long terme des banques. Des dispositions restrictives sont aussi appliquées, depuis le milieu de 1969, aux caisses générales d'épargne et, depuis septembre 1970, au service des comptes chèques et virements postaux.

Depuis le début de l'année 1967, l'octroi des crédits à court terme aux collectivités locales est plafonné. Les critères sont un peu différents de ceux qui s'appliquent pour le secteur privé.

En ce qui concerne les restrictions sélectives, la banque centrale a demandé, au mois de février 1969, aux banques et aux établissements de crédit agricole, de limiter l'octroi de prêts personnels.

### **Les bases juridiques**

63. Les accords avec le secteur bancaire et les caisses d'épargne en matière de restriction quantitative du crédit, sont conclus sur la base des dispositions de la loi sur le contrôle du crédit (article 10). Comme on l'a déjà signalé, le législateur estime que la banque centrale doit d'abord s'efforcer d'arriver à un accord directement avec les organisations représentatives des banques au sujet de la conduite à suivre par celles-ci. Ce n'est que si l'accord n'est pas possible que la banque peut prendre des dispositions générales qui doivent être approuvées par le ministre des Finances et soumises ensuite, dans les trois mois, au Parlement pour ratification. Leur validité est d'un an au maximum et elles peuvent faire l'objet d'une prorogation unique, décidée par la banque centrale pour une durée identique à leur durée initiale. Toute prorogation ultérieure, toujours d'un an au maximum, est soumise à l'approbation du ministre et à la ratification du Parlement. Il n'a jamais été nécessaire de mettre ces dispositions en vigueur.

D'après la législation actuelle sur les restrictions sélectives du crédit, la banque centrale ne peut donner que des instructions d'ordre général pour les grandes catégories ou formes de crédit (par exemple, ceux qui sont consentis au secteur privé ou aux collectivités locales).

#### *§ I - Restrictions quantitatives du crédit*

#### **Institutions concernées**

64. Les accords visés au numéro 30 sont applicables aux banques et aux caisses de crédit agricole qui, ensemble, ouvrent la quasi-totalité des crédits à court terme au secteur privé. Les accords n'ont pas été étendus aux autres institutions créatrices de monnaie, telles que les établissements de crédit sur titres, en raison du volume relativement faible de leurs opérations. Les caisses d'épargne n'ont pas été prises en considération, jusqu'en 1969, étant donné leur neutralité du point de vue monétaire. Les accords n'ont pas été appliqués, jusqu'en septembre 1970, au service des comptes chèques et virements postaux, celui-ci ne relevant pas du contrôle de la banque centrale <sup>(1)</sup>.

#### *§ I - 1 - Lignes directrices en matière de crédit à court terme*

#### **Contenu de la réglementation**

65. En vertu des accords convenus, la banque centrale peut décider que les

<sup>(1)</sup> Dans le nouveau projet de loi sur le contrôle du crédit, le service des comptes chèques et virements postaux est placé sous le contrôle socio-économique de la banque centrale.



banques et les caisses de crédit agricole ne peuvent pas augmenter leurs crédits au secteur privé au-delà d'un pourcentage déterminé par rapport au niveau des crédits consentis au cours d'une période de référence. Sont définis comme crédits à court terme, les prêts d'une échéance moyenne initiale de moins de deux ans à dater du premier tirage.

Une banque est censée observer la norme fixée par la banque centrale si le montant moyen de ses ouvertures de crédits à court terme, calculé sur les trois bilans mensuels les plus récents soumis à la banque centrale, n'a pas augmenté d'un pourcentage supérieur à celui fixé, par rapport au volume du crédit à court terme de la période de référence. Sous le régime restrictif appliqué jusqu'au milieu de 1967, la norme était également considérée comme respectée, lorsque le montant des crédits consentis pendant un certain nombre de mois ne s'était pas accru d'un pourcentage supérieur à celui déterminé par rapport au volume moyen des crédits accordés au cours des mois correspondants d'une année de référence. En vertu du régime applicable depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1969, cette dernière variante a été remplacée par la possibilité de porter en déduction d'un dépassement éventuel:

- a) la marge non utilisée subsistant entre le plafond d'un ou de plusieurs des trois résultats mensuels immédiatement antérieurs, étant entendu qu'une fois portée en déduction d'un dépassement, une marge donnée ne peut plus servir à une opération analogue;
- b) un montant fixé par l'institution en faute, qui sera imputé au montant moyen des crédits accordés au cours d'une ou de plusieurs périodes trimestrielles venant à échéance à la fin de chacun des trois mois qui suivent immédiatement, étant entendu qu'après une telle imputation, un dépassement éventuel enregistré aux fins de mois indiquées — y compris le montant imputé — ne peut plus être reporté à la fin d'un autre mois.

#### Sanctions

66. Dans le cas où l'ensemble des banques assujetties audit accord aurait dépassé ces normes, la banque centrale est en droit d'exiger que les banques n'ayant pas respecté les normes constituent auprès d'elle un dépôt sans intérêts. Ce dépôt n'est pas compté dans les réserves obligatoires auxquelles les banques sont éventuellement soumises. Ce système est toutefois, de même que celui des réserves obligatoires, assorti de conditions souples, en ce sens que les banques ont la faculté de satisfaire à leurs obligations en respectant un niveau de réserves *moyen*, calculé sur la période de dépôt. Le montant de ce dépôt est représenté par un pourcentage (toujours inférieur à 100) du montant du dépassement, compte tenu d'une compensation éventuelle (jusqu'au milieu de 1967, le dépôt représentait un pourcentage du dépassement le plus faible qui s'était produit).

#### Calcul du dépôts sans intérêts; franchises

67. La formule utilisée pour le calcul du dépôt sans intérêts a été révisée à plusieurs reprises. Depuis le début de 1969, la première tranche de dépassement de 500 000 florins n'est plus pénalisée. La tranche suivante de 500 000 florins donne lieu à un dépôt de 50 %, alors qu'au-delà de cette limite, les dépassements sont pénalisés à 100 % <sup>(1)</sup>. L'application de ces franchises aux dépassements minimes vise surtout à favoriser les petites banques et permet d'une

(1) A l'instar de la réglementation relative aux réserves obligatoires, cet accord ne prévoit pas de taux de pénalisation pour des dépôts sans intérêts inférieurs au niveau obligatoire.

manière plus générale de ne pénaliser que légèrement les dépassements assez modestes.

Afin d'atténuer l'impact de l'obligation de dépôt pendant la période de rodage, une réduction de 50 % a été accordée au début de septembre 1969 sur le dépôt obligatoire, étant entendu que le montant total des réductions consenties à un établissement de crédit, calculé sur la période totale d'encadrement du crédit, ne doit pas dépasser 4 % du montant de base.

Il a été convenu, en septembre 1969, qu'en égard aux conditions particulières du marché monétaire, la banque centrale consentirait des facilités de crédit pour financer un dépôt sans intérêts. Depuis lors, ce système a constamment été reconduit.

Afin de contrarier les dépassements de normes sur de longues périodes, il a été stipulé, en 1966, que dans le cas où une banque serait contrainte de maintenir un dépôt pour une période de trois mois consécutifs ou pendant quatre mois d'une période de six mois, et où le dépassement des normes serait plus important que celui des mois correspondants de l'année précédente, la banque centrale limiterait les franchises accordées à ladite banque. De plus, la banque centrale avait alors la faculté de suspendre les conditions souples de dépôt (selon lesquelles le montant du dépôt est calculé en moyenne mensuelle). L'application de ces dispositions a été suspendue au milieu de 1967.

Conformément aux directives, la banque centrale peut, dans des circonstances exceptionnelles, corriger la période de base au profit de certaines banques. Elle peut, en outre, réduire l'obligation de dépôt pour une banque dans le cas où elle enregistrerait des fluctuations accidentelles dans ses opérations de crédit.

#### **Régulation de l'accroissement patrimonial**

68. Considérant que les restrictions de crédit représentaient une charge relativement lourde pour les banques, qui se trouvaient en période de forte expansion et qui avaient augmenté leurs avoirs propres dans cette perspective au cours des années précédentes, la banque centrale a consenti, en 1965, à certaines banques, des facilités de crédit supplémentaires, jusqu'à concurrence de deux fois et demie le montant dont s'était accru, entre 1961 et fin 1964, le « surplus de solvabilité <sup>(1)</sup> » par suite de l'accroissement des avoirs. Ces facilités supplémentaires de crédit ont été plafonnées à 20 millions de florins pour chaque banque intéressée.

Conformément au règlement entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 1969 et à la demande de l'Association des banquiers néerlandais, une tranche de la marge d'expansion autorisée pour le crédit des banques a été répartie en 1970 entre les banques à raison de l'accroissement de leurs avoirs entre fin 1965 et fin 1969. Les facilités de crédit ainsi calculées n'ont pas été attribuées aux banques qui, aussi bien à la fin de 1969 qu'à la fin du mois d'avril 1970, ne satisfaisaient pas aux directives en vigueur en matière de solvabilité. Les facilités de crédit restent limitées, pour chaque banque, à 2 % du niveau moyen de l'encours de ses crédits à court terme consentis pendant la période de base. Le montant total de ces facilités de crédit a été porté en déduction de la marge d'expansion autorisée pour le crédit des banques en 1970, si bien que cette marge a été ramenée de 9,5 % à 9,15 %. Dans le courant de l'année 1971, une nouvelle tranche de la marge

(1) Surplus de liquidités par rapport au plancher fixé par la banque centrale, au titre de l'encadrement du crédit aux entreprises.

d'expansion autorisée pour le crédit sera répartie entre les banques à raison de l'accroissement de leurs avoirs.

### **Résiliation**

69. Dans l'accord de base, la banque centrale s'est engagée à consulter les banques sur la réalisation éventuelle dudit accord, dans le cas où l'encours total des ouvertures de crédit n'excéderait pas les normes fixées pendant une période de 3 mois.

### *§ I - 2 - La réglementation relative au crédit à long terme*

### **Justification**

70. Pendant le deuxième semestre de 1964 et en 1965, les opérations bancaires de crédit à long terme ont sensiblement gonflé la liquidité de l'économie, du fait que l'accroissement des crédits intérieurs à long terme dépassait largement celui des ressources financières à long terme. Cette évolution a amené la banque centrale à demander aux banques, après consultation des organismes représentatifs, de veiller à ce que l'augmentation des avoirs à long terme ne dépasse plus celle des engagements à long terme, et ce à partir du 30 avril 1965. Les banques sont libres d'adopter également le 31 décembre 1964 comme date de départ. Il a été convenu que les sanctions éventuelles feraient l'objet de consultations préalables, s'il apparaissait que certaines banques ne donnaient pas suite à cette requête. C'est pourquoi ledit accord est considéré comme officieux. De même que l'accord sur le crédit à court terme, ledit accord n'a pas été appliqué entre l'été 1967 et le 1<sup>er</sup> janvier 1969. Au moment où il a été remis en application, à cette dernière date, il a été convenu qu'au gré des banques le montant de base serait représenté, soit par le niveau moyen des engagements à long terme diminué des avoirs à long terme au cours des quatre derniers mois de 1968, soit par le niveau atteint fin novembre 1968.

Cet accord officieux est fondé sur l'idée que le système bancaire peut être considéré comme neutre, du point de vue monétaire, dans la mesure où les banques, de même que les établissements traditionnels d'épargne, ne font que redistribuer l'épargne.

### **Contenu**

71. Les avoirs à long terme comprennent:

- les prêts consentis en dehors du marché financier à l'administration centrale;
- les effets intérieurs et les obligations étrangères libellées en florins et cotées à la Bourse d'Amsterdam;
- les crédits à échéance initiale de plus d'un an consentis aux collectivités locales;
- les crédits à échéance initiale d'au moins deux ans consentis au secteur privé;
- les participations, syndicats d'intérêts et bien immobiliers.

On entend par engagements à long terme:

- les capitaux, réserves et dépôts d'une échéance résiduelle de 3 ans et plus;
- les dépôts d'épargne (voir à ce propos le chapitre I, point 19);
- les dépôts d'une échéance résiduelle de moins de 3 ans, pour autant que leur échéance initiale fût d'au moins 2 ans (dans certains cas, d'un an) <sup>(1)</sup>;
- les emprunts à échéance initiale d'au moins deux ans, dans la mesure où ils ne sont pas remboursables anticipativement <sup>(1)</sup>.

<sup>(1)</sup> Jusqu'à fin 1969, l'inclusion de ces postes était facultative pour les banques.

En principe, les règlements sur les crédits à court terme et les crédits à long terme restaient parfaitement distincts, mais depuis 1966, la banque centrale est disposée, le cas échéant, à tenir compte, dans son appréciation du dépassement des normes pour les opérations à long terme des banques, de la marge éventuelle dont disposent ces banques pour leurs opérations à court terme.

### § I - 3 - *Fonctionnement des deux règlements d'encadrement du crédit*

#### **Application des accords**

72. La directive concernant le crédit à court terme au secteur privé a été appliquée pour la première fois en été 1961, à la suite de la forte expansion qu'avaient prise les opérations de crédit des banques. Après les interruptions de janvier à septembre 1963 et de juin 1967 à janvier 1969, la directive est de nouveau en application. Le plafond a été calculé sur la base du volume du crédit au cours du quatrième trimestre de 1960 pour la première période, sur la base du niveau moyen du crédit à court terme au cours du premier semestre de 1963 pour la deuxième période et, pour la période actuelle, sur la base du niveau moyen du crédit à court terme calculé sur les encours des quatre derniers mois de 1968. Lors de la fixation du plafond, il a été tenu compte des fluctuations saisonnières des opérations de crédit. L'annexe 17 retrace l'évolution du plafond de base et du plafond de rechange, ainsi que l'évolution effective des ouvertures de crédit, définies dans la directive ainsi que du volume des dépôts obligatoires. Le tableau montre qu'après avoir été percé au départ en 1964, le plafond a été respecté si l'on considère l'ensemble de la période se terminant à la fin de juin 1967. Les bilans de 1969 et de 1970 montrent qu'après un dépassement temporaire, la norme a été respectée. Il n'y a pas eu de dépassement au cours de la première moitié de 1971.

En principe, l'accord sur les opérations de crédit est renouvelé tous les quatre mois. Pour fixer les plafonds applicables jusqu'à fin juin 1967, la banque centrale est toujours partie du principe que la création intérieure totale de liquidités devait se limiter à un montant propre à couvrir l'accroissement des besoins en liquidités correspondant à la croissance réelle prévisible de la production. Compte tenu de l'expérience acquise entre 1963 et 1967 quant aux possibilités pratiques de réduire le taux de liquidité, la banque cherche avant tout, actuellement, à ramener ce taux à un niveau qui puisse être considéré comme relativement bas et par conséquent restrictif. Elle ne vise pas à compenser les sorties ou afflux éventuels de liquidités. La banque admet toujours que, conformément à leurs intentions, les pouvoirs publics ne mettront en circulation qu'un montant total restreint de liquidités. Ceci n'explique du reste qu'en partie le fait que les taux d'accroissement autorisés pour les opérations de crédit à court terme au secteur privé soient généralement deux fois plus élevés que les taux d'augmentation jugés souhaitables pour la masse des liquidités, qui correspondaient au taux de progression prévu pour la production. La raison supplémentaire, relativement importante, de ces différences dans les taux d'accroissement, est que la contrepartie comptable de la masse de liquidités intérieures est représentée, ces dernières années, non seulement par les crédits intérieurs aux administrations publiques et au secteur privé, mais aussi, pour 30 à 40 %, par les réserves officielles en or et en devises et les créances nettes des banques sur l'étranger <sup>(1)</sup>.

(1) On en trouve une illustration chiffrée dans les bilans consolidés des institutions créatrices de monnaie, établis au 31 décembre des années 1965 et 1968:

Les directives de la banque sont devenues plus rigoureuses lorsqu'il est apparu, dans le courant de 1966, que le secteur public faisait largement appel à des ressources financières inflationnistes (voir tableau 6).

Comme la situation conjoncturelle se détendait progressivement, la banque centrale a graduellement relâché les restrictions de crédit au cours du premier semestre 1967, pour les supprimer totalement au mois de juin. L'économie étant à nouveau menacée de tensions excessives, alors que les résultats de la balance des opérations courantes restaient insatisfaisants, la banque a repris, vers la fin de 1968, ses consultations avec le système bancaire au sujet du retour à l'encadrement du crédit. Ces négociations ont abouti à la remise en vigueur de l'accord général pour le crédit à court terme au secteur privé, au 1<sup>er</sup> janvier 1969. En ce qui concerne l'expansion autorisée pour le crédit, la banque centrale cherche avant tout, depuis cette date, à fixer celle-ci en fonction de la réduction jugée souhaitable du taux de liquidité. Dans le cadre de cette politique, l'augmentation jugée souhaitable pour la masse des liquidités ne correspond plus nécessairement à la croissance prévisible de la production. En 1969, il en était encore ainsi, mais en 1970 un certain écart a été enregistré.

Le dépassement du plafond fixé par la directive concernant le crédit à long terme a été assez net au départ, du fait notamment que les banques se voyaient obligées d'honorer les engagements à long terme contractés avant l'entrée en vigueur de la directive. L'ensemble des banques et des caisses de crédit agricole a supprimé ce dépassement en 1966; la directive sur le crédit à long terme a également été suspendue en juin 1967, puis remise en vigueur au début de 1969. Un faible dépassement temporaire a été enregistré aussi bien à la fin de 1969 qu'à la fin de 1970.

### **Résultats**

73. La contraction monétaire provoquée par la banque centrale au moyen de restrictions quantitatives de crédit est notamment reflétée par les variations du taux de liquidité (c'est-à-dire, la masse monétaire intérieure exprimée en pourcentage du revenu national net) qui révèlent une résorption quasi ininterrompue des liquidités de 1961 à fin 1966. L'aggravation des tensions dont s'accompagnait ce mouvement s'est notamment traduite par une forte hausse des taux d'intérêt. Pendant le deuxième semestre de 1964, il en est résulté un afflux de capitaux étrangers sur le marché financier, qui a persisté en 1965 et en 1966 et qui a notamment été provoqué par les mesures de restriction à l'entrée des capitaux étrangers, envisagées ou effectivement appliquées en République fédérale et en Suisse. Ce phénomène a quelque peu atténué l'incidence des restrictions monétaires intérieures. Ainsi que nous l'avons déjà fait observer au chapitre I, point 18, les emprunts directement contractés par le secteur privé à l'étranger ont toujours été soumis au contrôle des changes.

L'aggravation des tensions monétaires est considérée comme l'une des causes du revirement conjoncturel survenu vers le milieu de 1966 et qui a conduit d'abord au relâchement et ensuite à la levée des restrictions de crédit pendant la première moitié de 1967. Les efforts déployés ensuite par les entreprises pour rétablir une situation monétaire plus normale ont été l'une des causes du développement très sensible des opérations de crédit en 1967 et en 1968. La baisse du taux de liquidité réalisée en 1969 et en 1970 est restée sensiblement inférieure aux objectifs poursuivis, par suite des surplus appréciables à la balance des paiements,

PAYS-BAS - LES INSTRUMENTS

	Millions de florins		Pourcentages	
	1965	1970	1965	1970
Crédits au secteur public (nets)	6.000	11.070	25	28,5
Crédits à court terme au secteur privé (accord d'encadrement)	7.040	14.190	29,5	36
Autres crédits au secteur privé, placement sur le marché financier, moins engagements à long terme et divers (nets)	1.240	2.030	5	5
Réserves officielles en or et en devises et créances nettes des banques sur l'étranger	9.670	11.950	40,5	30,5
<b>Total = contrepartie comptable de la masse monétaire intérieure</b>	<b>23.950</b>	<b>39.240</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

due à l'afflux de capitaux étrangers, et des opérations inflationnistes du secteur public.

*Taux de liquidité désaisonnalisé (1)*

Fin de mois	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
Mars	43,5	42,8	41,2	40,8	38,6	37,8	34,8	35,8	36,4	37,5	36,9
Juin	42,9	42,6	41,8	40,6	37,2	37,1	35,0	35,5	36,6	36,7	36,8
Septembre	43,1	42,4	41,3	40,9	37,3	37,0	34,8	35,9	37,2	36,8	36,7
Décembre	42,6	41,9	41,6	40,3	37,8	36,2	35,6	36,2	37,4	36,8	36,3

(1) Corrigé également des variations des postes d'attente.

§ I - 4 - Régime applicable à l'octroi de crédits aux collectivités locales

**Contenu**

74. Dans le but de soutenir la politique du gouvernement visant à améliorer la gestion financière des collectivités locales, la banque centrale a invité les banques commerciales et les établissements de crédit agricole, à la fin de 1966, à ne pas dépasser un certain plafond pour les crédits à court terme qu'ils consentent à ce

secteur; ceux-ci avaient fortement augmenté en 1966. Un plafond à également été convenu avec les caisses d'épargne vers le milieu de 1969 et avec le service des comptes chèques et virements postaux en septembre 1970.

Ce système ne peut empêcher les collectivités locales de recourir aux crédits de caisse auprès du secteur privé. Il leur ferme néanmoins l'accès à une source de financement importante, ce qui pourrait inciter ce secteur — il s'agit surtout des communes — à s'adresser désormais, pour obtenir les crédits à court terme qui leur sont nécessaires, à la Bank voor Nederlandsche Gemeenten, qui à son tour se verrait alors contrainte de faire appel au Trésor. Le contrôle central des emprunts à court terme peut ainsi être renforcé.

### **Application**

75. Pour les banques commerciales et les établissements de crédit agricole, le plafond avait été initialement fixé, soit à 105 % du niveau atteint au 31 juillet 1966, soit à 95 % du montant moyen des crédits à court terme accordés aux collectivités locales pendant le premier semestre de 1966. Afin de tenir compte du mouvement saisonnier des opérations des divers établissements, deux plafonds de rechange ont été introduits dans la réglementation. Les établissements de crédit avaient la faculté de choisir, d'un mois à l'autre, le plus favorable de ces quatre plafonds. Les divers pourcentages ont été relevés à plusieurs reprises au cours des années (Pour un aperçu des différentes normes et des relèvements successifs des pourcentages, voir tableau 20.)

Pour les caisses d'épargne, l'accord conclu vers le milieu de 1969 prévoyait un plafond fixé à 2 % du solde global du bilan clôturé à la fin de l'exercice précédent. Les caisses d'épargne dont les ouvertures de crédit aux collectivités locales avaient déjà dépassé ce plafond au 30 septembre 1969, ont été invitées à ne pas accroître le volume de ces crédits. Un accord a été conclu avec le service des comptes chèques et virements postaux en septembre 1970; il plafonnait les ouvertures de crédit aux collectivités locales à 105 % du niveau enregistré au 31 décembre 1969. En mars 1971, les plafonds de toutes les institutions ont été relevés de 10 %.

Les banques et le service des comptes chèques et virements postaux ont appliqué cette réglementation.

### *§ I - 5 - L'encadrement du crédit applicable aux caisses générales d'épargne*

#### **Justification**

76. Au début de 1969, la banque centrale a engagé des consultations avec l'organisme représentatif des caisses générales d'épargne en vue d'étendre l'application des restrictions monétaires à ces établissements. Les caisses d'épargne développaient, en effet, leurs opérations relatives au paiement de traitements, salaires et pensions, en disposant par la voie de transferts ou d'émission de chèques, des avoirs en compte de leurs clients. Ces comptes ne se distinguent guère des avoirs en compte courant auprès de banques commerciales et des caisses de crédit agricole; ils ne figurent pas (encore) comme poste isolé dans le bilan, mais sont comptés dans les montants relatifs aux dépôts d'épargne. Leur accroissement ressort de la vitesse de circulation de l'épargne, qui est passée de 0,52 à 0,96 de fin 1963 à fin 1970, après être restée pratiquement stable au cours des cinq années précédentes (tableau 19).

**Contenu de l'accord**

77. L'accord est entré en vigueur au 1<sup>er</sup> juillet 1969 et est, en principe, identique à celui qui régit les opérations à long terme des banques commerciales et des caisses de crédit agricole. Les avoirs à long terme ne doivent, par conséquent, pas augmenter plus rapidement que les engagements à long terme, qui ne comprennent que l'épargne « proprement dite ». La base retenue pour le plafond est, au choix des établissements, soit le niveau des engagements à long terme diminués des avoirs à long terme au 30 juin 1969, soit le niveau moyen enregistré fin mars et fin juin 1969. Comme le montant calculé pour l'« épargne improprement dite » est vraisemblablement surestimé (le montant de l'épargne « proprement dite » étant alors sous-estimé) du fait que la vitesse de circulation des dépôts ayant pour origine le paiement de traitements, salaires et pensions, est en général nettement supérieure à 2, un régime transitoire a été élaboré dans le but de déterminer les montants de l'épargne proprement dite. Pour ce faire, la vitesse de circulation est calculée après que :

- 1) 90 % des montants mensuels des versements des traitements, salaires et pensions ont été déduits des montants mobilisés sur les dépôts d'épargne et
- 2) 35 % de ces montants mensuels ont été déduits du solde des dépôts d'épargne en fin de trimestre (seuls les chiffres trimestriels sont communiqués).

Ces ajustements sont fondés sur les résultats d'un sondage, dont il est ressorti qu'en moyenne environ 90 % des dépôts ayant pour origine le paiement de traitements, salaires et pensions sont retirés dans les 30 jours suivant la fin de mois. Les caisses générales d'épargne réorganiseront aussi rapidement que possible leur administration pour enregistrer séparément les dépôts d'épargne et les autres dépôts. Les caisses d'épargne ont respecté, jusqu'à présent, le plafond fixé par la banque centrale.

L'accord avec les caisses générales d'épargne stipule que l'accroissement des ouvertures de crédit à court terme au secteur privé doit rester limité ainsi qu'il en a toujours été. En outre, il fixe un plafond pour les crédits à court terme aux collectivités locales (voir le point 74).

§ I - 6 - *L'encadrement du crédit applicable au service des comptes chèques et virements postaux*

**Justification**

78 a. Après l'entrée en vigueur en janvier 1969 du règlement en matière d'encadrement du crédit pour les banques, la banque centrale a attiré l'attention des ministres des Communications et du Waterstaat et des Finances \* sur l'opportunité qu'il y aurait à soumettre également le service des comptes chèques et virements postaux à un régime d'encadrement du crédit. Cette démarche était motivée par le fait que les opérations de placement effectuées par ce service avaient, en principe, le même effet monétaire que les opérations de placement et de crédit effectuées par les banques. Une réglementation paraissait par conséquent nécessaire afin d'assurer une efficacité aussi grande que possible à la politique monétaire prise au sens le plus large. En outre, une réglementation semblait s'imposer pour répondre à un souhait des banques qui estimaient à juste titre qu'un établissement public, ayant le caractère d'une institution créatrice de mon-

\* En vertu de l'article 7 de la loi postale de 1954, ces deux ministres sont habilités à fixer des règles pour la politique monétaire applicable au service des comptes chèques et virements postaux.



naie, devait se conformer à une réglementation identique, du moins sur le plan matériel, à celle à laquelle les banques se sont soumises par souci de l'intérêt général.

Cette situation a amené le directeur général des PTT et la banque centrale à engager des négociations sur l'introduction d'un régime d'encadrement du crédit pour le service des comptes chèques et virements postaux. Ces négociations ont abouti à un accord en septembre 1970. Ainsi qu'il a déjà été signalé (cf. point 74), l'accord conclu prévoyait également un plafond pour les crédits à court terme que ce service consent aux collectivités locales.

### **Contenu**

78 b. Dans le cadre de l'accord, un plafond est périodiquement fixé pour l'expansion autorisée des avoirs à long terme et l'ouverture de crédits à court terme au secteur privé intérieur (le volume de ceux-ci est cependant peu considérable). A l'instar de ce qui est prévu dans l'accord conclu avec les banques, ce plafond est appliqué au niveau moyen des avoirs en question pendant une période de trois mois. Pour les mois restants de 1970, le plafond pour l'expansion autorisée des postes régis par l'accord a été fixé à 7 1/8 % de leur niveau moyen au cours du premier trimestre de 1970. Sur une base annuelle, ce plafond correspond à 9 1/2 %, soit un pourcentage identique à celui qui avait été convenu pour 1970 avec les banques et les établissements de crédit agricole pour les crédits à court terme au secteur privé.

Pour la période allant de janvier à fin août 1971, le plafond, par analogie avec le régime d'encadrement pour les banques, a été fixé à 5 % du niveau moyen autorisé au cours du dernier trimestre de 1970.

### *§ II - Restrictions sélectives du crédit*

79. Pour ce qui est des restrictions sélectives du crédit, on estime, aux Pays-Bas, que seules des circonstances particulières, telles qu'une guerre ou une période de reconstruction, peuvent amener les intéressés à se mettre d'accord sur les objectifs généraux de la politique et à accepter des restrictions sélectives. Il en est rarement ainsi dans les conditions normales.

D'après la législation actuelle en matière de restrictions sélectives, la banque centrale ne peut donner que des directives d'ordre général, concernant les grandes catégories ou formes de crédits (par exemple, ceux qui sont accordés au secteur privé ou aux collectivités locales). La banque a néanmoins invité à plusieurs reprises les banques à modérer leurs opérations relatives aux achats à tempérament et aux prêts personnels. Ces démarches ont eu lieu à la fin de 1955 et en février 1969, lorsque la banque centrale a demandé aux banques et aux caisses de crédit agricole de limiter l'octroi de prêts personnels à 112 % du montant prêté aux cours de l'année civile précédente. La banque n'a pas agi de sa propre initiative, mais à la demande du ministre des Finances, dans le but d'éviter une distorsion de la concurrence entre les banques et les établissements financiers assujettis à la loi sur les prêteurs, après que les pouvoirs publics avaient, en janvier 1969, imposé à ces derniers établissements des mesures restrictives portant sur les opérations relatives aux achats à tempérament et les prêts personnels. La banque a réitéré sa demande en 1970. Au début de 1971, elle a demandé aux banques de limiter l'octroi de prêts personnels à 108 % du montant autorisé en 1970.



## BIBLIOGRAPHIE

### I. *Législation*

1. Bankwet 1948
2. Wet toezicht kredietwezen 1956
3. Wet kapitaaluitgaven publiekrechtelijke lichamen 1963

### II. *Renseignements statistiques*

1. Rapports annuels et trimestriels de la Nederlandsche Bank
2. Statistiques financières mensuelles et bulletin statistique du Bureau central de statistique
3. Bulletin économique trimestriel de l'« Amsterdam-Rotterdam Bank »

### III. *Évolution des marchés monétaire et financier*

1. Rapports annuels et trimestriels de la Nederlandsche Bank
2. Economisch-Statistische Berichten
3. Bulletin économique trimestriel de l'« Amsterdam-Rotterdam Bank »

### IV. *Monographies*

1. H. C. BOS, *A discussion on methods of monetary analysis and norms for monetary policy*, édition révisée, Rotterdam, 1965
2. E. DEN DUNNEN, *Het monetaire beleid in Nederland*, De Economist, 1970
3. M. P. GANS, *De handelsbank als financiële instelling*. Deventer, 1965
4. M. W. HOLTROP, *Methods of monetary analysis used by De Nederlandsche Bank*. IMF-Staff Papers, février 1957
5. M. W. HOLTROP, *De relatieve verantwoordelijkheid van overheid en centrale bank voor de beheersing van inflatie*. De Economist, 1960, pages 305-334
6. M. W. HOLTROP, *Memorandum en Minutes of Evidence, Committee on the working of the monetary system (commission Radcliff)*. Londres 1960, pages 260 à 271 et 805 à 819
7. M. W. HOLTROP, *Monetary policy in an open economy: its objectives, instruments, limitations and dilemmas*. Essays in International Finance n° 43, Princeton, 1963
8. A. M. DE JONG, *De Nederlandsche Bank*. Dans: « Huit banques centrales européennes », Londres, 1963
9. F. J. DE JONG, *L'analyse monétaire élaborée par la Nederlandsche Bank*. Dans: « Bulletin d'information et de documentation de la Banque nationale de Belgique », avril et mai 1965
10. C. D. JONGMAN, *De Nederlandse geldmarkt*. Leyde, 1960
11. C. D. JONGMAN, *De monetaire politiek van De Nederlandsche Bank tijdens het presidentschap van Dr M. W. Holtrop*, Amsterdam, 1968
12. G. A. KESSLER, *Monetair evenwicht en betalingsbalansevenwicht*. Leyde, 1958
13. G. A. KESSLER, *Holtrop, leermeester en heelmeester der monetaire betrekkingen*. Orbis Economicus, septembre 1967
14. L. F. VAN MUISWINKEL, *De kasreserve-regeling in Nederland*. Bank- en Effectenbedrijf, décembre 1963
15. G. J. M. VLAK, *Open-marktpolitiek als instrument van monetaire politiek*. Economie, décembre 1967

## TABLEAUX STATISTIQUES

- Tab. 1 Répartition des avoirs entre les institutions créatrices de monnaie, les « fonds » et les caisses d'épargne.
- Tab. 2 Structure du bilan des banques.
- Tab. 3 Placements des institutions créatrices de monnaie, des « fonds » et des caisses d'épargne.
- Tab. 4 Masse monétaire intérieure.
- Tab. 5 Origine des variations de la masse monétaire intérieure.
- Tab. 6 Situation monétaire.
- Tab. 7 Répartition en pourcentages de la masse monétaire.
- Tab. 8 Liquidités des institutions créatrices de monnaie.
- Tab. 9 Origine des variations des liquidités détenues par les institutions créatrices de monnaie.
- Tab. 10 Élargissement et resserrement du marché monétaire.
- Tab. 11 Effets du Trésor en circulation.
- Tab. 12 Dette publique.
- Tab. 13 Recours des banques à la banque centrale.
- Tab. 14 Réserves obligatoires.
- Tab. 15 Opérations d'open-market et avoirs en portefeuille de la Nederlandsche Bank résultant de ces opérations.
- Tab. 16 Créances nettes des banques commerciales sur l'étranger.
- Tab. 17 Encours de crédits d'après les normes de l'accord en matière d'octroi de crédits à court terme au secteur privé.
- Tab. 18 Taux d'intérêts sur le marché monétaire.
- Tab. 19 Vitesse de circulation des avoirs d'épargne.
- Tab. 20 Aperçu historique des normes applicables à l'octroi de crédits aux collectivités locales par les banques et les établissements de crédit agricole.

TABLEAU 1

Répartition des avoirs entre les institutions créatrices de monnaie (1), les « fonds » et les caisses d'épargne  
(en pourcentage de la somme des bilans de toutes les institutions)

	1958	1959	196	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
1. Banques ordinaires (dont: avoirs inté- rieurs)	24 (21)	25 (18)	26 (18)	25 (18)	24 (18)	24 (17)	24 (19)	25 (19)	26 (19)	26 (20)	28 (21)	30 (20)	32 (20)
2. Autres institutions - créatrices de monnaie	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
3. Caisses d'épargne	23	23	23	24	24	24	24	24	23	23	22	22	21
4. « Fonds »	46	45	44	44	45	45	45	44	44	44	43	41	40
5. Total (total en millions de florins)	100 (37.140)	100 (41.490)	100 (46.050)	100 (50.910)	100 (56.410)	100 (63.710)	100 (70.620)	100 (79.220)	100 (87.950)	100 (99.020)	100 (113.110)	100 (130.650)	100 (150.460)

Placements à court terme des « fonds » et des organismes d'épargne (\*) auprès du secteur privé, en pourcentages du crédit à court terme accordé au secteur privé par l'ensemble des ins-  
titutions créatrices de monnaie (2)

	3	8	6	6	9	8	5½	6½	5	4	4½	5½

(1) Sans la Nederlandsche Bank.

(2) Sans les organismes de crédit agricole.

(3) Avec la Nederlandsche Bank.

Les chiffres sont tirés de données rassemblées par la Nederlandsche Bank.

TABLEAU 2  
Structure du bilan des banques  
(en pourcentages du total)

	1958	1960	1963	1966	1968	1970
<b>ACTIF</b>						
1. Encaisse et créances sur les institutions créatrices de monnaie	8 1/2	8	5	3 1/2	3	3 1/2
2. Créances sur les pouvoirs publics	38 1/2	24	18	17 1/2	15 1/2	11
3. Crédits à court terme au secteur privé	30	32 1/2	35	31 1/2	34 1/2	26 1/2
4. Crédits à moyen terme au secteur privé	1	1	4 1/2	9 1/2	8 1/2	11 1/2
5. Placements sur le marché financier intérieur	5	4 1/2	8 1/2	7 1/2	10	6 1/2
6. Avoirs à l'étranger	14 1/2	28	27	27 1/2	26	38 1/2
7. Avoirs divers dans le pays	2 1/2	2	2	3	2 1/2	2 1/2
<b>Total</b>	100	100	100	100	100	100
<b>PASSIF</b>						
8. Engagements ayant le caractère de liquidités	66	61	56	46 1/2	48	35
9. Dépôts d'épargne proprement dits	3 1/2	7 1/2	9 1/2	9	10 1/2	9 1/2
10. Dette envers des institutions créatrices de monnaie	2	2 1/2	3	3	3 1/2	3
11. Ressources propres ou à long terme	13 1/2	11 1/2	12	12 1/2	10	12 1/2
12. Engagements envers l'étranger	8 1/2	11	14 1/2	25	24	37
13. Engagements intérieurs divers	6 1/2	6 1/2	5	4	4	3
<b>Total</b>	100	100	100	100	100	100
(idem en millions de florins) (idem en pourcentages du PNB)	(8.977) (25)	(11.684) (27 1/2)	(15.163) (28 1/2)	(22.706) (30)	(31.612) (34 1/2)	(48.568) (43)

NB: Les chiffres sont tirés de données rassemblées par la Nederlandsche Bank.

TABLEAU 3

## Placements des institutions créatrices de monnaies, des « fonds » et des caisses d'épargne

(Au 31 décembre, en millions de florins)

	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968
1. Créances sur les pouvoirs publics	15.861	17.209	18.688	20.243	21.428	23.086	24.905	27.165	28.914	31.596	34.131
— Banques	245	276	286	554	608	788	870	1.197	1.071	1.547	2.428
— Autres institutions créatrices de monnaie	898	945	1.145	1.252	1.309	1.458	1.742	1.869	1.980	2.063	2.159
— Caisses d'épargne	4.665	5.198	5.725	6.122	6.256	6.878	7.206	7.770	8.154	8.606	8.956
— « Fonds »	10.053	10.790	11.505	12.315	13.255	13.962	15.087	16.329	17.709	19.380	20.588
2. Créances sur le secteur privé	10.180	11.828	13.369	15.677	18.713	21.899	25.474	28.897	33.059	37.715	43.477
— Banques	169	201	231	328	493	432	547	442	466	441	573
— Autres institutions créatrices de monnaie	94	108	109	157	219	266	366	452	596	699	748
— Caisses d'épargne	2.494	2.985	3.498	4.249	5.303	6.501	7.791	9.099	10.434	12.059	14.158
— « Fonds »	7.423	8.534	9.531	10.943	12.698	14.700	16.770	18.904	21.563	24.516	27.998
3. Créances sur l'étranger	1.162	1.333	1.536	1.917	2.172	2.370	2.407	2.484	2.509	2.427	2.693
Total des placements sur le marché financier	27.203	30.370	33.593	37.837	42.313	47.355	52.786	58.546	64.482	71.738	80.301
dont: prêts hors marché aux pouvoirs publics	(8.764)	(9.459)	(10.122)	(11.316)	(12.270)	(13.292)	(15.147)	(17.325)	(19.129)	(21.485)	(23.540)
prêts hors marché au secteur privé	(8.701)	(10.041)	(11.475)	(13.623)	(16.181)	(19.099)	(22.457)	(25.578)	(29.417)	(33.365)	(38.644)

Remarque: Les chiffres concernant les institutions créatrices de monnaie sont tirés de données rassemblées par la Nederlandsche Bank. Les chiffres concernant les caisses d'épargne et les « fonds » sont, contrairement à ce qui a été fait au tableau 1, tirés de données publiées par le Bureau central de statistiques.

**TABLEAU 4**  
**Masse monétaire intérieure (au 31 décembre)**

		(En millions de florins)												
		1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
<b>COMPOSITION (1)</b>														
1. Masse monétaire intérieure (liquidités primaires)														
	Monnaie fiduciaire	4.580	4.680	5.090	5.470	5.950	6.420	7.170	7.870	8.460	8.720	8.840	9.430	9.950
	— auprès des banques	4.090	4.390	4.400	4.680	4.850	5.280	5.620	6.260	6.390	6.970	8.580	9.200	10.840
	— auprès des offices de virement	1.470	1.520	1.810	2.020	2.290	2.590	2.650	2.860	3.310	3.600	4.060	4.590	5.160
	<b>Total</b>	10.140	10.590	11.300	12.170	13.090	14.290	15.440	16.990	18.160	19.290	21.480	23.220	25.950
2. Liquidités secondaires														
	Créances sur le Trésor	1.350	1.440	1.370	1.490	1.340	1.410	1.260	1.110	980	1.220	1.250	1.210	1.150
	Créances sur les collectivités locales	1.330	910	530	360	460	600	990	910	1.230	1.320	1.520	1.950	2.580
	Créances sur les institutions créatr. de monnaie	2.300	2.830	3.300	3.150	3.530	3.790	4.150	4.020	4.090	5.420	6.410	7.320	7.840
	— dépôts à terme et argent au jour le jour	230	280	240	220	260	210	320	270	420	510	770	950	990
	— avoirs en devises de résidents	20	30	50	170	170	210	400	450	500	540	690	860	730
	— épargne « diverse » auprès des banques	5.230	5.490	5.490	5.390	5.760	6.290	7.120	6.960	7.220	9.010	10.640	12.290	13.290
	<b>Total</b>	15.370	16.080	16.790	17.560	18.850	20.580	22.560	23.950	25.380	28.300	32.120	35.510	39.240
3. Masse monétaire intérieure (1+2)														
<b>DÉTENTEURS (2)</b>														
1. Liquidités primaires														
	« Fonds »	9.840	10.320	10.930	11.790	12.710	13.920	14.950	16.470	17.580	18.580	20.840	22.520	25.100
	Caisses d'épargne	130	130	140	150	150	120	190	180	230	300	260	290	410
	Collectivités locales	60	70	90	110	130	120	180	190	210	230	200	240	260
	<b>Total</b>	10.140	10.590	11.300	12.170	13.090	14.290	15.440	16.990	18.160	19.290	21.480	23.220	25.950
2. Liquidités secondaires														
	« Fonds »	3.460	3.570	3.700	3.380	3.690	4.120	5.090	4.800	5.010	6.240	7.840	8.790	9.110
	Caisses d'épargne	740	770	710	790	780	730	830	830	690	910	1.100	1.520	2.020
	Collectivités locales	180	220	230	340	170	230	160	310	340	430	460	410	530
	<b>Total</b>	5.230	5.490	5.550	5.390	5.760	6.290	7.120	6.960	7.220	9.010	10.640	12.290	13.290
3. Total des liquidités intérieures (1+2)														
	« Fonds »	13.300	13.890	14.630	15.170	16.400	18.040	20.040	21.270	22.590	24.820	28.680	31.310	34.210
	Caisses d'épargne	910	1.000	1.000	990	1.250	1.050	1.020	1.010	920	1.210	1.360	1.810	2.430
	Collectivités locales	270	290	370	460	270	360	280	460	480	610	640	580	710
	<b>Total</b>	15.370	16.080	16.850	17.560	18.850	20.580	22.560	23.950	23.380	28.300	32.120	35.510	39.240
Ne figurent pas dans le tableau ci-dessus:														
	Les dépôts d'épargne auprès des caisses d'épargne	7.680	8.800	9.930	11.190	12.630	14.360	15.990	17.780	19.560	21.880	24.140	26.890	29.610
	L'épargne « proprement dite » auprès des institutions créatrices de monnaie	310	470	810	1.050	1.250	1.470	1.640	1.810	2.030	2.770	3.290	3.710	4.610
	Les avoirs et les placements monétaires détenus directement à l'étranger par le secteur privé	150	390	200	230	340	290	130	290	350	330	430	600	870

(1) La monnaie fiduciaire détenue par les non-résidents est comptée dans les disponibilités monétaires intérieures.  
 (2) La catégorie des « fonds » comprend notamment la caisse générale des retraites civiles, les caisses de retraite privées, les compagnies d'assurance-vie, la caisse d'assurance-vieillesse, la caisse de sécurité des veuves et orphelins et d'autres caisses de caractère social.



## (En pourcentages du PNB)

	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
<b>COMPOSITION (1)</b>													
1. Masse monétaire intérieure (liquidités primaires)													
Monnaie fiduciaire	12,7	12,2	11,9	12,1	12,3	12,1	11,5	11,4	11,2	10,5	9,6	9,2	8,8
— après des banques	11,4	11,4	10,3	10,3	10,0	10,0	9,0	9,0	8,5	8,4	9,4	9,0	9,6
— après des offices de virement	4,1	3,9	4,2	4,5	4,7	4,9	4,3	4,1	4,4	4,3	4,4	4,5	4,5
Total	28,2	27,5	26,4	26,9	27,0	27,0	24,8	24,5	24,1	23,2	23,4	22,7	22,9
2. Liquidités secondaires													
Créances sur le Trésor	3,8	3,8	3,2	3,3	2,7	2,7	2,0	1,6	1,3	1,5	1,4	1,2	1,0
Créances sur les collectivités locales	3,7	2,4	1,3	0,8	1,0	1,1	1,6	1,3	1,6	1,6	1,7	1,9	2,3
Créances sur les institutions créatr. de monnaie	6,4	7,3	7,7	6,9	7,3	7,2	6,7	5,8	5,4	6,5	7,0	7,2	6,9
— dépôts à terme et argent au jour le jour	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7	0,6	0,6	0,8	0,9	0,9
— avoirs en devises de résidents	—	0,1	0,1	0,4	0,3	0,4	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,6
— épargne « diverse » auprès des banques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Total	14,6	14,3	12,9	11,9	11,8	11,9	11,5	10,0	9,6	10,9	11,6	12,0	11,7
3. Masse monétaire intérieure (1+2)													
Total	42,8	41,8	39,3	38,8	38,8	38,9	36,3	34,5	33,7	34,1	35,0	34,7	34,6
<b>DÉTENTEURS (1)</b>													
1. Liquidités primaires													
Particuliers et entreprises	27,4	26,8	25,6	26,0	26,2	26,4	24,0	23,7	23,3	22,4	22,7	22,0	22,1
« Fonds »	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
Caisses d'épargne	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Collectivités locales	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Total	28,2	27,5	26,4	26,9	27,0	27,0	24,8	24,5	24,1	23,2	23,4	22,7	22,9
2. Liquidités secondaires													
Particuliers et entreprises	9,7	9,3	8,5	7,5	7,5	7,7	8,2	6,9	6,7	7,5	8,5	8,6	8,0
« Fonds »	2,1	2,1	1,7	1,8	1,6	1,8	1,3	1,2	0,9	1,2	1,2	1,5	1,8
Caisses d'épargne	2,3	2,4	2,1	1,9	2,3	1,9	1,7	1,5	1,6	1,7	1,4	1,5	1,4
Collectivités locales	0,5	0,5	0,6	0,7	0,4	0,5	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,5
Total	14,6	14,3	12,9	11,9	11,8	11,9	11,5	10,0	9,6	10,9	11,6	12,0	11,7
3. Total des liquidités intérieures (1+2)													
Particuliers et entreprises	37,1	36,1	34,1	33,5	33,7	34,1	32,2	30,6	30,0	29,9	31,2	30,6	30,1
« Fonds »	2,5	2,4	2,0	2,1	1,9	2,0	1,6	1,5	1,2	1,5	1,5	1,8	2,2
Caisses d'épargne	2,5	2,6	2,3	2,2	2,6	2,1	2,0	1,8	1,9	2,0	1,6	1,7	1,6
Collectivités locales	0,7	0,7	0,9	1,0	0,6	0,7	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	0,7
Total	42,8	41,8	39,3	38,8	38,8	38,9	36,3	34,5	33,7	34,1	35,0	34,7	34,7
Ne figurent pas dans le tableau ci-dessus:													
Les dépôts d'épargne auprès des caisses d'épargne													
L'épargne « proprement dite » auprès des institutions créatrices de monnaie													
Les avoirs et les placements monétaires détenus directement à l'étranger par le secteur privé													
Total													
21,4													
0,9													
0,4													
26,3													
3,6													
0,6													
26,1													
4,1													
0,8													

La catégorie des caisses d'épargne comprend la caisse d'épargne postale de l'État, les caisses d'épargne générales et les départements d'épargne des caisses de crédits agricoles. Les disponibilités monétaires des particuliers et entreprises sont calculées comme poste résiduel. Les chiffres sont tirés de données rassemblées par la Nederlandsche Bank; ils sont partiellement basés sur des estimations.

TABLEAU 5

## Causes des variations de la masse monétaire intérieure

(en millions de florins)

	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
1. Création de liquidités pour l'État													
a) Création de monnaie													
1) Recours net (+) à la Banque centrale (1)	-878 (607)	537 (-44)	-1.000 (174)	235 (-178)	409 (34)	-340 (-79)	44 (-207)	636 (-)	500 (-)	-695 (-)	1.107 (-)	-470 (-)	-197 (-)
2) Recours net (+) aux autres institutions créatrices de monnaie (1)	1.045	-944	145	99	-73	40	371	261	459	739	757	509	61
3) Transactions spéciales rappelées au point 6, a)	-557	-421	107	-664	55	-241	-217	-331	-197	222	-762	207	-361
Total	-390	-828	-748	-330	391	-541	198	566	762	266	1.102	246	-497
b) Émission (+) de titres de la dette flottante ayant le caractère de liquidités secondaires	309	93	-69	71	-149	59	-150	-165	127	240	35	-113	-65
Total	-81	-735	-817	-259	242	-482	48	401	635	506	1.137	133	-562
2. Création de liquidités pour les collectivités locales													
a) Crédits accordés (+) par:													
1) La Banque centrale	-77	29	-46	-	58	-58	8	-4	-	-4	4	19	-22
2) Les autres institutions créatrices de monnaie	103	46	-62	-120	242	272	29	328	419	146	-46	211	597
Total	26	75	-108	-120	300	214	37	324	419	142	-42	230	575
b) Émission (+) de titres de la dette flottante ayant le caractère de liquidités secondaires	254	-418	-378	-166	102	133	387	-106	323	91	197	432	630
Total	280	-343	-486	-286	402	347	424	218	742	233	155	662	1.205
3. Création de monnaie pour le secteur privé													
Crédits accordés (+) par:													
1) La Banque centrale	-14	-2	2	9	-13	3	-3	7	-1	91	-69	15	-34
2) Les banques	-210	483	614	720	615	768	947	1.090	1.011	1.917	2.279	2.377	2.343
3) Les établissements de crédit agricole	-4	97	45	68	98	84	132	14	120	354	216	140	349
4) Les autres institutions créatrices de monnaie	37	14	12	-15	29	51	3	33	-48	-11	-25	-12	-7
Total	-191	592	673	782	729	906	1.079	1.144	1.082	2.351	2.401	2.520	2.651
(dont: à moyen terme)	-	-	(25)	(147)	(353)	(105)	(310)	(486)	(535)	(268)	(282)	(1.395)	(1.286)
4. Autres causes de création de monnaie													
a) Transactions nettes des institutions créatrices de monnaie sur le marché financier (achats +)	18	67	90	208	254	129	52	60	-107	-21	288	21	-463
1) Achats et ventes de titres sur le marché	34	48	141	293	78	247	481	435	202	586	850	241	513
2) Prêts directs													
b) Augmentation (-) des dépôts d'épargne « proprement dite » auprès des institutions créatrices de monnaie	-121	-163	-400	-212	-198	-221	-178	-162	-226	-738	-520	-414	-900

(1) Y compris le prélevement sur le compte courant.

	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
c) Augmentation (—) des fonds propres et des ressources à long terme (*) des institutions créatrices de monnaie	-52	-96	-105	-138	-141	-84	-72	-179	-349	-166	-165	-586	-648
d) Ajustements et décalages statistiques	-163	-39	-82	25	-214	12	35	-108	-281	-141	-242	-103	240
Total	-284	-183	-356	176	-221	83	318	46	-761	-480	211	-841	-1.258
(dont: création de monnaie par les offices de virement comprise dans a)	(34)	(53)	(194)	(162)	(120)	(185)	(393)	(205)	(272)	(191)	(142)	(312)	(464)
5. Création de liquidités internes (1 à 4)	-276	-669	-986	413	1.152	854	1.869	1.809	1.698	2.610	3.904	2.474	2.036
6. Achat net de devises par les institutions créatrices de monnaie au secteur privé et à l'État													
a) Transactions spéciales de l'État													
1) Transactions avec le FMI	261	131	67	420	-145	-	226	338	198	-222	525	-207	361
2) Augmentation (+) des créances consolidées (nettes) résultant des accords de paiement	296	119	-174	39	-18	-42	-9	-7	-1	-	-	-	-
3) Remboursement anticipé de la dette extérieure	-	171	-	205	108	253	-	-	-	-	237	-	-
Total	557	421	-107	664	-55	241	217	331	197	-222	762	-207	361
b) Augmentation (+) des avoirs en or et en devises auprès													
1) De la Banque centrale	1.595	-497	1.514	-199	94	616	678	-71	-46	839	-1.133	437	1.882
2) Des banques agréées	52	893	-303	-661	38	-91	-627	-898	-382	-457	130	382	-1.408
c) Crédits accordés (+) par les banques agréées à des non-résidents	20	445	552	538	46	157	-35	542	28	-5	275	-67	1.209
d) Augmentation (+) des autres créances nettes sur l'étranger (*)	60	119	45	-76	14	-45	-118	179	-66	153	-107	318	-355
Total	2.284	1.381	1.701	266	137	878	115	83	-269	308	-73	863	1.689
7. Variations de la liquidité interne (5+6)													
a) Liquidités primaires	1.087	451	715	865	918	1.201	1.154	1.701	1.166	1.130	2.198	1.736	2.729
b) Liquidités secondaires													
1) Créances sur les institutions créatrices de monnaie	358	586	447	-91	415	322	593	462	67	1.457	1.401	1.292	431
(dont: épargne « diverse » auprès des banques)	(6)	(9)	(21)	(102)	(2)	(34)	(191)	(53)	(51)	(40)	(150)	(150)	(-128)
2) Créances sur le secteur public	563	-325	-447	-95	-47	192	237	-271	196	331	232	319	565
Total	2.008	712	715	679	1.289	1.732	1.984	1.892	1.429	2.918	3.831	3.337	3.725

(\*) Sans les émissions d'actions, obligations et autres qui figurent en tant que ventes au poste 4, a) (1); les ressources propres sont diminuées de la valeur des biens immobiliers.  
 (2) Y compris les obligations étrangères libellées en devises et les erreurs et omissions.  
 Les chiffres sont tirés de données rassemblées par la Nederlandsche Bank.

TABLEAU 6

Situation monétaire

(en pourcentages des disponibilités monétaires intérieures en début d'année)

	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
1. Apports extérieurs de liquidités	17,1	9,0	10,6	1,6	0,8	4,7	0,6	0,4	-1,1	1,2	-0,3	2,7	4,8
2. Création intérieure de liquidités pour ou par													
a) le secteur public	1,5	-7,0	-8,1	-3,2	3,7	-0,7	2,3	2,7	5,8	2,9	4,6	2,5	1,8
b) le secteur privé	-1,5	3,8	4,1	4,6	4,2	4,8	5,2	5,1	4,5	9,3	8,4	7,8	7,4
(dont: à moyen terme)	(-)	(-)	(0,2)	(0,9)	(2,0)	(0,6)	(1,5)	(2,2)	(2,2)	(1,0)	(1,0)	(4,3)	(3,6)
c) les transactions des institutions créatrices de monnaie sur le marché financier et postes divers	-2,1	-1,2	-2,2	1,1	-1,3	0,4	1,6	0,2	-3,2	-1,9	0,8	-2,6	-3,5
Total	-2,1	-4,4	-6,2	2,5	6,6	4,5	9,1	8,0	7,1	10,3	13,8	7,7	5,7
3. Accroissement des disponibilités monétaires intérieures (1+2)	15,0	4,6	4,4	4,1	7,4	9,2	9,7	8,4	6,0	11,5	13,5	10,4	10,5
4. Absorption de liquidités par suite de l'accroissement du revenu national durant l'année en raison	3,5	10,5	9,3	5,1	9,1	11,8	16,0	11,5	8,8	9,6	10,5	12,0	10,9
a) de l'accroissement de la production	1,5	7,5	6,8	2,1	4,3	6,2	6,8	5,3	3,3	5,1	6,3	5,5	5,0
b) de la hausse des prix	1,9	2,7	2,4	2,9	4,6	5,3	8,6	5,8	5,3	4,3	4,0	6,2	5,7
5. Mobilisation de liquidités (4-3)	-11,5	5,9	4,9	1,0	1,7	2,6	6,3	3,1	2,8	-1,9	-3,0	1,6	0,4

TABLEAU 7

*Répartition en pourcentages de la masse monétaire*

	Monnaie fiduciaire	Monnaie scripturale auprès des banques	Monnaie scripturale auprès des offices de virement
1958	45,2	40,3	14,5
1959	44,2	41,4	14,4
1960	45,0	39,0	16,0
1961	45,0	38,4	16,6
1962	45,4	37,1	17,5
1963	44,9	37,0	18,1
1964	46,4	36,4	17,2
1965	46,3	36,8	16,9
1966	46,6	35,2	18,2
1967	45,2	36,1	18,7
1968	41,2	39,9	18,9
1969	40,6	39,6	19,8
1970	38,3	41,8	19,9

Source: Nederlandsche Bank.

TABLEAU 8 - Liquidités des institutions créatrices

	1958	1959	1960	1961
<b>1. Banques</b>				
a) Disponibilités	80	185	123	115
1) Encaisse et avoirs auprès de la Banque centrale	563	543	597	388
2) Réserves obligatoires (—) <sup>(1)</sup>	-525	-415	-519	-394
3) Recours (—) à la Banque centrale	-2	-3	-	-15
4) Créances nettes sur les autres institutions créatrices de monnaie	44	60	45	136
b) Créances liquides nettes sur le Trésor <sup>(2)</sup>	2.114	1.241	1.304	1.167
c) Avoirs nets à l'étranger	536	1.750	2.019	1.775
d) Idem (d'après la règle des 5 millions de florins)	(395)	(1.530)	(1.834)	(1.680)
<b>Total</b>	<b>2.730</b>	<b>3.176</b>	<b>3.446</b>	<b>3.057</b>
Idem (a+b+d) - en valeur	(2.589)	(2.956)	(3.261)	(2.962)
- en pourcentage des engagements intérieurs	(37,9)	(37,5)	(37,2)	(32,4)
<b>2. Autres institutions créatrices de monnaie</b>				
a) Disponibilités	-14	-4	-24	-16
1) Encaisse et avoirs auprès de la Banque centrale	186	161	187	149
2) Réserves obligatoires (—) <sup>(1)</sup>	-151	-119	-145	-123
3) Recours (—) à la Banque centrale	-1	-	-1	-4
4) Créances nettes sur les autres institutions créatrices de monnaie	-48	-46	-65	-38
b) Créances liquides nettes sur le Trésor <sup>(2)</sup>	417	346	410	512
c) Avoirs nets à l'étranger	-33	-17	30	22
d) Idem (d'après la règle des 5 millions de florins)	(-24)	(-7)	(39)	(44)
<b>Total</b>	<b>370</b>	<b>325</b>	<b>416</b>	<b>518</b>
Idem (a+b+d) - en valeur	(379)	(335)	(425)	(540)
- en pourcentage des engagements intérieurs	(18,2)	(14,9)	(16,8)	(19,7)
<b>3. Total des institutions créatrices de monnaie (1+2)</b>	<b>3.100</b>	<b>3.501</b>	<b>3.862</b>	<b>3.575</b>

(1) Banques, organismes de crédits sur titres, offices de virements et organismes de crédit agricole, collecte d'épargne exceptée.

(2) Encaisse et dépôts improductifs.

(3) Y compris les créances nettes sur les courtiers de change et après déduction des avoirs du Trésor, uniquement pour le point 2.

de monnaie <sup>(1)</sup> (au 31 décembre, en millions de florins)

1962	1963	1964	1965	1966j	1967	1968	1969	1970
171	377	370	188	4	38	-195	-704	413
340	250	316	247	230	195	233	226	477
-276	-	-208	-107	- 76	-	-	-107	-
- 12	- 32	- 4	- 79	-165	-101	-444	-546	- 39
119	159	266	127	15	- 56	16	-277	- 25
1.017	1.024	1.527	1.556	1.923	2.565	2.822	2.745	2.786
1.833	1.865	1.136	1.009	631	304	669	1.168	739
(1.781)	(1.891)	(1.207)	(1.131)	(958)	(569)	(979)	(1.537)	(1.410)
3.021	3.266	3.033	2.753	2.558	2.907	3.296	3.209	3.938
(2.969)	(3.292)	(3.104)	(2.875)	(2.885)	(3.172)	(3.606)	(3.578)	(4.609)
(30,2)	(30,6)	(26,3)	(22,1)	(21,1)	(19,5)	(18,2)	(16,2)	(18,4)
-3	-23	-3	104	144	191	201	329	348
167	41	55	102	113	134	148	165	191
-110	-	- 12	-	-	-	-	-	-
- 2	- 1	- 2	- 18	- 7	- 12	- 18	- 26	- 12
- 58	- 63	- 44	20	38	69	71	190	169
623	620	455	508	700	745	1.186	1.460	1.893
64	56	6	-43	-83	-60	-47	4	-109
(96)	(89)	(52)	(18)	(-25)	(-11)	(7)	(18)	(-92)
684	653	458	569	761	876	1.340	1.793	2.132
(716)	(686)	(504)	(630)	(819)	(925)	(1.394)	(1.807)	(2.149)
(22,7)	(19,8)	(13,7)	(15,5)	(17,7)	(17,7)	(22,8)	(25,7)	(25,9)
3.705	3.919	3.491	3.322	3.319	3.783	4.636	5.002	6.070

Remarque: La règle des 5 millions de florins est la disposition selon laquelle une banque ne peut avoir d'engagements nets envers d'étranger sans l'autorisation de la Nederlandsche Bank, sous réserve d'une franchise de 5 millions de florins.

Les engagements intérieurs comprennent les dettes envers les clients intérieurs et divers avoirs intérieurs.

Source: Nederlandsche Bank.

TABLEAU 9

Origine des variations des liquidités détenues par les institutions créatrices de monnaie <sup>(1)</sup>  
(variations annuelles en millions de florins)

	1959	1960	1961	1962	1963	1964
<b>Facteurs autonomes</b>						
1. Accroissement (—) de la masse monétaire fiduciaire	—102	—504	—381	—477	—474	—753
2. Déficit de trésorerie (+) du Trésor	—735	—817	—259	242	—482	48
3. Excédents des liquidités pour le pays (+)	1.381	1.701	266	137	878	115
<b>Facteurs tenant à la politique monétaire</b>						
4. Accroissement (—) des réserves obligatoires et des dépôts improductifs <sup>(2)</sup>	142	—130	147	131	386	—220
5. Déblocage (+) de certificats du Trésor <sup>(3)</sup>	—	—	—	—	—	—
<b>Autres causes</b>						
6. Accroissement (—) du volume des effets du Trésor en circulation et écarts statistiques	—285	12	—60	97	— 94	382
7. Total	401	361	—287	130	214	—428

(1) Les montants du poste 7 ne correspondent pas aux mutations dans les totaux du tableau 8, par suite du renouvellement des séries à la fin de 1965 et de septembre 1967 et octobre 1969.

(2) Jusqu'à la fin de 1963: encaisse obligatoire, depuis 1964: dépôts improductifs dans le cadre des restrictions quantitatives du crédit.

(3) Cf. chapitre II, n° 45.



TABLEAU 9 (suite)

Origine des variations des liquidités détenues par les institutions créatrices de monnaie (1)  
(variations annuelles en millions de florins)

	1965	1966	1967	1968	1969	1970
<b>Facteurs autonomes</b>						
1. Accroissement (—) de la masse monétaire fiduciaire	—770	—592	—254	—129	—590	—517
2. Déficit de trésorerie (+) du Trésor	401	635	506	1.137	133	—562
3. Excédents des liquidités pour le pays (+)	83	—269	308	— 73	863	1.689
<b>Facteurs tenant à la politique monétaire</b>						
4. Accroissement (—) des réserves obligatoires et des dépôts improductifs (2)	113	31	76	—	—107	107
5. Déblocage (+) de certificats du Trésor (3)	—	200	50	50	50	50
<b>Autres causes</b>						
6. Accroissement (—) du volume des effets du Trésor en circulation et écarts statistiques	134	— 8	—195	—132	88	301
7. Total	— 39	— 3	491	853	437	1.068

TABLEAU 10 - Élargissement e

Causes des variations de la situation moyenne (1) du marché monétaire	Comparaison de périodes d'une durée d'un mois se terminant, jusqu'à 1963, le 21 <sup>me</sup> jour et après 1963 le 14 <sup>me</sup> jour du mois				
	1956 j. 1957 par rapp. à j. 1956	1957 j. 1958 par rapp. à j. 1957	1958 j. 1959 par rapp. à j. 1958	1959 j. 1960 par rapp. à j. 1959	1960 j. 1961 par rapp. à j. 1960
Élargissement (+) ou resserrement (—)					
<b>1. Facteurs autonomes</b>					
a) dépenses excédentaires (+) de l'État (2)	+ 70	—160	+450	—640	—970
b) développement (—) de la circulation fiduciaire	— 90	—110	—220	— 90	—360
c) augmentation (—) des réserves obligatoires avec les dépôts	+ 50	+ 20	— 80	— 80	— 50
d) dépôts obligatoires au titre de l'accord sur les restrictions de crédit					
e) divers	— 20	+470	—490	— 20	+ 10
<b>Total</b>	+ 10	+220	—340	—830	—1.370
<b>2. Achats (+) d'or et de devises par la Nederlandsche Bank (3)</b>	—760	—350	+2.120	+150	+1.360
<b>3. Transactions du Trésor sur le marché monétaire (4)</b>	+470	+270	—750	+790	+180
<b>4. Politique des réserves obligatoires</b>	+150	+ 90	—370	+ 10(5)	— 80
<b>5. Politique d'intervention sur le marché</b>	— 10	— 60	—560	— 80	— 60
<b>6. Élargissement ou resserrement du marché monétaire (1 à 5) représenté par:</b>	—140	+170	+100	+ 40	+ 30
a) accroissement (+) des avoirs moyens libres des banques	—	— 10	—	+ 50	+ 10
b) diminution (+) du recours moyen à la Banque centrale par:					
1) le secteur bancaire	— 40	+170	+ 10	— 10	+ 10
2) d'autres institutions	—100	+ 10	+ 90	—	+ 10
<b>Situation moyenne du marché monétaire</b>	<b>Période mensuelle se terminant, jusqu'à 1963, le 21<sup>me</sup> jour et, après 1963, le 14<sup>me</sup> jour du mois</b>				
	<b>Janvier 1957</b>	<b>Janvier 1958</b>	<b>Janvier 1959</b>	<b>Janvier 1960</b>	<b>Janvier 1961</b>
<b>État moyen de l'excédent ou du déficit (—) sur le marché monétaire représenté par:</b>	—280	—110	— 10	+ 30	+ 60
a) les avoirs libres moyens des banques	10	—	—	50	60
b) le recours moyen (—) à la Banque centrale par:					
1) le secteur bancaire: escompte	—180	— 10	—	— 10	—
avances	—180	— 10	—	—	—
2) d'autres institutions: escompte	—110	—100	—	—	—
avances	—110	—100	— 10	— 10	—
<b>Compléments</b>	<b>Année civile</b>				
	<b>1956</b>	<b>1957</b>	<b>1958</b>	<b>1959</b>	<b>1960</b>
<b>A. Excédent de liquidités pour le pays (+)</b>	—990	—280	+2.280	+1.380	+1.700
<b>B. Accroissement (+) des avoirs nets du secteur bancaire à l'étranger</b>	—160	+140	+120	+1.440	+320
<b>C. Achat (+) d'or et de devises par la Nederlandsche Bank (3) (=A—B)</b>	—830	—420	+2.160	— 60	+1.380

(1) Les moyennes représentent des moyennes journalières par période de dépôt obligatoire.

(2) Sans les recettes ou dépenses résultant des transactions avec le FMI et de transactions particulières de l'État avec l'étranger, ni les transactions sur le marché monétaire.

(3) Sans les variations de la réserve d'or et de devises du fait des transactions particulières visées aux notes 2 et 5 avec l'étranger et notamment avec le FMI.

Comparaison de périodes d'une durée d'un mois se terminant, jusqu'à 1963, le 21<sup>me</sup> jour et après 1963 le 14<sup>me</sup> jour du mois

1961 j. 1962 par rapp. à j. 1961	1962 j. 1963 par rapp. à j. 1962	1963 j. 1964 par rapp. à j. 1963	1964 j. 1965 par rapp. à j. 1964	1965 j. 1966 par rapp. à j. 1965	1966 j. 1967 par rapp. à j. 1966	1967 j. 1968 par rapp. à j. 1967	1968 j. 1969 par rapp. à j. 1968	1969 j. 1970 par rapp. à j. 1969	1970 j. 1971 par rapp. à j. 1970
-370	+250	-680	+370	+500	+490	+570	+830	+110	-760
-350	-520	-480	-660	-730	-530	-300	-270	-520	-480
- 60	- 60	- 40	—	—	—	—	—	—	—
— 10	—	- 10	-220	+110	+ 40	+ 70	—	-110	+110
— 10	—	- 10	—	- 10	- 40	- 50	+ 10	- 30	- 40
-790	-330	-1.220	-510	-130	- 40	+290	+570	-550	-1.170
+510	+ 20	+770	+860	+210	+170	+560	-340	+190	+2.090
-130	+140	+230	-280	-210	-200	-940	-550	-240	-240
+210	+190	+430	—	—	—	—	—	—	—
+110	- 30	- 70	-100	—	—	—	—	—	—
- 90	- 10	+140	- 30	-130	- 70	- 90	-320	-600	+680
- 30	- 10	+100	- 30	- 50	- 10	+ 20	- 30	—	+ 20
- 50	+ 30	—	+ 10	- 40	- 80	- 80	-190	-500	+510
- 10	- 30	+ 40	- 10	- 40	+ 20	- 30	-100	-100	+150

Période mensuelle se terminant, jusqu'à 1963, le 21<sup>me</sup> jour et, après 1963, le 14<sup>me</sup> jour du mois

Janvier 1962	Janvier 1963	Janvier 1964	Janvier 1965	Janvier 1966	Janvier 1967	Janvier 1968	Janvier 1969	Janvier 1970	Janvier 1971
- 30	- 40	+100	+ 70	- 60	-130	-220	-540	-1.140	-460
30	20	120	90	40	30	50	20	20	40
- 40	—	—	—	- 10	- 50	-130	-110	-340	-150
- 10	- 20	- 20	- 10	- 40	- 80	- 80	-290	-560	-240
—	—	—	—	—	- 10	—	- 70	- 30	- 10
- 10	- 40	—	- 10	- 50	- 20	- 60	- 90	-230	-100

Année civile

1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
+270	+140	+880	+120	+ 80	-270	+310	- 70	+860	+1.690
-190	+100	+ 20	-780	-180	-420	-300	+290	+640	-540
+460	+ 40	+860	+900	+260	+150	+610	-360	+220	+2.230

(4) Transactions sur effets du Trésor et avances de caisse.

(5) Achats par le secteur bancaire d'obligations de la BIRD (210 millions de florins) s'accompagnant d'une baisse de 3 points du coefficient de réserves obligatoires (220 millions).

TABLEAU 11

## Effets du Trésor en circulation (au 31 décembre)

(en millions de florins)

	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964
« Promesses » du Trésor	2.031	446	228	434	132	92	455
Certificats du Trésor (*)	1.609	2.657	2.666	2.439	2.701	2.585	2.405
Total	3.640	3.103	2.894	2.873	2.833	2.677	2.860
Détenus par:							
les banques	...	...	1.142	1.115	993	1.076	1.450
les caisses de crédit agricole	...	...	537	568	561	605	576
la Banque centrale (effets en pension) (†)	...	...	64	—	281	203	20%
Système bancaire	...	...	1.743	1.683	1.835	1.884	71%
Organismes publics et semi-publics	...	...	282	362	357	330	11%
Investisseurs institutionnels	...	...	276	230	182	241	7%
Autres détenteurs	...	...	593	598	459	222	11%
Total	3.640	3.103	2.894	2.873	2.833	2.677	2.860
Bons du Trésor (à échéance de plus de 5 ans) (‡)	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200
Détenus par:							
les banques	1.129	1.127	1.125	1.125	1.131	1.131	95%
les caisses de crédit agricole	71	73	75	75	69	69	5%

(1) Titres en général à échéance de 2, 3 ou 5 ans.

(2) Cf. n° 271.

(3) Pris par les banques dans le cadre du *gentlemen's agreement* de 1954; échéance à 8, 10 et 12 ans.

(4) Dont 23 millions en 1968 dans le portefeuille d'escompte de la Nederlandsche Bank, 42 millions en 1969 et 44 millions en 1970. Source: Nederlandsche Bank.



TABLEAU 12 - Dette publique (encours)

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956
<b>DETTE DE L'ÉTAT</b>							
1. Dette consolidée							
a) dette intérieure consolidée							
(1) emprunts obligatoires	8.393	8.246	7.876	8.302	8.534	9.237	9.433
(2) emprunts hors marché	25	347	347	347	416	414	412
(3) bons du Trésor	—	—	—	—	1.200	1.200	1.200
(4) certificats d'imposition	—	170	137	136	136	136	52
b) comptes d'attente	286	134	249	323	388	321	357
c) dette extérieure consolidée	3.089	3.023	2.961	2.790	2.286	2.013	1.947
Total	11.793	11.920	11.570	11.898	12.960	13.321	13.401
2. Dette flottante							
a) envers la Nederlandsche Bank							
(1) en conformité de l'accord du 26-2-1947	3.150	3.000	1.451	1.217	660	522	660
(2) effets du Trésor achetés par la Banque	—	214	—	—	—	—	—
b) autres effets du Trésor placés dans le pays	5.317	4.097	5.400	4.583	3.169	3.086	2.694
c) effets du Trésor placés à l'étranger et autres engagements extérieurs	304	629	354	25	17	34	122
d) billets en circulation	137	143	146	151	159	171	141
e) endettement à court terme des collectivités locales (1)	—	463	245	267	227	97	115
f) dettes intérieures à court terme diverses	1.291	1.314	1.756	1.796	1.497	1.213	576
Total	10.199	9.860	9.352	8.039	5.729	5.123	4.308
3. Dette brute de l'État (1 + 2)	21.992	21.780	20.922	19.937	18.689	18.444	17.709
4. Créances flottantes							
a) liquidités	511	521	1.360	1.167	714	669	458
b) créances sur les collectivités locales (1)	11	67	46	8	12	7	3
c) créances sur d'autres personnes	596	232	329	337	371	125	108
Total	1.118	820	1.735	1.512	1.097	801	569
5. Dette nette de l'État (3 — 4)	20.874	20.960	19.187	18.425	17.592	17.643	17.140
<b>ENDETTEMENT DES PROVINCES ET COMMUNES</b>							
6. Dette consolidée							
a) emprunts obligatoires	545	527	531	1.051	1.126	1.104	1.244
b) emprunts hors marché	3.211	3.700	3.758	4.616	5.263	6.046	6.619
c) emprunts de l'État et des provinces	871	869	859	848	774	660	614
Total	4.627	5.096	5.148	6.515	7.163	7.810	8.477
7. Dette flottante							
a) provinces et communes	615	1.107	359	282	330	399	809
b) offices des virements d'Amsterdam: dette envers les tiers	51	51	56	64	76	89	95
Total	666	1.158	415	346	406	488	904
8. Dette brute (6 + 7)	5.293	6.254	5.563	6.861	7.569	8.298	9.381
9. Créances flottantes	119	173	578	337	316	281	181
10. Endettement net (8 — 9)	5.174	6.081	4.985	6.524	7.253	8.017	9.200
<b>ENDETTEMENT TOTAL DES POUVOIRS PUBLICS</b>							
11. Dette consolidée (1 + 6 — 6c)	15.549	16.147	15.859	17.565	19.349	20.471	21.264
<i>(idem, en pourcentage du revenu national)</i>	(84,6)	(80,5)	(76,5)	(76,1)	(74,0)	(71,8)	(68,5)
12. Dette flottante (2 — 2c + 7)	10.865	10.555	9.522	8.118	5.908	5.514	5.097
<i>(idem, en pourcentage du revenu national)</i>	(59,1)	(32,6)	(45,9)	(35,2)	(22,6)	(19,3)	(16,4)
13. Créances flottantes (4 — 4b + 9)	1.226	926	2.267	1.841	1.401	1.075	747
14. Endettement net total (11 + 12 — 13)	25.188	25.776	23.114	23.842	23.856	24.910	25.614
<i>(idem, en pourcentage du revenu national)</i>	(137,1)	(128,4)	(111,4)	(103,3)	(91,2)	(87,4)	(82,5)
<b>NE FIGURENT PAS DANS LE TABLEAU CI-DESSUS</b>							
15. Monnaies divisionnaires ou à la Banque centrale	58	69	67	67	73	104	146
16. Reprise par la Banque centrale, à la suite d'accords de paiement:							
a) dettes consolidées	—	—	—	—	—	—	—
b) créances consolidées	—	—	—	—	—	—	—

(1) Les postes 2e et 4b ne figurent pas dans les créances flottantes, ou la dette flottante des provinces et communes. Les chiffres sont tirés directement ou indirectement de données du ministère des finances et du Bureau central de statistiques.

au 31 décembre et en millions de florins)

1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
9.204 411 1.200 11 631 1.823	9.472 409 1.200 6 609 1.721	9.988 408 1.200 5 823 1.426	10.516 806 1.200 5 537 1.321	10.143 1.401 1.200 4 990 974	9.965 1.784 1.200 4 1.218 770	10.557 2.331 1.200 2 986 463	10.751 2.455 1.200 1 1.465 419	10.716 3.098 1.200 1 1.663 367	10.686 4.217 1.200 1 1.628 345	11.002 5.826 1.200 — 1.330 345	11.256 7.329 1.200 — 836 108	12.115 7.989 1.150 — 1.429 108	12.780 9.582 1.100 — 1.072 98
3.280	13.417	13.850	14.385	14.712	14.941	15.539	16.291	17.045	18.077	19.703	20.729	22.791	24.632
560 68 2.414	— 181 3.640	— 355 3.103	— 184 2.894	— 519 2.873	— 311 2.833	— 523 2.677	— 346 2.860	— 704 2.951	— 1.139 3.126	— 894 4.059	— 1.613 4.620	— 1.043 4.809	— 1.388 5.049
561 127	— 110	— 105	— 109	36 68	— 63	— 62	— 65	— 71	— 71	— 34	— 24	— 18	— 16
211 441	250 572	208 531	220 808	114 922	353 1.054	310 1.083	239 916	99 1.070	— 1.114	10 1.342	13 1.529	11 2.052	2 1.861
4.382	4.753	4.302	4.215	4.532	4.614	4.655	4.426	4.895	5.450	6.339	7.799	7.933	8.316
7.662	18.170	18.152	18.600	19.244	19.555	20.194	20.717	21.940	23.527	26.042	28.528	30.724	32.948
494 10 —	935 16 27	763 17 22	1.473 25 3	1.296 21 —	939 29 —	1.353 29 —	914 41 —	712 25 —	669 47 —	1.160 364 —	732 456 —	759 704 —	1.247 623 7
504	978	802	1.501	1.317	968	1.382	955	737	716	1.524	1.188	1.463	1.877
7.158	17.192	17.350	17.099	17.927	18.587	18.812	19.762	21.203	22.811	24.518	27.340	29.261	31.071
1.278 6.772 599	1.273 8.819 749	1.391 9.892 1.256	1.416 11.288 1.830	1.447 12.101 2.351	1.443 12.622 2.908	1.429 13.610 3.584	1.432 15.287 4.591	1.406 16.990 6.005	1.352 18.018 7.723	1.264 19.814 9.721	1.202 21.646 11.729	1.146 22.746 13.624	1.088 24.555 15.079
8.649	10.841	12.539	14.579	15.899	16.973	18.623	21.310	24.401	27.093	30.799	34.577	37.516	40.722
2.216 101	1.491 112	1.135 124	545 140	417 166	687 196	1.061 190	1.355 228	1.575 263	2.299 316	2.485 352	2.657 377	3.290 431	4.183 509
2.317	1.603	1.259	685	583	883	1.251	1.583	1.838	2.615	2.837	3.034	3.721	4.692
0.966 204	12.444 282	13.798 276	15.264 384	16.482 470	17.856 367	19.874 375	22.893 340	26.239 429	29.708 431	33.636 510	37.611 577	41.237 533	45.414 743
0.762	12.162	13.522	14.880	16.012	17.489	19.499	22.553	25.810	29.277	33.126	37.034	40.704	44.671
1.330 (66,3)	23.509 (70,7)	25.133 (68,4)	27.134 (67,6)	28.260 (67,0)	29.006 (63,0)	30.578 (59,4)	33.010 (55,3)	35.441 (53,2)	37.447 (51,7)	40.781 (51,4)	43.577 (49,7)	46.683 (47,4)	50.275 (48,5)
6.488 (20,2)	6.106 (18,3)	5.353 (14,6)	4.680 (11,6)	5.001 (11,8)	5.144 (11,2)	5.596 (10,9)	5.770 (9,7)	6.634 (10,0)	8.065 (11,1)	9.166 (11,5)	10.820 (12,3)	11.643 (11,8)	13.006 (12,6)
698	1.244	1.061	1.860	1.766	1.306	1.728	1.254	1.141	1.100	1.670	1.309	1.292	1.997
7.120 (84,4)	28.371 (85,3)	29.425 (80,1)	29.954 (74,6)	31.495 (71,4)	32.844 (74,6)	34.446 (66,9)	37.526 (62,9)	40.934 (61,5)	44.412 (61,3)	48.277 (60,8)	53.088 (60,5)	57.034 (57,9)	61.284 (59,2)
178	214	235	260	306	326	351	378	412	441	458	531	580	646
— 67	— 63	236 418	207 215	— 47	— 29	— 17	— 8	— 1	— —	— —	— —	— —	— —

TABLEAU 13

Recours des banques à la Banque centrale <sup>(1)</sup>

(moyennes trimestrielles en millions de florins)

	Escompte	Avances en comptes courants	Total
1958			
1 <sup>er</sup> trimestre	2	3	5
2 <sup>e</sup> trimestre	2	11	13
3 <sup>e</sup> trimestre	6	4	10
4 <sup>e</sup> trimestre	2	4	6
1959			
1 <sup>er</sup> trimestre	—	3	3
2 <sup>e</sup> trimestre	—	3	3
3 <sup>e</sup> trimestre	—	2	2
4 <sup>e</sup> trimestre	2	16	18
1960			
1 <sup>er</sup> trimestre	1	3	4
2 <sup>e</sup> trimestre	—	7	7
3 <sup>e</sup> trimestre	—	3	3
4 <sup>e</sup> trimestre	—	2	2
1961			
1 <sup>er</sup> trimestre	—	1	1
2 <sup>e</sup> trimestre	—	1	1
3 <sup>e</sup> trimestre	—	4	4
4 <sup>e</sup> trimestre	9	8	17
1962			
1 <sup>er</sup> trimestre	19	12	31
2 <sup>e</sup> trimestre	27	15	42
3 <sup>e</sup> trimestre	2	7	9
4 <sup>e</sup> trimestre	—	21	21
1963			
1 <sup>er</sup> trimestre	4	8	12
2 <sup>e</sup> trimestre	7	9	16
3 <sup>e</sup> trimestre	10	16	26
4 <sup>e</sup> trimestre	—	10	10
1964			
1 <sup>er</sup> trimestre	—	16	16
2 <sup>e</sup> trimestre	11	26	37
3 <sup>e</sup> trimestre	36	22	58
4 <sup>e</sup> trimestre	1	21	22
1965			
1 <sup>er</sup> trimestre	—	24	24
2 <sup>e</sup> trimestre	4	34	38
3 <sup>e</sup> trimestre	19	21	40
4 <sup>e</sup> trimestre	1	50	51
1966			
1 <sup>er</sup> trimestre	19	58	77
2 <sup>e</sup> trimestre	86	108	194
3 <sup>e</sup> trimestre	82	60	142
4 <sup>e</sup> trimestre	43	104	147
1967			
1 <sup>er</sup> trimestre	26	119	145
2 <sup>e</sup> trimestre	28	180	208
3 <sup>e</sup> trimestre	108	136	244
4 <sup>e</sup> trimestre	107	97	204
1968			
1 <sup>er</sup> trimestre	45	57	102
2 <sup>e</sup> trimestre	29	113	142
3 <sup>e</sup> trimestre	46	124	170
4 <sup>e</sup> trimestre	78	253	331
1969			
1 <sup>er</sup> trimestre	59	299	358
2 <sup>e</sup> trimestre	28	279	307
3 <sup>e</sup> trimestre	128	446	574
4 <sup>e</sup> trimestre	372	318	690
1970			
1 <sup>er</sup> trimestre	221	290	511
2 <sup>e</sup> trimestre	213	263	476
3 <sup>e</sup> trimestre	219	213	432
4 <sup>e</sup> trimestre	140	202	342

(1) Banques, caisses centrales de crédit agricole et établissements de prêts sur titres. Plus, depuis 1967, les caisses de crédit aux agriculteurs affiliés aux centrales et les caisses d'épargne générales. Les prises en pension d'effets destinées à alléger la pression sur le marché monétaire ne figurent pas dans ces chiffres.

Source: Rapports annuels de la Nederlandsche Bank.



TABLEAU 14  
*Réserves obligatoires*

(en millions de florins)

En fin de mois	Dépôts en banque (1)	Coefficient de réserves obligatoires (2)	Réserves obligatoires (3)	Réserves en pourcentage des dépôts (4 = 3 : 1)
1954 février	5.259	—	—	—
mars	5.330	5	222	4,2
Avril	5.388	6	270	5,0
mai	5.517	7	319	5,8
juin	5.720	8	373	6,5
juillet	5.806	9	439	7,6
août	5.683	10	493	8,7
septembre	5.642	10	481	8,5
octobre	5.688	10	478	8,4
novembre	5.761	10	487	8,5
décembre	5.641	10	495	8,8
1955 janvier	5.651	8	387	6,8
février	5.612	10	483	8,6
mars	5.677	10	481	8,5
avril	5.659	10	485	8,6
mai	5.689	10	482	8,5
juin	5.845	10	485	8,3
juillet	5.975	10	500	8,4
août	5.885	10	514	8,7
septembre	5.931	10	505	8,5
octobre	6.079	10	508	8,4
novembre	6.186	10	526	8,5
décembre	6.066	10	537	8,9
1956 janvier	5.975	10	525	8,8
février	5.975	10	516	8,6
mars	6.014	10	516	8,6
avril	5.914	8	415	7,0
mai	6.066	9	459	7,6
juin	5.947	9	460	7,7
juillet	5.951	9	461	7,7
août	5.935	9	457	7,7
septembre	5.783	9	446	7,7
octobre	5.652	7	338	6,0
novembre	5.622	7	334	5,9
décembre	5.664	7	338	6,0
1957 janvier	5.650	7	337	6,0
février	5.671	7	339	6,0
mars	5.707	6	294	5,2
avril	5.712	6	292	5,1
mai	5.785	6	297	5,1
juin	5.777	6	295	5,1
juillet	5.860	6	300	5,1
août	5.543	6	282	5,1
septembre	5.296	6	270	5,1
octobre	5.168	4	174	3,4
novembre	5.213	4	176	3,4
décembre	5.303	4	180	3,4
1958 janvier	5.487	4	187	3,4
février	5.744	5	247	4,3
mars	5.832	6	302	5,2
avril	5.797	6	301	5,2
mai	5.892	7	353	6,0
juin	5.837	8	402	6,9
juillet	6.040	9	467	7,7
août	6.143	10	534	8,7
septembre	6.030	10	522	8,7
octobre	5.880	10	506	8,6
novembre	6.200	10	537	8,7
décembre	6.303	10	547	8,7

TABLEAU 14 (suite)

En fin de mois	Dépôts en banque (1)	Coefficient de réserves obligatoires (2)	Réserves obligatoires (3)	Réserves en pourcentage des dépôts (4 = 3 : 1)
1959 janvier	6.683	10	586	8,8
février	6.739	10	594	8,8
mars	6.890	10	607	8,8
avril	6.989	7	433	6,2
mai	6.983	7	432	6,2
juin	6.845	6	360	5,3
juillet	6.998	7	429	6,1
août	7.087	7	435	6,1
septembre	6.930	7	426	6,1
octobre	6.788	7	416	6,1
novembre	7.042	7	430	6,1
décembre	7.106	7	435	6,1
1960 janvier	7.332	7	451	6,2
février	7.290	7	450	6,2
mars	7.455	7	463	6,2
avril	7.482	7	464	6,2
mai	7.460	7	458	6,1
juin	7.506	7	463	6,2
juillet	7.686	8	543	7,0
août	7.920	8	561	7,1
septembre	7.790	8	550	7,1
octobre	7.680	8	543	7,1
novembre	7.659	8	549	7,1
décembre	7.630	8	540	7,1
1961 janvier	8.111	9	650	8,0
février	8.246	9	660	8,0
mars	8.284	9	664	8,0
avril	8.259	10	736	8,9
mai	8.193	10	727	8,9
juin	8.268	10	733	8,9
juillet	8.282	10	736	8,9
août	8.421	8	601	7,1
septembre	8.209	8	583	7,1
octobre	7.640	6	405	5,3
novembre	7.731	6	413	5,3
décembre	7.718	6	410	5,3
1962 janvier	8.154	8	582	7,1
février	8.446	8	602	7,1
mars	8.139	6	434	5,3
avril	8.084	8	576	7,1
mai	8.113	8	578	7,1
juin	8.374	8	599	7,2
juillet	8.548	8	610	7,1
août	8.806	7	552	6,3
septembre	8.426	6	452	5,4
octobre	7.971	6	424	5,3
novembre	8.223	5	363	4,4
décembre	8.127	4	289	3,6
1963 janvier	8.438	5	376	4,5
février	8.615	5	382	4,4
mars	8.636	4	307	3,6
avril	8.720	4	311	3,6
mai	8.714	3	232	2,7
juin	8.777	3	233	2,7
juillet	9.000	3	241	2,7
août	9,300	3	249	2,7
septembre	9.169	0 (1)	—	—

(1) Depuis le mois de septembre 1963, le coefficient a toujours été égal à zéro.

Source: Rapports annuels de la Nederlandsche Bank.

TABLEAU 15

*Opérations d'open market et avoirs en portefeuille  
de la Nederlandsche Bank résultant de ces opérations (1)*

(en milliers de florins)

	Effets du Trésor (« promessen et biljetten »)					Situation en fin d'année
	Achetés au Trésor (2)	Remboursés par le Trésor (—)	Achetés sur le marché	Vendus sur le marché	Total des variations	
	1	2	3	4	5	
1952	—	— 700	—	— 649	— 1.349	151
1953	+ 600	—	—	— 235	+ 366	517
1954	—	—	+ 98	— 255	— 157	360
1955	—	—	+ 141	— 179	— 38	322
1956	+ 275	—	—	— 135	+ 138	460
1957	+ 68	—	—	—	+ 68	528
1958	+ 156	— 52	+ 348 (3)	— 799	— 347	181
1959	+ 402	— 290	+ 296	— 234	+ 174	355
1960	+ 146	— 246	+ 55	— 126	— 171	184
1961	+ 451	— 343	+ 425	— 161	+ 336 (4)	520
1962	+ 332	— 732	+ 155	—	— 208 (4)	311
1963	+ 413	— 202	—	—	+ 211	523
1964	+ 420	— 498	+ 13	— 112	— 177	346
1965	+ 460	— 102	—	—	+ 358	704
1966	+ 927	— 493	—	—	+ 435	1.139
1967	+ 845	— 1.089	—	—	— 244	895
1968	+ 2.054	— 1.335	—	—	+ 719	1.613
1969	+ 3.341	— 3.911	—	—	+ 570	1.043
1970	+ 3.565	— 3.220	—	—	+ 345	1.388

(1) Sans les prises en pension.

(2) Achat de la Banque centrale au Trésor par suite:

a) de la prise en charge par l'État des créances consolidées sur l'Argentine dans le cadre d'un accord: en 1957: 68 millions; en 1958: 56 millions; en 1959: 40 millions; en 1960: 20 millions;

b) de la conversion en bons du Trésor des dettes inscrites de l'État en application de l'accord du 26 février 1947: 100 millions en 1958;

c) de la prise en charge des créances nettes consolidées sur les pays de l'« UEP » dans le cadre d'un accord: en 1959: 362 millions et 126 en 1960; en 1969: 161 millions; les achats de 1960 et 1961 concernent les bons remboursés à échéance par le Trésor et que la Banque centrale avait vendus sur le marché libre;

d) du financement partiel du tirage en florins sur le FMI par la Grande-Bretagne en 1961;

e) depuis 1961: des effets du Trésor servant à financer le remboursement anticipé de la dette extérieure consolidée (105 millions en octobre 1962; 250 en juillet 1963; 235 en décembre 1968), de tirages en florins sur le FMI par plusieurs pays et de tirages du Royaume-Uni et de la France au titre de l'accord général sur les paiements; enfin, du remplacement des effets échus.

(3) Y compris 100 millions achetés à l'étranger.

(4) Y compris 36 millions d'effets du Trésor achetés par des banques centrales étrangères en vue d'investir leurs avoirs en florins détenus à la Nederlandsche Bank et rachetés par celle-ci en 1962.

Source: Rapports annuels de la Nederlandsche Bank.

TABLEAU 16

## Créances nettes des banques commerciales sur l'étranger

(en millions de florins)

Situation au 31 décembre	Créances			Engagements (1)	Créances nettes sur l'étranger	Idem, selon l'accord de juillet 1964 (2)
	Sous forme de devises	Autres créances	Total des créances			
1958	731	579	1.310	774	536	395
1959	1.845	825	2.670	920	1.750	1.530
1960	1.823	1.478	3.301	1.282	2.019	1.834
1961	1.444	1.937	3.381	1.606	1.775	1.680
1962	1.669	1.974	3.643	1.810	1.833	1.781
1963	1.991	2.071	4.062	2.197	1.865	1.891
1964	2.024	2.046	4.070	2.934	1.136	1.207
1965	2.518	2.782	5.300	4.291	1.009	1.131
1966	3.647	2.642	6.289	5.658	631	958
1967	3.522	2.713	6.235	5.931	304	569
1968	5.260	2.915	8.175	7.506	669	979
1969	9.876	3.200	13.076	11.908	1.168	1.537
1970	14.792	3.936	18.728	17.989	739	1.410

(1) Essentiellement des engagements à court terme.

(2) D'après cet accord, il est interdit aux banques agréées d'avoir, sauf autorisation de la Nederlandsche Bank, des engagements nets vis-à-vis de l'étranger. Pour déterminer le solde des créances et engagements vis-à-vis de l'étranger, la Banque compte l'ensemble des traites d'exportation dans les créances sur l'étranger, alors qu'il n'en est tenu compte dans l'analyse monétaire que dans la mesure où ces traites sont tirées par des non-résidents. En revanche, les créances à caractère permanent sont exclues de ce calcul.

Source: Nederlandsche Bank.

**TABLEAU 17**  
*Encours de crédits d'après les normes de l'accord en matière d'octroi  
de crédit à court terme au secteur privé*

En fin de mois	Moyenne en fin des 3 derniers mois	En pourcentage de la moyenne du 4 <sup>e</sup> trimestre de 1960 (3.981 millions de florins)			En pourcentage de la moyenne correspondante de l'année précédente			Dépôt obligatoire (1)
		Norme	Réalisation	Dépassement	Norme	Réalisation	Dépassement	
1961 août	4.254,6	111	106,9	— 4,1	115	118,0	3,0	—
septembre	4.298,7	112	108,0	— 4,0	115	117,4	2,4	—
octobre	4.362,3	113	109,6	— 3,4	115	116,7	1,7	—
novembre	4.425,2	114	111,2	— 2,8	115	115,1	0,1	—
décembre	4.523,9	115	113,6	— 1,4	115	113,6	—1,4	—
En pourcentage de la moyenne correspondante des 2 années précédentes								
1962 janvier	4.603,8	115,5	115,7	0,2	121	132,5	11,5	73,8
février	4.726,0	116	118,7	2,7	121	133,6	12,6	105,2
mars	4.776,1	116,5	120,0	3,5	121	134,4	13,4	143,8
avril	4.831,2	117	121,4	4,4	121	134,9	13,9	179,6
mai	4.812,1	117,5	120,9	3,4	121	134,4	13,4	146,6
juin	4.789,6	118	120,3	2,3	121	134,1	13,1	111,3
juillet	4.727,5	118,5	118,8	0,3	121	132,1	11,1	81,5
août	4.696,9	119	118,0	— 1,0	121	130,2	9,2	—
septembre	4.684,0	119,5	117,7	— 1,8	122	127,9	5,9	—
octobre	4.724,5	120	118,7	— 1,3	122	126,4	4,4	—
novembre	4.740,7	121	119,1	— 1,9	122	123,3	1,3	—
décembre	4.825,4	122	121,2	— 0,8	122	121,2	—0,8	—
De janvier 1963 à octobre 1963: pas de restrictions								
En pourcentage de la moyenne du premier semestre de 1963 (5.132,8 millions de florins)				Pourcentage de la moyenne correspondante de l'année précédente				
1963 octobre	5.412,7	106	105,5	— 0,5	112	114,6	2,6	—
novembre	5.506,6	107	107,3	0,3	112	116,2	4,2	42,2
décembre	5.593,7	108	109,0	1,0	112	115,9	3,9	106,1
1964 janvier	5.661,1	109,5	110,3	0,8	112	116,4	4,4	87,2
février	5.736,8	111	111,8	0,8	112	115,4	3,4	95,6
mars	5.819,1	112	113,4	1,4	112	115,4	3,4	102,0
avril	5.913,5	113	115,2	2,2	112	114,8	2,8	108,4
mai	5.982,6	113,5	116,6	3,1	111,5	115,2	3,7	165,1
juin	6.021,2	114	117,3	3,3	111	115,3	4,3	176,4
juillet	6.027,5	113,5	117,4	3,9	110,5	115,3	4,8	209,2
août	6.045,2	113	117,8	4,8	110	114,6	4,6	162,8
En pourcentage de la moyenne correspondante pour les 2 années précédentes								
septembre	6.090,7	114	118,7	4,7	122	130,0	8,0	230,2
octobre	6.147,3	115	119,8	4,8	122	130,1	8,1	219,6
novembre	6.181,4	116,5	120,4	3,9	122	130,4	8,4	192,7
décembre	6.191,7	118	120,6	2,6	122	128,3	6,3	133,8
1965 janvier	6.233,4	119	121,4	2,4	122	128,1	6,1	67,3
février	6.312,1	120	123,0	3,0	121,5	127,0	5,5	78,5
mars	6.407,3	121	124,8	3,8	121	127,0	6,0	130,6
avril	6.485,2	122	126,3	4,3	121	125,9	4,9	169,2
mai	6.528,8	122,5	127,2	4,7	121	125,7	4,7	202,4
juin	6.503,7	123	126,7	3,7	121	124,6	3,6	151,0
juillet	6.458,8	123	125,8	2,8	121	123,5	2,5	110,8
août	6.426,1	123	125,2	2,2	121	121,9	0,9	70,0
En pourcentage de la moyenne correspondante pour les 3 années précédentes								
septembre	6.469,6	124,5	126,0	1,5	132	138,1	6,1	97,8
octobre	6.549,1	126	127,6	1,6	132	138,6	6,6	107,1
novembre	6.650,2	127,5	129,6	2,1	133	140,3	7,3	122,2
décembre	6.744,1	129	131,4	2,4	133	139,8	6,8	112,9

(1) Les dépôts obligatoires indiqués sont valables pour la période comprise entre le 15 du deuxième mois suivant et le 14 du troisième mois suivant.  
Par exemple, le dépôt obligatoire pour l'encours moyen des trois fins de mois se terminant le 30 janvier devrait être conservé du 15 mars au 14 avril.

Source: Nederlandsche Bank.

TABLEAU 17 (suite)

En fin de mois	Moyenne en fin des 3 derniers mois	En pourcentage de 1,29 x la moyenne du 1 <sup>er</sup> sem. de 1963 (6.867,4 millions de florins)			En pourcentage de la moyenne correspondante pour les trois années précédentes			Dépôt obligatoire (1)
		Norme	Réalisation	Dépassement	Norme	Réalisation	Dépassement	
1965 décembre	6.967,7	100	101,5	1,5	133	139,0	6,0	112,9
1966 janvier	7.048,8	101,5	102,6	1,1	133	139,5	6,5	58,1
février	7.204,3	103	104,9	1,9	133	139,7	6,7	57,1
mars	7.395,7	104	107,7	3,7	133	141,4	8,4	129,2
avril	7.582,6	105	110,4	5,4	133	142,1	9,1	157,6
mai	7.611,0	105	110,8	5,8	132	141,5	9,5	211,1
juin	7.521,5	104,5	109,5	5,0	132	139,2	7,2	147,9
juillet	7.387,5	104	107,6	3,6	132	135,9	3,9	89,8
août	7.328,0	104	106,7	2,7	132	133,7	1,7	40,2
(y compris les fusions)								
En pourcentage de la moyenne correspondante des 4 années précédentes								
septembre	7.329,3	104,5	106,7	2,2	142	149,2	7,2	73,8
octobre	7.406,5	105,5	107,6	2,4	142	149,4	7,4	75,6
novembre	7.425,1	106,5	108,1	1,6	143	149,3	6,3	14,6 <sup>(2)</sup>
décembre	7.438,2	108	108,3	0,3	143	147,1	4,1	2,2 <sup>(2)</sup>
1967 janvier	7.447,6	109	108,4	— 0,6	143	146,2	3,2	—
février	7.576,0	110	110,3	0,3	143	145,9	2,9	—
mars	7.756,4	111	112,9	1,9	142	147,4	5,4	—
avril	7.900,8	112	115,0	3,0	142	147,2	5,2	—
De juin 1967 à décembre 1968: pas de restrictions								
En pourcentage de la moyenne des 4 derniers mois de 1968 (11.444,1 millions de florins)								
1968 décembre	11.559,8	101,0	101,0	0,0				—
1969 janvier	11.627,5	102,5	101,6	— 0,9				—
février	11.745,7	104,0	102,6	— 1,4				—
mars	11.703,9	105,5	102,3	— 3,2				—
avril	11.804,3	107,0	103,1	— 3,9				—
mai	11.972,6	107,0	104,6	— 2,4				—
juin	12.135,9	107,0	106,0	— 1,0				—
juillet	12.313,9	107,0	107,6	0,6				144
août	12.418,4	107,0	108,5	1,5				256
septembre	12.528,4	108,0	109,5	1,5				282
octobre	12.669,7	109,0	109,7 <sup>(3)</sup>	0,7				107
novembre	12.687,3	110,0	109,8	— 0,2				—
décembre	12.754,5	111,0	110,4	— 0,6				—
En pourcentage de 1,11 x la moyenne de septembre-décembre 1968 (12.843)								
1970 janvier	12.923	101,5	100,6	— 0,9				—
février	13.174	103,0	102,6	— 0,4				—
mars	13.439	104,0	104,6	0,6				130
avril	13.625	105,0	106,1	1,1				236
mai	13.725	106,0	106,9	0,9				231
juin	13.722	106,0	106,8	0,8				301
juillet	13.704	106,0	106,7	0,7				269
août	13.683	106,0	106,5	0,5				153
septembre	13.650	107,0	106,3	— 0,7				—
octobre	13.768	108,0	107,2	— 0,8				—
novembre	13.880	109,0	108,1	— 0,9				—
décembre	14.055	109,5	109,4	— 0,1				—

(2) Le coefficient de dépôt obligatoire a été diminué de moitié, le dépassement total par le secteur bancaire étant inférieur à 2%.

(3) Du fait de la consolation résultant de fusions, les encours à fin octobre ont été augmentés de 75 millions et le montant de base de 107 millions de florins (ce qui le portait à 11.551 millions).

**TABLEAU 18**  
*Taux d'intérêts sur le marché monétaire*  
(chiffres du mois de décembre, moyenne mensuelle en pourcentage)

	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
Argent au jour le jour	1,50	2,18	1,13	1,32	1,88	1,61	2,09	3,47	3,68	4,05	4,96	7,13	6,73
Effets du Trésor dont l'échéance est (au moment même) de:													
3 mois	2,26	2,57	1,54	1,34	2,02	2,29	3,77	4,40	5,06	4,63	4,77	6,18	6,08
1 an	2,83	2,75	2,07	1,58	2,11	2,34	3,98	4,55	5,48	4,92	5,01	6,54	6,62
2 ans	3,01	2,97	2,45	1,82	2,55	2,84	4,19	4,59	5,71	5,06	5,09	6,72	6,66
3 ans	3,29	2,88	2,72	2,15	2,86	2,98	4,31	4,53	5,74	5,18	5,24	6,74	6,89
5 ans	3,39	—	3,17	2,73	3,25	3,10	4,54	4,90	6,06	5,45	5,49	7,01	6,85
Prêts à trois mois de trésorerie aux collectivités locales	3,06	2,75	2,06	2,21	3,14	3,65	4,99	5,34	6,75	5,48	6,26	9,03	7,13
Dépôts à trois mois d'euro-dollar:													
rendement brut	—	—	—	—	4,00	4,44	4,77	5,46	6,75	6,43	7,19	11,22	7,30
déport (—) du dollar à terme	—	—	—	—	-0,43	-0,48	-0,17	-0,18	-0,19	-1,50	-0,80	-1,98	-0,44
rendement net	—	—	—	—	3,57	3,96	4,60	5,28	6,56	4,93	6,39	9,24	6,86
Taux de la Banque centrale:													
sur billets à ordre	3,00	3,50	3,50	3,50	4,00	3,50	4,50	4,50	5,00	4,50	5,00	6,00	5,50
sur « promesses »	3,50	4,00	4,00	4,00	4,50	4,00	5,00	5,00	5,50	5,00	5,50	7,00	6,50
sur avances en compte courant	4,00	4,50	4,50	4,50	5,00	4,50	5,50	5,50	6,00	5,50	6,00	7,50	7,00

TABLEAU 19

*Vitesse de circulation des avoirs d'épargne*

(REMBOURSEMENTS SUR UN AN DIVISES PAR LES AVOIRS MOYENS DANS L'ANNEE)

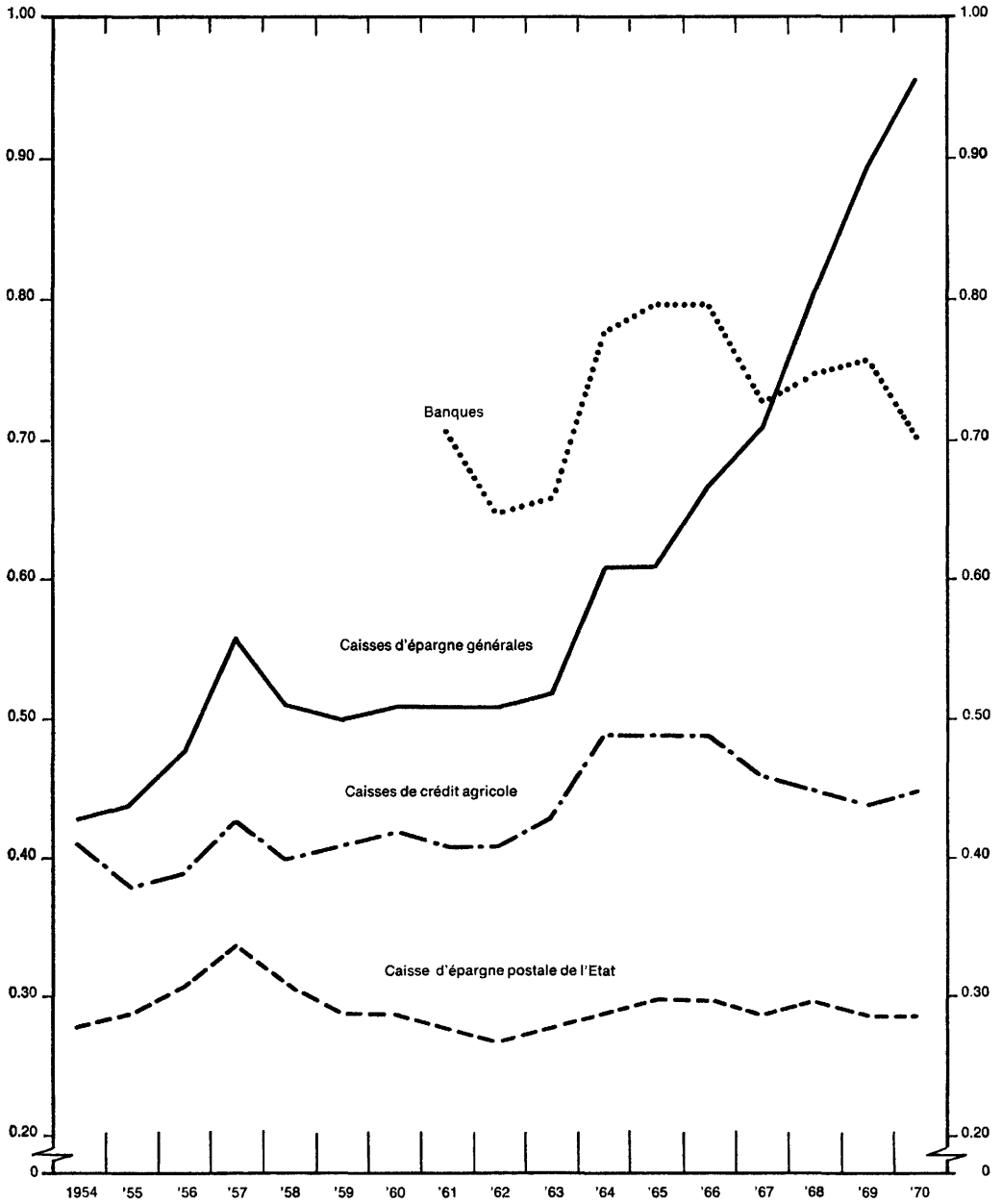




TABLEAU 20

Aperçu historique des normes applicables en matière d'octroi de crédits à court terme aux collectivités locales par les banques commerciales et les caisses de crédit agricole

Mois de prise d'effet	Les normes ont atteint les pourcentages suivants				du solde global du bilan mensuel clôturé au 31 décembre de l'exercice précédent
	du niveau au 31 juillet 1966	de la moyenne du premier semestre de 1966	du niveau à la fin des mois correspondants de la période allant de juillet 1965 à fin juin 1966	Solde global du bilan mensuel	
1967 janvier	105	95	—	2	—
1967 avril	105	95	105		
1969 janvier	110	100	110		
1969 décembre	Niveau enregistré fin juillet, fin août ou fin septem. 1966	100	110	2	—
1970 novembre	120	110	120	2,2	2
1971 mars <sup>(1)</sup>	130	120	Moyenne au cours des périodes correspondantes de trois mois se terminant successivement à fin septembre 1965 jusqu'à fin août 1966	2,4	2,2

(1) A partir de mars 1971, c'est la moyenne de l'encours à la fin des trois derniers mois qui est retenue pour vérifier la conformité aux normes; auparavant, l'examen était effectué sur la base de l'encours à la fin du mois.



Sixième partie

**LA POLITIQUE MONÉTAIRE  
EN BELGIQUE**



## DONNÉES DE BASE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

### Section I - Le cadre institutionnel et les conditions structurelles

#### § I. *Le cadre institutionnel*

##### Répartition des compétences et relations entre autorités monétaires

1. La politique monétaire est un des instruments de la politique économique générale, laquelle relève du gouvernement. Elle est donc soumise aux orientations prises par celui-ci.

En outre, même au niveau de la politique monétaire, qui est le champ d'action propre de la banque centrale, les pouvoirs ne sont pas réservés à la Banque Nationale de Belgique. Celle-ci est cependant la principale institution responsable de la politique monétaire.

La Banque Nationale de Belgique, placée sous le contrôle du gouvernement, est compétente en ce qui concerne la politique des taux, la fixation des conditions de réescompte et la régulation du crédit bancaire. Les coefficients bancaires de politique monétaire ressortissent à la Banque Nationale et à la Commission bancaire conjointement, sous réserve de l'approbation gouvernementale. Les opérations d'open market et le contrôle des changes relèvent respectivement du Fonds des Rentes et de l'Institut Belgo-Luxembourgeois du Change, institutions où l'État et la Banque Nationale sont représentés. L'Institut de Réescompte et de Garantie exerce un rôle régulateur sur le marché monétaire, tout comme la Banque Nationale et le Fonds des Rentes, avec lesquels il opère en étroite concertation.

La décentralisation des pouvoirs en matière de politique monétaire va de pair avec la présence de représentants de la Banque Nationale dans les divers organes de régulation ou de tutelle de l'activité financière (Fonds des Rentes, Institut Belgo-Luxembourgeois du Change, Commission bancaire, Conseil des Institutions Publiques de Crédit, Office Central de la Petite Épargne) et au sein d'institutions publiques de crédit comme l'Institut de Réescompte et de Garantie et la Caisse Générale d'Épargne et de Retraite.

Outre son rôle en matière budgétaire, le gouvernement dispose de pouvoirs étendus dans le domaine de la politique monétaire, par sa présence au sein des institutions assumant des responsabilités en cette matière, par son pouvoir de tutelle sur les institutions publiques de crédit et sur certaines catégories d'intermédiaires financiers privés, par la nécessité de son approbation en matière de coefficients bancaires et par son action sur certaines catégories de crédits, en particulier le crédit à tempérament.

Il existe entre l'État et la Banque Nationale des liens organiques, qui sont concrétisés par le fait que l'État possède la moitié du capital de celle-ci, certains de ses

pouvoirs d'actionnaire étant toutefois limités. La loi organique de la Banque Nationale attribue en outre au roi des pouvoirs précis de nomination, qui sont examinés ci-dessous. Enfin, le ministre des finances exerce un contrôle de toutes les opérations de la Banque par l'intermédiaire d'un commissaire du gouvernement, qui dispose d'un droit de veto suspensif à l'encontre de toute mesure contraire aux lois, aux statuts ou aux « intérêts de l'Etat » et qui peut participer, avec voix consultative, aux réunions des différents organes de la Banque. En cas de veto du commissaire, le ministre des finances doit statuer dans la huitaine, sans quoi la décision peut être exécutée.

Cette responsabilité conjointe de l'Etat et de la Banque Nationale en politique monétaire résulte d'une option délibérée: le législateur n'a pas voulu que cette politique échappât au contrôle du gouvernement, mais n'a pas voulu non plus qu'elle fût du ressort exclusif de ce dernier.

### **Banque Nationale de Belgique**

2. La *Banque Nationale de Belgique* est une société anonyme « sui generis », instituée en 1850 par une loi; la moitié de son capital appartient à l'Etat. Elle gère les réserves de change de l'Union Économique Belgo-Luxembourgeoise, la Belgique et le Grand-Duché de Luxembourg formant une union économique depuis 1921. Elle est dirigée par un gouverneur — nommé par le roi pour cinq ans —, qui préside à la fois le comité de direction, le conseil de régence, le conseil général et l'assemblée générale des actionnaires.

Le comité de direction comprend, outre le gouverneur, de trois à six directeurs, nommés par le roi sur proposition du conseil de régence, pour une durée de six ans. Il examine et règle toutes les affaires qui ne sont pas réservées expressément au conseil de régence. En cas d'urgence, il peut modifier les taux de l'escompte et des avances, mais doit en référer au conseil de régence lors de sa plus prochaine réunion.

Le conseil de régence se compose du gouverneur, des directeurs et de dix régents. Les régents sont élus par l'assemblée générale des actionnaires pour trois ans. Deux d'entre eux sont choisis sur proposition des organisations les plus représentatives des travailleurs, et trois sur proposition des organisations les plus représentatives de l'industrie, du commerce et de l'agriculture. Deux régents sont choisis parmi les personnalités dirigeantes des institutions financières d'intérêt public. Les trois autres régents sont présentés par le ministre des Finances. Le conseil de régence délibère sur les questions générales relatives à la Banque, à la monnaie, au crédit et au développement économique du pays. Il fixe les taux et les conditions de l'escompte, des avances et des prêts.

Le collège des censeurs se compose de huit à dix membres élus par l'assemblée générale. Il n'exerce qu'une mission de contrôle, sauf dans la mesure où il participe aux délibérations du conseil général.

Le conseil général se compose du gouverneur, des directeurs, des régents et des censeurs; il règle principalement les questions relatives à l'organisation générale de la Banque et à la rémunération du gouverneur et des directeurs. Le gouverneur peut suspendre l'exécution d'une décision du conseil de régence pour la soumettre au conseil général.

Société anonyme, la Banque Nationale comporte une assemblée générale des actionnaires. Toutefois, le caractère public des activités de la Banque s'étant affirmé, les pouvoirs de l'assemblée ont été réduits; de plus, comme la moitié du capital se trouve, depuis 1948, aux mains de l'Etat, les pouvoirs de celui-ci au sein de l'as-

semblée ont été limités, notamment en ce qui concerne la modification des statuts, par des règles spéciales en matière de vote. L'assemblée générale procède à l'élection des régents et des censeurs, délibère sur les questions qui lui ont été soumises, entend le rapport sur les opérations de l'année écoulée et statue sur le bilan dans le cas où celui-ci n'a pas été approuvé à la majorité de six voix au moins par le collège des censeurs.

Les opérations que la Banque Nationale est autorisée à pratiquer sont énumérées limitativement par la loi organique. Par ailleurs, la parité de l'unité monétaire ne peut être modifiée que par une loi.

La Banque possède le privilège de l'émission de billets de 100 francs et plus et assume la fonction de caissier de l'État; à ce dernier titre, elle est soumise au contrôle de la Cour des Comptes.

En matière d'application de la législation bancaire, la Banque Nationale a des pouvoirs de proposition et d'avis et les banques sont tenues de lui communiquer, outre des informations concernant les ouvertures de crédit et les prélèvements sur celles-ci, annuellement un bilan et un compte de profits et pertes détaillés et mensuellement un état de leur situation active et passive.

L'information de la Banque Nationale en matière de crédits s'est élargie grâce à la Centrale des Risques du Crédit, qui a été instituée conventionnellement en 1965 et dont l'activité a été consacrée et étendue par arrêté royal du 9 octobre 1967. Les banques sont obligées de communiquer les octrois, majorations, réductions et suppressions des crédits de 1 million de francs et plus, ainsi que les utilisations de ces crédits. La Centrale des Risques, qui fait désormais partie des services de la Banque Nationale, centralise ces informations ainsi que celles que la Banque Nationale tient de ses activités propres, et les communique aux participants sur demande spécifique de ceux-ci. Il peut en être de même pour les renseignements similaires que la Banque Nationale tient de certaines institutions publiques de crédit, des caisses d'épargne privées et d'autres entreprises recevant des dépôts d'argent.

#### **Autres organismes publics**

3. *L'Institut de Réescompte et de Garantie*, dont le capital, souscrit par les banques, s'élève à un milliard de francs, et dont les engagements, limités à 27,5 milliards, sont garantis par l'État, est une institution paraétatique fondée en 1935 afin d'assurer, à court et à moyen terme, la mobilisation d'actifs bancaires non réescomptables, en raison de leur forme ou de leur durée, auprès de la Banque Nationale. Cette mission s'accomplit par l'ouverture de crédits de réescompte, dont l'utilisation ne peut être qu'occasionnelle et temporaire. En outre, l'Institut tient le marché hors banque, sur lequel il traite comme acheteur, vendeur et courtier des acceptations bancaires ou commerciales, jouant ainsi un rôle important dans les circuits de financement du commerce extérieur. D'ordinaire, un dirigeant de la Banque Nationale assume la présidence de l'Institut.

La régulation du marché des rentes et la politique d'open market relèvent du *Fonds des Rentes*, organisme paraétatique institué en 1945, dont les engagements sont garantis par l'État. Cet organisme peut intervenir aussi bien sur le marché monétaire que sur le marché financier. La gestion du Fonds des Rentes est assurée par un comité qui se compose de trois représentants du ministre des Finances, dont le président, et de trois représentants de la Banque Nationale.

L'émission de la monnaie d'État — billets d'un montant inférieur à 100 francs et monnaies — se fait pour le compte du Trésor par l'entremise du *Fonds Monétaire*.

Le plafond actuel de l'émission de l'État est de 9 milliards de francs, sauf pour l'émission de monnaie d'appoint (25 centimes), qui n'est limitée que par les besoins de la circulation.

L'élaboration et l'application de la réglementation du change sont assurées par l'*Institut Belgo-Luxembourgeois du Change* (IBLC), institué en 1944 et administré par un conseil de représentants de la Banque Nationale, de la Commission bancaire et des gouvernements belge et luxembourgeois.

La *Commission bancaire* est un organisme autonome institué par la loi bancaire de 1935, chargé du contrôle de l'application de la législation bancaire, ainsi que du contrôle de certaines formes de recours à l'épargne et des sociétés à portefeuille. Elle se compose d'un président et de six membres, qui sont nommés par arrêté royal pour six ans. Deux des membres sont nommés sur présentation d'une liste de trois noms composée par les représentants des banques, et deux autres sur présentation d'une liste de trois noms composée par la Banque Nationale et l'Institut de Récompte et de Garantie.

## § II. Les conditions structurelles

### § II - 1. Structure des intermédiaires financiers

4. Aux termes de la loi bancaire (arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935), la dénomination « banque » est réservée aux entreprises « qui reçoivent habituellement des dépôts de fonds remboursables à vue ou à des termes n'excédant pas deux ans, aux fins de les utiliser, pour leur compte propre, à des opérations de banque, de crédit ou de placement », à l'exclusion notamment des caisses d'épargne privées, lesquelles ressortissent à une autre législation. Les banques acceptent des dépôts à vue, des dépôts à terme, des dépôts d'épargne en « carnet de dépôts »; en outre, elles émettent des bons de caisse. Elles pratiquent essentiellement le crédit à court et à moyen terme. A la fin de 1970, leur actif total s'élevait à 776,3 milliards de francs.

La classification usuelle fondamentale se réfère à la dimension des établissements. A cet égard, l'exigible des trois banques principales — Société Générale de Banque, Banque de Bruxelles et Kredietbank — représentait 64,3 p.c. de l'exigible de l'ensemble des banques à la fin de 1970, contre 75 p.c. à la fin de 1965. De façon générale, la très grande majorité du système bancaire ne présente pas de spécialisation dans une mesure importante. Des banques se spécialisent toutefois dans l'octroi de crédits à certains secteurs, dans le financement à tempérament ou, de plus en plus, dans les transactions financières internationales. Il convient d'ailleurs, à ce sujet, d'évoquer le phénomène général de déspecialisation des établissements de crédit, phénomène caractérisé notamment, outre la généralisation des instruments de collecte de fonds, par le fait que, depuis l'incitation des lois de 1959 dites d'« expansion économique », les banques se sont introduites de façon franche dans le crédit à moyen et long terme, en même temps qu'elles accroissaient l'importance relative de leurs ressources à terme.

Les caisses d'épargne privées, qui ne sont pas des banques au sens légal du terme, peuvent accepter des fonds sous diverses formes, mais elles se consacrent essentiellement à la collecte de dépôts d'épargne, tandis que la plupart de leurs opérations d'actif portent sur le crédit hypothécaire et le placement en fonds d'État; à la fin de 1970, leur actif total s'élevait à 174,8 milliards de francs.

C'est cependant une institution publique de crédit, la Caisse Générale d'Épargne et de Retraite, qui gère la masse la plus importante de dépôts d'épargne au sens



légal du terme <sup>(1)</sup>. Cette institution paraétatique, dont les ressources consistent essentiellement en dépôts d'épargne, émet également depuis 1968 des bons d'épargne. En prenant comme critère l'encours des crédits, la Caisse d'Épargne est le principal organisme de crédit à moyen et long terme. Elle affecte ses ressources principalement à des prêts à la construction, à des placements en fonds publics et, dans une moindre mesure, à des prêts à l'industrie et à l'agriculture; elle contribue aussi au financement des exportations et, récemment, elle a commencé à octroyer du crédit à tempérament. Elle intervient en outre largement sur le marché monétaire, par la souscription de certificats de trésorerie, par des achats d'acceptations et par des prêts au jour le jour. A la fin de 1970, son actif s'élevait à 253,6 milliards de francs. D'autres établissements paraétatiques spécialisés accordent à l'industrie, à l'agriculture, à l'artisanat, à la propriété immobilière privée et aux collectivités locales des crédits à moyen et à long terme, qu'ils financent généralement par leurs propres émissions de bons de caisse et d'obligations et, dans une mesure beaucoup moindre, par la collecte de dépôts. A la fin de 1970, leurs actifs totaux s'élevaient à 473,4 milliards de francs <sup>(2)</sup>. Le rôle particulier de l'Institut de Réescompte et de Garantie a été signalé plus haut.

Il existe en outre un organisme régulateur, le Fonds des Rentes déjà cité, et un organisme paraétatique spécialisé dans la prise de participations, la Société Nationale d'Investissement, ainsi que des organismes d'assurances, des fonds de pension, des sociétés hypothécaires, de capitalisation et de crédit à tempérament, et de fonds communs de placement.

L'Office des Chèques Postaux fait partie de l'État; les dépôts qu'il reçoit sont une dette à vue de celui-ci. L'Office est cependant considéré comme intermédiaire financier, car il agit comme s'il accordait des crédits au Trésor. A la fin de 1970, ses dépôts s'élevaient à 49,6 milliards de francs.

Le Trésor n'est pas considéré comme intermédiaire financier, étant donné qu'il affecte la quasi-totalité des fonds qu'il emprunte au financement du secteur public.

#### **Caractéristiques de l'évolution des intermédiaires financiers**

5. Deux phénomènes fondamentaux ont marqué l'évolution de l'activité de l'ensemble des intermédiaires financiers durant la dernière décennie. D'une part, l'internationalisation, qui concerne essentiellement les banques, et qui se manifeste notamment par l'importance relative de leurs actifs et passifs en devises: en 1970, la proportion des actifs en devises par rapport aux actifs totaux s'est élevée à 34,3 p.c. en moyenne à la fin de chaque mois, contre 11,5 p.c. en 1960; pour les passifs, ces deux pourcentages se sont élevés à 33,4 p.c. et 9,3 p.c. D'autre part, la déspecialisation, évoquée plus haut, des intermédiaires financiers publics et privés, qui, bien que déjà appréciable, semble devoir se poursuivre encore largement, et qui comporte notamment l'extension des activités monétaires des organismes non bancaires. L'internationalisation de l'activité bancaire a fortement réduit l'influence des instruments normaux de politique monétaire traditionnels et rendu nécessaire une coordination internationale de plus en plus large. A titre d'exemple, on peut

<sup>(1)</sup> L'usage du terme « épargne » est réservé légalement à la CGER, aux caisses d'épargne privées et aux caisses d'épargne communales.

<sup>(2)</sup> Ce montant se répartit sur les organismes suivants, dans l'ordre d'importance décroissant: Crédit Communal, Société Nationale de Crédit à l'Industrie, Société Nationale du Logement, Caisse Nationale de Crédit Professionnel, Institut de Réescompte et de Garantie, Société Nationale Terrienne, Institut National de Crédit Agricole et Office Central de Crédit Hypothécaire.

signaler que la rémunération de plus de la moitié des dépôts à terme en francs belges est alignée sur les taux des marchés internationaux. Quant à la déspecialisation des intermédiaires financiers, elle entraîne l'extension du champ d'application de la politique monétaire hors du secteur bancaire proprement dit.

### § II - 2. *Système bancaire et marchés financiers*

6. La loi bancaire de 1935 a consacré l'interdiction des banques mixtes, décrétée en 1934: les banques ne pouvaient détenir des actions et obligations d'une société commerciale autre qu'une banque, sauf pendant un délai de six mois en vue de participer à une offre publique. Par la loi du 3 mai 1967, la détention d'obligations de société par les banques a été entièrement libérée. La même loi a porté de six mois à un an le délai pendant lequel les banques peuvent détenir des actions à l'émission desquelles elles ont participé; avec l'autorisation de la Commission bancaire, ce délai peut être prorogé deux fois d'un an.

Les banques ne détiennent donc d'actions que durant le temps nécessaire à leur placement dans le public; leur portefeuille d'obligations de sociétés privées est cependant lui aussi minime. Toutefois, les banques jouent un rôle primordial dans la prise ferme et l'offre publique des emprunts de l'État. Leur portefeuille en titres à plus d'un an émis par le secteur public et le secteur privé représentait, à la fin de 1970, environ 24 p.c. du total de leur actif.

En ce qui concerne les caisses d'épargne privées, leurs « placements définitifs » légalement autorisés consistent en obligations de l'État belge (et assimilées) et de sociétés belges, et en action de caisses d'épargne privées, de banques, de sociétés d'assurances, de sociétés de crédit hypothécaire, et d'institutions créés en vertu d'une loi particulière. Le ministre des Finances et l'Office Central de la Petite Épargne, organe de tutelle, peuvent autoriser d'autres placements. L'importance relative de ces catégories de placements est réglementée.

La régulation du marché financier se fait par le Fonds des Rentes, qui se limite cependant aux titres du secteur public (cf. chap. II, section III, § I). Il convient cependant de signaler que la Commission bancaire et le ministre des Finances ont, en ce qui concerne l'appel public au marché des capitaux, des pouvoirs d'interdiction, à vrai dire limités.

### § II - 3. *Habitudes du public en matière de placement et de liquidité*

#### **Autres caractéristiques structurelles**

7. La constitution d'actifs financiers par les entreprises et particuliers, sous la forme d'encaisses monétaires, d'actifs non monétaires à revenu fixe et d'actions a atteint 146 milliards de francs en 1970, soit environ 11,5 p.c. du produit national brut (cf. tableau 3). Cette proportion a tendance à s'accroître, particulièrement pendant les périodes de ralentissement du taux d'expansion de l'activité économique. La constitution d'actifs financiers non monétaires à court terme est examinée plus loin (section II, § I de ce chapitre).

La part de la monnaie fiduciaire dans le stock monétaire total et dans l'ensemble des liquidités est relativement élevée en Belgique (cf. tableau 4). L'importance de la fuite en billets consécutive à la création de monnaie tend à limiter l'efficacité du coefficient de réserve monétaire. Les autorités monétaires s'efforcent de promouvoir l'usage de la monnaie scripturale, afin de réaliser une structure des liqui-

dités plus proche de ce qu'elle est dans les autres pays de niveau de développement financier comparable (1).

#### § II - 4. Importance des transactions financières avec l'étranger

La valeur des exportations de biens et de services de la Belgique représentait, pour 1970, environ 46,8 p.c. du produit national brut. Ce taux est d'ailleurs en progression constante: en 1960, il s'établissait à 34,9 p.c.

L'influence croissante des relations extérieures et la réglementation du change sont examinées plus loin (cf. chap. II, section III, § II).

## Section II - La liquidité

### § I. La liquidité de l'économie

#### Composition, volume et sources de la liquidité de l'économie

8. On peut considérer comme éléments constitutifs de la liquidité de l'économie, d'une part, le stock monétaire et, d'autre part, tous les actifs financiers non monétaires à court terme détenus par les particuliers et les entreprises (autres que les intermédiaires financiers).

Le stock monétaire, tel qu'il est recensé dans la partie « Statistiques » du Bulletin de la Banque Nationale, comprend:

- la monnaie fiduciaire, c'est-à-dire les billets émis par la Banque Nationale et les billets et pièces émis par le Trésor (2),
- la monnaie scripturale détenue par les entreprises et particuliers sous la forme de comptes courants à la Banque Nationale, d'avois à l'Office des Chèques Postaux et de dépôts à vue et à un mois au plus dans les banques et certains établissements paraétatiques,
- la monnaie scripturale détenue par le Trésor et les pouvoirs publics subordonnés.

Les liquidités secondaires détenues par les entreprises et particuliers comprennent les dépôts en monnaies étrangères auprès de banques belges, les dépôts en carnets ou livrets ordinaires auprès des banques, des caisses d'épargne et des intermédiaires financiers du secteur public ainsi que les autres dépôts à un an au plus auprès des mêmes organismes.

L'encours des liquidités de l'économie, ainsi définies, atteignait 835 milliards de francs à la fin de 1970, soit 66,5 p.c. du produit national brut. Les encaisses monétaires représentaient 50,1 p.c. du total des liquidités, les monnaies étrangères 1,4 p.c., les dépôts en carnets ou livrets et les autres dépôts à un an au plus 40,5 p.c. (cf. tableau 4). La part de la monnaie fiduciaire dans le stock monétaire s'élevait à 45,6 p.c. à la fin de 1970, contre 54,4 p.c. à la fin de 1965 et 57,5 p.c. à la fin de 1960.

On ne dispose de données publiées sur les vitesses de circulation que pour les dépôts bancaires à vue, les avois à l'Office des Chèques Postaux et les dépôts à

(1) C'est ainsi qu'un arrêté royal du 10 novembre 1967 oblige tout commerçant à avoir un compte postal ou bancaire et donne force libératoire à tout paiement au moyen de ces comptes, entre commerçants, d'un montant d'au moins 50 000 francs.

(2) A l'exclusion de la monnaie fiduciaire détenue par les organismes monétaires.

la Caisse Générale d'Épargne et de Retraite (cf. tableau 5). Il y a eu, au cours des dix dernières années, une tendance à peu près régulière à l'augmentation de la vitesse de circulation de ces catégories de liquidités, tendance qui a été la plus marquée au cours des deux dernières années, particulièrement pour les dépôts à la Caisse Générale d'Épargne et de Retraite.

En ce qui concerne la source des liquidités, on ne dispose de données intégrées que pour les contreparties du stock monétaire et des liquidités quasi monétaires auprès des banques. Au cours des dix dernières années, ce sont les crédits aux entreprises et particuliers qui ont formé la contrepartie principale de l'augmentation de ces liquidités monétaires et quasi monétaires, suivis du financement monétaire des pouvoirs publics et des opérations avec l'étranger. Il convient de signaler que, selon les concepts utilisés pour l'élaboration des contreparties des liquidités monétaires et quasi monétaires, les opérations en capital des pouvoirs publics avec l'étranger sont incluses dans le financement monétaire de ceux-ci et non dans les opérations avec l'étranger. Celles-ci ne comprennent donc que le solde courant et les opérations en capital des entreprises et particuliers.

En Belgique, les autorités monétaires n'ont jamais fixé quantitativement un objectif d'accroissement des liquidités. Par contre, la Banque Nationale a précisé, notamment dans son Rapport annuel 1970, qu'elle souhaite qu'une certaine concordance soit respectée entre les termes pour lesquels les actifs financiers sont constitués et ceux des prêts effectués par les intermédiaires financiers <sup>(1)</sup>.

Quant à la structure de la masse des liquidités, les autorités ont pris certaines mesures pour promouvoir la monnaie scripturale et la constitution de dépôts en carnets d'épargne. En 1969, elles se sont efforcées de freiner la constitution de liquidités à l'étranger par des résidents.

## § II. La liquidité bancaire

### Composition et sources de la liquidité bancaire

9. La liquidité bancaire peut être définie comme étant constituée par les actifs disponibles ou réputés aisément réalisables, sous déduction de quelques passifs que les banques ont la faculté de contracter pour se procurer temporairement des fonds (cf. tableau 6). Ces actifs et passifs des banques sont les suivants: billets de la Banque Nationale de Belgique, comptes courants créditeurs à la Banque Nationale, avoirs à l'Office des Chèques Postaux, prêts nets d'argent au jour le jour en francs belges, effets de commerce réescomptables à la Banque Nationale, certificats de trésorerie à un an au plus en francs belges, certificats du Fonds des Rentes, et position nette en devises au comptant (à l'exclusion des participations), moins les avances sur nantissement de la Banque Nationale.

La Banque Nationale ne publie pas de statistiques particulières relatives aux variations de la liquidité bancaire et à leurs causes. Un aperçu général de ces données peut toutefois être obtenu à l'aide des informations publiées périodiquement par la Commission bancaire et la Banque Nationale sur la situation globale des banques et sur les origines des variations des liquidités monétaires et quasi monétaires.

Abstraction faite de l'application des instruments de politique monétaire, les prin-

(1) Cfr Rapport annuel 1970, page XIV: « Les demandes de fonds, essentiellement destinés à des investissements, devront être couvertes de façon adéquate, c'est-à-dire par des apports d'épargnes financières stables, constituées pour des termes suffisamment longs; si ces apports étaient insuffisants, la couverture des besoins de ressources financières s'opérerait fatalement, de façon mécanique, par une création de fonds obtenue par le recours au financement monétaire, que celui-ci s'effectue à partir d'emprunts extérieurs ou par recours direct aux crédits des banques s'appuyant, dans la mesure nécessaire, sur le prêteur en dernier ressort ».

cipaux facteurs influençant la liquidité bancaire au départ de la Banque Nationale sont les variations nettes intervenues dans les réserves de change, dans les créances sur les entreprises et les particuliers, dans les transactions nettes de l'État et du Fonds des Rentes et dans la circulation fiduciaire (cf. tableau 7). Le refinancement des crédits des banques par d'autres organismes que la Banque Nationale, auprès de laquelle ils ont d'ailleurs la faculté de se refinancer, est considérable (cf. tableau 11) et est donc de nature à affecter très sensiblement la liquidité des banques. Certains instruments de politique monétaire agissent directement sur la liquidité bancaire, à savoir le plafond de réescompte et de visa fixé par la Banque Nationale, le coefficient de réserve monétaire, la politique d'open market et la limitation de la position extérieure débitrice.

### § III. La liquidité et les finances publiques

#### Finances publiques: ordres de grandeur et rôles du Trésor

10. De 1960 jusqu'en 1970 inclus, les recettes et dépenses budgétaires totales du Trésor sont passées respectivement de 108,4 à 299,9 milliards et de 134,9 à 331,7 milliards de francs. Durant ces mêmes années, la dette publique est passée de 396,1 à 621,7 milliards, ce qui représente respectivement 69,2 p.c. et 49,5 p.c. du produit national brut; dans cet encours, l'importance relative de la dette à court terme (un an au plus) est passée de 31,9 p.c. à 26,5 p.c.

Dans une conception restreinte et concrète, la tâche du Trésor est de centraliser les recettes et les dépenses du pouvoir central et de veiller à couvrir les déficits de trésorerie. Malgré l'importance de la masse des règlements qu'il effectue, le Trésor ne dispose pratiquement pas d'encaisses en dehors de l'Office des Chèques Postaux; les recettes des collectivités locales sont en majeure partie centralisées auprès du Crédit Communal. Outre son rôle d'agent d'exécution au sens large du budget, le Trésor a un pouvoir de création de monnaie, puisqu'il émet les monnaies divisionnaires et d'appoint.

Le Trésor règle presque tous ses paiements par l'intermédiaire de l'Office des Chèques Postaux, qui met à sa disposition les dépôts qu'il reçoit, et joue en Belgique un rôle primordial dans le mécanisme des paiements. Les avoirs aux Chèques Postaux des entreprises et des particuliers représentaient en moyenne, au cours des dernières années, un peu plus de 10 p.c. de la masse monétaire.

#### Rapports entre finances publiques et liquidité

11. Dans la mesure où les virements des comptes privés aux comptes publics se font par des chèques postaux, la liquidité des banques ne s'en trouve pas modifiée. Cependant, la liquidité bancaire est fortement influencée par les principales échéances fiscales de janvier et de juillet à l'occasion desquelles des sommes particulièrement importantes sont versées aux pouvoirs publics par le débit des comptes bancaires.

La politique budgétaire de l'État exerce, en Belgique comme à l'étranger, une influence directe sur le volume et la répartition des liquidités dans l'économie. Le déficit budgétaire joue un rôle primordial non seulement par son volume, mais aussi par la manière dont il est financé: recours à l'institut d'émission, recours au marché monétaire, émission d'emprunts à moyen et long terme, appel aux marchés étrangers ou recours à des réserves. Au cours des dernières années, les besoins nets

du Trésor ont fluctué entre 23 et 34 milliards, dont une part variable a été financée par les organismes monétaires (cf. tableau 22).

L'État dispose auprès de la Banque Nationale d'une ligne de crédit destinée à couvrir ses déficits de trésorerie. Cette faculté est régie actuellement par une convention du 30 mars 1968, passée entre l'État et la Banque Nationale après avis conforme du conseil de régence de la Banque, en application de la loi organique de celle-ci. Cette convention a fixé le plafond de ces avances à 16 milliards de francs <sup>(1)</sup>, en stipulant que l'utilisation de cette marge, qui figure au poste « Effets publics » de la Banque, ne peut dépasser en moyenne, sur une période de trois ans, les deux tiers de la limite, et que celle-ci sera réexaminée tous les trois ans. Une marge de 533 millions a été en même temps prévue en faveur de l'État luxembourgeois. Les autres formes de crédit de la Banque Nationale à l'État sont constituées par la créance consolidée sur l'État résultant de la guerre et non productive d'intérêt, le placement d'un montant correspondant au capital, aux réserves et aux comptes d'amortissement de la Banque, ainsi que des avoirs du fonds de pension de celle-ci et du montant (limité à 700 millions) des monnaies émises par l'État et détenues par la Banque.

Au 31 décembre 1970, les montants de ces diverses modalités de financement se présentaient respectivement comme suit au bilan de la Banque Nationale: 13,3 milliards de francs sous « Effets publics » (belges), 34 milliards sous « Créance consolidée sur l'État », 3,7 milliards sous « Fonds publics », 3,1 milliards sous « Valeurs de la Caisse de Pensions du Personnel » et 0,3 milliard sous « Monnaies divisionnaires et d'appoint ».

Il convient de signaler que l'État dispose encore, en fait, d'autres formes de financement auprès de la banque centrale, en particulier, d'une part la cession à la Banque, contre remise de francs belges, de devises empruntées par le Trésor, et d'autre part l'achat par le Fonds des Rentes de certificats de trésorerie, dans la mesure où cet achat est financé par prélèvement à son compte d'avances à la Banque Nationale et donne lieu en même temps à souscription de nouveaux certificats par le cédant. A la fin de 1970, les emprunts en devises à court et à moyen terme du Trésor représentaient 40,4 milliards de francs <sup>(2)</sup>.

En ce qui concerne le secteur bancaire, il a accès pratiquement à toute la gamme de titres d'État, que ce soit par la voie du marché monétaire, de cessions en vue principalement du placement dans le public, ou du marché des capitaux. Depuis 1962, il n'existe plus d'obligation d'emploi en effets ou fonds d'État, sauf à titre transitoire (de 1963 à 1972) en liaison avec la liquidation du coefficient de couverture <sup>(3)</sup>. Cependant, le coefficient de emploi, instauré pour un an en 1969, a obligé en fait les banques à détenir un certain montant de papier du Trésor. Par ailleurs, par convention entre le ministre des Finances et les banques, celles-ci se sont engagées à convertir en obligations en francs belges émises par le secteur public belge, la moitié de l'accroissement au cours de la période mars-novembre 1971 (par rapport à la moyenne du mois de février de la même année) de leurs moyens d'action en francs belges provenant de tiers non banquiers.

Les titres d'État offerts aux particuliers et entreprises autres que le secteur bancaire

(1) Il est prévu que si des circonstances spéciales le justifient (en particulier en cas de retraits importants à l'Office des Chèques Postaux ou dans les banques), la Banque Nationale mettra à la disposition du Trésor une marge complémentaire.

(2) La dette en devises à long terme s'élevait à 9,9 milliards à la même époque.

(3) Toutefois, la loi bancaire oblige les banques constituées sous la forme de société anonyme, de société en commandite par actions ou de société de personnes à responsabilité limitée, à placer leur réserve légale en fonds émis ou garantis par l'État, les provinces et les communes.

au sens large sont des titres à plus d'un an; ils peuvent présenter des caractéristiques telles que le tirage de lots ou l'échéance multiple. Le taux d'intérêt est fixé par le ministre des Finances, éventuellement en concertation avec les banques chargées de leur placement. Les émissions peuvent se faire sans limite de montant, mais toujours durant un délai annoncé. Le placement dans le public se fait le plus souvent par la voie des banques, mais depuis quelque temps également par l'intermédiaire des institutions publiques de crédit et des caisses d'épargne privées (1).

---

(1) Cf. L'inventaire et le classement des titres à revenu fixe à moyen et long terme du secteur public, Bulletin d'Information et de Documentation de la Banque Nationale de Belgique, mars 1970.

## CHAPITRE DEUX

### LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

#### Généralités au sujet des instruments et de leur rôle

12. Les instruments de politique monétaire dont dispose la Belgique relèvent de l'action sur la capacité de prêt des banques et de la limitation directe du crédit. L'action sur la capacité de prêt des banques s'exerce par la politique de refinancement, le coefficient de réserve monétaire, la politique d'open market et la limitation de la position extérieure débitrice

Au cours de la dernière décennie, la libéralisation à la fois institutionnelle et spontanée du marché intérieur et de ses liaisons avec les marchés extérieurs a justifié un renforcement du pouvoir de politique monétaire, tendant à une action à la fois plus rapide, plus contraignante et plus sélective. C'est ainsi qu'une limitation du crédit et qu'un coefficient de réserve monétaire ont été mis en vigueur dès 1964, tandis qu'un plafonnement du refinancement par la banque centrale a été institué en 1969.

#### Section I - La politique de refinancement

##### § I. Données générales

13. En vertu de ses statuts (art. 17), la Banque Nationale de Belgique est habilitée notamment à escompter des effets ayant pour objet des opérations de commerce et à faire des avances en compte courant sur nantissement d'effets publics (ou assimilés).

Les conditions de ces facilités sont déterminées tantôt par les statuts (conditions invariables), tantôt par la Banque elle-même (conditions variables). Abstraction faite des conditions statutaires, le crédit ainsi dispensé par la Banque Nationale relève du pouvoir discrétionnaire de celle-ci.

Les banques mobilisent leurs crédits principalement auprès de la Banque Nationale, de l'Institut de Réescmpte et de Garantie et d'autres institutions publiques de crédit.

L'importance relative du réescmpte auprès de la Banque Nationale, de l'Institut de Réescmpte et de Garantie et des autres organismes est très variable; en tout état de cause, le recours direct à la Banque Nationale est relativement très réduit, mais l'Institut de Réescmpte et de Garantie se refinance largement auprès de celle-ci (cf. tableau 11).

L'escompte constitue l'essentiel et souvent la quasi totalité du volume du crédit



de la Banque Nationale à l'économie. En effet, le caractère temporaire et exceptionnel du crédit d'avances maintient tout normalement l'encours de celui-ci dans des proportions très réduites (cf. tableau 12).

## § II. Le refinancement

### § II - 1. Le réescompte

14. Aux termes de l'article 17 de ses statuts, la Banque Nationale de Belgique est autorisée à escompter des lettres de change et d'autres effets ayant pour objet des opérations de commerce. Aux termes de l'article 19, ces effets doivent venir à échéance au plus tard dans les 120 jours de leur présentation à l'escompte et porter trois signatures solvables, une de ces signatures pouvant toutefois être remplacée par un nantissement de fonds publics ou de marchandises. Par ailleurs, conformément à l'alinéa 2 de ce même article, certains effets à deux signatures seulement peuvent être également admis à l'escompte sur la base de règlements arrêtés par la Banque et approuvés par le ministre des Finances. Les autres conditions de l'escompte, qui concernent notamment le délai de tirage, la durée et la qualité des effets présentés, ainsi que la nature de la marchandise qu'ils concernent, sont du seul ressort de la Banque Nationale, qui peut en user avec souplesse. La Banque Nationale pratique plusieurs taux d'escompte en fonction des différentes catégories de papier. La différenciation de taux se rapporte tantôt à la qualité du papier, tantôt à la destination du financement. Les conditions d'éligibilité variables peuvent constituer un régime préférentiel à l'égard de certains secteurs ou produits, dans un but structurel, conjoncturel, ou simplement pratique. Elles peuvent d'ailleurs comporter l'exclusion de certains types d'effets, comme c'est le cas pour les effets représentatifs de ventes ou de prêts à tempérament. Le taux des traites acceptées domiciliées en banque est le « taux d'escompte officiel »; depuis le 31 juillet 1969, il n'existe plus qu'un seul autre taux (cf. tableau 13).

Un important exemple de réescompte préférentiel peut être constitué par la procédure spéciale dite du visa, appliquée, moyennant certaines conditions, aux effets représentatifs d'opérations de commerce extérieur de l'Union Économique Belgo-Luxembourgeoise: le visa est l'engagement formel, donné par la Banque Nationale, d'admettre à l'escompte l'effet sur lequel il est apposé, lorsque cet effet n'aura plus que 120 jours maximum à courir, et pour autant qu'il offre alors les mêmes garanties de solvabilité. Le taux appliqué au papier visé a été, jusqu'au 31 juillet 1969, un taux préférentiel pour les effets représentatifs d'exportations. En ce qui concerne les effets représentatifs d'exportations vers les pays partenaires de la CEE, la procédure du visa a été remplacée le 1<sup>er</sup> juin 1970 par celle de la « certification », qui constate que l'effet répond aux conditions générales d'éligibilité de la Banque Nationale, mais sans engagement de réescompte de la part de celle-ci. Par après, la Banque a instauré la faculté de substituer la certification au visa pour les effets représentatifs d'exportations vers d'autres pays que ceux de la CEE et pour les effets se rapportant à l'importation (des pays de la CEE ou de pays tiers). Le but de l'introduction de la certification est de pallier dans une large mesure les conséquences, pour les détenteurs de papier, de la nécessité où se trouve la Banque de limiter l'octroi du visa en vue de conserver un contrôle suffisant sur l'ampleur des concours que les banques peuvent obtenir d'elle. En effet, les encours des effets représentatifs d'opérations du commerce extérieur augmentent avec celui-ci, et de façon beaucoup plus rapide que les facultés de recours normales de l'ensemble des banques au prêteur en dernier ressort.

L'Institut de Réescompte et de Garantie se porte acheteur des effets visés ou certifiés à des taux qui sont, pour les acceptations à 120 jours maximum, inférieurs au taux de la banque centrale.

§ II - 2. *Les avances sur titres*

15. La Banque Nationale accorde des avances sur titres sous la forme de compte courant, aux banques, organismes publics, institutions privées diverses et particuliers. Sont acceptés en nantissement, aux termes de l'article 17 des statuts de la Banque, les effets publics à court, moyen ou long terme, émis ou garantis par l'État belge ou luxembourgeois, par le Crédit Communal de Belgique ou par des organismes financiers internationaux institués par des accords auxquels la Belgique est partie, ou émis par des organismes dont les engagements sont garantis par l'État belge ou luxembourgeois, ainsi que les titres d'emprunt des provinces et des communes, cotés en bourse, et les actions privilégiées de la Société Nationale des Chemins de Fer Belges ayant fait l'objet d'une émission publique.

Les avances aux banques sont destinées à faire face à leurs besoins de trésorerie: les banques y ont recours à défaut des possibilités du marché, notamment pour apurer leur solde débiteur en clôture de compensation.

Les ouvertures de crédit sont consenties aux commerçants, industriels et particuliers, pour rencontrer des besoins exceptionnels et temporaires de trésorerie, ainsi qu'aux particuliers pour des raisons d'aide sociale.

Les taux diffèrent selon le titre remis en gage. Outre les taux, la Banque publie (cf. tableau 14) le pourcentage maximum du montant du nantissement pouvant être accordé en avance. Ce pourcentage ou quotité varie aussi selon le titre déposé; le maximum supérieur est de 95 p.c.

La durée de l'ouverture de crédit est en principe illimitée, mais l'utilisateur ne peut y recourir que pour de courtes périodes. Pour les particuliers, la durée (renouvelable) de l'ouverture est limitée à dix-huit mois.

La Banque Nationale est également habilitée à accorder des prêts à court terme, sur nantissement des mêmes effets que pour les avances, et à faire des avances de fonds sur dépôts d'or ou d'argent. Ces opérations sont inusitées.

§ II - 3. *Le plafond de réescompte et de visa*

16. En 1969, la Banque Nationale a introduit un nouveau système de plafond de visa et de réescompte pour les banques. Contrairement au précédent, qui répondait essentiellement à des préoccupations de solvabilité, le nouveau système a pour objectif d'adapter la liquidité des banques en fonction des objectifs de la politique monétaire; dans l'immédiat, il fallait arrêter le gonflement exceptionnellement rapide du portefeuille commercial de la Banque.

Le plafond de chaque banque est fixé en proportion de l'encours moyen, au cours des douze mois antérieurs, de ses dépôts en francs belges, obligations, bons de caisse et fonds propres. La fixation des plafonds par rapport aux moyens d'action se justifie notamment par le fait que les réductions saisonnières ou accidentelles des dépôts sont parmi les principaux facteurs pouvant entraîner un recours au prêteur en dernier ressort. Lorsque son plafond est atteint, une banque ne peut plus présenter d'effets à l'escompte et au visa de la Banque Nationale.

Le plafond couvre à la fois l'encours des effets réescomptés et l'encours des effets visés. De la sorte, il est tenu compte de la diversité des spécialisations des banques dans les financements intérieurs ou extérieurs.

Sont imputés sur le plafond de chaque banque, réduisant par conséquent les marges disponibles:

- 1° l'encours des effets visés ayant encore moins de deux ans à courir: de la sorte, le système du visa constituant un engagement formel de la Banque Nationale de réescompter, l'effet est préservé puisque le détenteur demandant le réescompte ne risque pas de se voir opposer un éventuel épuisement de la marge de la banque;
- 2° l'encours des effets non visés réescomptés à la Banque Nationale;
- 3° l'encours des effets non visés, réescomptables auprès de la Banque Nationale et mobilisés dans le marché hors banque tenu par l'Institut de Réescompte et de Garantie. En imputant ce papier sur le plafond de la banque qui octroie le crédit, dès sa mobilisation, on évite que les organismes acheteurs se voient opposer, lorsqu'ils présentent les effets au réescompte, l'épuisement, survenu entre-temps, des facultés de réescompte de la banque concernée.

Ce système de plafond de réescompte et de visa a été introduit par fixation du plafond, au 1<sup>er</sup> mai 1969, au taux de 16 p.c., niveau suffisamment élevé pour ne pas poser de problèmes de trésorerie aux banques.

Un abaissement ultérieur, étalé dans le temps de manière à permettre aux banques d'ajuster leurs opérations de façon graduelle, a été décidé en vue de freiner les cessions de papier commercial au prêteur en dernier ressort qui compensaient les pertes en trésoreries bancaires causées par le déficit de certaines catégories de paiements avec l'étranger. Si l'afflux de fonds qui s'est produit à partir de la mi-septembre 1969 environ est attribuable essentiellement à d'autres facteurs, la diminution concomitante des plafonds a empêché qu'il n'en résulte un accroissement excessif de la liquidité bancaire (cf. tableau 18). En mars 1970, la Banque a abaissé le plafond à 9,5 p.c. et à 9 p.c. respectivement pour la fin du mois de juin et de septembre suivants, tout en excluant du plafond les effets visés « Creditexport »<sup>(1)</sup> ayant plus d'un an et au maximum deux ans à courir. En mars 1971 enfin, elle a réduit le pourcentage à 8 p.c. pour la fin de mai 1971, en passant par deux réductions mensuelles de 1/3 p.c.

La Banque Nationale se réserve le droit de modifier le plafond d'une banque quelconque selon le cas (solvabilité compromise, non-observance des prescriptions d'encadrement du crédit, etc...). En tout état de cause, la Banque conserve la liberté d'apprécier le volume et la qualité des effets à réescompter ou à viser. A cet égard, il convient de rappeler que la Banque ne s'engage jamais à l'avance à escompter (sauf en ce qui concerne le visa) ou à viser du papier.

### § III. Efficacité de la politique de refinancement et de l'action sur les taux d'intérêt

#### Données de base et relations entre taux d'escompte et taux du marché

17. Les variations de la liquidité bancaire et le niveau relativement élevé de la circulation fiduciaire par rapport à la masse monétaire globale (45,6 p.c. à la fin de 1970) obligent souvent les banques à faire appel à la banque centrale et les incitent par conséquent à veiller à ce que les crédits qu'elles octroient soient le plus possible mobilisables. Les effets de commerce jouent en Belgique un rôle primordial en matière de crédit.

A la fin des années 1966 à 1970, l'encours des effets commerciaux se situait aux

(1) Effets se rapportant aux crédits à l'exportation d'au moins 3 millions de francs et à plus de deux ans, financés par un pool d'escompte alimenté par des banques et par des institutions publiques de crédit.

environs de 42 p.c. de l'encours utilisé des crédits accordés à leur origine par les banques aux entreprises et particuliers et à l'étranger; en même temps, le réescompte auprès de la Banque Nationale et des institutions paraétatiques représentait en moyenne 9,4 p.c. de cet encours et 22,6 p.c. de l'encours des effets commerciaux. Le tableau 11 en annexe indique l'encours des effets refinancés, ventilé selon les principaux organismes réescompteurs.

Jusqu'à la fin de l'année 1961, les taux d'intérêt les plus importants étaient plus ou moins étroitement liés aux taux d'escompte de la Banque Nationale de Belgique. Tant qu'il n'y eut pas de véritable système de réserves obligatoires et que les possibilités demeurèrent faibles dans le domaine des transactions d'open market, cette liaison a revêtu une certaine importance pour l'efficacité de la politique du réescompte. Les réformes de 1959 et 1962 du Fonds des Rentes et du marché monétaire, ainsi que l'institution en 1961 d'un système de réserves obligatoires, ont entraîné un relâchement de cette liaison rigide, surtout en ce qui concerne les taux du marché monétaire, et ont soumis plus étroitement l'évolution des taux aux conditions du marché <sup>(1)</sup>. Il n'y a aucun rapport direct entre le taux d'escompte et les taux du marché des capitaux à moyen et long terme.

Actuellement, le taux d'escompte officiel influence directement, mais sans liaison réglementaire, deux types de taux:

- Comme l'Institut de Réescompte et de Garantie se finance surtout par des emprunts au marché monétaire, mais qu'il doit toujours envisager l'éventualité d'un recours au réescompte de la banque centrale, ses barèmes se situent en principe entre le taux — normalement moins élevé — du « call money » et le taux de la Banque Nationale pour le même type de papier.
- Les intérêts décomptés par les banques sur les crédits consentis aux entreprises et aux particuliers sont souvent fixés conventionnellement par référence au taux d'escompte de la Banque Nationale ou de l'Institut de Réescompte et de Garantie: les banques doivent, elles aussi, envisager l'éventualité d'un refinancement auprès de ces institutions. Pour les crédits d'investissement cependant, les banques s'alignent généralement sur les taux de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie, lesquels évoluent parallèlement à ceux que celle-ci paie pour les fonds qu'elle emprunte sur le marché financier.

Cependant, indépendamment de son taux d'escompte, la Banque Nationale peut exercer une influence sur plusieurs autres taux, soit par son rôle de conseiller du gouvernement, soit par les pouvoirs qui lui sont attribués en ce qui concerne les instruments du marché monétaire, soit encore par sa présence au sein de la direction d'institutions financières publiques et au sein d'organes de contrôle ou de coordination. Actuellement, le Conseil des Institutions Publiques de Crédit et — de droit — l'Office Central de la Petite Épargne, par exemple, sont placés sous la présidence du gouverneur de la Banque Nationale.

Il convient de signaler, de plus, que depuis 1962, les taux d'intérêt alloués par les banques sur les dépôts à terme en francs belges, liés jusqu'alors de façon rigide au taux d'escompte, sont fixés de commun accord (par maximum) entre la Banque Nationale et l'Association belge des Banques, en tenant compte des conditions du marché, de l'état de la balance des paiements et de l'évolution conjoncturelle. Par cette voie, la Banque Nationale est en mesure d'influencer la constitution d'épargnes financières et les mouvements de fonds. Depuis septembre 1969 toutefois, cette disposition ne touche plus les taux des dépôts de 5 millions de francs et plus, dé-

(1) Voir le graphique n° 17 du taux d'escompte et des taux pratiqués sur les marchés monétaire et financier.

sormais librement fixés par les banques; à la fin de 1970, ces « gros dépôts » à terme représentaient 51 p.c. de l'ensemble des dépôts à terme en francs belges des banques.

### **Conditions d'efficacité de la politique d'escompte**

18. La variation du taux d'escompte a été très fréquente ces dernières années, surtout en 1969, où sept modifications sont intervenues. Cette fréquence est à mettre en rapport avec l'influence de plus en plus déterminante exercée par les taux des marchés extérieurs.

En conclusion, la politique d'escompte constitue en Belgique un instrument de politique monétaire important, en raison surtout de l'ampleur des crédits d'escompte accordés par les banques et de l'importance du recours global <sup>(1)</sup> de celles-ci au réescompte de la Banque Nationale. L'efficacité de l'instrument dépend notamment de l'élasticité aux taux de la demande de crédit; or, on sait que cette élasticité s'affaiblit dans une situation inflationniste. La politique de taux est, en outre, limitée par les mouvements de capitaux avec l'étranger. Aussi, l'efficacité de la politique d'escompte dépend-elle dans une large mesure de l'utilisation conjointe d'autres instruments de politique monétaire et de politique économique.

## **Section II - La politique des coefficients et des réserves obligatoires**

### **Notions générales et historiques**

19. Aux termes de la loi bancaire, la Commission bancaire peut, par règlement soumis à l'approbation du ministre des finances et du ministre des affaires économiques, déterminer périodiquement les proportions qui doivent exister pour les différentes catégories de banques:

- a) entre leurs liquidités et leurs actifs mobilisables ou certains éléments de ces actifs d'une part et leurs engagements à vue et à court terme d'autre part;
- b) entre leur capital et leurs réserves d'une part, et le montant global soit des dépôts, soit de tous leurs engagements à vue et à court terme d'autre part.

En ce qui concerne la première catégorie (a), les dispositions doivent être prises en consultation avec la Banque Nationale; celle-ci peut, d'initiative, présenter à la Commission bancaire des propositions motivées en vue de prendre ou de modifier ces dispositions, lorsqu'elle l'estime nécessaire pour des raisons monétaires. Il existe, à cet égard, des règles spéciales pour le coefficient de réserve monétaire (cf. § I ci-dessous).

La réglementation sur les coefficients bancaires s'applique aux « banques » <sup>(2)</sup> au sens légal du terme (cf. chapitre I, section I, § II). Elle est sanctionnée pénalement. La vérification de son application est régie par les dispositions générales de contrôle, qui prévoient la vérification de la comptabilité par des réviseurs assermentés.

---

(1) Principalement de façon indirecte.

(2) Depuis l'arrêté royal n° 11 du 18 avril 1967 (article 13) (Moniteur belge du 20 avril 1967), l'Office Central de la Petite Epargne, organe de contrôle des caisses d'épargne privées, a vis-à-vis de celles-ci le pouvoir, semblable à celui de la Commission bancaire, de prescrire les proportions susdites par règlement établi par arrêté royal.

En 1946, pour la première fois, trois coefficients bancaires ont été instaurés: un coefficient de trésorerie, un coefficient de solvabilité et un coefficient de couverture. Les coefficients de trésorerie et de couverture ont été abrogés à partir de 1962; le coefficient de solvabilité fut remplacé en 1965 par un coefficient de fonds propres. Un coefficient de réserve monétaire fut institué en 1961 et appliqué en 1964 et 1965. Seul ce coefficient répond actuellement à des exigences de politique monétaire. Un coefficient de remploi a été instauré en 1969 pour un an.

### *§ I. Coefficient de réserve monétaire*

20. Un règlement de 1961 <sup>(1)</sup> de la Commission bancaire a précisé la possibilité, pour celle-ci, d'appliquer un coefficient de réserve monétaire et d'agir ainsi directement sur le volume des disponibilités monétaires en limitant la capacité de prêt des banques.

Par ce même règlement, la Commission bancaire a disposé qu'elle ne peut appliquer ce coefficient que sur proposition de la Banque Nationale, motivée par les exigences de la politique monétaire et du contrôle du crédit. L'application du coefficient de réserve monétaire est valable pour une période de trois mois, renouvelable moyennant la même procédure.

La réserve monétaire est constituée sous forme d'avoirs en dépôt spécial à vue en francs belges auprès de la Banque Nationale; toutefois, la Commission bancaire peut fixer, sur proposition motivée de la Banque Nationale, la quotité de la réserve qui peut ou doit, selon les circonstances, être formée en avoirs à vue en francs belges auprès du Fonds des Rentes ou en effets publics d'un type spécial remis en dépôt auprès de la banque centrale. Les dispositions ne prévoient pas la possibilité de rémunérer la réserve, sans toutefois l'exclure.

Pour l'application du coefficient, le volume des engagements monétaires et quasi monétaires est établi le dernier jour ouvrable de chaque mois; il constitue la base de calcul de la réserve monétaire pour la période mensuelle prenant cours le 15 du mois suivant. Ces engagements comprennent les passifs exigibles en francs belges non couverts par des sûretés réelles, dont le terme contractuel n'excède pas deux ans et qui ont, quelle que soit leur origine, la nature de dépôts, d'engagements en comptes courants, d'emprunts ou de valeurs à payer à court terme. Ils se répartissent en trois catégories:

- les engagements à vue ou dont le terme contractuel ne dépasse pas un mois (engagements monétaires);
- les engagements dont le terme contractuel dépasse un mois sans excéder deux ans;
- les engagements constitués par des carnets de dépôts conformes aux conditions d'exigibilité agréées par la Commission bancaire.

Pour l'application du coefficient de réserve monétaire, ces catégories peuvent être prises simultanément ou séparément; elles peuvent l'être soit dans leur totalité, soit dans l'accroissement qu'elles auraient subi par rapport à une donnée de référence, soit encore dans une combinaison de cette dernière et l'accroissement relevé. Le coefficient ne peut dépasser 20 p.c. pour les engagements à vue et à un mois au plus, et 7 p.c. pour les engagements à plus d'un mois et pour les carnets de dépôts.

La réserve monétaire ne doit être formée que dans la mesure où son montant global

(1) Règlement du 21 décembre 1961, Moniteur belge du 30 décembre 1961.

excède la somme de 20 millions de francs; ce montant peut être majoré par la Commission bancaire lorsque l'un au moins des coefficients est fixé à un niveau supérieur aux deux cinquièmes des taux maxima.

L'obligation entre en vigueur à la date fixée par la Commission bancaire.

Le coefficient de réserve monétaire a été appliqué par arrêté du 1<sup>er</sup> juillet 1964 <sup>(1)</sup> de la Commission bancaire, prorogé successivement jusqu'au 15 juillet 1965. Il était fixé à 1 p.c. du total des engagements monétaires et quasi monétaires des banques. La réserve était constituée sous forme de dépôt spécial à la Banque Nationale. Les dispositions entraient en vigueur le 17 août 1964, par un régime transitoire portant réduction de moitié du coefficient pour les deux premières semaines. La mise en vigueur du système de coefficient de réserve monétaire visait à appuyer l'action anti-inflationniste qu'exerçait la Banque Nationale par la majoration de ses taux d'intérêt, par le renforcement de ses critères d'éligibilité à l'escompte et par ses recommandations de modération aux banques en ce qui concerne le rythme d'expansion de leurs crédits aux entreprises et particuliers.

La fixation du coefficient de réserve au niveau peu élevé de 1 p.c. des passifs monétaires et quasi monétaires des banques manifestait le désir des autorités monétaires d'agir surtout par la voie de recommandations parallèles axées sur le rythme d'accroissement des crédits, mais nuancées quant à la nature et à la destination des crédits consentis; du reste, il s'agissait, en fait, de mettre le dispositif en place de telle sorte que les autorités monétaires puissent y recourir plus aisément selon les circonstances, notamment au cas où il apparaîtrait nécessaire de renforcer l'application de la politique d'encadrement du crédit (cf. n° 33). L'effet spécifique de l'expérience sur la liquidité bancaire n'a donc pu être notoire, et il n'est dès lors pas encore possible de mesurer l'impact du coefficient de réserve monétaire sur la gestion des liquidités des banques. En tout état de cause, il conviendrait de veiller à ce que les banques ne limitent l'effet du coefficient en réduisant relativement le financement du Trésor.

## § II. Coefficient de fonds propres

21. La Commission bancaire a, par règlement du 5 octobre 1965 <sup>(2)</sup>, prescrit aux banques d'observer un coefficient minimal de fonds propres, en remplacement du « coefficient de solvabilité » (cf. infra).

Le coefficient de fonds propres est le rapport entre l'ensemble des fonds propres et la moyenne arithmétique des passifs à couvrir relatifs à douze mois consécutifs; le passif à couvrir est le total, en fin de mois, des engagements, affectés ou non d'un terme ou d'un préavis, libellés en francs belges ou en devises étrangères, et consistant en dépôts, en soldes en comptes courants, en emprunts ou en valeurs à payer à court terme.

Le coefficient de fonds propres de chaque banque est établi selon le coefficient de classement (arrêté annuellement) de celle-ci, à savoir le rapport entre le passif à couvrir et les crédits consentis, chaque catégorie de ceux-ci étant affectée d'une pondération différente. Le coefficient de fonds propres minimal est fixé à 5 p.c.; ce taux s'élève d'un point par catégorie de coefficient de classement plus élevée et peut atteindre au maximum un taux de 15 p.c. Les banques doivent respecter le coefficient de fonds propres dès la fin du septième mois suivant la date de clôture de l'exercice précédent.

(1) *Moniteur belge* du 11 juillet 1964.

(2) *Moniteur belge* du 26 octobre 1965.

En établissant ce coefficient de fonds propres, la Commission bancaire a visé à affirmer l'obligation d'assurer un montant en capital et en réserves qui soit fonction des normes objectives données par la structure de chaque banque, la principale de ces normes étant le degré de risque lié aux crédits.

Le coefficient de fonds propres n'est pas utilisé à des fins de politique monétaire.

### § III. Coefficients antérieurs

22. La Commission bancaire a instauré en 1946, pour la première fois, trois coefficients bancaires: un coefficient de trésorerie, un coefficient de solvabilité et un coefficient de couverture. Le taux de ces coefficients se différenciail selon qu'il s'agissait de banques de grande circulation, de banques de circulation moyenne et de banques régionales ou spécialisées. Un coefficient de remploi a été institué en 1969 pour une période d'un an.

#### 1. Coefficient de trésorerie

Le coefficient de trésorerie, qui a pour but la sauvegarde de la liquidité des banques, est un rapport minimum entre la trésorerie et le passif exigible à vue et à court terme. Il a été fixé à 4 p.c. (pour les banques de grande circulation). Son abrogation, à partir de 1962, s'est justifiée par la préférence d'un régime où les banques veilleraient spontanément au maintien d'une trésorerie en fonction des caractéristiques de leur activité; au reste, le coefficient de réserve monétaire permettait désormais d'agir sur le volume des disponibilités à maintenir dans le secteur bancaire.

#### 2. Coefficient de solvabilité

Le coefficient de solvabilité est un rapport minimum, fixé à 5 p.c. (pour les banques de grande circulation) entre les fonds propres et les fonds de tiers. Il a été remplacé en 1965 par un système plus élaboré, tenant compte notamment des risques associés à l'octroi des crédits: le coefficient de fonds propres (cf. supra).

#### 3. Coefficient de couverture

Pour éviter, au lendemain de la guerre, une monétisation massive d'effets publics, qui représentaient une proportion particulièrement élevée des actifs bancaires, les banques furent obligées de maintenir un rapport minimum entre le volume de leurs certificats du Trésor à un an au plus, augmenté de leurs moyens de trésorerie, et l'ensemble du passif exigible à deux ans au plus, d'autre part. Ce coefficient fut fixé à 65 p.c. (pour les banques de grande circulation).

Ce système, du reste aménagé en 1949, présentait l'inconvénient principal, au cours d'une période d'expansion des dépôts bancaires, d'assurer une alimentation automatique du Trésor. Il fut, dès lors, réformé en 1957: la dette à court terme logée dans les banques fut convertie en certificats A (à 1 an) et B (à 4 mois) d'un emprunt spécial de l'État d'un montant fixe; en cas d'expansion de leur passif exigible, les banques compléteraient leur couverture partielle en souscrivant des certificats du Fonds des Rentes, et non plus du Trésor.

La nécessité de libérer les opérations actives des banques et le fait que le Fonds des Rentes s'était constitué une masse de mœuvre jugée suffisante, déterminèrent la suppression, à partir de 1962, de l'obligation de couverture en effets publics, moyennant un régime transitoire d'un an.

Au 31 décembre 1962, les certificats A détenus par les banques ont été convertis,



pour un total de 19,8 milliards, en un « emprunt spécial de conversion » remboursable en vingt ans à partir du 31 décembre 1972; quant aux certificats B (à 4 mois) encaissés à l'échéance par les banques, ils sont, depuis 1957, renouvelés par souscription du Fonds des Rentes, lequel peut les céder à nouveau aux banques par adjudication.

#### *4. Coefficient de emploi*

Par arrêté du 20 mai 1969 <sup>(1)</sup>, en vigueur jusqu'au 31 mai 1970, la Commission bancaire a institué l'obligation, pour les banques, d'augmenter progressivement le rapport entre leurs actifs en francs belges aisément négociables (trésorerie, effets commerciaux réescomptables, effets et fonds publics belges) et leurs passifs en francs belges exigibles à deux ans au plus.

Pour l'application du « coefficient de emploi » minimum, les banques ont été classées:

- initialement, en fonction de leur « coefficient de référence », lequel est le rapport entre la moyenne arithmétique des actifs et des passifs soumis à l'obligation, tels qu'ils sont arrêtés à la fin de février, de mars et d'avril 1969;
  - ensuite, de mois en mois, en fonction de leur coefficient normatif de emploi.
- A chacune de ces catégories de classement correspond un taux de progression mensuel obligatoire: ce taux est le nombre de points ou la fraction de point qui, mensuellement et pour la première fois à la fin de juin 1969, s'ajoute au coefficient de référence pour former le coefficient normatif de emploi.

Le tableau suivant donne, en cette matière, les précisions chiffrées:

<i>Catégorie</i>	<i>Coefficient de référence ou coefficient normatif de emploi</i>	<i>Taux de progression mensuel</i>
I	inférieur à 20 p.c.	5
II	de 20 p.c. à moins de 35 p.c.	3
III	de 35 p.c. à moins de 45 p.c.	1
IV	de 45 p.c. à moins de 55 p.c.	0,3
V	de 55 p.c. à moins de 60 p.c.	0,1
VI	égal ou supérieur à 60 p.c.	0

Les buts principaux de l'instauration du coefficient de emploi étaient, d'une part, d'éviter que l'effet du plafonnement des facultés de réescompte et de visa par la Banque Nationale ne soit neutralisé par une réduction des actifs détenus sur le secteur public belge, et, d'autre part, de renverser la tendance à l'accroissement de la proportion des actifs non aisément négociables par rapport aux passifs exigibles à échéances inférieures à deux ans.

L'application du coefficient de emploi n'a pas été prorogée, du fait que l'évolution spontanée du marché monétaire a rendu la mesure superflue.

(1) Moniteur belge du 7 juin 1969.

### **Section III - Le contrôle du marché monétaire et des liaisons avec les marchés monétaires extérieurs**

#### *§ I La politique d'open market*

##### *§ I - 1. Le marché monétaire*

#### **Notions et organisation du marché monétaire; les participants**

23. Le marché monétaire peut être défini comme le marché où se négocient, entre les organismes monétaires, d'autres intermédiaires financiers, publics et privés, le Trésor et le Fonds des Rentes, les créances « on call », le papier commercial et les certificats du Trésor et du Fonds des Rentes.

Les institutions qui assurent son organisation et son fonctionnement sont le Fonds des Rentes, la Banque Nationale et l'Institut de Réescompte et de Garantie.

Les intermédiaires intervenant sur le marché monétaire sont, outre l'ensemble des organismes monétaires publics et privés, les autres organismes publics de crédit <sup>(1)</sup>, des organismes privés de crédit non bancaires et les placeurs institutionnels <sup>(2)</sup>; quelques organismes internationaux et divers paraétatiques d'exploitation opèrent sur certains secteurs du marché.

Le marché monétaire comprend trois secteurs: le marché de l'argent à très court terme, celui des certificats publics à un an au plus, et celui des acceptations bancaires et commerciales.

#### *A. Marché de l'argent à très court terme*

24. Le marché de l'argent à très court terme se limite, en fait, à l'argent au jour le jour "call money".

Par protocole conclu entre les participants le 16 novembre 1959, le marché en chambre de compensation et celui hors compensation ont été fusionnés en un seul marché, où les opérations sont désormais négociées plus librement et surtout garanties: en effet, afin d'éviter que les différences de qualité et de surface des organismes emprunteurs ne fassent obstacle à l'homogénéité des taux, toutes les opérations d'emprunt doivent être cautionnées soit par la garantie générale de l'État dont jouissent les engagements de certains organismes, soit par un nantissement d'effets publics auprès de la Banque Nationale.

Les opérations sont négociées bilatéralement dans la matinée et leur clôture s'effectue obligatoirement en chambre de compensation. A ce moment, les opérations qui n'ont pas pu se réaliser pendant la journée (soit que les taux offerts ou demandés n'aient pu se rencontrer, soit que la clôture provisoire de la compensation ait fait naître de nouvelles offres et demandes) se font à un taux unique, coté en séance spéciale en fonction de l'offre et de la demande.

Le marché du "call money" garanti a été réorganisé par un nouveau protocole le 30 avril 1969, en vue d'assurer que le fonctionnement du marché soit conforme à son objet principal qui est, en Belgique, d'une part, de faciliter la gestion financière des organismes qui peuvent avoir à faire face à des écarts importants entre leurs recettes et leurs dépenses journalières et, d'autre part, d'orienter les ressources du marché vers le financement du commerce extérieur et de la régulation des

(1) Société Nationale de Crédit à l'Industrie, Office Central de Crédit Hypothécaire, Caisse Nationale de Crédit Professionnel, Institut National de Crédit Agricole.

(2) Caisse Générale d'Épargne et de Retraite, caisses d'épargne privées, fonds de pension et compagnies d'assurances sur la vie.

cours des fonds publics, à l'intermédiaire respectivement de l'Institut de Réécompte et de Garantie et du Fonds des Rentes. En conséquence, la participation au marché du "call money" garanti a été réservée aux établissements financiers du secteur public ou du secteur privé, qui reçoivent des dépôts de fonds à vue, en carnets d'épargne ou de dépôts, ou à des termes ne dépassant pas trois mois: en effet, seuls ces organismes enregistrent dans leurs moyens de trésorerie, des excédents ou des déficits de nature temporaire, dont le volume et le moment ne peuvent être prévus aisément.

Les participants se sont engagés à respecter les directives données peu avant par le ministre des finances, par la Commission bancaire et par l'Office Central de la Petite Épargne, en vue de limiter le recours aux emprunts sur le marché du call money garanti à la couverture de besoins momentanés de trésorerie à l'exclusion d'un soutien systématique de l'activité de crédits ou de placements. Ces instructions prescrivent aux participants que, calculé par moyenne trimestrielle calendrier, le montant de leurs prêts soit au moins équivalent à celui de leurs emprunts. Le taux du marché du "call" n'est dès lors pas pleinement représentatif du rapport entre des offres et des demandes libres.

L'engagement des participants est assorti d'une possibilité de sanction, puisque la Banque Nationale a été chargée d'en surveiller l'exécution, avec pouvoir de suspendre l'accès à l'emprunt à tout participant qui ne s'y conformerait pas.

La clause visant l'engagement de limitation du recours aux emprunts n'est applicable ni à l'Institut de Réécompte et de Garantie, que sa fonction désigne au contraire pour être l'emprunteur par excellence en ce marché, ni au Fonds des Rentes, dont la mission régulatrice exige qu'il puisse agir, pour des périodes indéterminées, sur l'offre et sur la demande.

En 1970, sur les 8,6 milliards de "call money" traités en moyenne journalière, les banques ont prêté 3,8 milliards et le Fonds des Rentes 1,6 milliard, tandis que l'Institut de Réécompte et de Garantie a emprunté 6,7 milliards (tableau 16).

### *B. Marché des certificats publics*

25. Le marché des certificats publics et assimilés est réservé aux banques, aux caisses d'épargne privées, aux établissements financiers du secteur public, à certains paraétatiques d'exploitation (Régie des Télégraphes et des Téléphones, Société Nationale des Chemins de Fer Belges), et au Fonds des Rentes.

Les certificats qui sont émis sur ce marché se répartissent dans les catégories suivantes:

- 1) Les certificats de trésorerie à très court terme (un, deux et trois mois), qui sont souscrits et cédés immédiatement par la Banque Nationale dans la mesure où elle juge que la situation du marché le justifie, à des taux qu'elle fixe elle-même, aux banques, aux caisses d'épargne privées, aux institutions publiques de crédit et à des organismes publics d'exploitation.
- 2) Les certificats de trésorerie d'une durée de six, neuf et douze mois, émis par adjudication sur le même marché que celui des certificats à très court terme. Le ministre des finances et la Banque Nationale décident de commun accord de l'agrégation des souscriptions. L'adjudication est faite à un taux unique, soit le taux le plus élevé retenu.
- 3) Les certificats de trésorerie de la tranche B à durée de quatre mois, résultant de la conversion, à concurrence d'un tiers environ, de la dette publique logée autrefois obligatoirement dans les banques; ces certificats sont détenus par les banques et le Fonds des Rentes, qui souscrit les certificats B détenus par les

- Banques et venant à échéance. Le Fonds peut céder ces derniers aux banques par adjudication, au même taux que ses propres certificats.
- 4) Les certificats du Fonds des Rentes, à quatre mois également. Ces certificats sont émis par voie d'adjudication hebdomadaire à un taux unique, qui est le taux d'offre le plus élevé retenu par le Fonds. Le produit de ces certificats constitue une masse de manœuvre qui peut, selon les nécessités, être stérilisée en compte à la Banque ou remise en circulation.
  - 5) Les certificats à un an au plus que le Fonds des Routes <sup>(1)</sup> a été autorisé à émettre depuis 1967. L'époque et les conditions d'émission de ces emprunts sont fixées de commun accord par les ministres des Travaux publics et des Finances et la Banque Nationale. Le Fonds des Rentes peut souscrire ces certificats et les replacer ensuite dans le marché en fonction de sa politique d'open market. Jusqu'à présent, cependant, ces certificats n'ont pas été émis, le Fonds des Routes ayant recouru au marché monétaire par l'autre voie instituée en même temps, à savoir l'acceptation de lettres de change à 120 jours maximum d'échéance tirées par les entrepreneurs et escomptables auprès de la Banque Nationale selon des critères fixés par celle-ci.

En ce qui concerne l'importance relative des opérations, on signalera que ces dernières années, les certificats à très court terme ainsi que les certificats à six, neuf et douze mois ont été souscrits en majeure partie par des organismes publics de crédit, principalement la Caisse Générale d'Épargne et de Retraite. Les certificats du Fonds des Rentes ont été souscrits principalement par les banques.

A côté du marché proprement dit, d'autres certificats de trésorerie sont émis suivant des conventions particulières entre le Ministère des Finances, d'une part, et des banques et des organismes paraétatiques, d'autre part. Cette technique de « certificats spéciaux » est largement utilisée, au point que les montants ainsi placés se situent au même niveau que celui de l'encours des certificats de trésorerie ordinaires, voire même le dépassent. Ce papier est placé essentiellement auprès des paraétatiques (cf. tableau 8).

### *C. Marché des acceptations bancaires et commerciales*

26. Les effets du marché des acceptations bancaires et commerciales se distinguent en trois catégories: acceptations visées par la Banque Nationale ou certifiées, acceptations bancaires non réescomptables et acceptations commerciales intérieures.

- 1) Acceptations visées par la Banque Nationale ou certifiées: il s'agit d'acceptations bancaires ou commerciales, représentatives d'importations ou d'exportations, sur lesquelles la Banque Nationale a apposé son « visa » ou qui ont été « certifiées » (cf. chap. II, section I, § II). L'Institut de Récompte et de Garantie se porte acheteur de ces effets à des taux qui sont, pour les acceptations à 120 jours maximum, inférieurs au taux de la banque centrale; il se porte également vendeur de ces effets. Il s'est, en conséquence, formé pour ces acceptations un marché sur lequel l'Institut joue un rôle prépondérant. En 1970, l'Institut a ainsi pris à l'escompte des acceptations visées ou certifiées à concurrence de 79,2 milliards de francs, dont la majeure partie a été recédée au marché ou réescomptée à la Banque Nationale.
- 2) Acceptations bancaires non réescomptables: ces acceptations concernent essentiellement des opérations de commerce extérieur, principalement des impor-

(1) Institution publique chargée d'exécuter les travaux de construction des autoroutes et d'aménager les routes de l'Etat.

tations. L'Institut de Réescmpte intervient ici, de même que pour la catégorie suivante, comme courtier et accessoirement, pour accorder dans le temps l'offre et la demande, comme acheteur-vendeur. En 1970, le montant global de ces effets négociés par lui a atteint 19,7 milliards de francs.

- 3) Acceptations commerciales intérieures: tout comme les acceptations certifiées, les effets traités sont en principe éligibles à l'escompte de la Banque Nationale; ils ne le sont effectivement que moyennant imputation au moment de l'opération, sur le plafond de réescmpte et de visa de la banque cédante (à défaut de cette imputation, les conditions de négociation sont les mêmes que pour les acceptations bancaires non réescmptables). En 1970, l'Institut en a traité pour 20,4 milliards de francs; le taux qu'il applique à ce papier en cas d'achat est inférieur au taux d'escompte officiel.

L'Institut de Réescmpte et de Garantie ne traite ces trois catégories d'effets à l'achat qu'avec les banques et à la vente qu'avec les banques, les organismes publics de crédit, les caisses d'épargne privées, les sociétés hypothécaires, des organismes publics de crédit étrangers, des organismes internationaux et, dans une mesure beaucoup moindre, avec des compagnies d'assurance. La limitation de l'accès au marché se justifie par le fait que l'Institut a été fondé pour prêter son concours principalement aux banques, et non pour offrir des moyens de placement qui entreraient en compétition avec la collecte de fonds par celles-ci.

A la fin de 1970, l'encours total des acceptations bancaires et commerciales atteignait 160,9 milliards de francs (dont 31,7 milliards d'acceptations visées). Ce montant se répartissait comme suit entre les différents groupes d'établissements détenteurs: 6,6 milliards auprès de la Banque Nationale, 9,3 milliards auprès de l'Institut de Réescmpte et de Garantie, 122,0 milliards auprès des banques et 23,0 milliards auprès des autres intermédiaires financiers.

L'Institut de Réescmpte et de Garantie, qui traite également des effets à moyen terme <sup>(1)</sup>, se finance en empruntant de l'argent au jour le jour, en vendant des effets sur le marché hors banque et en réescmptant auprès de la Banque Nationale de Belgique des effets ayant au maximum 120 jours à courir <sup>(2)</sup>. Le recours au marché monétaire a pour effet de permettre à l'Institut de fixer les taux d'intérêt de ses achats à un niveau inférieur à ceux de la Banque Nationale. Le tableau 22 donne un aperçu du financement de l'encours des effets traités par l'Institut; il montre que le recours de celui-ci au marché monétaire a fortement varié et que, en rapport avec l'évolution de la liquidité de ce marché, le réescmpte auprès de la banque centrale a souvent atteint des montants importants.

## § I - 2. Les interventions d'open market

### Mécanismes des interventions d'open market

27. Les opérations d'open market sur effets et fonds publics sont du ressort du Fonds des Rentes. La Banque Nationale joue toutefois un rôle important sur ce marché par ses fonctions techniques à l'égard de plusieurs types de certificats publics et par ses liens institutionnels et opérationnels avec le Fonds des Rentes. Lors de sa fondation en 1945, le Fonds des Rentes a reçu pour tâche d'assurer la régulation du marché des fonds publics à moyen et long terme <sup>(3)</sup>; la Banque Na-

<sup>(1)</sup> Il s'agit d'effets à dix ans au plus concernant des investissements industriels ou des exportations de biens d'équipement.

<sup>(2)</sup> L'Institut a aussi la faculté d'émettre des bons de caisse ou certificats de trésorerie d'une durée ne dépassant pas cinq ans. Ce mode de financement n'a toutefois plus été utilisé depuis 1942.

<sup>(3)</sup> Arrêté-loi du 18 mai 1945, art. 2 (Moniteur belge du 30 mai 1945).

tionale a accepté de s'abstenir d'exercer elle-même cette fonction, sans toutefois renoncer aux droits que la loi <sup>(1)</sup> lui accorde en ce domaine.

Le champ d'action du Fonds des Rentes a été étendu en 1959 <sup>(2)</sup> au marché des effets publics à court terme et au marché de l'argent à très court terme. Son intervention sur ce dernier marché, qui se fait en séance de clôture, tend à compenser l'offre ou la demande nette de façon à éviter de brusques fluctuations de taux; au reste, l'Institut de Réesc compte et de Garantie, emprunteur par excellence, veille à concilier ses besoins avec l'état du marché.

Pour financer ses interventions, le Fonds des Rentes dispose d'une dotation de 2,8 milliards de francs, d'emprunts à très court terme au marché, du produit des émissions de ses propres certificats (à quatre mois), ainsi que d'une ligne de crédit (actuellement de 4 milliards) auprès de la Banque Nationale, généralement sur nantissement de certificats de trésorerie de la tranche B; ces derniers crédits sont indépendants de la marge allouée à l'État (cf. chap. I, section II, § III) et doivent être remboursés par priorité.

Le tableau 13, qui donne l'évolution des principaux postes de la situation du Fonds des Rentes, montre que le portefeuille de ce dernier se compose en majeure partie d'effets à moyen et à long terme et que, par intermittence, il comprend un montant, d'ailleurs généralement peu élevé, d'effets à court terme autres que les certificats B. Aux fins de mois de 1967 à 1970 inclus, le Fonds n'a presque pas eu de solde créditeur à la Banque Nationale, tandis que son portefeuille de certificats de trésorerie (sans les certificats B) et ses prêts d'argent à très court terme ont fluctué respectivement jusqu'aux maximums de 6,3 milliards et 3,5 milliards de francs. Durant cette même période, l'encours de certificats émis par le Fonds des Rentes a atteint le maximum de 12,3 milliards, les emprunts d'argent à très court terme 5,1 milliards et les avances de la Banque Nationale 3,5 milliards. La simultanéité d'emprunts et de prêts d'argent à très court terme s'explique par le fait d'opérations avec des organismes n'ayant pas accès au marché officiel.

Le Fonds des Rentes n'intervient pas sur le marché des acceptations, dont la régulation ressortit à la politique d'escompte de la Banque Nationale ainsi qu'à la politique d'escompte et de cession suivie par l'Institut de Réesc compte et de Garantie qui, en étroite concertation avec la banque centrale, joue le rôle de teneur du marché hors banque.

Si le marché monétaire se compose de trois secteurs distincts, ces secteurs sont liés entre eux par de multiples voies. Les participants au marché du "call" peuvent, après la clôture, soit souscrire des certificats du Trésor à très court terme, soit recourir au refinancement de la Banque Nationale. En principe, l'emprunt de "call" ne se fera que si le taux de ce dernier est inférieur au taux de l'escompte ou des avances de l'institut d'émission. L'Institut de Réesc compte et de Garantie, de par son activité propre, assure une liaison entre le marché des acceptations, le marché de l'argent au jour le jour et la politique de la banque centrale, puisqu'il se finance en empruntant de l'argent au jour le jour, en vendant des effets sur le marché hors banque et en recourant au réesc compte de la Banque Nationale. Ces liens fonctionnels se renforcent par les liens institutionnels existant entre la Banque Nationale, le Fonds des Rentes et l'Institut.

(1) Arrêté royal du 24 août 1939, art. 11, 3<sup>o</sup> (Moniteur belge du 26 août 1939).

(2) Loi du 19 juin 1959, art. 8 (Moniteur belge du 20 juin 1959); protocole du 16 novembre 1959, dressé en vue de la participation au marché du « call money » garanti.

### Objectifs des interventions

28. En plus de sa fonction originelle d'organisme régulateur du marché des rentes, le Fonds des Rentes s'est vu confier progressivement d'autres tâches, lui permettant désormais d'opérer sur la totalité du marché des effets et fonds publics et sur celui de l'argent à très court terme. Il contribue au succès des emprunts des pouvoirs publics et à l'atténuation ou à la résorption des tensions passagères que les opérations de trésorerie font naître sur le marché monétaire. Aussi la multiplicité des facteurs guidant l'action du Fonds agissent-ils en interdépendance complexe, soit en se superposant, soit en se contrariant. En tout état de cause, l'objectif concret du Fonds des Rentes est de parvenir à accélérer ou à freiner les modifications de tendance et à pallier dans une certaine mesure les variations saisonnières ou accidentelles.

D'ailleurs, les possibilités d'une véritable politique d'open market sont très limitées en Belgique, à la fois pour le court terme et pour le long terme.

Pour le court terme, les limitations sont dues à l'absence d'un véritable marché. Il n'y a, en Belgique, ni teneur de marché, ni courtiers spécialisés pour la négociation d'effets publics à court terme. Des négociations directes entre participants sont possibles mais paraissent être très rares: une des raisons peut en être que les organismes intéressés réussissent à ajuster leur portefeuille d'effets publics à court terme à leurs besoins de liquidités simplement par l'agencement des souscriptions et remboursements vu qu'il existe un large éventail de durées et que des latitudes sont laissées aux souscripteurs en ce qui concerne la date de livraison effective des certificats souscrits et la durée réelle de ceux-ci.

En ce qui concerne le long terme, les contraintes dues à l'obligation du Fonds des Rentes de régulariser le marché des fonds publics de façon à faciliter la couverture des besoins de Trésor, vont souvent à l'encontre des objectifs d'une politique d'open market. Il est à signaler qu'en Belgique, les recettes ordinaires sont toujours inférieures au total des dépenses budgétaires de sorte que le Trésor doit continuellement faire appel aux marchés de fonds.

### *§ II - Les interventions sur les flux internationaux de capitaux*

#### **Raisons et cadre de ces interventions**

29. L'influence de l'environnement international sur la politique monétaire nationale s'est accentuée depuis plusieurs années, notamment du fait de l'internationalisation de l'activité bancaire. L'extension des opérations des banques sur les marchés monétaires extérieurs a en effet été considérable, comme en témoigne l'évolution, entre la fin de 1964 et la fin de 1970, de l'importance relative des deux postes suivants par rapport à l'ensemble de l'actif des banques: durant cette période, les engagements en devises à l'égard des correspondants étrangers sont passés de 14,1 à 25,7 p.c., tandis que les avoirs en devises auprès de ces correspondants sont passés de 8,0 à 18,2 p.c.

Il en résulte que la liquidité du marché monétaire intérieur est de plus en plus influencée par des facteurs externes, ce qui limite d'autant l'emprise des instruments d'action des autorités monétaires. Il est à signaler par exemple que la rémunération de certains actifs financiers en Belgique est alignée sur les taux pratiqués sur les marchés internationaux.

La réglementation des mouvements de capitaux est, en Belgique, principalement du ressort de l'Institut Belgo-Luxembourgeois du Change (IBLC). Dans le cadre de l'action qu'elle exerce sur la liquidité du système bancaire et l'octroi de crédit,

la Banque Nationale doit veiller à ce que les banques ne se procurent des montants considérables à l'étranger. Elle peut donc être amenée, pour réaliser cet objectif à imposer des limites à la position extérieure débitrice nette des banques.

### § II - 1. *Le système du double marché des changes*

30. Dès 1955, l'Institut a créé, en marge des accords de paiement et du marché officiel des changes, dit « marché réglementé », où devaient être liquidées les recettes provenant d'exportations de biens et de services, un marché libre par où devaient passer les capitaux afférents à des paiements de caractère purement financier à destination de l'étranger.

En revanche, l'Institut du Change n'interdisait pas que des importations de biens et de services fussent réglées par achat de devises sur le marché libre ou que des capitaux purement financiers entrassent par le marché réglementé.

L'existence d'une option entre les deux marchés pour certaines catégories de paiements et la possibilité de céder des avoirs libres sur le marché réglementé empêchaient les cours fluctuants du marché libre de descendre en dessous de ceux du marché réglementé (qui sont fixes dans la limite des marges autorisées par le Fonds monétaire international). En revanche, les cours libres pouvaient évoluer vers la hausse sous la pression d'une demande excessive de devises destinées au financement de l'exportation de capitaux.

Du point de vue de la politique monétaire, la réglementation des changes ne pouvait, dès lors, exercer qu'un rôle de frein à la déflation, dans la mesure où la hausse des cours de change sur le marché libre contribuait à décourager la sortie de capitaux. Il importe de souligner qu'en tout état de cause la hausse sur le marché libre n'a jamais servi une politique monétaire; elle fut seulement la conséquence du fonctionnement d'un système n'ayant comme objectif que la protection des réserves de change.

Le 10 mai 1971, l'IBLC a décidé de séparer complètement le marché réglementé et le marché libre des changes. Désormais, les importations de biens et de services doivent être réglées par le marché réglementé, comme les exportations; de plus, les capitaux purement financiers ne peuvent plus entrer en UEBL que par le marché libre. Ces modifications permettent de canaliser vers le marché libre l'offre excessive de devises à des cours en retrait sur ceux du marché réglementé ou, en d'autres circonstances, comme avant le 10 mai 1971, la demande excessive de devises à des cours plus élevés que ceux du marché réglementé.

Comme le système de change antérieur, le nouveau système ne poursuit pas directement d'objectifs de politique monétaire. Il contribue cependant à la répression des tendances inflationnistes en cas d'offre excessive de devises; en cas de demande excessive de devises, il n'y a rien de changé par rapport aux effets de l'ancien système.

L'existence d'un marché libre des changes depuis 1955 a permis aux résidents de l'UEBL et aux étrangers d'effectuer sans entrave tout transfert de fonds en provenance ou à destination de l'UEBL, aussi bien en monnaies étrangères qu'en francs belges.

### § II - 2. *La réglementation de la rémunération des dépôts et placements faits sur le marché monétaire par des étrangers*

31. En vue d'enrayer l'afflux de monnaies étrangères en Belgique, l'IBLC, en même temps qu'il séparait complètement les deux marchés de changes, a interdit le 10



mai 1971 aux banques de bonifier un intérêt sur les sommes en francs déposées à vue par des étrangers dans des comptes dits « convertibles » <sup>(1)</sup>. L'Institut du Change a également interdit l'ouverture aux étrangers de comptes « convertibles » en francs belges à terme ou à préavis.

### § II - 3. La réglementation de la position extérieure des banques

32. En 1968 et au premier trimestre de 1969, un certain nombre de banques belges et luxembourgeoises avaient accru dans une mesure considérable leurs avoirs en monnaies étrangères « réglementées » lesquels doivent normalement être limités aux montants nécessaires au financement des opérations pour lesquelles les banques sont habilitées à intervenir sur le marché réglementé des changes.

Au début d'avril 1969, l'Institut Belgo-Luxembourgeois du Change a invité ces banques à prendre les dispositions nécessaires afin de ramener en dessous d'un plafond fixé sur base de l'importance des opérations en devises qu'elles traitent habituellement pour compte de leur clientèle, leur position au comptant en monnaies étrangères réglementées, majorée du montant de leurs avances à l'étranger en francs belges ou francs luxembourgeois en comptes « convertibles ».

Dans des cas exceptionnels, la Banque Nationale s'est portée contrepartie des banques qui en faisaient la demande, afin de pouvoir respecter les instructions de l'Institut: elle a acheté des dollars au comptant avec revente à terme, au même cours. Ces dispositions ont été complétées et renforcées par la suite.

Au début de 1971, c'est la situation inverse de celle prévalant au début de 1969 qui a appelé l'attention des autorités monétaires: les banques, empruntant à l'étranger des fonds pour des montants considérables et les cédant à la banque centrale, ont accru la liquidité intérieure dans des proportions excessives.

C'est pourquoi en mars 1971 la Banque Nationale a invité les banques à faire preuve de la plus grande modération dans celles de leurs opérations en devises et en francs belges avec l'étranger, qui aboutissent à rendre débitrice ou plus débitrice leur position extérieure. Elle a averti les banques que si elle constatait que certains établissements ne suivaient pas ses recommandations, elle devrait envisager de compenser cet élargissement de leurs ressources par une réduction sévère de leur plafond de réescompte et de visa.

En mai 1971, plusieurs banques ont fait part à la Banque Nationale des difficultés qu'elles rencontraient à respecter les limites fixées à leur endettement extérieur net, du fait que l'aggravation de leur position débitrice trouvait son origine dans la constitution de provisions en francs par des étrangers et non plus dans des emprunts en monnaies étrangères faits à l'étranger par elles-mêmes. Ne voulant pas pénaliser ces banques, qui recevaient des fonds étrangers qu'elles n'avaient pas sollicités, la Banque Nationale a organisé pour les banques en dépassement de position le versement d'un dépôt en compte spécial auprès d'elle, ne produisant pas d'intérêt. Le compte n'est pas bloqué: si la position des banques se redresse, elles peuvent récupérer à due concurrence les fonds déposés à la Banque Nationale.

---

(1) Comptes en francs belges ouverts à des non-résidents aux fins d'enregistrer les opérations effectuées en monnaies étrangères et relevant du marché réglementé.

## Section IV - L'action directe sur la distribution du crédit

### § I. Le contrôle quantitatif du crédit

#### Cadre juridique et caractéristiques générales du contrôle quantitatif du crédit

33. L'élaboration de la politique de contrôle direct du crédit appartient en fait à la Banque Nationale; son application se fait, en ce qui concerne les banques, par la Banque Nationale et, pour les autres catégories d'intermédiaires financiers, par leurs autorités de tutelle.

La limitation du crédit, qui peut être quantitative ou sélective, générale ou particulière, ne repose pas sur des bases juridiques explicites, mais résulte de la mission de sauvegarde de l'équilibre monétaire assumée par la Banque, le gouvernement et les organes de tutelle particuliers. Les prescriptions sont dès lors sanctionnées par les pouvoirs de fait de ces autorités; c'est ainsi que les directives de la Banque Nationale sont appuyées par sa position de prêteur en dernier ressort.

C'est en vue de réduire les tendances inflationnistes manifestées par l'économie que la Banque Nationale a décidé, à plusieurs reprises depuis 1964, de prendre des mesures d'encadrement ou de contingentement du crédit aux entreprises et aux particuliers, les autres moyens de politique monétaire s'étant révélés, à eux seuls, insuffisants.

En ce qui concerne les banques, l'encadrement du crédit consiste à limiter quantitativement, pour une période déterminée et par rapport à une date ou une période de base, l'accroissement des utilisations de crédit pour chaque établissement; il se complète généralement de recommandations visant à la sélectivité des effets de cette limitation quant à la destination économique des crédits.

Certains types de crédit peuvent échapper aux limitations générales. C'est ainsi que les prescriptions données le 30 avril 1969 par la Banque Nationale ne visent que les crédits aux entreprises et particuliers, et ce, à l'exclusion des crédits de caisse en devises à l'étranger et des crédits d'escompte au Fonds des Routes. Par après, les effets de Credit export et certains crédits d'investissement ont également été exemptés.

Jusqu'à présent, les prescriptions d'encadrement ne comportent d'exception en ce qui concerne les assujettis que pour des raisons pratiques: c'est ainsi que les banques de création récente se voient appliquer un contingent adapté à leur situation, et qu'en tout état de cause, l'encours peut atteindre un minimum absolu.

#### Application récente de l'encadrement du crédit

34. La Banque Nationale a instauré un encadrement du crédit en dernier lieu par une directive du 30 avril 1969, pour limiter l'expansion, pendant les huit derniers mois de 1969, des encours des crédits utilisés et, par là, des ouvertures de crédit. Il était apparu que l'accroissement du flux des dépenses intérieures et des sorties de fonds était facilité par un gonflement des crédits aux entreprises et particuliers. L'encours utilisé des crédits bancaires faisant l'objet de la politique de limitation avait augmenté de 18,7 p.c. en 1967 et de 19,4 p.c. en 1968.

L'encadrement a porté globalement sur l'encours utilisé de l'ensemble des crédits d'acceptation, d'escompte, de promesse et de caisse accordés à leur origine par chaque banque, à l'exclusion des crédits de caisse en devises à l'étranger et des crédits d'escompte au Fonds des Routes. Pour ne pas privilégier certaines modalités de

financement et, par conséquent, les banques les plus spécialisées dans leur octroi, aucun autre type de crédit n'a été mis hors quota.

Par rapport à l'encours moyen de 1968, l'encours des crédits encadrés de chaque banque a été limité initialement à l'indice 118 au 30 juin et au 30 septembre 1969 et à l'indice 122,5 au 31 décembre 1969, l'augmentation pouvant en tout cas atteindre 40 millions de francs aux deux premières de ces dates et 50 millions à la troisième. Devant la persistance des sorties de capitaux privés, les limites initiales de l'encadrement ont été ensuite resserrées; l'indice à fin septembre a été ramené le 18 août de 118 à 116 et l'indice à fin décembre de 122,5 à 119,5 le 17 septembre. En même temps, le régime d'encadrement a été prorogé pour les six premiers mois de 1970.

En mars 1970, la Banque Nationale a décidé d'abolir les limites fixées antérieurement pour la fin de mars et la fin de juin 1970, rendues inopérantes par le fait que la modification des délais de paiements avec l'étranger et le rapatriement d'avoirs constitués à l'étranger, avant la réévaluation du mark allemand, avaient permis à de nombreuses entreprises de réduire leur recours aux banques. Elle a établi une nouvelle limite à l'expansion des crédits, fixées pour la fin de septembre 1970, mais ne portant plus sur les crédits accordés à l'intervention de « Creditexport »: en vue d'encourager la grande exportation, ces derniers crédits ont été exclus du champ d'application de l'encadrement. La norme générale autorisait, pour les neuf premiers mois de 1970, un accroissement des crédits encadrés de 6 p.c. par rapport à l'encours à la fin de 1969. Le taux d'expansion autorisé s'élevait à 8 p.c., en prenant également en considération l'incidence des régimes particuliers prévus, comme d'habitude, pour les petites banques et les banques de création récente, ainsi que de l'aménagement d'application générale apporté en mai 1970 en faveur des banques qui, pour des raisons particulières, éprouvaient des difficultés à respecter la norme fixée pour la fin de septembre.

En septembre 1970, la Banque Nationale a prorogé l'encadrement du crédit tout en l'élargissant, en fixant l'accroissement autorisé à la fin de l'année à 6 p.c. de la norme fixée pour la fin de septembre; elle a en même temps recommandé aux banques de ne pas augmenter l'encours (au 30 septembre) de leurs crédits finançant des ventes à tempérament de services et de biens de consommation, des prêts personnels à tempérament (sauf ceux finançant le logement), ainsi que des sociétés de financement, et d'orienter les ressources dégagées par l'application de cette recommandation et de l'élargissement de l'encadrement en priorité au financement d'investissements industriels, agricoles ou artisanaux, à la fabrication de biens destinés à la grande exportation ainsi qu'à la réalisation d'autres programmes particulièrement utiles à l'expansion économique du pays ou à l'amélioration de la productivité.

En décembre suivant, l'encadrement du crédit a encore été prorogé, l'accroissement à la fin de mars 1971 étant fixé à 8 p.c. par rapport à la norme fixée pour la fin de septembre 1970, mais une nouvelle catégorie de crédits a été exclue du champ d'application, à savoir les encours utilisés des crédits d'investissement à des résidents ouverts avant le 9 décembre et déclarés à la Centrale des Risques au plus tard le 15 décembre. Il a été recommandé aux banques de n'augmenter que de 5 p.c. par rapport à l'encours à la fin de septembre, les crédits à la consommation, dont un arrêt d'augmentation avait été prescrit trois mois avant, et de veiller à ce que les crédits accordés par elles ne soient pas utilisés à des fins de spéculation à la hausse des prix.

Le 24 mars 1971, dans une conjoncture de légère détente de la pression de l'offre,

mais cependant d'inflation par les coûts et d'assimilation des effets de l'introduction de la taxe sur la valeur ajoutée, la Banque Nationale a reconduit l'encadrement du crédit jusqu'au 30 septembre 1971, fixant l'accroissement autorisé à 4,5 p.c. pour la fin de juin et à 6 p.c. pour la fin de septembre, par rapport à la norme fixée précédemment pour le 31 mars, avec maintien de l'exemption des avances de caisse en devises à l'étranger, des crédits d'escompte au Fonds des Routes, des crédits de Creditexport et des crédits d'investissement à des résidents (ouverts avant le 24 mars et déclarés au plus tard à la fin de ce mois). De la sorte, il a été prévu que l'ensemble des crédits (limites des crédits encadrés, augmentées des effets Creditexport et des crédits d'investissement exclus) puisse s'accroître, après élimination des variations saisonnières, à un rythme annuel de 15 p.c. Tout en laissant, comme de coutume, l'affectation des crédits accordés à l'intérieur du contingent à la responsabilité des banques, la Banque Nationale a recommandé à celles-ci de n'augmenter que de 9 p.c. pour la fin de juin et 12 p.c. pour la fin de septembre 1971 l'encours à la fin de septembre 1970 des crédits à la consommation précités, tout en les invitant encore à veiller à ce que leurs crédits ne soient pas utilisés à des fins de spéculation à la hausse des prix.

En communiquant ces prescriptions, la Banque Nationale a déclaré qu'en cas de dépassement des contingents, le montant des plafonds de visa et de réescompte des banques en cause serait réduit au moins à concurrence du montant absolu du dépassement.

Le tableau 23 donne l'évolution de l'encours effectif des utilisations de crédit bancaire soumis à l'encadrement, en regard des limites prescrites.

Des directives analogues à celles de la Banque Nationale ont été adressées par le ministre des finances et l'Office Central de la Petite Épargne aux principales autres catégories d'intermédiaires financiers, à savoir les institutions publiques de crédit, les caisses d'épargne privées et les compagnies d'assurance sur la vie; ces prescriptions portant cette fois sur le montant des ouvertures de crédit, ont été adaptées aux modalités des opérations de ces organismes. Les nouvelles ouvertures de crédit de l'ensemble de ces intermédiaires financiers ont été, pour les années 1969 et 1970, inférieures aux maxima autorisés.

## § II. Le contrôle sélectif du crédit

35. L'action globale sur le crédit vise à réagir contre des phénomènes caractérisant l'ensemble de l'économie. Toutefois, ces phénomènes ou leurs causes peuvent parfois se localiser dans un secteur déterminé: c'est le cas, en particulier, de l'industrie de la construction, dont l'évolution conjoncturelle est relativement autonome, ainsi que des dépenses de la consommation des ménages. Bien que cette hypothèse justifie une intervention sélective des autorités monétaires, celle-ci n'apparaît pas en Belgique aussi élaborée que l'intervention globale.

L'action sélective sur le crédit se réalise, outre l'admission sélective à l'escompte et l'exemption de l'encadrement du crédit, par des recommandations jointes aux prescriptions d'encadrement du crédit. Le 3 novembre 1969, ces recommandations ont comporté pour la première fois un contingentement sélectif du crédit, les banques ayant été invitées à maintenir globalement dans les limites des montants respectifs atteints à la fin d'octobre 1969, l'encours des crédits finançant, directement ou par l'entremise de sociétés spécialisées, l'achat et la construction d'immeubles autres qu'industriels, agricoles et artisanaux, ainsi que l'encours des crédits finançant des ventes à tempérament et des prêts personnels.

En ce qui concerne le crédit à tempérament (vente à tempérament et prêt person-

nel), qui consiste en majeure partie en crédit à la consommation, le gouvernement est d'ailleurs légalement habilité à fixer le minimum de l'acompte éventuel ainsi que le maximum de la durée du crédit et du taux de chargement; il a eu très souvent recours à ces moyens d'action, qui ne comportent cependant pas de contingentement.

## BIBLIOGRAPHIE

Rapports annuels de la Banque Nationale de Belgique, de la Commission bancaire, de l'Institut de Récompte et de Garantie, du Fonds des Rentes, de l'Association belge des Banques.

Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, publication mensuelle.

Commission gouvernementale pour l'étude des problèmes de financement de l'expansion économique: Rapports du 31 mars 1962 et du 5 décembre 1967.

Commission gouvernementale pour l'étude de propositions de réforme des lois relatives à la banque et à l'épargne: Rapport du 30 novembre 1970.

E. de Brabandere et M.J. Pardon: Institutions et mécanismes bancaires en Belgique (Institut d'Études bancaires et financières: Institutions et mécanismes bancaires dans les pays de la Communauté Economique Européenne, Paris, Dunod, 1969).

J. Lavry: Le comportement de la Banque Nationale, Revue de la banque, 1971, n° 2.

## TABLEAUX STATISTIQUES

1. Stock monétaire
2. Origine des variations des liquidités monétaires et quasi monétaires auprès des organismes monétaires
3. Principaux actifs financiers
4. Stock monétaire et actifs financiers non monétaires à court terme détenus par les particuliers et les entreprises, et leur proportion au PNB
5. Vitesse de rotation de certains éléments constitutifs de la liquidité de l'économie
6. Liquidité des banques
7. Facteurs influençant la liquidité bancaire au départ de la Banque Nationale de Belgique
8. Dette à court terme du Trésor en FB: structure des créances à court terme sur le Trésor
9. Emissions en FB à moyen et long terme du secteur public
10. Titres à moyen et long terme détenus par les intermédiaires financiers
11. Réescompte des banques de dépôts
12. Portefeuille de réescompte et d'avances sur titres de la Banque Nationale de Belgique
13. Principaux actifs et passifs du Fonds des Rentes
14. Taux d'escompte et d'intérêt de la Banque Nationale de Belgique
15. Taux et montants de la réserve monétaire
16. Marché de l'argent au jour le jour
17. Taux d'escompte et taux pratiqués sur les marchés monétaire et financier
18. Engagements extérieurs nets à court terme des banques
19. Plafonds de réescompte et de visa des banques à la Banque Nationale de Belgique
20. Taux pratiqués par l'Institut de Réescompte et de Garantie à l'achat d'acceptations visées ou certifiées
21. Encours des effets traités par l'Institut de Réescompte et de Garantie et son financement
22. Couverture des besoins nets de financement de l'État
23. Crédits bancaires encadrés

TABLEAU 1  
Stock monétaire

(en milliards de francs)

Fin de période	Monnaie fiduciaire			Monnaie scripturale					Total du stock monétaire (10) = (3) + (9) (11) = (3) : (10)	Pourcentage de monnaie fiduciaire	
	Billets et monnaies du Trésor (*)	Billets de la BNB	Stock de monnaie fiduciaire (*)	détenue par les entreprises et particuliers (†)							
				détenue par le Trésor et les pouvoirs publics subordonnés		détenue par les entreprises et particuliers (†)					
				(1)	(2)	(3)	(4)	(5)			(6)
1960 décembre	5,2	124,1	126,8	7,3 (*)	0,7	26,9	58,7 (*)	86,3	93,6	220,4	57,5
1961 décembre	5,5	129,1	132,2	10,0	0,6	27,9	66,7	95,2	105,2	237,4	55,7
1962 décembre	5,8	138,5	141,7	10,6	0,5	30,4	71,3	102,2	112,8	254,5	55,7
1963 juin (e)	5,9	146,2	149,6	12,8	0,4	32,2	78,2	110,8	123,6	273,2	54,8
nouvelle série (*)											
juin	5,9	146,2	149,6	12,8	0,4	32,2	78,0	108,6	121,4	271,0	55,2
décembre	6,1	150,5	155,7	12,1	0,5	32,9	78,6	112,0	124,1	277,8	55,3
1964 décembre	6,4	160,3	163,7	10,8	0,6	35,9	86,4	122,9	133,7	297,4	55,0
1965 décembre	6,6	170,3	173,4	11,8	0,4	37,6	95,4	135,4	145,2	318,6	54,4
1966 décembre	6,9	175,3	178,7	14,9	0,5	41,5	104,1	146,1	161,0	339,7	52,6
1967 décembre	6,5	177,5	180,1	17,4	0,5	39,0	113,5	153,0	170,4	350,5	51,4
1968 décembre	6,6	183,2	185,4	20,8	0,8	46,2	123,3	170,3	191,1	376,5	49,2
1969 décembre	7,0	183,0	185,2	25,6	0,4	43,9	131,2	175,5	201,1	386,3	47,9
1970 décembre	7,5	188,2	190,7	25,2	0,4	49,6	152,6	202,6	227,8	418,5	45,6

(1) Y compris des organismes paraétatiques administratifs.

(2) Déduction faite des avoirs de la Banque Nationale de Belgique.

(3) Déduction faite des encaissements des organismes monétaires.

(4) En principe, les dépôts des résidents congolais dans les banques belges ne devraient pas être compris dans le stock monétaire. L'application de ce principe se heurte cependant à des difficultés d'ordre statistique. C'est ainsi que jusqu'à la fin de juillet 1960, les dépôts à un mois au plus des résidents congolais non bancaires dans les banques belges étaient englobés dans le stock monétaire; ils en ont été exclus à concurrence d'un montant de 0,1 milliard en août et d'un montant supplémentaire de 0,4 milliard en septembre, mais ces montants y ont ensuite été partiellement réenglobés, soit à concurrence d'un montant de 0,1 milliard en décembre 1960, d'un montant supplémentaire de 0,1 milliard en janvier, d'un montant supplémentaire de 0,1 milliard en septembre et d'un montant supplémentaire de 0,1 milliard en octobre 1961. Il s'ensuit que le mouvement des chiffres de la colonne (7) du présent tableau durant la période de juillet 1960 - octobre 1961 est influencé par des factures purement comptables.

(5) Le chiffre de la monnaie scripturale détenue par le Trésor et les pouvoirs publics subordonnés à la fin de décembre 1960 est anormalement bas par suite de la désorganisation causée par les grèves.

(6) En l'absence de celles-ci, il serait sans doute situé entre 8 et 9 milliards.

(7) Pour la justification des écarts entre la nouvelle et l'ancienne série, le lecteur voudra bien se reporter à la section 2 de l'article « Chapitre XII, Créances et dettes dans l'économie belge et XIII, Organismes monétaires de la partie statistique » inséré dans le Bulletin d'Information et de Documentation (B.N.B.): XLIIe année, vol. I, n° 1, janvier 1967.

(e) Estimation.

Source: Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, tableau XIII, 4.



TABLEAU 2

Origine des variations des liquidités monétaires et quasi monétaires auprès des organismes monétaires

(en milliards de francs)

Périodes	Stock monétaire (1)	Liquidités monétaires (2)	Total du stock monétaire et des liquidités quasi monétaires (1)+(2)=(3)	Opérations avec l'étranger (solde courant + opérations en capital et prises et partielles) (4)	Crédits aux entreprises et particuliers (5)	Refinancement des organismes monétaires (augmentation: —) (6)		Refinancement en dehors des organismes monétaires (7)		Financement des pouvoirs publics (8)		Monétisation d'effets publics (10)		Monétisation publiques (11)		Crédits à des intermédiaires financiers non monétaires (12)	Emprunts obligataires bancaires de dépôts (13)	Divers (14)
						de créances commerciales sur l'étranger	de crédits aux entreprises et particuliers	État	Autres pouvoirs publics (*)	Achats sur le marché par les organismes monétaires	Par l'intermédiaire du Fonds Rentes							
1960	+ 4,4	+ 6,1	+ 10,5	- 1,6	+ 6,0	+ 0,5	- 1,0	+ 3,6	+ 2,2	+ 0,1	+ 1,9	- 0,1	- 0,7	- 3,3				
1961	+ 16,7	+ 9,1	+ 25,8	+ 7,8	+ 9,9	- 1,1	- 1,7	+ 0,8	+ 2,0	+ 1,5	+ 0,4	+ 2,5	- 1,1	+ 2,0				
1962	+ 17,1	+ 4,3	+ 21,4	+ 4,7	+ 11,5	- 0,2	+ 0,1	+ 0,8	+ 2,2	+ 0,5	+ 0,7	+ 2,4	- 2,4	+ 1,1				
1963	+ 25,6	+ 8,2	+ 33,8	+ 7,0	+ 16,4	+ 0,1	+ 1,3	+ 2,3	+ 2,2	+ 1,6	- 0,1	+ 1,4	- 0,4	+ 4,9				
1964	+ 19,6	+ 6,1	+ 25,7	+ 13,2	+ 11,0	- 1,6	- 1,6	+ 1,2	+ 4,5	+ 2,2	+ 1,0	+ 0,2	...	+ 1,8				
1965	+ 21,1	+ 11,6	+ 32,7	+ 4,0	+ 15,9	- 1,2	+ 2,2	+ 1,8	+ 3,2	+ 1,1	- 2,0	+ 2,4	- 0,6	+ 1,2				
1966	+ 21,0	+ 12,8	+ 33,8	+ 17,1	+ 20,2	+ 2,7	- 4,0	+ 1,4	+ 3,1	+ 2,0	- 0,9	+ 2,4	- 0,6	+ 2,6				
1967	+ 11,0	+ 17,6	+ 28,6	+ 8,1	+ 26,1	+ 0,8	+ 4,0	+ 1,7	+ 3,7	+ 2,1	+ 0,7	+ 4,0	- 3,0	- 2,2				
1968	+ 26,1	+ 18,2	+ 44,3	+ 12,6	+ 25,6	- 2,8	- 2,8	+ 2,3	+ 2,7	+ 2,1	+ 0,7	+ 4,9	- 4,4	- 0,4				
1969	+ 3,8	+ 29,4	+ 33,2	+ 13,5	+ 11,1	+ 0,8	+ 3,5	+ 2,0	+ 2,7	+ 2,1	- 0,7	+ 4,0	- 4,4	- 5,7				
1970	+ 32,2	+ 13,1	+ 45,3	+ 13,5	+ 23,0	- 4,8	- 2,5	+ 4,5	+ 8,6	- 1,2	- 1,2	+ 8,4	- 4,6	- 0,4				
1969																		
1er trimestre	- 4,4	+ 10,2	+ 5,8	- 0,7	+ 7,7	- 1,0	- 0,9	+ 6,5	- 2,8	- 1,8	- 1,8	- 0,6	- 0,7	+ 1,9	- 0,6	- 0,7	+ 1,9	
2e trimestre	+ 21,7	+ 3,4	+ 25,1	+ 4,2	+ 6,9	- 0,4	+ 2,1	+ 13,1	+ 3,3	+ 0,3	+ 1,3	+ 1,9	- 1,7	- 5,9	+ 1,9	- 1,7	- 5,9	
3e trimestre	- 19,9	+ 9,4	- 10,5	+ 2,9	+ 4,7	+ 0,9	+ 1,6	+ 4,6	+ 1,9	+ 0,7	+ 0,9	+ 3,6	- 1,3	- 5,1	+ 3,6	- 1,3	- 5,1	
4e trimestre	+ 12,4	+ 6,4	+ 18,8	+ 12,0	+ 0,7	+ 2,3	+ 0,7	+ 5,1	+ 0,9	+ 0,1	- 1,1	...	- 0,7	+ 3,4	...	- 0,7	+ 3,4	
1970																		
1er trimestre	+ 3,8	+ 4,3	+ 8,1	+ 1,8	+ 3,0	- 1,3	- 1,6	+ 5,6	+ 0,9	- 0,6	- 1,2	+ 1,0	- 1,4	+ 1,9	+ 1,0	- 1,4	+ 1,9	
2e trimestre	+ 20,7	+ 2,8	+ 23,5	+ 4,5	+ 0,6	- 2,6	+ 1,8	+ 8,7	+ 2,8	- 2,3	+ 2,6	- 0,8	- 1,0	+ 4,5	- 0,8	- 1,0	+ 4,5	
3e trimestre	- 11,5	+ 7,4	- 4,1	+ 3,9	+ 0,3	- 0,6	+ 0,6	+ 9,9	+ 1,8	+ 0,2	+ 2,6	+ 3,7	- 0,8	+ 3,3	+ 3,7	- 0,8	+ 3,3	
4e trimestre	+ 19,2	- 1,4	+ 17,8	+ 3,3	+ 14,1	- 0,9	- 2,1	+ 0,1	+ 3,6	- 0,4	- 0,3	+ 4,5	- 1,4	- 3,5	+ 4,5	- 1,4	- 3,5	

(1) Variations de l'encours des crédits d'escompte, d'avances et d'acceptations (à l'exclusion des effets qui servent à la mobilisation de créances commerciales sur l'étranger) accordés à leur origine par les organismes monétaires.

(2) Il s'agit d'un refinancement net: crédits accordés à leur origine par les organismes monétaires et refinancés par eux auprès d'organismes non monétaires moins crédits accordés à leur origine par ces derniers et refinancés par eux auprès des organismes monétaires.

(3) Y compris les fonds de pension.

Source: Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, tableau XIII-3.

TABLEAU 3  
Principaux actifs financiers (1)

(variations en milliards de francs)

	Francs belges					Monnaies étrangères			Total général
	Encaisses monétaires (2)	Actifs non monétaires à revenu fixe (3)	Actions (4)	A déduire: Valeurs mobilières détenues par des étrangers	Total	Dépôts auprès de banques belges	Valeurs mobilières (5)	Total	
1965	+ 20,1	+ 60,7	+ 2,6	-(+0,5)	+ 82,9	-0,7	+ 1,6	+ 0,9	+ 83,8
1966	+ 18,1	+ 61,0	+ 3,6	-(-0,2)	+ 82,9	+ 1,3	+ 6,1	+ 7,4	+ 90,3
1967	+ 8,5	+ 86,6	+ 4,6	-(+2,8)	+ 96,9	+ 2,7	+ 4,8	+ 7,5	+ 104,4
1968	+ 22,7	+ 80,6	+ 8,7	-(-0,5)	+ 112,5	+ 0,4	+ 12,6	+ 13,0	+ 125,5
1969	+ 4,9	+ 89,2 (p)	+ 6,8	-(-1,1)	+ 102,0 (p)	+ 5,9	+ 15,0	+ 20,9	+ 122,9 (p)
1970 (p)	+ 32,7	+ 100,9	+ 2,0	-(+1,3)	+ 134,3	-3,4	+ 14,9	+ 11,5	+ 145,8

(1) Détenus par les particuliers et les entreprises (autres que les intermédiaires financiers), y compris les organismes publics d'exploitation et certains intermédiaires financiers qu'il était impossible d'exclure en 1970: organismes d'assurance-vie et accidents du travail, fonds de pension.

(2) Les encaisses détenues par les secteurs décrits à la note (1) ont été calculées en additionnant le montant total de la monnaie fiduciaire et le montant de la monnaie scripturale détenue par les particuliers et les entreprises.

(3) Dépôts en carnets ou livrets ordinaires, autres dépôts à un an au plus, actifs financiers à moyen et long terme.

(4) Émissions publiques d'actions de sociétés belges; montants libérés en espèces à l'émission ou lors d'appels de fonds ultérieurs.

(5) Achats nets par des résidents de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise.

(p) Chiffres provisoires.

Source: Banque Nationale de Belgique, Rapports annuels.

TABLEAU 4

Stock monétaire et actifs financiers non monétaires à court terme détenus par les particuliers et les entreprises <sup>(1)</sup>, et leur proportion au PNB

(en milliards de francs)

Fin de période	Stock monétaire				Actifs financiers non monétaires à court terme					Total des liquidités de l'économie	
	Monnaie fiduciaire	Monnaie scripturale	Total	Total en p.c. du PNB	Dépôts en monnaies étrangères auprès des banques belges	Dépôts en carnets ou livrets ordinaires	Autres dépôts d'un an au plus	Total	Total en p.c. du PNB	en valeur absolue	en p.c. du PNB
1964	163,7	133,7	297,4	38,2	5,2	169,7	43,8	218,7	28,1	516,1	66,3
1965	173,4	145,2	318,6	37,5	4,4	189,3	52,7	246,4	29,0	565,0	66,5
1966	178,7	161,0	339,7	37,2	5,7	207,9	{ 61,7 (2) 63,5 (3)}	{ 275,3 (2) 277,1 (3)}	{ 30,1 30,3}	{ 615,0 (2) 616,8 (3)}	{ 67,3 67,5}
1967	180,1	170,4	350,5	35,8	8,4	231,5	71,2	311,1	31,8	661,6	67,6
1968	185,4	191,1	376,5	36,3	8,8	258,8	76,9	344,5	33,2	721,0	69,5
1969	185,2	201,1	386,3	33,8	14,7	270,1	104,4	389,2	34,0	775,5	67,8
1970	190,7	227,8	418,5	33,3 (e)	11,4	277,5	127,9 (p)	416,8 (p)	33,2 (e)	835,3 (p)	66,5 (e)

(1) Autres que les intermédiaires financiers.

(2) Ancienne série.

(3) Nouvelle série.

(p) Chiffres provisoires.

(e) Estimation.

Source: Banque Nationale de Belgique.

TABLEAU 5

*Vitesse de rotation de certains éléments constitutifs de la liquidité de l'économie*

Moyennes mensuelles	Dépôts à vue dans les banques	Avoirs en CCP	Coefficients des retraits sur livrets d'épargne ou carnets de dépôts ordinaires (CGER)
1960	2,06	3,04	n.d.
1961	2,18	2,96	n.d.
1962	2,23	2,89	0,24
1963	2,23	2,85	0,25
1964	2,46	3,08	0,28
1965	2,48	3,30	0,26
1966	2,67	3,47	0,29
1967	2,72	3,71	0,31
1968	2,74	3,83	0,23
1969	3,03	4,07	0,35
1970	3,33	4,13	0,39

Source: Banque Nationale de Belgique.

TABLEAU 6

## Liquidité des banques

	30.9. 1969	31.12. 1969	31.3. 1970	30.6. 1970	30.9. 1970	31.12. 1970
<b>A. Liquidité des banques <sup>(1)</sup></b> (milliards de francs)						
1. Billets de la Banque Nationale de Belgique	4,6	4,8	5,1	5,2	4,7	5,0
2. Comptes courants créditeurs à la Banque Nationale de Belgique	0,1	1,0	0,1	0,1	0,1	1,2
3. Avoirs à l'Office des Chèques Postaux	0,7	5,7	0,0	0,7	0,6	3,1
4. Prêts nets d'argent au jour le jour en francs belges	3,9	4,9	4,1	1,2	3,4	2,2
5. Effets de commerce réescomptables à la Banque Nationale de Belgique <sup>(2)</sup>	14,0	12,0	16,3	15,7	20,6	16,8
6. Certificats de trésorerie à un an au plus en francs belges	10,3	7,8	12,5	16,0	16,1	10,1
7. Certificats du Fonds des Rentes	3,8	5,4	4,2	6,2	8,2	6,4
8. Position nette en devises au comptant (à l'exclusion des participations)	3,8	4,0	4,5	6,0	2,8	3,4
9. moins Avances sur nantissement de la Banque Nationale de Belgique	-0,2	—	—	—	-0,1	—
<b>Total</b>	<b>41,0</b>	<b>45,6</b>	<b>50,5</b>	<b>51,1</b>	<b>56,4</b>	<b>48,2</b>
<b>B. Indicateurs des décaissements potentiels des banques</b> (milliards de francs)						
1. Passifs en francs belges à vue <sup>(3)</sup>	119,0	127,4	129,0	137,3	132,1	143,9
2. Passifs en francs belges à un an au plus <sup>(4)</sup>	275,9	293,0	311,6	324,1	330,2	340,8
3. Passifs en francs belges à un an au plus et marges disponibles sur crédits commerciaux ouverts	447,7	468,2	501,6	518,7	531,8	553,8
<b>C. Coefficient de liquidité: Total de A en pourcentage</b>						
1. de B 1.	34,5	35,8	39,1	37,2	42,7	33,5
2. de B 2.	14,9	15,6	16,2	15,8	17,1	14,1
3. de B 3.	9,2	9,7	10,1	9,9	10,6	8,7

(1) Le coefficient de remploi a pu, pendant la période où il a été vigueur, c'est-à-dire du 30 juin 1969 au 31 mai 1970, rendre non réalisable une partie des actifs considérés ici comme constituant la liquidité des banques, mais son incidence exacte sur celle-ci est difficile, sinon impossible à évaluer: d'une part, le numérateur du coefficient, qui comprenait notamment les fonds publics et tous les effets commerciaux offrant les caractéristiques théoriques des effets réescomptables, avait une définition assez différente de celle qui a été donnée ici de la liquidité; d'autre part, une diminution de passifs, ce qui est l'une des éventualités en prévision desquelles les banques détiennent des actifs aisément réalisables, aurait eu pour effet de réduire la fraction de ces actifs qui était bloquée par le coefficient.

(2) Compte tenu des plafonds de réescompte et de visa.

(3) Banquiers, maison mère, succursales et filiales: leurs avoirs à vue, sous déduction des postes correspondants de l'actif en francs belges: nos avoirs à vue (la raison pour laquelle ces postes de l'actif sont déduits ici plutôt qu'ajoutés à la liquidité est qu'ils correspondent sans doute dans une large mesure aux soldes que les banques effectuant des opérations entre elles doivent fatalement avoir les unes chez les autres, en raison des délais de courrier notamment, et qui, de ce fait, ne peuvent pas être utilisés et ne risquent pas de devoir être remboursés); Dépôts et comptes courants: à vue; Sociétés financières: à vue.

(4) Créanciers couverts par des sûretés réelles, sous déduction des avances sur nantissement de la Banque Nationale (comme ces avances sont déduites de la liquidité, elles influenceraient doublement le coefficient s'il en était tenu compte ici); Banquiers, maison mère, succursales et filiales, sous déduction des postes correspondants de l'actif en francs belges (pour la raison de cette déduction, cf. note (3) ci-dessus, mêmes postes); Autres valeurs à payer à court terme; Dépôts et comptes courants: à vue, à un mois au plus et à plus d'un mois; Carnets de dépôts; Autres dépôts reçus en carnets ou livrets; Sociétés financières: à vue, à un mois au plus et à plus d'un mois.

Source: Banque Nationale de Belgique.

TABLEAU 7

Facteurs influençant la liquidité bancaire au départ de la Banque Nationale de Belgique

(variations annuelles en milliards de francs)

Rubriques	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
1. Réserves de change <sup>(1)</sup>	+ 12,2	- 3,1	+ 10,9	+ 12,4	+ 5,6	+ 0,8	+ 12,0	- 20,2	+ 9,6	+ 19,3
2. Créances nettes sur les pouvoirs publics	+ 0,6	- 1,3	+ 4,1	+ 0,7	- 0,6	+ 0,8	- 6,8	+ 12,5	+ 0,2	- 2,5
3. Créances sur les entreprises et les particuliers <sup>(2)</sup>	- 1,7	+ 5,0	- 0,8	- 2,3	+ 5,3	+ 3,2	- 1,7	+ 12,5	- 7,4	- 11,6
4. Divers	- 3,1	+ 6,4	- 1,5	- 1,4	- 0,8	+ 0,1	- 0,3	- 0,6	- 2,4	- 10,0
Total	+ 8,0	+ 7,0	+ 12,7	+ 9,4	+ 9,5	+ 4,9	+ 3,2	+ 4,2	-	- 4,8
5. BILLETS en circulation										
{ dimin.: +	- 5,0	- 9,2	- 11,8	- 9,6	- 9,5	- 5,0	- 1,8	- 5,2	+ 0,7	+ 5,1
{ augm.: -	-	-	-	- 1,2	+ 1,2	-	-	-	-	-
6. Avoirs bloqués en application du coefficient de réserve monétaire	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Trésorerie des banques	+ 3,0	- 2,2	+ 0,9	- 1,4	+ 1,2	- 0,1	+ 1,4	- 1,0	+ 0,7	+ 0,3

(1) Sans les acceptations en francs belges à l'exportation, ni les 0,4 milliard de la réévaluation du Deutsche Mark en 1969, ni les 3,5 milliards d'allocation des droits de tirage spéciaux sur le FMI en 1970.

(2) Y compris les acceptations en fr. belges représentatives d'exportations.

Source: Banque Nationale de Belgique.

TABLEAU 8

Dette à court terme du trésor en FB: structure des créances à court terme sur le Trésor

(en milliards de francs)

Fin de période	Certificats remis à la BNB (conventions 14/9/48 et 30/3/68)	Tranche B	Certificats de trésorerie											Avoirs des particuliers en CCP (2)	Autres	Total (3)	
			à très court terme						émis par adjudications			spéciaux en mains des banques belges (1)	spéciaux en mains des parastatiques (1)				
			1 mois	2 mois	3 mois	4 mois	total	6 mois	9 mois	12 mois	total						
1960	6,0	9,1	0,3	0,3	0,6	0,3	0,3	1,5	0,5	2,1	1,1	3,7	0,1	14,1	30,2	1,8	66,5
1961	6,5	9,1	0,9	0,6	1,1	2,3	4,9	1,3	1,2	2,7	5,2	—	—	13,5	30,6	2,9	72,7
1962	5,1	9,1	0,2	0,3	1,9	—	2,4	1,7	1,9	3,6	7,2	—	—	11,0	34,2	0,3	69,3
1963	9,3	7,7	0,1	0,3	0,8	—	1,2	1,1	2,8	2,7	6,6	1,6	1,6	10,2	38,3	0,2	75,1
1964	9,8	9,1	0,4	0,5	1,6	—	2,5	1,0	0,9	0,7	2,6	2,5	2,5	6,4	44,7	0,2	77,8
1965	9,0	9,1	0,2	0,4	2,1	—	2,7	0,8	2,3	1,4	4,5	5,1	5,1	10,7	44,9	1,4	87,4
1966	9,6	9,1	0,1	1,1	3,2	—	4,4	1,1	0,7	0,7	2,5	6,0	6,0	7,2	48,0	3,4	90,2
1967	2,7	9,1	1,4	0,6	7,4	—	9,4	2,7	1,1	0,4	4,2	3,4	3,4	16,7	44,2	1,6	91,3
1968	14,7	9,1	—	0,5	5,1	—	5,6	4,9	0,7	0,3	5,9	—	—	13,6	52,0	1,5	102,4
1969	15,5	9,1	0,1	1,9	5,7	—	7,7	0,7	0,3	0,2	1,2	2,8	2,8	16,3	50,2	1,7	104,5
1970	13,3	9,1	0,4	1,2	14,0	—	15,6	1,8	0,2	1,7	3,7	4,0	4,0	18,3	54,7	1,6	120,3

(1) Non compris les certificats swap (banques - SNCI).

(2) Non compris le pacte scolaire.

(3) Non compris les certificats remis au FMI, AID, ADB.

Source: Banque Nationale de Belgique.

TABLEAU 9

## Émissions en francs belges à moyen et long terme du secteur public (1)

(en milliards de francs)

	Titres accessibles à tout placeur (2)				Titres non accessibles à tout placeur (3)			Total émissions nettes et moyen terme (plus d'un an) (4)	Inter-ventions du Fonds des Rentes (5)	Total (compte tenu des interventions du Fonds des Rentes) (11) = (9) + (10)
	Émissions par grosses tranches		Émissions nettes au robinet (6)	Émissions nettes totales (7) = (3) + (4)	Émissions brutes (8)	Amortissements (9)	Émissions nettes (10) = (8) - (9)			
	Émissions brutes (1)	Amortissements (2)								
1959	31,9	10,9	21,0	28,6	6,9	3,0	3,9	32,5	-0,6	31,9
1960	35,9	20,7	15,2	24,0	7,5	2,3	5,2	29,2	-1,9	27,3
1961 (4)	27,5	15,6	11,9	21,0	4,2	2,6	1,6	22,6	-0,3	22,3
1962	36,2	22,3	13,9	27,0	13,5	4,0	9,5	36,5	-0,9	35,6
1963	27,6	18,5	9,1	15,8	7,1	5,5	1,6	17,4	-0,6	16,8
1964 (7)	38,4	26,3	12,1	17,8	13,2	7,3	5,9	23,7	+1,6	25,3
1965	46,2	22,5	23,7	32,5	12,8	6,3	6,5	39,0	+0,5	39,5
1966	46,4	28,4	18,0	27,8	13,4	5,1	8,3	36,1	-0,1	36,0
1967	65,1	35,5	29,6	45,4	15,8	8,5	7,3	52,7	+0,5	53,2
1968 (8)	66,0	29,5	36,5	58,4	15,6	9,0	6,6	65,0	-2,1	62,9
1969	83,3	56,5	26,8	44,7	23,2	9,8	13,4	71,6	+0,9	72,5

(1) Les émissions par grosses tranches dont la période de souscription chevauche deux années, sont réparties entre les deux années selon les montants effectivement souscrits au cours de chacune d'elles. Jusqu'en 1965, les émissions au robinet de bons de caisse à court terme (un an au plus) des intermédiaires financiers publics et du Crédit Communal de Belgique sont comprises dans les montants des émissions nettes au robinet, faute d'avoir pu être isolées. A partir de 1966, les chiffres de la colonne (4) ne comprennent plus que les émissions nettes à long et moyen terme (à plus d'un an); le montant des émissions nettes à un an au plus des années 1966, 1967, 1968 et 1969 qui s'élevaient respectivement à « Intermédiaires financiers publics »; néant, -0,3, 2,2 et -2,3 milliards; « Pouvoirs subordonnés, Intercommunale E3 et Crédit Communal » 0,6, 1,6, 1,2 et 2,4 milliards; ne figure donc plus dans le présent tableau. Pour mémoire: Mouvement net de la dette à court terme en FB de l'Etat: en 1961: 2,7; en 1962: 2,5; en 1963: 8,8; en 1964: 2,9; en 1965: 7,4; en 1966: 4,5; en 1967: -5,6; en 1968: 16,9; en 1969: -0,4; en 1970: 15,2 milliards.

(2) Sont considérées comme titres accessibles à tout placeur, ceux qui sont émis par souscription publique, ceux qui sont cotés en Bourse ou dont l'admission à la Cote officielle est prévue, ceux faisant habituellement l'objet de négociations hors-bourse, ainsi que les obligations et bons de caisse émis au robinet par le Crédit Communal, la Société Nationale de Crédit à l'Industrie, l'Institut National de Crédit Agricole, l'Office Central de Crédit Hypothécaire, la Caisse Nationale de Crédit Professionnel de même que les bons d'épargne émis par la Caisse Générale d'Épargne et de Retraite.

(3) Les titres rachetés en bourse par la Caisse d'Amortissement de la Dette publique sont recensés à la colonne (2) « Amortissements », non au moment de ces rachats, mais au moment où il est procédé à leur annulation.

(4) Par grosses tranches en principe, mais y compris les émissions continues des organismes paratitiques de logement.

(5) Variations (augmentation du portefeuille = (+), diminution = (-)) du portefeuille en valeurs cotées du Fonds des Rentes exprimées en valeur nominale.

(6) En 1961, la dernière tranche de titres de l'EAM a été libérée. Cette opération a entraîné le passage de 1,4 milliard de la rubrique des titres non accessibles à tout placeur à celle des titres accessibles à tout placeur.

(7) Les chiffres relatifs au Fonds de Dotation des Pensions de la Guerre comprennent en émissions brutes 2.844 millions de consolidation (intérêts et amortissements non remboursés à leur échéance) et 1.561 millions de remboursements ayant trait aux années 1961 à 1963.

(8) Non compris 3,8 milliards de titres de l'ONPTI annulés à la suite de la cession par la CGER de la gestion « Pensions des Indépendants, à l'ONASTI ».

Source: Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, tableau XVI-1 et XVI-4.



TABLEAU 10

Titres à moyen et long terme détenus par les intermédiaires financiers

	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
État (dette directe + indirecte)	138,6	145,4	182,1	187,3	189,1	198,1	200,4	212,5	231,8	245,9	257,8
Provinces, Villes, Communes	5,6	5,6	5,7	6,4	6,7	8,1	10,2	12,4	16,5	20,0	25,5
Fonds autonomes + paraétatiques administratifs	13,7	14,2	14,8	15,7	17,7	18,6	19,4	20,2	20,8	21,6	22,0
Organismes paraétatiques d'exploitation	15,7	15,9	16,8	18,0	18,0	19,7	20,9	23,0	27,0	29,8	35,6
Organismes paraétatiques de crédit	43,6	48,0	53,5	59,3	61,8	68,0	73,6	81,1	92,9	97,6	110,0
Organismes publics de sécurité sociale	5,3	6,0	7,9	9,2	10,4	11,5	12,6	13,7	14,0	19,0	22,0
Total	222,5	235,1	280,8	295,9	303,7	324,0	337,1	362,9	403,0	433,9	472,9
Obligations de sociétés belges	14,1	14,3	14,8	16,6	17,0	19,1	21,0	21,2	22,5	23,2	26,5
Obligations de l'étranger	3,4	3,4	3,3	3,5	3,5	3,6	4,1	3,8	4,4	4,9	5,2
Total	240,0	252,8	298,9	316,0	324,2	346,7	362,2	387,9	429,9	462,0	504,6

(milliards de francs belges)

Source: Banque Nationale de Belgique.

**TABLEAU 11**  
*Réesc compte des banques de dépôts*  
 (moyennes annuelles de la fin de chaque trimestre)

(en milliards de francs)

Années	Banque Nationale de Belgique	Institut de Réesc compte et de Garantie	Autres institutions publiques de crédit <sup>(3)</sup>	Autres réesc compteurs nationaux (y compris les banques belges)	Étranger	Total	Pour mémoire réesc compte de l'IRG auprès de la Banque Nationale de Belgique
1964	1,4	14,1	4,4	3,8	1,2	24,9	4,2
1965	0,7	14,8	5,3	3,8	1,4	26,0	5,1
1966	1,2	18,4	5,2	4,0	1,2	30,0	8,7
1967	1,2	20,3	5,3	3,9	2,8	33,5	6,7
1968	2,2	26,7	6,1	4,4	3,7	43,1	10,6
1969	8,3	29,5	6,2	5,0	2,8 <sup>(1)</sup>	51,8	16,1
1970	0,5	20,6	7,9	7,0	2,3 <sup>(2)</sup>	38,3	4,7

(1) Dont 0,8 milliard au Grand-Duché de Luxembourg.

(2) Dont 1,1 milliard au Grand-Duché de Luxembourg.

(3) Y compris leur part dans le financement des pools Creditexport.

Source: Banque Nationale de Belgique.

**TABLEAU 12**  
*Portefeuille de réesc compte et d'avances sur titres de la Banque Nationale de Belgique*

(en millions de francs)

Fin d'année	Avances sur nantissement	Réesc compte auprès de la BNB <sup>(1)</sup>
1960	51	5.333
1961	74	3.682
1962	3.022	9.188
1963	1.655	7.143
1964	625	5.290
1965	34	10.538
1966	338	13.642
1967	345	11.699
1968	572	24.737
1969	47	16.048
1970	189	4.122

Source: Banque Nationale de Belgique.

TABLEAU 13  
Principaux actifs et passifs du Fond des Rentes

(en millions de francs)

Fin de période	Actifs					Passifs			
	Portefeuille			Autres certificats de trésorerie	Prêts d'argent à très court terme	Solde créditeur à la Banque Nationale de Belgique	Certificats du Fonds des Rentes	Emprunts d'argent à très court terme	Solde débiteur à la Banque Nationale de Belgique
	Valeurs cotées	Certificats de trésorerie tranche B							
		valeur nominale							
1960	6.661	1.403	1.200	15	6	5.812	...	...	
1961	6.892	1.086	...	3.069	3.201	10.996	...	...	
1962	7.759	2.226	...	50	...	6.440	...	589	
1963	8.383	2.711	...	...	...	6.549	877	600	
1964	6.827	4.099	...	...	...	7.357	...	389	
1965	6.299	2.728	...	...	50	5.884	...	...	
1966	6.426	3.269	...	...	...	4.524	1.563	320	
1967	5.943	3.560	...	141	...	6.348	...	...	
1968	7.959	5.124	...	432	...	8.892	1.256	...	
1969	7.833	4.654	...	...	...	8.377	631	...	
1970	7.873	4.314	...	878	...	9.465	...	...	
janvier	7.008	4.274	...	3.507	...	11.099	...	...	
février	7.102	4.344	...	...	...	7.699	221	...	
mars	7.481	4.564	...	287	...	8.814	...	...	
avril	7.273	4.214	...	2.931	...	10.873	...	...	
mai	7.220	5.144	2.800	...	...	10.093	1.452	...	
juin	6.757	4.214	400	...	...	10.103	...	...	
juillet	7.242	4.214	...	2.228	...	10.394	...	...	
août	7.319	4.214	1.000	2.684	...	10.902	...	...	
septembre	7.181	4.618	...	230	1.670	11.282	...	...	
octobre	6.939	4.248	...	3.033	448	11.387	...	...	
novembre	6.932	4.214	...	3.351	...	8.737	...	...	
décembre				1.071	...				

Source: Rapports annuels du Fonds des Rentes.

TABLEAU 14  
Taux d'escompte et d'intérêt de la Banque Nationale de Belgique

	Taux en vigueur depuis le										
	1.1. 1969	6.2. 1969	6.3. 1969	10.4. 1969	29.5. 1969	31.7. 1969	18.9. 1969	1.6. 1970	22.10. 1970	10.12. 1970	25.3. 1971
<i>Escompte</i>											
Traites acceptées domiciliées en banque, warrants	4,50	4,50	5,00	5,50	6,00	7,00	7,50				
Acceptations préalablement visées par la Banque Nationale de Belgique	—	—	—	—	—	—	—	7,50	7,00	6,50	6,00
Importations	4,50	4,50	5,00	5,50	6,00	7,00	7,50				
Exportations (pays de la CEE)	4,50	4,50	5,00	5,50	6,00	7,00	7,50				
Exportations (autres pays)	4,00	4,00	4,50	5,00	5,50	7,00	7,50				
Traites acceptées non domiciliées en banque	5,25	5,25	5,75	6,25	6,75	9,00	9,50				
Traites non acceptées domiciliées en banque	5,75	5,75	6,25	6,75	7,25	9,00	9,50				
Traites non acceptées et non domiciliées en banque, promesses	6,25	6,25	7,00	7,50	8,00	9,00	9,50				
<i>Avances en compte courant et prêts sur</i>											
Certificats de trésorerie et certificats du Fonds des Rentes émis à maximum 130 jours (quotité au maximum 95%)	5,50	5,75	6,50	7,00	7,50	8,50	9,00	9,00	8,50	8,00	7,00
Certificats de trésorerie émis à plus de 130 jours et à maximum 374 jours (quotité au maximum 95%) (1)	5,75	6,00	6,75	7,25	7,75	8,75	9,25	9,25	8,75	8,25	7,25
Autres effets publics (quotité au maximum 80%)	6,25	6,25	7,00	7,50	8,00	9,00	9,50	9,50	9,00	8,50	7,50

(1) La durée était de 366 jours avant le 20 décembre 1967.

Source: Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, tableau XIX-1.

TABLEAU 15

*Taux et montants de la réserve monétaire**(en milliards de francs)*

	Taux	Montant		Taux	Montant
1964 juillet	—	—	1965 janvier	1 p.c.	1,3
août	1 p.c.	1,1	février	1 p.c.	1,3
septembre	1 p.c.	1,2	mars	1 p.c.	1,3
octobre	1 p.c.	1,2	avril	1 p.c.	1,4
novembre	1 p.c.	1,2	mai	1 p.c.	1,4
décembre	1 p.c.	1,3	juin	1 p.c.	1,4
			juillet	—	—

*Source:* Banque Nationale de Belgique.

TABLEAU 16  
 Marché de l'argent au jour le jour (\*)  
 (millions de francs)

Moyennes journalières (1)	Capitaux prêtés par			Capitaux empruntés par				Total (8)=(1)+(2)+(3) ou (4)+(5)+(6)+(7)	Retraits de capitaux de capitaux (9)
	Banques de dépôts (1)	Fonds des Rentes (2)	Autres organismes (3)	Banques de dépôts (4)	Fonds des Rentes (5)	IRG (6)	Autres organismes (7)		
1960	2.415	1.107	1.664	1.025	10	3.104	1.047	5.186	37
1961	2.487	1.811	1.671	1.817	1	3.162	989	5.969	23
1962	1.518	943	1.703	1.517	1	1.375	1.271	4.164	307
1963	1.585	202	1.842	1.600	122	1.126	781	3.629	49
1964	1.879	6	2.743	1.310	480	1.690	1.148	4.628	11
1965	1.767	722	2.546	1.417	5	2.356	1.257	5.035	83
1966	1.905	264	2.658	1.922	805	1.696	1.104	4.827	...
1967	1.984	1.148	3.239	1.731	282	3.418	1.000	6.431	...
1968	1.135	1.448	2.974	2.346	19	3.089	1.103	6.557	...
1969	3.829	59	3.351	1.280	1.841	3.455	663	7.239	...
1970	3.757	1.631	3.198	1.350	58	6.737	441	8.586	...
1970	4.015	934	3.300	1.075	28	6.719	427	8.249	...
1er trimestre	3.958	1.776	3.089	1.342	15	7.089	377	8.823	...
2e trimestre	3.681	1.500	3.131	1.351	188	6.328	445	8.312	...
3e trimestre	3.585	2.302	3.266	1.625	...	6.816	512	8.953	...
4e trimestre	4.050	524	3.397	1.456	...	5.849	384	7.971	...
1971	4.349	15	3.611	1.051	2.923	1.795	206	5.975	...
août	2.349	...	2.800	564	5.595	1.818	415	8.392	...
septembre	5.922	...	4.352	524	4.680	5.561	284	1.049	...
octobre	6.697	90	3.439	970	2.413	3.573	470	7.426	...
novembre	3.985	...	3.481	1.042	404	6.448	388	8.282	...
décembre	4.711	168	3.669	1.042	74	7.828	409	9.219	...
1970	5.382	424	3.791	1.241	...	5.424	226	6.649	...
janvier	2.676	168	3.791	1.241	...	5.424	226	6.649	...
février	3.856	424	2.488	1.091	7	6.781	628	7.507	...
mars	3.556	2.163	2.488	1.255	...	6.514	312	7.951	...
avril	4.017	2.239	3.687	1.980	...	6.925	329	9.235	...
mai	3.069	2.239	3.867	1.980	...	7.853	489	9.271	...
juin	4.817	1.764	2.690	901	48	5.241	820	8.678	...
juillet	3.514	1.062	3.253	1.240	528	7.018	106	8.678	...
août	2.958	2.313	3.407	1.554	...	6.738	407	8.434	...
septembre	4.600	1.112	2.720	1.258	31	6.703	719	8.506	...
octobre	2.738	2.992	2.776	2.084	...	6.981	296	8.761	...
novembre	3.349	1.941	3.479	1.484	...	6.981	296	8.761	...
décembre	4.068	1.961	3.556	1.302	...	7.767	516	9.585	...

(\*) Du 17 novembre 1959 au 30 avril 1969, la plus grande partie des capitaux traités au jour le jour a été régie par le « Protocole dressé en vue de la participation au marché du call money garanti ». Depuis le 1er mai 1969, un nouveau « Protocole régissant le marché du call money garanti » est intervenu entre le Fonds des Rentes, l'Institut de Récompense et de Garantie et les organismes financiers du secteur public et du secteur privé recevant des dépôts de fonds à vue, en carnets de dépôts ou d'épargne ou à des termes n'excédant pas 3 mois. Le présent tableau tient compte, en outre, de capitaux traités en dehors de ces protocoles.

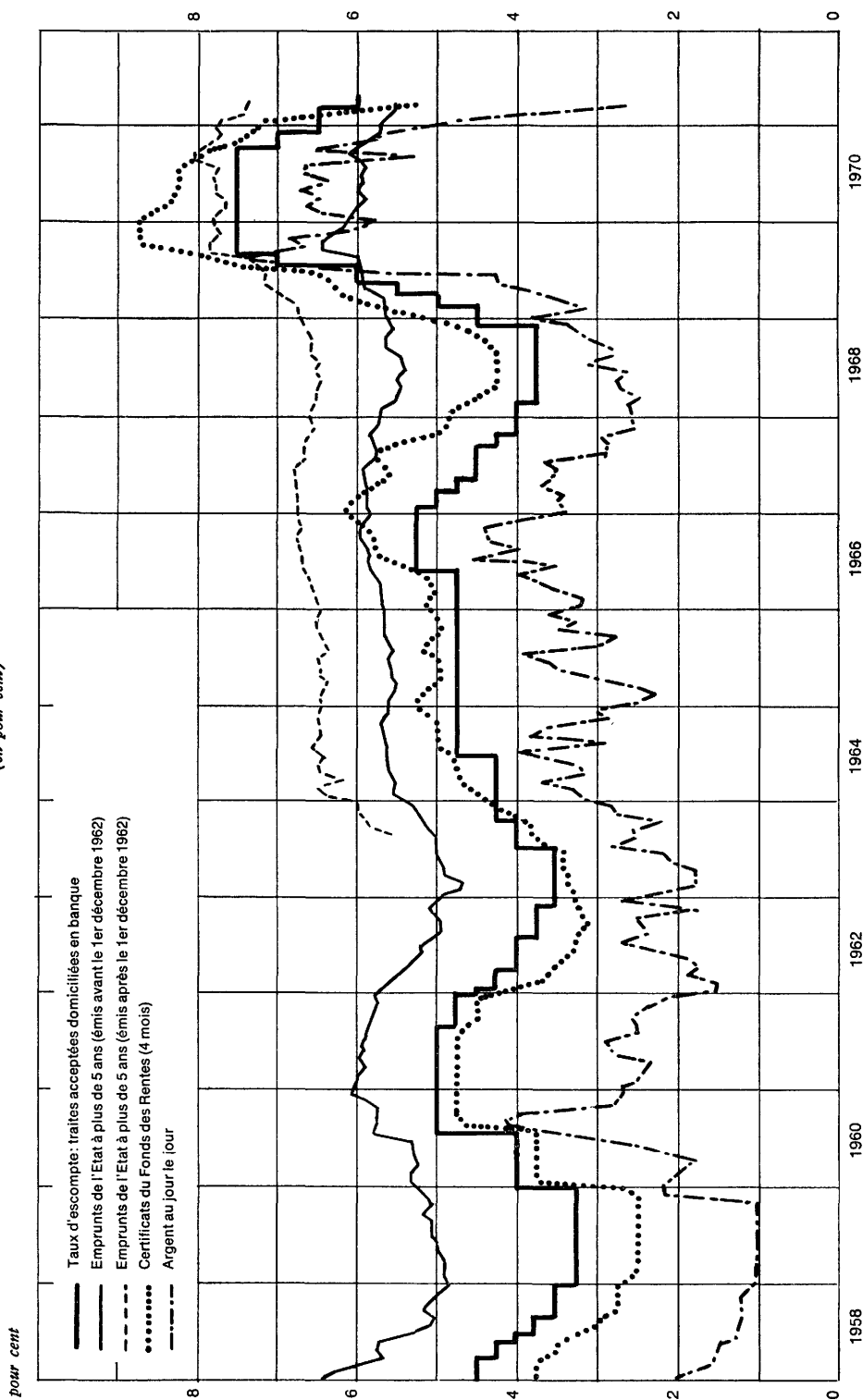
(1) Jusqu'au 31 décembre 1964, les moyennes sont calculées sur la base du nombre de jours ouvrables de la période. A partir de 1965, les moyennes sont établies sur la base du nombre total de jours de la période: cette dernière méthode de calcul correspond à celle que l'IRG adopte dans la présentation de ses données.

(2) Cette colonne comprend notamment la Caisse Générale d'Épargne et de Retraite, la Société Nationale de Crédit à l'Industrie, le Crédit Communal, la Société Nationale des Chemins de Fer Belges (jusqu'au 30 avril 1969) et depuis août 1960, divers prêteurs « hors Protocole ».

(3) Cette colonne comprend notamment l'Office National du Ducroire, la Caisse Nationale de Crédit Professionnel, la Société Nationale de Crédit à l'Industrie, le Crédit Communal, la Société Nationale des Chemins de Fer Belges (jusqu'au 30 avril 1969).

Source: Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, tableau XVIII-1.

**TABEAU 17**  
*Taux d'escompte et taux pratiques sur les marchés monétaire et financier*  
 (en pour cent)



Source: Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, tableau XIX

TABLEAU 18

## Engagements extérieurs nets à court terme des banques

(en milliards de francs)

Fin d'année	Engagements extérieurs à court terme  A	Créances extérieures à court terme  B	Engagements extérieurs nets à court terme des banques  C = A - B
1960	17,7	9,9	7,8
1961	30,0	12,6	17,4
1962	29,0	15,3	13,7
1963	46,2	19,2	27,0
1964	58,2	25,5	32,7
1965	64,5	29,2	35,3
1966	89,5	45,3	44,2
1967	104,8	53,3	51,5
1968	128,5	74,5	54,0
1969	169,6	108,7	60,9
1970	248,2	149,4	98,8

Source: Banque Nationale de Belgique.



TABLEAU 19

## Plafonds de réescompte et de visa des banques à la Banque Nationale de Belgique

Fin de période	Plafonds		Encours imputés		Marges disponibles
	En pour cent des moyens d'action retenus <sup>(1)</sup> (formule générale uniquement)	Montants (formule générale et formule forfaitaire)	Effets visés <sup>(3)</sup>	Effets non visés réescomptés <sup>(5)</sup>	
					(milliards de francs)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (2) - (3) - (4)	
1969 Mai	16	54,5	31,1	8,9	14,5
Juin	16	56,5	32,3	7,1	17,1
Juillet	16	56,5	33,6	8,6	14,3
Août	14	48,9	32,1	9,8	7,0
Septembre	14	50,0	32,6	6,6	10,8
Octobre	13 <sup>1</sup> / <sub>3</sub>	47,7	33,4	4,9	9,4
Novembre	13 <sup>1</sup> / <sub>3</sub> <sup>(2)</sup>	47,7 <sup>(2)</sup>	32,0	4,0	11,7
Décembre	12	44,0	29,7	4,2	10,1
1970 Janvier	11 <sup>1</sup> / <sub>3</sub>	41,5	28,5 <sup>(4)</sup>	3,1 <sup>(4)</sup>	9,9
Février	10 <sup>2</sup> / <sub>3</sub>	40,0	28,7 <sup>(4)</sup>	1,7 <sup>(4)</sup>	9,6
Mars	10	37,6	27,2	1,1	9,3
Avril	10	37,7	28,0	2,8	6,9
Mai	10	38,6	28,4 <sup>(4)</sup>	2,8 <sup>(4)</sup>	7,4
Juin	9 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	36,8	26,0	2,2	8,6
Juillet	9 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	38,1	23,5	3,5	11,1
Août	9 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	39,0	21,3	4,6	13,1
Septembre	9	37,1	20,5	4,3	12,3
Octobre	9	37,1	20,4 <sup>(4)</sup>	5,8 <sup>(4)</sup>	10,9
Novembre	9	38,0	21,0	6,3	10,7
Décembre	9	38,0	20,7	6,2	11,1
1971 Janvier	9	38,0	20,2 <sup>(4)</sup>	6,4 <sup>(4)</sup>	11,4
Février	9	39,0	19,3 <sup>(4)</sup>	4,5 <sup>(4)</sup>	15,2
Mars	8 <sup>2</sup> / <sub>3</sub>	37,5	19,4	5,1	13,0

N.B. — Pour la signification de ce tableau, et notamment de la colonne (5) « Marges disponibles », voir le *Bulletin de la Banque Nationale de Belgique*, XLVI<sup>e</sup> année, tome I, n° 1, janvier 1971, p. V.

(1) Les moyens d'action retenus comprennent les fonds propres, les emprunts émis sous forme d'obligations et bons de caisse et les dépôts en francs belges reçus à vue, à terme et en carnets, à l'exclusion des comptes créditeurs bancaires.

(2) Le 1<sup>er</sup> décembre 1969, les plafonds fixés d'après la formule générale ont été ramenés à 12 2/8 p.c. des moyens d'action retenus. A cette date, les plafonds (formule générale et formule forfaitaire) s'élevaient à 46,5 milliards.

(3) Effets réescomptés ou non, ayant moins de deux ans à courir (ayant un an au plus à courir pour les effets Créditexport depuis le 31 mars 1970).

(4) Après déduction des effets échéant le dernier jour du mois, mais qui, du fait que ce jour était un samedi ou un jour férié, n'ont pu être encaissés qu'au début du mois suivant.

(5) Y compris les effets certifiés réescomptés et les effets réescomptables auprès de la Banque Nationale de Belgique et mobilisés sur le marché hors banque tenu par l'Institut de Réescompte et de Garantie.

Source: Bulletin de la Banque Nationale de Belgique, tableau XVIII-3.

TABLEAU 20

Taux pratiqués par l'institut de réescompte et de garantie  
à l'achat d'acceptations visées ou certifiées

(31 décembre 1970)

Durée	Effets visés ou certifiés
à 60 jours ou moins	5,80
de 61 à 120 jours	6,00
de 121 à 365 jours	6,50
de 366 à 545 jours	7,00
de 546 à 730 jours	7,25

} (1)

(1) Les intérêts sont à décompter par périodes semestrielles.

Source: Institut de Réescompte et de Garantie.

TABLEAU 21

Encours des effets traités par l'institut de réescompte et de garantie et son financement  
(moyennes journalières)

(millions de francs belges)

	Encours	Financement (1)		
		Call money	Effets vendus ou placés dans le marché	Réescompte auprès de la Banque Nationale de Belgique
1960	10.054	3.172	6.254	421
1961	11.171	3.301	7.289	384
1962	10.068	1.428	7.705	762
1963	12.257	1.217	8.415	2.452
1964	13.397	1.895	9.399	1.923
1965	13.514	2.583	8.486	2.367
1966	17.978	1.921	10.476	5.499
1967	20.677	3.663	12.917	3.996
1968	27.982	3.300	17.761	6.813
1969	32.947	3.554	14.967	14.254
1970	24.986	6.738	13.595	4.583

(1) Un très faible montant de l'encours est financé par des fonds propres de l'IRG. Le financement ne porte pas sur les effets placés (courtage) dans le marché.

Source: Rapports de l'Institut de Réescompte et de Garantie.

TABLEAU 22  
Couverture des besoins nets de financement de l'État

(en milliards de francs)

	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
1. Recours de l'État au marché belge:								
a) organismes monétaires	+11,0	+11,5	+11,8	+ 6,9	+ 3,9	+27,4	+15,0	+16,0
b) autres	- 0,2	+ 2,4	+15,1	+ 5,3	+21,6	+10,4	+ 8,0	+18,2
Total	+10,8	+13,9	+26,9	+12,2	+25,5	+37,8	+23,0	+34,2
2. Recours de l'État aux marchés étrangers	+12,5	+ 1,1	- 4,8	+ 4,9	- 2,5	- 3,7	+5,1 <sup>(1)</sup>	-10,4
Total général	+23,3	+15,0	+22,1	+17,1	+23,0	+34,1	+28,1	+23,8

(1) Après élimination de +0,7 milliard (réévaluation du mark allemand).

Source: Banque Nationale de Belgique.

TABLEAU 23  
Crédits bancaires encadrés <sup>(1)</sup>

(en milliards de francs)

Situation à fin de période	Maxima fixés	Encours utilisés		
		Effets Credit-export	Autres	Total
1966	—	4,8	162,3	167,1
1967	—	6,8	191,5	198,3
1968 1 <sup>er</sup> trimestre	—	6,9	198,1	205,0
2 <sup>me</sup> trimestre	—	7,1	207,-	214,1
3 <sup>me</sup> trimestre	—	7,2	208,-	215,2
4 <sup>me</sup> trimestre	—	7,2	226,5	233,7
1969 1 <sup>er</sup> trimestre	—	7,4	234,1	241,5
2 <sup>me</sup> trimestre	257,5	7,9	243,2	251,1
3 <sup>me</sup> trimestre	253,6 <sup>(2)</sup>	8,5	237,4	245,9
4 <sup>me</sup> trimestre	260,9 <sup>(3)</sup>	9,3	234,1	243,4
1970 1 <sup>er</sup> trimestre	— <sup>(4)</sup>	(10,6)	235,9	235,9
2 <sup>me</sup> trimestre	— <sup>(5)</sup>	(12,1)	245,1	245,1
3 <sup>me</sup> trimestre	253,9 <sup>(6)</sup>	(13,2)	246,0	246,0
4 <sup>me</sup> trimestre	270,6 <sup>(6)</sup>	(13,3)	262,2	262,2
1971 1 <sup>er</sup> trimestre	245,0 <sup>(7)</sup>			
2 <sup>me</sup> trimestre	257,8 <sup>(8)</sup>			
3 <sup>me</sup> trimestre	262,0 <sup>(8)</sup>			

(1) En 1969, l'encadrement des crédits bancaires a porté sur les crédits aux entreprises et particuliers, augmentés des crédits à l'étranger autres que sous la forme d'avances en devises. Les crédits à l'étranger soumis à l'encadrement concernent essentiellement des délais de paiement à l'exportation, qui renforcent, comme les crédits aux entreprises et particuliers au sens strict, la trésorerie de ces entreprises et particuliers. Pour 1970, les encours Creditexport ne sont plus soumis à l'encadrement.

(2) Après la réduction opérée en août 1969.

(3) Après la réduction opérée en septembre 1969.

(4) La limite de 263,2 milliards fixée en septembre 1969 a été abolie en mars 1970.

(5) La limite de 271,4 milliards fixée en septembre 1969 a été abolie en mars 1970.

(6) La limite fixée ne porte plus sur les encours Creditexport.

(7) La limite fixée ne porte plus sur les encours Creditexport, ni sur les crédits d'investissement ouvert à des résidents avant le 9 décembre 1970 et déclarés à la Centrale des Risques au plus tard le 15 décembre 1970.

(8) La limite fixée ne porte plus sur les encours Creditexport, ni sur les crédits d'investissement ouverts à des résidents avant le 24 mars 1971 et déclarés à la Centrale des Risques au plus tard le 31 mars 1971.

Source: Banque Nationale de Belgique.



Septième partie  
LA POLITIQUE MONÉTAIRE  
AU LUXEMBOURG



## CHAPITRE PREMIER

### DONNÉES DE BASE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

#### Section I - Le cadre institutionnel et les conditions structurelles

##### § I. *Le cadre institutionnel*

##### **Bases juridiques**

1. Le système monétaire du Luxembourg est régi par les dispositions du protocole spécial relatif au régime d'association monétaire avec la Belgique. Ce protocole fait partie intégrante de la convention établissant une union économique entre la Belgique et le Luxembourg.

En vertu de ce protocole spécial, les billets de banque et monnaies belges ont cours légal et pouvoir libératoire au Grand-Duché; ils constituent la majeure partie de la circulation fiduciaire au Luxembourg. L'émission proprement luxembourgeoise de billets et de monnaies métalliques ne peut dépasser, relativement au maximum des émissions de monnaies divisionnaires autorisées par la loi belge, une limite correspondant au rapport des populations belge et luxembourgeoise, augmenté d'un montant absolu de 150 millions de francs. Elle ne représente, suivant les meilleures estimations, qu'environ 6% de la circulation fiduciaire du Luxembourg.

##### **Banque Nationale de Belgique**

2. Étant donné ces arrangements, le Luxembourg n'a pas de banque centrale propre. La Banque Nationale de Belgique, émettrice des billets de banque belges, est par le fait même l'émettrice de la plus grande part des billets qui circulent au Luxembourg. D'autre part, l'article 17 des statuts de la Banque consacre le principe d'un certain refinancement d'effets publics luxembourgeois. Il s'agit de mobilisations de courte durée, mais non du réescompte d'effets de commerce ni de cessions d'effets publics. On admet que la modification du taux d'escompte de la Banque peut avoir des répercussions sur la structure des taux luxembourgeois en incitant, le cas échéant, le secteur bancaire à effectuer certains alignements de ses propres taux d'intérêt et à modifier en conséquence sa présence sur le marché monétaire belge. Enfin, les réserves de change officielles de l'ensemble de l'UEBL étant concentrées auprès de la Banque Nationale de Belgique, les excédents de change du Luxembourg provenant de ses exportations élevées, sont automatiquement transformés en monnaie belge.

##### **Liens entre l'État luxembourgeois et la Banque Nationale de Belgique**

3. A défaut de banque centrale au sens vrai du mot, la politique monétaire est réservée au Gouvernement dans la mesure où les modes d'intervention d'ordre monétaire ne réclament pas le concours obligatoire d'une banque centrale, le tout évidemment sans préjudice des réserves du pouvoir législatif et des clauses du

traité d'union économique. Il s'ensuit que la politique monétaire ne peut être conduite dans sa plénitude par les autorités luxembourgeoises. Néanmoins, hormis les modes de création monétaire par les voies du refinancement, les autres instruments de la politique monétaire sont à la disposition du gouvernement luxembourgeois. En tout cas les initiatives concernant les mesures de politique monétaire ne peuvent émaner que des seules autorités luxembourgeoises.

#### **La Commission du Contrôle des Banques**

4. Le Gouvernement a délégué l'exercice de ce pouvoir à un Commissaire au Contrôle des Banques, institution créée par arrêté grand-ducal du 17 octobre 1945. Le Commissaire au Contrôle des Banques, qui reste sous la tutelle du Gouvernement, est chargé de veiller à l'application des lois, arrêtés et règlements relatifs aux établissements financiers et à leurs opérations. Au début les mesures d'exécution prises par le Commissaire visaient de préférence à la protection des déposants et elles formulaient des prescriptions relatives à cet objectif. Dans le même ordre d'idées le Commissaire faisait des recommandations au secteur bancaire concernant le maintien d'un coefficient minimum de trésorerie et de liquidité. En dehors de cette mission il a cependant le droit de demander aux établissements contrôlés tous les renseignements nécessaires à la conduite de la politique financière générale. Précisant ce dernier objectif, l'arrêté grand-ducal du 19 juin 1965 a investi le Commissaire au Contrôle des Banques du pouvoir d'arrêter conventionnellement avec les établissements contrôlés, sous réserve de l'approbation ministérielle, des dispositions ayant pour objet le développement ordonné du crédit et la politique de liquidité du système bancaire.

#### **La Caisse d'Épargne de l'État**

5. Si le Commissaire au Contrôle des Banques apparaît ainsi comme l'institution centrale chargée de la mise en œuvre de la politique monétaire, il convient de citer encore la Caisse d'Épargne de l'État, établissement de droit public créé par la loi du 12 février 1856. Grâce à l'importance de ses moyens d'action elle exerce une influence considérable sur la distribution du crédit. Elle peut encore jouer un certain rôle d'agent de la politique monétaire en ce sens que la plupart des établissements bancaires s'alignent en fait sur plusieurs de ses taux d'intérêt débiteurs et créditeurs. Il est à remarquer que la Caisse d'Épargne de l'État est soumise au Contrôle bancaire.

#### **La Caisse Générale de l'État**

6. La Caisse Générale de l'État, qui constitue un Service de la Caisse d'Épargne de l'État, est chargée de l'émission de monnaie luxembourgeoise conformément aux dispositions du traité d'union économique.

On peut citer comme dernière institution attributaire d'un pouvoir d'ordre monétaire, la Banque Internationale à Luxembourg, société anonyme de droit luxembourgeois, titulaire d'un droit d'émission forfaitaire, qui est cependant modeste relativement à la circulation monétaire globale.

### *§ II. Les conditions structurelles*

#### *§ II - 1. Structure des intermédiaires financiers*

#### **Classification des intermédiaires financiers**

7. Le secteur bancaire, qui est soumis dans son ensemble à la surveillance du Commissaire au Contrôle des Banques, englobe au sens strict les établissements ban-



caires et d'épargne. Il n'existe pas de différenciation entre banques de dépôts, banques d'affaires ou banques de crédit à long terme, et même les établissements d'épargne sont admis à faire toutes les opérations de banque. Aussi les établissements bancaires et d'épargne répondent-ils à une définition commune: ce sont les entreprises qui reçoivent habituellement des dépôts à vue ou à court terme en vue de les affecter pour leur propre compte à des opérations de crédit ou de placement. Les caisses rurales, sociétés coopératives, limitent toutefois leurs activités au secteur agricole. On peut encore relever que la Caisse d'Épargne de l'État pratique le crédit immobilier à moyen et à long terme de préférence à la plupart des autres établissements bancaires.

S'il est vrai que l'organisation bancaire n'est pas différenciée suivant le critère du dépôt de monnaie scripturale et celui du dépôt en quasi-monnaie, le législateur a introduit en revanche la notion d'établissement de crédit, défini comme suit: « toute personne physique ou morale autre que les établissements de banque et d'épargne, qui fait sa profession habituelle, à titre principal ou à titre accessoire, de la location d'un capital ou d'un pouvoir d'achat ».

Au sens large du mot les établissements de crédit, qui s'entendent des entreprises spécialisées dans le crédit à la consommation, appartiennent aussi au système bancaire, et les décisions du Commissaire au Contrôle des Banques ont force exécutoire à leur égard.

La plupart des banques sont des personnes morales de droit luxembourgeois, encore que certaines d'entre elles soient des filiales de banques étrangères. Il existe aussi quelques succursales de banques étrangères à Luxembourg. Enfin la Caisse d'Épargne de l'État représente le secteur bancaire public; elle exécute toutes les opérations de banque.

La densité bancaire a augmenté considérablement ces derniers temps, et des relations d'affaires nombreuses se sont nouées au-delà du marché national, lesquelles ont eu pour effet un large afflux de capitaux internationaux.

Le Commissaire au Contrôle des Banques tient le tableau des établissements bancaires et d'épargne autorisés à exercer leur activité dans le pays par application de la loi du 2 juin 1962 déterminant les conditions d'accès et d'exercice de certaines professions ainsi que celles de la constitution et de la gestion d'entreprises.

### **Le Trésor**

8. Le Trésor agit aussi comme intermédiaire financier: il crée les encaisses en monnaie luxembourgeoise dont le montant est arrêté conformément aux dispositions du protocole d'association monétaire. D'autre part il est dépositaire des fonds placés en compte-chèque postal, dont le surplus est transféré à la Caisse Générale de l'État. Celle-ci verse les avoirs en monnaie belge à la Caisse d'Épargne de l'État. Il va sans dire que l'absence d'une banque centrale pose des problèmes particuliers concernant la liquidité bancaire et celle de l'économie. Il est de ce fait nécessaire que la politique monétaire institue des procédures qui empêchent, le cas échéant, le secteur bancaire de faire des consolidations excessives, puisque les possibilités de refinancement sont précaires. L'accès au marché monétaire belge est d'un soutien certain dans cet ordre d'idées, car il permet aux banques luxembourgeoises d'y effectuer certains placements réescomptables ou du moins mobilisables.

§ II - 2. *Système bancaire et marché financier*

**Émission de valeurs mobilières et leur détention  
de la part des banques**

9. Les établissements bancaires et d'épargne peuvent librement acquérir pour leur compte des valeurs mobilières nationales aussi bien qu'étrangères, et plusieurs banques interviennent largement dans les émissions de valeurs internationales. Des études sont actuellement menées pour trouver une formule permettant aux établissements bancaires et d'épargne d'incorporer, sous certaines conditions, des fonds publics luxembourgeois dans leurs placements liquides.

**La régularisation du marché financier**

10. Il n'existe pas d'institution habilitée à régulariser le marché financier national, qui est fort étroit et sur lequel s'alimentent notamment les investisseurs institutionnels. Le Trésor est intervenu de façon intermittente en rachetant des fonds publics à la Bourse, si les conditions d'émission des emprunts lui en réservaient la faculté, régularisant par là même le marché en cas de besoin.

§ II - 3. *Importance des transactions financières avec l'étranger*

**Relations entre les exportations et le PNB**

11. Les échanges commerciaux nets avec l'extérieur constituent une source abondante de création monétaire, dès lors que la valeur des exportations et des services fournis à l'extérieur représente les trois quarts du produit national brut. Ce rapport a tendance à augmenter ces dernières années, expliquant à son tour la liquidité élevée du secteur bancaire.

**Degré de libération, des mouvements de capitaux**

12. Les mouvements de capitaux bénéficient d'un statut libéral: ils sont libres dans les deux sens au point de vue de la réglementation des changes. Il n'y a pas non plus d'entraves administratives si ce n'est que l'entreprise étrangère — aussi bien que l'établissement résident — qui veut faire une émission publique sur le marché national, doit en obtenir l'autorisation du Commissaire au Contrôle des Banques, cette mesure ayant pour but la protection de l'épargne.

**Section II - La liquidité**

§ I. *La liquidité de l'économie*

**Composition**

13. La liquidité de l'économie est constituée par ses moyens de paiement légaux et par ses actifs financiers en quasi-monnaie qui documentent des droits de créance envers le secteur bancaire. Les encaisses en monnaie se composent de la monnaie fiduciaire sans déduction des encaisses des établissements bancaires et d'épargne, ainsi que de la monnaie scripturale. Celle-ci est elle-même subdivisée en dépôts à vue auprès du secteur bancaire et en dépôts auprès de l'Office des comptes-chèques postaux. Il est à remarquer que la monnaie fiduciaire comprend non seu-

lement de la monnaie luxembourgeoise, mais surtout de la monnaie belge, qui a cours légal et pouvoir libératoire sur le territoire luxembourgeois.

Les avoirs en quasi-monnaie de l'économie s'entendent des dépôts d'épargne, des dépôts à terme et des dépôts en devises des résidents.

Les liquidités primaires se sont apparemment développées moins fortement que le produit national brut, le rapport de ces deux grandeurs étant passé de 45,5% fin 1963 à 41,6% fin 1968. Toutefois il convient de noter que les statistiques disponibles ne sont pas tout à fait appropriées, puisqu'elles renferment les dépôts à vue en francs des non-résidents. Pour pouvoir tirer une conclusion tant soit peu valable, il faut admettre que la proportion des éléments étrangers est faible et qu'elle reste constante. De même on ignore le montant de la circulation belge au Luxembourg. Faute d'indications précises on en est réduit à faire une estimation basée sur le rapport du produit national brut belge au produit national brut luxembourgeois. Ainsi l'on peut présumer que la part de la circulation fiduciaire dans les liquidités primaires est de l'ordre de 42% et que ce rapport a une tendance à la baisse.

La liquidité de l'économie est conditionnée en grande partie par les transactions nettes avec l'extérieur; cette circonstance explique aussi la liquidité élevée du secteur bancaire. Enfin l'économie détient des avoirs quasi liquides importants que le système bancaire est en mesure de transformer sans difficulté en avoirs monétaires.

## *§ II. La liquidité bancaire*

### **Composition**

14. Les liquidités du système bancaire comprennent la liquidité de caisse ou trésorerie et la liquidité potentielle ou liquidité tout court. Suivant les normes fixées par le Commissaire au Contrôle des Banques, la trésorerie comprend les avoirs en caisse, aux comptes-chèques postaux, à la Caisse d'Épargne de l'État et à la Banque Nationale de Belgique. On remarquera que la liquidité de caisse n'est constituée ni obligatoirement ni principalement d'avoirs auprès de la banque centrale belge. Une particularité de la liquidité de caisse consiste ainsi dans le fait que les avoirs à vue importants déposés par les établissements bancaires et d'épargne auprès de la Caisse d'Épargne de l'État sont considérés comme de la liquidité de première zone, bien que cet établissement fasse lui-même partie du système bancaire et qu'il soit soumis à la surveillance du Commissaire au Contrôle des Banques.

La liquidité potentielle se compose des avoirs en banque, de valeurs à recevoir à court terme, de valeurs réescomptables et d'effets publics mobilisables. Les avoirs en banque représentent surtout des placements auprès des banques belges.

### **Sources**

15. D'une façon générale la liquidité bancaire est déterminée par le jeu de forces plus ou moins autonomes. En effet, les modifications de la liquidité résultent en majeure partie des changements qui affectent le volume et la structure des actifs financiers que les banques créent à la demande des autres secteurs de l'économie et de l'étranger. Ces changements se manifestent du côté de la liquidité par des mouvements de monnaie fiduciaire, de devises ainsi que de monnaie scripturale affectant les comptes-chèques postaux des banques et les comptes reliant le secteur bancaire luxembourgeois au réseau bancaire belge. Aussi la liquidité du système bancaire, tout en étant relativement grande et ordinairement en accord avec les normes recommandées par le Contrôle Bancaire, s'oriente-t-elle normalement à des

considérations de fait étrangères aux impératifs de politique monétaire. Ce n'est que tout récemment que la nécessité d'une intervention des pouvoirs publics est apparue. L'expansion du crédit devant être contenue endéans certaines limites, la procédure réglementaire vient d'être engagée en vue d'une action sur la distribution du crédit. Il est cependant peu probable que les autorités se servent encore d'autres instruments ayant une action directe sur la liquidité bancaire.

Les transactions du Trésor n'affectent pas à priori la liquidité globale du système bancaire, puisque la Caisse d'Épargne de l'État, en tant que dépositaire des encaisses du Trésor, fait partie du système bancaire.

Par ailleurs la liquidité du système bancaire est mesurée par le rapport numérique entre les actifs bancaires considérés comme liquides et ses engagements à vue et à court terme.

Le secteur bancaire peut acquérir des effets de commerce, des acceptations bancaires et des effets publics belges réescomptables ou mobilisables, qui constituent en fait une partie substantielle de ses liquidités potentielles.

On peut considérer d'autres éléments de liquidité des banques, lorsque celles-ci sont prises isolément. Il s'agit plutôt d'éléments liquides relatifs à la gestion technique, n'affectant pas la liquidité globale du système: c'est le cas notamment des placements interbancaires ou de la cession de titres de créances entre banques de la place.

### *§ III. La liquidité et les finances publiques*

#### **La gestion de la Trésorerie**

16. Les liquidités du Trésor sont placées auprès du secteur bancaire. En effet, la Caisse Générale de l'État, qui centralise les fonds recouverts par les receveurs, est confiée à la Caisse d'Épargne de l'État, considérée comme comptable de l'État. Toutefois, les paiements peuvent aussi être effectués par l'entremise du Service des comptes-chèques postaux, avec lequel la Caisse Générale est en compte. Celle-ci, possédant une comptabilité distincte de celle de la Caisse d'Épargne de l'État, dépose auprès de cet établissement les fonds disponibles du Trésor. Ces fonds peuvent aussi être placés auprès d'autres banques, ou bien en obligations ou bons émis par l'État ou les communes luxembourgeois, ou enfin en obligations d'État étrangères et en valeurs garanties par ces États.

#### **Effet sur les liquidités de la gestion de la Trésorerie**

17. Le flux des liquidités entre le secteur public et le secteur bancaire ne modifie pas nécessairement la liquidité bancaire, à l'encontre de ce qui s'observe dans le cas où les liquidités publiques sont gérées par la banque centrale. Ce n'est que dans l'hypothèse où les mouvements de fonds du Trésor sortent du secteur bancaire qu'ils entraînent une modification de la liquidité bancaire (opérations en relation avec les comptes-chèques postaux, avec l'étranger, mouvements en espèces).

Le Trésor est dépositaire de fonds provenant de l'économie, par l'entremise du Service des comptes-chèques postaux. Les opérations nettes en compte-chèque postal modifient de ce fait la liquidité bancaire.

Le financement des charges du Trésor constitue un troisième mode d'action sur la liquidité bancaire. Le Trésor jouit d'une ouverture de crédit auprès de la Caisse d'Épargne de l'État et d'une ligne de crédit auprès de la Banque Internationale à Luxembourg comme contrepartie du droit d'émission reconnu à celle-ci. Le secteur bancaire peut encore acquérir des titres de créance sur le secteur public (cer-

tificats d'emprunt, certificats du Trésor). Il s'agit d'effets publics à court terme et à moyen terme, librement cessibles entre les banques, émis sur la base de conventions négociées entre le secteur bancaire et l'État, et susceptibles de prorogations. On peut estimer que la contribution du secteur bancaire au financement du découvert public n'entrave pas la politique de crédit à l'égard de l'économie.

Enfin, en vertu de la convention du 12 avril 1968 l'État luxembourgeois bénéficie auprès de la Banque Nationale de Belgique, au même titre que l'État belge, d'une ligne de crédit dont le montant est en rapport avec la population respective des deux pays. Cette facilité a été accordée pour des découverts passagers, 120 jours au maximum, au taux d'escompte de la Banque Nationale de Belgique, contre remise par l'État luxembourgeois d'un Bon du Trésor luxembourgeois libellé en francs belges.

Le rôle du Trésor dans l'évolution de la liquidité de l'économie se manifeste d'abord par l'émission de monnaie fiduciaire luxembourgeoise, dont le montant est fixé forfaitairement suivant les dispositions du protocole d'association monétaire.

Le secteur public peut modifier la liquidité de l'économie grâce à l'émission de fonds publics à moyen et à long terme. A vrai dire cette modification de la liquidité devrait être passagère.

Dans la mesure où le Trésor utilise le produit des dépôts en compte-chèque postal, il peut exercer un effet d'expansion sur la liquidité de l'économie. D'autre part, le fait que la Caisse Générale de l'État place les fonds disponibles du Trésor auprès de la Caisse d'Épargne de l'État, autorise celle-ci à utiliser ces fonds pour consentir des crédits dans le cadre de sa propre politique de liquidité.

Enfin les emprunts monétaires auxquels recourt le Trésor pour financer le découvert budgétaire, ont été relativement modestes jusqu'à présent.

## LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

### Section I - La politique de refinancement

#### Données générales

18. Lorsqu'on parle de politique de refinancement, il faut s'entendre sur la portée de cette notion relativement au système monétaire luxembourgeois.

L'absence de banque centrale luxembourgeoise pose des problèmes fondamentaux. La politique de refinancement de la Banque Nationale de Belgique ne s'applique pas de plein droit au système bancaire luxembourgeois. Dans cet ordre d'idées il convient d'observer que le secteur bancaire est soumis exclusivement à la surveillance du Commissaire au Contrôle des Banques luxembourgeois.

Aux termes du protocole spécial relatif au régime d'association monétaire, « l'État belge établira les contacts et les conventions nécessaires avec la Banque Nationale de Belgique, en vue de faciliter à l'État et à l'économie luxembourgeois l'accès aux crédits susceptibles d'être accordés par la Banque Nationale de Belgique et notamment en vue de l'installation et du maintien à Luxembourg d'un siège de la Banque Nationale de Belgique auquel sera attaché un comptoir d'escompte ».

En fait la liquidité du système bancaire n'a guère posé de problème jusqu'à présent; au contraire, le secteur bancaire offre normalement des fonds relativement importants sur le marché monétaire belge. Une partie des créances qu'il acquiert ainsi de l'Institut de Réescompte et de Garantie, il peut les faire réescompter auprès de cet Institut. Il s'agit donc bien entendu de crédits qui sont accordés par le système bancaire luxembourgeois indirectement à l'économie belge et qui sont assortis partiellement d'une faculté de réescompte. Il ne s'agit pas de refinancement à proprement parler.

#### Le réescompte auprès de la Banque Nationale de Belgique

19. En dehors de cette forme particulière de refinancement, la possibilité existe de mobiliser, auprès de la Banque Nationale de Belgique, des créances sur l'État luxembourgeois. En effet, aux termes de l'article 17 de ses statuts, la Banque centrale belge peut « ...escompter, acheter et céder des effets à court ou à moyen terme émis ou garantis par l'État belge ou par l'État luxembourgeois, ou émis par des organismes dont les engagements sont garantis par l'État belge ou par l'État luxembourgeois ... faire des avances en compte courant et des prêts à court terme, sur nantissement: a) d'effets publics à court, moyen ou long terme, émis ou garantis par ... l'État luxembourgeois ... b) de mêmes effets émis par des organismes dont les engagements sont garantis par ... l'État luxembourgeois... ».

#### Influence sur le niveau des taux d'intérêt

20. Les possibilités de refinancement sont en fait restreintes et les autorités monétaires luxembourgeoises ne peuvent guère influencer, à l'heure actuelle du moins,

la liquidité bancaire à l'aide de cet instrument. Les conditions de réescompte de la Banque Nationale de Belgique, y compris le taux d'escompte, n'ont guère d'effet d'ordre monétaire sur l'économie luxembourgeoise, si ce n'est qu'elles peuvent en principe inciter le système bancaire luxembourgeois à offrir, par l'intermédiaire de l'Institut de Réescompte et de Garantie belge, plus ou moins de liquidités luxembourgeoises sur le marché monétaire belge.

En revanche, une certaine forme de politique des taux d'intérêt peut être pratiquée par le Commissaire au Contrôle des Banques pour influencer la distribution des crédits à l'économie. Aux termes de l'article 8 de l'arrêté grand-ducal du 19 juin 1965 concernant les opérations de banque et de crédit, ainsi que les émissions de valeurs mobilières, le Commissaire au Contrôle des Banques peut arrêter conventionnellement, avec les établissements se trouvant sous sa juridiction, des dispositions ayant pour objet le développement ordonné du crédit et la politique de liquidité du système bancaire. Lorsque quatre-vingt-dix pour cent des établissements bancaires et de crédit adhèrent à la convention, celle-ci devient obligatoire pour l'ensemble du secteur bancaire.

Cette mesure est en voie de négociation, mais comme il n'existe aucun précédent, on ne peut présager de son degré d'efficacité.

## **Section II - Le contrôle réglementaire de la liquidité bancaire**

21. La politique de refinancement présuppose l'existence d'une banque centrale, qu'il s'agisse de cessions de créances ou d'avances gagées, tandis que le contrôle réglementaire de la liquidité bancaire pourrait s'accommoder d'un organisme extra-bancaire dépositaire des réserves obligatoires. En fait cette institution n'existe pas au Luxembourg et, d'une façon générale, il n'est fait usage d'aucune méthode de contrôle direct du volume des liquidités bancaires. Les effets publics logés dans le portefeuille des banques ne documentent pas une mesure de politique monétaire, mais ils ont été émis en vertu d'une convention avec le système bancaire pour financer les charges du Trésor. Du reste ils sont librement cessibles entre les banques de la place.

Il existe un coefficient de trésorerie et un coefficient de liquidité dont le Commissaire au Contrôle des Banques recommande aux banques le maintien à respectivement 6% et 30% de certaines catégories d'engagements. Toutefois, ces coefficients sont formulés dans le but de garantir la solvabilité technique des entreprises bancaires. Comme leur taux a été constant jusqu'à présent, ils n'ont pas modifié la liquidité relative du secteur bancaire et n'ont donc pas eu d'effet comme instrument de politique monétaire. D'ailleurs les éléments constitutifs de la liquidité bancaire sont formés en majeure partie, à l'heure actuelle, de droits de créance à court terme envers l'économie luxembourgeoise et envers l'économie belge.

## **Section III - Le contrôle du marché monétaire et des liaisons avec les marchés monétaires extérieurs**

22. Le marché monétaire luxembourgeois ne se conçoit pratiquement qu'en rapport

avec le marché monétaire belge. Le franc belge ayant cours légal et pouvoir libérateur illimité au Luxembourg, les transactions se font sans entraves dans le cadre de l'union économique et le système bancaire luxembourgeois a accès au marché de l'argent belge, où il intervient traditionnellement comme bailleur.

Les autorités monétaires luxembourgeoises n'utilisent pas la politique d'open market pour influencer la liquidité bancaire à travers le marché monétaire. Il apparaît du reste qu'en règle générale les banques placent une partie de leurs ressources sur le marché belge et qu'elles rapatrient ces fonds au fur et à mesure de leurs besoins, provoquant elles-mêmes ainsi un effet de contraction ou d'expansion.

D'autre part les statuts de la Banque Nationale de Belgique formulent le principe des opérations d'open market, en leur article 17, principe qui pourrait apparemment trouver application aux effets publics luxembourgeois. Toutefois, les opérations d'open market effectuées par les autorités monétaires belges se dénouent à l'intervention du Fonds des Rentes, dont la mission s'exerce sur le seul territoire belge.

#### **Section IV - L'action directe sur la distribution du crédit**

23. Parmi les différents modes d'action sur la liquidité bancaire, deux seulement requièrent l'intervention de la banque centrale: c'est le refinancement et c'est la stérilisation plus ou moins étendue de la liquidité bancaire par la politique de l'open market. Le troisième mode d'intervention ne nécessite pas le concours obligatoire de la banque centrale: en effet, un organisme extra-bancaire pourrait centraliser les réserves obligatoires du secteur bancaire. Néanmoins les autorités luxembourgeoises n'ont pas retenu cette solution jusqu'à présent; leur choix s'est porté sur l'action directe sur la distribution du crédit, soit par un contrôle quantitatif, soit par un contrôle sélectif ou enfin par un contrôle qualitatif.

Étant donné l'organisation particulière du système monétaire luxembourgeois dans le cadre de l'union économique belgo-luxembourgeoise, c'est le Commissaire au Contrôle des Banques qui se trouve investi de certains pouvoirs d'ordre monétaire. Il centralise les données relatives à la structure des ressources et des emplois du secteur bancaire et il est amené à surveiller l'évolution du crédit. C'est ainsi que la nécessité est apparue de restreindre les crédits à la consommation en particulier et de prendre en même temps certaines mesures de modération du crédit en général.

De ce fait un système de contrôle est envisagé qui combine le contingentement et la réduction de la durée du crédit à la consommation avec un contrôle qualitatif du crédit en général grâce à l'adaptation des taux d'intérêt débiteurs. Pour atténuer l'impact généralisé de cette restriction qualitative, certaines exceptions sont prévues qui concernent le logement social et les investissements productifs.

Il est à noter que ces mesures de contrôle seront à arrêter d'un commun accord avec la majorité de 90 % des banques et sous réserve de l'approbation ministérielle. En cas d'adhésion de la majorité ainsi qualifiée, les dispositions deviennent obligatoires pour l'ensemble du secteur bancaire.

Ces mesures de contrôle devraient rester en vigueur pendant une première période de six mois et tout au plus pendant une année.



## TABLEAUX STATISTIQUES

- Tab. 1 Liquidité de l'économie: Liquidité primaire.
- Tab. 2 Liquidité de l'économie: Liquidité secondaire.
- Tab. 3 Liquidité de l'économie et PNB.
- Tab. 4 Liquidité bancaire.

TABLEAU 1

## Liquidité primaire de l'économie

(en millions de francs)

	Stock de monnaie fiduciaire (2)			Stock de monnaie scripturale			Liquidité primaire	Part de la monnaie fiduciaire en % du total de la liquidité primaire
	Monnaie fiduciaire luxembourgeoise	Monnaie fiduciaire belge (1)	Total	Dépôts à vue (2)	Dépôts en CCP (2)	Total		
1963	297	5.944	5.928	5.295	1.288	6.583	12.511	47
1964	317	6.491	6.358	6.314	1.213	7.527	13.885	45
1965	319	6.653	6.530	6.182	1.321	7.503	14.033	46
1966	345	6.678	6.551	6.380	1.268	7.648	14.199	46
1967	380	6.582	6.440	7.098	1.242	8.340	14.780	43
1968	423	6.778	6.674	7.860	1.367	9.227	15.901	42
1969	476	7.115	6.922	9.309	1.235	10.544	17.466	39
1970	433	7.319	7.123	10.522	1.275	11.798	18.921	37

(1) Estimation basée sur le rapport des PNB belge et luxembourgeois.

(2) Sous déduction des encaisses des établissements bancaires et d'épargne.

TABLEAU 2

## Liquidité de l'économie

(en millions de francs)

	Stock de monnaie fiduciaire (1) (2)	Stock de monnaie scripturale	Liquidité primaire	Dépôts d'épargne	Dépôts à terme (francs et devises)	Dépôts à vue en devises	Liquidité secondaire (3)	Liquidité de l'économie
1963	5.928	6.583	12.511	9.271	7.179	1.823	15.659	28.170
1964	6.358	7.527	13.885	10.476	7.910	2.680	18.020	31.905
1965	6.530	7.503	14.033	11.398	9.272	4.109	20.180	34.213
1966	6.551	7.648	14.199	12.153	11.999	4.013	22.124	36.323
1967	6.440	8.340	14.780	13.286	14.304	5.361	24.625	39.405
1968	6.674	9.227	15.901	14.263	17.546	6.302	27.719	43.620
1969	6.922	10.544	17.466	15.335	30.165	13.543	34.672	52.138
1970	7.123	11.798	18.921	16.467	41.875	13.116	43.346	62.267

(1) Estimation basée sur le rapport des PNB belge et luxembourgeois.

(2) Sous déduction des encaisses des établissements bancaires et d'épargne.

(3) Déduction faite d'un montant égal à 80% des dépôts en devises, montant censé représenter des dépôts de non-résidents.

**TABLEAU 3**  
*Liquidité de l'économie et PNB*

*(en millions de francs)*

	PNB	Liquidité primaire	Liq. prim. en % du PNB	Liquidité secondaire	Liquidité secondaire en % du PNB
1963	27.496	12.511	45,5	15.659	56,9
1964	31.596	13.885	43,9	18.020	57,0
1965	33.117	14.033	42,4	20.180	60,9
1966	34.665	14.199	41,0	22.124	63,8
1967	36.052	14.780	41,0	24.625	68,3
1968	38.251	15.901	41,7	27.719	72,5
1969	44.538 (1)	17.466	39,2	34.672	77,8
1970	49.770 (1)	18.921	38,0	43.346	87,1

(1) Chiffres provisoires.

TABLEAU 4  
Liquidité bancaire

(en millions de francs)

	Liquidité de caisse			Liquidité potentielle					Total de la liquidité bancaire
	Monnaie fiduciaire	Monnaie scripturale	Total	Valeurs à recevoir à court terme (1)	Avoirs en banque (1)	Effets de commerce réescomptables	Effets publics mobilisables	Total	
1963	400	1.200	1.600	337	9.609	3.231	1.200	14.377	15.977
1964	522	1.291	1.813	292	11.219	4.539	3	16.053	17.866
1965	524	1.721	2.245	320	13.475	4.179	1.781	19.755	22.000
1966	562	1.981	2.543	462	17.571	4.863	2.712	25.608	28.151
1967	671	2.733	3.404	474	24.183	4.377	4.356	33.390	36.794
1968	914	3.218	4.132	816	38.925	3.947	5.282	48.970	53.102
1969	935	4.711	5.646	1.050	70.498	5.830	5.175	82.553	88.199
1970	947	5.427	6.374	1.447	105.316	6.068	4.588	117.419	123.793

(1) Voir au point 14 du texte.



**TABLE ANALYTIQUE  
DES MATIÈRES**





## PRÉFACE

### Liste des membres et des suppléants du Comité monétaire

#### Première partie

### VUE D'ENSEMBLE DU CADRE, DES OBJECTIFS ET DES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DANS LES PAYS DE LA COMMUNAUTÉ

<b>Chapitre premier - ASPECTS INSTITUTIONNELS ET STRUCTURELS DES SYSTEMES MONÉTAIRES NATIONAUX . . . . .</b>	<b>13</b>
<b>Section I - Les institutions . . . . .</b>	<b>13</b>
§ I - <i>Les autorités monétaires . . . . .</i>	13
§ II - <i>Le système monétaire et financier . . . . .</i>	18
1. <i>Les institutions monétaires et financières . . . . .</i>	18
Généralités; les principales institutions et leurs caractéristiques dans les divers pays.	
2. <i>Les marchés monétaire et financier . . . . .</i>	25
Liaison des marchés monétaires avec les marchés financiers; les marchés financiers et leurs relations avec les activités bancaires.	
<b>Section II - La liquidité . . . . .</b>	<b>29</b>
<i>Introduction générale: concepts . . . . .</i>	29
§ I - <i>La liquidité de l'économie . . . . .</i>	30
1. <i>Définition, structure et évolution de la liquidité de l'économie . . . . .</i>	30
Comparaison des concepts nationaux; évolution de la liquidité de l'économie et sa composition dans les pays membres.	
2. <i>Sources de la création de liquidités et leur importance relative . . . . .</i>	35
§ II - <i>La liquidité du système bancaire . . . . .</i>	36
<b>Chapitre deux - LES OBJECTIFS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE . . . . .</b>	<b>42</b>
§ I - <b>Les objectifs généraux et les rapports entre modes de contrôle de l'économie . . . . .</b>	<b>42</b>
§ II - <b>Elaboration des objectifs sur le plan monétaire . . . . .</b>	<b>43</b>
§ III - <b>Les principaux critères du choix des modes d'action . . . . .</b>	<b>43</b>
§ IV - <b>Points d'application (ou objectifs intermédiaires) et modes d'exercice des politiques monétaires . . . . .</b>	<b>46</b>
<b>Chapitre trois - LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE . . . . .</b>	<b>51</b>
<i>Introduction . . . . .</i>	51
<b>Section I - Instruments à portée générale . . . . .</b>	<b>53</b>
§ I - <i>La politique de refinancement . . . . .</i>	53
1. <i>Introduction . . . . .</i>	53
2. <i>Éléments techniques essentiels du réescompte . . . . .</i>	54
3. <i>Éléments techniques essentiels des avances sur titres . . . . .</i>	55

4. Le pouvoir discrétionnaire de la banque centrale en matière de refinancement et la politique de régulation globale et sélective . . . . .	56
5. Liaison entre taux d'escompte, taux bancaires et taux du marché monétaire . . . . .	57
6. L'incidence de la politique de refinancement . . . . .	58
§ II - Opérations sur le marché monétaire . . . . .	59
§ III - Les réserves obligatoires et autres coefficients bancaires . . . . .	62
1. La réglementation des réserves obligatoires en compte . . . . .	63
2. Les réserves en titres et les coefficients apparentés . . . . .	65
§ IV - Action quantitative globale sur le crédit . . . . .	66
<b>Section II - Instruments à portée spécifique . . . . .</b>	<b>67</b>
§ I - Régulation des relations avec l'étranger . . . . .	67
1. Généralités . . . . .	67
2. La régulation de la position extérieure nette des banques: par la voie de directives . . . . .	71
par la voie des interventions sur le marché à terme des changes . . . . .	71
3. Autres instruments de régulation des mouvements de capitaux à court terme applicables aux banques . . . . .	72
§ II - Contrôle sélectif des crédits intérieurs . . . . .	73
§ III - Instruments de contrôle des pouvoirs locaux . . . . .	73

## Deuxième partie

### La politique monétaire en Allemagne

<b>Chapitre premier - DONNÉES DE BASE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE . . . . .</b>	<b>79</b>
<b>Section I - Le cadre institutionnel et les conditions structurelles . . . . .</b>	<b>79</b>
§ I - Le cadre institutionnel . . . . .	79
Bases juridiques	
1. La loi sur la Deutsche Bundesbank . . . . .	79
Missions et attributions de la Bundesbank; Collaboration entre le gouvernement et la Bundesbank; Membres du conseil de la Bundesbank.	
2. La loi visant à promouvoir la stabilité et l'expansion . . . . .	80
Fondement légal de l'action globale sur le circuit économique; Objectifs généraux de la politique économique; Principes et mesures applicables à l'action globale	
3. La loi sur les transactions avec l'étranger . . . . .	82
4. La loi sur l'organisation de la profession bancaire . . . . .	82
§ II - Les conditions structurelles . . . . .	82
1. Structure des établissements financiers . . . . .	82
Structure du système bancaire; Les caisses d'épargne-construction et les compagnies d'assurance en tant qu'organismes collecteurs de capitaux.	
2. Le système bancaire et les marchés des valeurs mobilières . . . . .	83
Marché financier non réglementé; Syndicats d'émission et comité central du marché financier; La position des banques sur le marché des valeurs mobilières - Soutien des cours; Dispositions légales relatives à la régulation du marché financier; Dépendance du marché monétaire à l'égard du marché financier.	
3. Structure de la formation d'actifs monétaires . . . . .	86
Prédominance de l'épargne institutionnelle	
4. Importance des transactions financières avec l'étranger . . . . .	86
Fort interdépendance économique avec l'étranger; Libération des mouvements de capitaux.	
<b>Section II - La liquidité . . . . .</b>	<b>87</b>
§ I - La liquidité de l'économie . . . . .	87
Définition de la masse monétaire; Sources des disponibilités monétaires.	

§ II - <i>La liquidité bancaire</i> . . . . .	88
La liquidité des banques; Avoirs de la banque centrale et réserves libres de la liquidité; Facteurs déterminants de la liquidité bancaire; Liquidité des divers établissements de crédit.	
§ III - <i>La liquidité et les finances publiques</i> . . . . .	90
Obligation pour l'État fédéral et les Länder d'effectuer des dépôts auprès de la Bundesbank; Effet sur la liquidité des opérations de caisse effectuées par les administrations publiques; L'octroi de crédits aux collectivités publiques par la banque centrale; Postes du bilan de la banque centrale où sont inscrites des créances sur le secteur public; Endettement global du secteur public; Créanciers du secteur public.	
<b>Chapitre deux - LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE</b>	90
<i>Introduction</i> . . . . .	90
Les instruments prévus par la loi sur la Bundesbank; action indirecte des instruments de la Bundesbank.	
<b>Section I - La politique de refinancement</b> . . . . .	95
§ I - <i>Données générales</i> . . . . .	95
La politique de l'escompte et des avances Lombard.	
§ II - <i>L'escompte</i> . . . . .	95
Conditions minima d'éligibilité des effets au réescompte (critères qualitatifs de la politique de réescompte); Suppression depuis 1956 de l'escompte préférentiel; Fixation des plafonds de réescompte (aspects quantitatifs de la politique de réescompte); Abaissements successifs des plafonds de réescompte.	
§ III - <i>Les avances Lombard</i> . . . . .	97
Nature des titres admis en nantissement et limites du crédit; Critères d'octroi du crédit.	
§ IV - <i>Effets du taux de l'escompte et du taux des avances Lombard</i> . . . . .	98
Influence sur le niveau des taux d'intérêt; Limites imposées à la politique des taux d'intérêt par la situation extérieure.	
<b>Section II - La politique des réserves minimums obligatoires</b> . . . . .	99
§ I - <i>Dispositions légales</i> . . . . .	99
Antécédents; fondements légaux du régime actuel des réserves obligatoires.	
§ II - <i>Structure du système des réserves obligatoires</i> . . . . .	100
Établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires; Calcul des réserves minimums prescrites et des réserves effectives; Souplesse du système de réserves obligatoires; Différenciation des coefficients de réserves minimums selon la localisation: places bancables et places non bancables selon le montant des exigibilités donnant lieu à constitution de réserves; selon l'origine des déposants: résidents ou non-résidents; Réserves frappant l'accroissement des dépôts; Taux d'intérêt spécial; Pas de rémunération des réserves.	
§ III - <i>Fonctionnement du système</i> . . . . .	103
Effet quantitatif; Action sur les réserves « libres » des banques.	
<b>Section III - La politique d'open market</b> . . . . .	104
§ I - <i>Cadre institutionnel</i> . . . . .	104
Le marché monétaire en tant que marché des avoirs à la banque centrale et en tant que marché de certains titres mobilisables; Opérations d'open market sur le marché financier.	
§ II - <i>Opérations d'open market sur le marché monétaire</i> . . . . .	105
Variation des taux d'intérêt pour les effets du marché monétaire; Origines diverses des effets du marché monétaire émis par l'État fédéral; Effets de liquidité; Effets du trésor et bons à intérêts précomptés émis par les autres administrations publiques; Effet des organismes de stockage et effets de l'escompte privé; Obligations de caisse; Les effets de marché monétaire en tant que placement de liquidité; Ampleur des opérations d'open market sur titres à court terme.	

§ III - Politique d'open market sur le marché financier . . . . .	109
Opération d'open market portant sur les emprunts publics.	
§ IV - L'efficacité de la politique d'open market . . . . .	109
Politique d'open market et liquidité bancaire; Politique d'open market et politique des taux d'intérêt.	
<b>Section IV - La politique d'intervention sur le marché des changes à terme</b>	<b>110</b>
Passage à la convertibilité; Interpénétration croissante des marchés internationaux du crédit; Mise en œuvre de la politique de swaps; Promotion des exportations de fonds à court terme; Interventions « à terme sec » sur le marché des changes.	
<b>Section V - Les instruments de la loi visant à promouvoir la stabilité et l'expansion de l'économie . . . . .</b>	<b>112</b>
Incidences directe et indirecte sur la politique monétaire.	
§ I - Instruments ayant une incidence indirecte sur la politique monétaire . . . . .	113
Rôle du conseil de conjoncture et du conseil de programmation financière; Instruments de la politique fiscale; Politique d'investissement des pouvoirs publics en tant qu'instrument d'orientation de l'économie.	
§ II - Instruments ayant une incidence directe sur la politique monétaire . . . . .	113
Protection contre les perturbations d'origine extérieure; Élargissement de la marge opérationnelle de la Deutsche Bundesbank pour sa politique d'open market; Immobilisation des fonds des organismes de l'assurance invalidité - vieillesse des travailleurs ainsi que de l'Office fédéral de l'emploi; L'instrument constitué par le fonds de régularisation de la conjoncture...; Endettement et désendettement du secteur public; Limitation de la demande de crédit du secteur public.	
<b>TABLEAUX STATISTIQUES . . . . .</b>	<b>118</b>

### Troisième partie

#### La politique monétaire en France

<b>Chapitre premier - DONNÉES DE BASE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE</b>	<b>139</b>
<b>Section I - Le cadre institutionnel et les conditions structurelles . . . . .</b>	<b>139</b>
§ I - Le cadre institutionnel . . . . .	139
1. La Banque de France . . . . .	140
2. Le Conseil National du Crédit . . . . .	141
3. La Commission de Contrôle des Banques . . . . .	141
§ II - Les conditions structurelles . . . . .	142
1. Structure des intermédiaires financiers . . . . .	142
Les banques: banques de dépôts, banques d'affaires, banques de crédit à long et moyen terme, établissements à statut légal spécial; La distribution des concours à l'économie; Les emplois à long terme; Les engagements .	
Les organismes financiers ne gérant pas de dépôts de caractère monétaire: les établissements financiers, les caisses d'épargne, la Caisse des dépôts et consignations, le Crédit National, le Crédit foncier de France, la Caisse Nationale de Crédit agricole . . . . .	
Le Trésor public dans son rôle d'intermédiaire financier . . . . .	
Évolution du système bancaire au cours des dix dernières années . . . . .	
2. Système bancaire et marché financier . . . . .	149
3. Habitudes du public en matière de placements et de liquidité . . . . .	149
4. Importance des transactions financières avec l'étranger . . . . .	149
<b>Section II - La liquidité . . . . .</b>	<b>150</b>
§ I - La liquidité de l'économie . . . . .	150

	Notion; Éléments constitutifs; Rapport entre liquidité et autres grandeurs économiques; Les sources de liquidité; Rapport entre liquidité et PNB.	
§ II -	<i>La liquidité bancaire</i> . . . . .	153
	Éléments constitutifs; Facteurs agissant sur la liquidité bancaire; Variations de la circulation fiduciaire; Mouvements d'or et de devises; Opérations du Trésor public; Interventions des autorités monétaires.	
§ III -	<i>La liquidité et les finances publiques</i> . . . . .	155
	1. <i>La politique budgétaire et le financement du découvert</i> . . . . .	156
	2. <i>Les fonctions monétaires du Trésor dans l'économie</i> . . . . .	156
	3. <i>La liquidité bancaire et les activités du Trésor</i> . . . . .	157
<b>Chapitre deux - LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE</b>		161
<i>Introduction</i>		
<b>Section I - La politique de refinancement</b> . . . . .		162
§ I -	<i>Données générales</i> . . . . .	162
	Les différents types de concours de la Banque de France; Organismes qui ont accès aux concours de la Banque de France.	
§ II -	<i>Le refinancement</i> . . . . .	162
	1. <i>Le réescompte</i> . . . . .	162
	Taux majorés; Taux préférentiels. Plafonds de réescompte; Effets acceptés en réescompte: crédits à court terme, crédits à moyen terme.	
	2. <i>Avances sur titres</i> . . . . .	165
§ III -	<i>Efficacité de la politique de refinancement et de l'action par les taux d'intérêt</i>	166
	1. <i>Taux de l'escompte et des interventions de la Banque de France</i> . . . . .	166
	2. <i>Taux débiteurs</i> . . . . .	167
	3. <i>Taux créditeurs</i> . . . . .	168
<b>Section II - Contrôle réglementaire de la liquidité bancaire</b> . . . . .		169
<i>Données générales</i>		
§ I -	<i>La politique des réserves obligatoires</i> . . . . .	169
	1. <i>Fondement juridique du système des réserves</i> . . . . .	170
	2. <i>Calcul des réserves</i> . . . . .	170
	3. <i>Taux minimum des réserves</i> . . . . .	171
	4. <i>Contrôle et sanctions</i> . . . . .	172
	5. <i>Efficacité de la politique des réserves obligatoires</i> . . . . .	172
§ II -	<i>Autres coefficients bancaires</i> . . . . .	173
	1. <i>Le portefeuille minimum d'effets représentatifs de crédits à moyen terme</i> .	173
	2. <i>Coefficient de liquidité et coefficients visant les crédits à moyen ou long terme</i>	174
<b>Section III - Le contrôle du marché monétaire et des liaisons avec les marchés monétaires extérieurs</b> . . . . .		175
§ I -	<i>La politique d'intervention sur le marché monétaire</i> . . . . .	175
	1. <i>Le marché monétaire</i> . . . . .	175
	2. <i>Les interventions sur le marché monétaire</i> . . . . .	176
	Données générales; Papier éligible; Historique des interventions: avant 1970, après 1970.	
§ II -	<i>Les interventions sur les flux internationaux de capitaux à court terme</i> . . . . .	180
<b>Section IV - L'action directe sur la distribution du crédit</b> . . . . .		181
<i>Fondement juridique.</i>		
§ I -	<i>Le contrôle quantitatif du crédit</i> . . . . .	181
	Fonction; Historique.	
§ II -	<i>Le contrôle sélectif du crédit</i> . . . . .	182
	Le recensement des risques; Les critères; Les ventes à tempérament.	
<b>BIBLIOGRAPHIE</b> . . . . .		185
<b>TABLEAUX STATISTIQUES</b> . . . . .		186

## Quatrième partie

### La politique monétaire en Italie

<b>Chapitre premier - DONNÉES DE BASE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE</b>	<b>209</b>
<b>Section I - Le cadre institutionnel et les conditions structurelles</b>	<b>209</b>
§ I - <i>Le cadre institutionnel</i>	209
Le comité interministériel pour la programmation économique; Le comité interministériel pour le crédit et l'épargne; La Banca d'Italia; L'Office italien des changes.	
§ II - <i>Les conditions structurelles</i>	<b>211</b>
1. <i>Structure des intermédiaires financiers</i>	211
Les institutions de crédit: a) les établissements de crédit, b) les instituts de crédit spécialisés, c) les compagnies d'assurances; Le Trésor et la Caisse des dépôts et prêts; Les organismes de sécurité sociale; Les intermédiaires financiers et la politique monétaire.	
2. <i>Système bancaire et marché financier</i>	218
Rôle du système bancaire dans le placement de valeurs mobilières; Portefeuille de valeurs mobilières des banques; Organismes d'intervention et réglementations en vigueur en ce qui concerne les nouvelles émissions; Liens entre les marchés monétaire et financier.	
3. <i>Préférences du public en matière de souscription de titres et de liquidité</i>	220
Volume et mouvements des actifs financiers.	
4. <i>Volume des opérations financières avec l'étranger</i>	221
Rapports entre les exportations et le PNB; Degré de libération des mouvements de capitaux:	
a) investissements de capitaux étrangers en Italie,	
b) investissements italiens à l'étranger.	
<b>Section II - La liquidité</b>	<b>223</b>
Le schéma d'analyse monétaire de la Banca d'Italia.	
§ I - <i>La liquidité de l'économie</i>	224
Actifs liquides de l'économie et leurs contreparties; Composition des liquidités de l'économie; Rapports entre liquidité et PNB; Niveau optimum des liquidités.	
§ II - <i>La liquidité bancaire</i>	226
Éléments constitutifs de la liquidité bancaire; Facteurs ayant une incidence sur les liquidités du système économique; Autres composantes de la liquidité au niveau des établissements de crédit.	
§ III - <i>La liquidité et les finances publiques</i>	228
Gestion de caisse de l'État et des organismes publics; Le rôle du Trésor; Autres fonctions du Trésor; Méthodes de couverture des besoins du Trésor.	
<b>Chapitre deux - LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE</b>	<b>232</b>
<b>Section I - La politique de refinancement</b>	<b>232</b>
§ I - <i>Notions générales</i>	232
Formes de refinancement auprès de la Banque centrale.	
§ II - <i>Le refinancement</i>	233
Caractère discrétionnaire et coût du financement; Le réescompte ordinaire; Le réescompte préférentiel; Avances sur titres ordinaires; Avances à échéance fixe; Paiements différés.	
§ III - <i>Efficacité de la politique de refinancement et de l'action exercée par le biais des taux d'intérêt</i>	235
Taux d'escompte et taux du marché; La manipulation du taux officiel.	
<b>Section II - Le contrôle de la liquidité bancaire</b>	<b>237</b>
§ I - <i>La politique des réserves obligatoires</i>	237
1. <i>Organisation du système</i>	237

Fondement juridique; Méthode de calcul; Composition; Rémunération et modalités de constitution de la réserve.	
2. <i>Fonctionnement du système</i>	240
La réserve en tant qu'instrument de politique monétaire.	
§ II - <i>Autres coefficients bancaires</i>	241
Caution des « assegni circolari ».	
<b>Section III - Le contrôle du marché monétaire et des rapports avec les marchés monétaires étrangers</b>	241
§ I - <i>La politique d'open market</i>	241
1. <i>Le marché monétaire</i>	241
Caractéristiques structurelles; Mesure de réforme.	
2. <i>Les interventions d'open market</i>	243
Caractéristiques et fonctions des opérations d'open market.	
§ II - <i>Les interventions sur les mouvements internationaux de capitaux à court terme</i>	244
Extension des opérations des banques sur les marchés monétaires étrangers; Mesures de réglementation concernant la position des banques vis-à-vis de l'étranger.	
<b>Section IV - L'action directe sur la répartition du crédit</b>	247
§ I - <i>Le contrôle quantitatif du crédit</i>	247
Instruments de contrôle du volume du crédit.	
§ II - <i>Le contrôle sélectif du crédit</i>	247
Les possibilités du contrôle sélectif; Les émissions d'obligations; Le crédit subventionné.	
<b>BIBLIOGRAPHIE</b>	249
<b>TABLEAUX STATISTIQUES</b>	251

## Cinquième partie

### La politique monétaire aux Pays-Bas

<b>Chapitre premier - DONNÉES DE BASE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE</b>	285
<b>Section I - Le cadre institutionnel et les conditions structurelles</b>	285
§ I - <i>Le cadre institutionnel</i>	285
Tâche et activités de la Nederlandsche Bank; Instances responsables; Rapports entre la Nederlandsche Bank et le gouvernement; Effets et portée de la politique monétaire.	
§ II - <i>Les conditions structurelles</i>	287
1. <i>Structure des institutions financières</i>	287
Importance relative des institutions financières; Institutions créatrices de monnaies: a) les banques commerciales, b) les services de virement, c) les établissements de crédit agricole; Institutions non créatrices de monnaie; Modification du caractère des caisses générales d'épargne.	
2. <i>Le système bancaire et les marchés monétaire et financier</i>	290
Les opérations d'émission; Possibilités de placement; La politique à l'égard du marché financier; Relations entre les marchés monétaire et financier; Relations entre les placements sur le marché monétaire et les opérations de crédit; Relations entre les opérations de crédit et le marché financier.	
3. <i>Les habitudes du public en matière de placement</i>	293
4. <i>Les règlements avec l'étranger</i>	294
Une économie ouverte; Régulation des mouvements de capitaux avec l'étranger pour des raisons monétaires.	
<b>Section II - La liquidité</b>	295
§ I - <i>La liquidité de l'économie</i>	295
La notion de liquidité de l'économie; Facteurs déterminant la création de	

	liquidités; Méthode d'analyse; Structure de la masse des liquidités; Niveau optimal du taux de liquidité.	
§ II -	<i>La liquidité bancaire</i> Institutions concernées; Composition de la liquidité du système bancaire; Facteurs déterminants.	298
§ III -	<i>La liquidité et les finances publiques</i> . . . . .	299
	1. <i>L'État</i> Relations avec la Banque centrale; Le rôle du Trésor sur le marché monétaire; Normes et méthodes de placement des bons du Trésor; Placement d'effets à court terme auprès des banques et du public; Effet monétaire.	299
	2. <i>Le contrôle de l'effet monétaire des collectivités locales</i> . . . . .	302
	Les fondements juridiques; Évolution de la dette flottante.	
<b>Chapitre deux -</b>	<b>LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE</b>	<b>304</b>
<i>Introduction</i> . . . . .		304
§ I -	<i>Données générales</i> . . . . .	304
§ II -	<i>Le développement des instruments et des bases de la politique monétaire</i> . . . . . Les instruments employés vers 1950; Les bases et les instruments de la politique monétaire après 1960; La politique à l'égard du marché monétaire.	304
<b>Section I -</b>	<b>La politique de l'escompte</b> . . . . .	<b>308</b>
§ I -	<i>Données générales</i> . . . . .	308
	Formes de recours à l'escompte, bases juridiques; Escomptes et avances.	
§ II -	<i>Données techniques</i> . . . . .	309
	Le papier admis à l'escompte; Taux d'escompte pénalisateur; Restrictions au recours à la Banque centrale.	
§ III -	<i>L'action de la politique de l'escompte</i> . . . . .	310
	Rapports entre l'escompte et la structure des taux d'intérêt; Efficacité de la politique de l'escompte.	
<b>Section II -</b>	<b>La politique des réserves obligatoires</b> . . . . .	<b>311</b>
§ I -	<i>Le système des réserves obligatoires</i> . . . . .	311
	Origine de la réglementation; Évolution récente; La base juridique; Les institutions participantes; Calcul des réserves obligatoires; Taux du coefficient de réserve; Intérêts et taux de pénalisation.	
§ II -	<i>Le fonctionnement de la politique des réserves obligatoires</i> . . . . .	314
	Les facteurs structurels; Évolution après 1960; Application pratique.	
<b>Section III -</b>	<b>Politique relative au marché monétaire et relations avec les marchés monétaires étrangers</b> . . . . .	<b>315</b>
§ I -	<i>La politique d'open market</i> . . . . .	315
	1. <i>Le marché monétaire</i> . . . . .	315
	2. <i>Opérations d'open market</i> . . . . .	316
	Applications; Bases juridiques; Composition et compléments du portefeuille d'open market; Fonctionnement de la politique d'open market.	
§ II -	<i>Interventions sur le marché à terme des changes</i> . . . . .	318
	Opérations internationales du système bancaire; Intervention de la Banque centrale; Réglementation des avoirs nets des banques à l'étranger.	
<b>Section IV -</b>	<b>Les restrictions directes du crédit</b> . . . . .	<b>319</b>
<i>Introduction</i> . . . . .		319
	Historique; Les bases juridiques.	
§ I -	<i>Restrictions quantitatives du crédit</i> . . . . .	320
	Institutions concernées.	
	1. <i>Lignes directrices en matière de crédit à court terme</i> . . . . .	320
	Contenu de la réglementation; Sanctions; Calcul du dépôt sans intérêts; Franchises; Régulation de l'accroissement patrimonial; Résiliation.	



2. <i>La réglementation relative au crédit à long terme</i> . . . . .	323
Justification; Contenu.	
3. <i>Fonctionnement des deux règlements d'encadrement du crédit</i> . . . . .	324
Application des accords; Résultats.	
4. <i>Régime applicable à l'octroi de crédits aux collectivités locales</i> . . . . .	326
Contenu; Application.	
5. <i>L'encadrement du crédit applicable aux caisses générales d'épargne</i> . . . . .	327
Justification; Contenu de l'accord.	
6. <i>L'encadrement du crédit applicable au service des comptes chèques et virements postaux</i> . . . . .	328
Justification; Contenu.	
§ II - <i>Restrictions sélectives du crédit</i> . . . . .	329
<b>BIBLIOGRAPHIE</b> . . . . .	331
<b>TABLEAUX STATISTIQUES</b> . . . . .	332

## Sixième partie

### La politique monétaire en Belgique

<b>Chapitre premier - DONNÉES DE BASE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE</b> . . . . .	365
<b>Section I - Le cadre institutionnel et les conditions structurelles</b> . . . . .	365
§ I - <i>Le cadre institutionnel</i> . . . . .	365
Répartition des compétences et relations entre autorités monétaires; Banque Nationale de Belgique; Autres organismes publics: l'Institut de Réescempte et de Garantie, le Fonds de Rentes, l'Institut Belgo-Luxembourgeois du Change, la Commission bancaire.	
§ II - <i>Les conditions structurelles</i> . . . . .	368
1. <i>Structure des intermédiaires financiers</i> . . . . .	368
Caractéristiques de leur évolution.	
2. <i>Système bancaire et marchés financiers</i> . . . . .	370
3. <i>Habitudes du public en matière de placement et de liquidité</i> . . . . .	370
Autres caractéristiques structurelles.	
4. <i>Importance des transactions financières avec l'étranger</i> . . . . .	371
<b>Section II - La liquidité</b> . . . . .	371
§ I - <i>La liquidité de l'économie</i> . . . . .	371
Composition, volume et sources.	
§ II - <i>La liquidité bancaire</i> . . . . .	372
Composition et sources.	
§ III - <i>La liquidité et les finances publiques</i> . . . . .	373
Finances publiques: ordres de grandeur et rôles du Trésor; Rapports entre finances publiques et liquidité.	
<b>Chapitre deux - LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE</b> . . . . .	376
Généralités au sujet des instruments et de leur rôle.	
<b>Section I - La politique de refinancement</b> . . . . .	376
§ I - <i>Données générales</i> . . . . .	376
§ II - <i>Le refinancement</i> . . . . .	377
1. <i>Le réescempte</i> . . . . .	377
2. <i>Les avances sur titres</i> . . . . .	378
3. <i>Le plafond de réescempte et de visa</i> . . . . .	378
§ III - <i>Efficacité de la politique de refinancement et de l'action sur les taux d'intérêt</i> . . . . .	379
Données de base et relations entre taux d'escompte et taux du marché; Conditions d'efficacité de la politique d'escompte.	

<b>Section II - La politique des coefficients et des réserves obligatoires . . .</b>	<b>381</b>
Notions générales et historiques.	
§ I - Coefficient de réserve monétaire . . . . .	382
§ II - Coefficient de fonds propres . . . . .	383
§ III - Coefficients antérieurs; coefficient de trésorerie, coefficient de solvabilité, coefficient de couverture, coefficient de emploi . . . . .	384
<b>Section III - Le contrôle du marché monétaire et des liaisons avec les marchés monétaires extérieurs . . . . .</b>	<b>386</b>
§ I - La politique d'open market . . . . .	386
1. Le marché monétaire . . . . .	386
Notions et organisation - les participants.	
A. Marché de l'argent à très court terme . . . . .	386
B. Marché des certificats publics . . . . .	387
C. Marché des acceptations bancaires et commerciales . . . . .	388
2. Les interventions d'open market . . . . .	389
Mécanismes des interventions; Objectifs des interventions.	
§ II - Les interventions sur les flux internationaux de capitaux . . . . .	391
Raisons et cadre de ces interventions.	
1. Le système du double marché des changes . . . . .	392
2. La réglementation de la rémunération des dépôts et placements faits sur le marché monétaire par des étrangers . . . . .	392
3. La réglementation de la position extérieure des banques . . . . .	393
<b>Section IV - L'action directe sur la distribution du crédit . . . . .</b>	<b>394</b>
§ I - Le contrôle quantitatif du crédit . . . . .	394
Cadre juridique et caractéristiques générales; Application récente de l'enca-drement du crédit.	
§ II - Le contrôle sélectif du crédit . . . . .	396
<b>BIBLIOGRAPHIE . . . . .</b>	<b>398</b>
<b>TABLEAUX STATISTIQUES . . . . .</b>	<b>399</b>

## Septième partie

### La politique monétaire au Luxembourg

<b>Chapitre premier - DONNÉES DE BASE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE</b>	<b>423</b>
<b>Section I - Le cadre institutionnel et les conditions structurelles . . . . .</b>	<b>423</b>
§ I - Le cadre institutionnel . . . . .	423
Bases juridiques; Banque Nationale de Belgique; Liens entre l'État luxem-bourgeois et la Banque Nationale de Belgique; La Commission de Contrôle des Banques; La Caisse d'Épargne de l'État; La Caisse Générale de l'État.	
§ II - Les conditions structurelles . . . . .	424
1. Structure des intermédiaires financiers . . . . .	424
Classification; le Trésor.	
2. Système bancaire et marché financier . . . . .	426
Émission de valeurs mobilières et leur détention de la part des banques; la régularisation du marché financier.	
3. Importance des transactions financières avec l'étranger . . . . .	426
Relations entre les exportations et le PNB; Degré de libératop, des mou-vements de capitaux.	
<b>Section II - La liquidité . . . . .</b>	<b>426</b>
§ I - La liquidité de l'économie . . . . .	426
Composition.	

§ II - <i>La liquidité bancaire</i> . . . . .	427
Composition, sources.	
§ III - <i>La liquidité et les finances publiques</i> . . . . .	428
La gestion de la Trésorerie; Effet sur les liquidités de la gestion de la Trésorerie.	
<b>Chapitre deux - LES INSTRUMENTS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE</b>	430
<b>Section I - La politique de refinancement</b> . . . . .	430
Données générales; le réescompte auprès de la Banque Nationale de Belgique; Influence sur le niveau des taux d'intérêt.	
<b>Section II - Le contrôle réglementaire de la liquidité bancaire</b> . . . . .	431
<b>Section III - Le contrôle du marché monétaire et des liaisons avec les marchés monétaires extérieurs</b> . . . . .	431
<b>Section IV - L'action directe sur la distribution du crédit</b> . . . . .	432
<b>TABLEAUX STATISTIQUES</b> . . . . .	433

## BUREAUX DE VENTE

### FRANCE

*Service de vente en France des publications  
des Communautés européennes*  
26, rue Desaix  
75 Paris-15<sup>e</sup> — Tél. (1) 306.5100  
CCP Paris 23-96

### BELGIQUE — BELGIË

*Moniteur belge — Belgisch Staatsblad*  
Rue de Louvain 40-42 - Leuvenseweg 40-42  
1000 Bruxelles — 1000 Brussel. — Tél. 12 00 26  
CCP 50-80 — Postgiro 50-80  
*Sous-dépôt:*  
Librairie européenne — Europese Boekhandel  
Rue de la Loi 244 — Wetstraat 244  
1040 Bruxelles — 1040 Brussel

### GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG

*Office des publications officielles  
des Communautés européennes*  
Case postale 1003 — Luxembourg 1  
et 29, rue Aldringen, Bibliothèque  
Tél. 4 79 41 — CCP 191-90  
Compte courant bancaire: BIL 8-109/6003/200

### ALLEMAGNE (RF)

*Verlag Bundesanzeiger*  
5 Köln 1 — Postfach 108 006  
Tél. (0221) 21 03 48  
Postscheckkonto 834 00 Köln

### ITALIE

*Libreria dello Stato*  
Piazza G. Verdi 10  
00198 Roma — Tél. (6) 85 09  
CCP 1/2640

*Agences:*

00187 Roma — Via del Tritone 61/A e 61/B  
00187 Roma — Via XX Settembre (Palazzo  
Ministero del Tesoro)  
20121 Milano — Galleria Vittorio Emanuele 3  
80121 Napoli — Via Chiaia 5  
50129 Firenze — Via Cavour 46/R  
16121 Genova — Via XII Ottobre 172/R  
40125 Bologna — Strada Maggiore 23/A

### PAYS-BAS

*Staatsdrukkerij- en uitgeverijbedrijf*  
Christoffel Plantijnstraat  
's-Gravenhage — Tél. (070) 81 45 11  
Postgiro 42 53 00

### GRANDE-BRETAGNE ET COMMONWEALTH

*H.M. Stationery Office*  
P.O. Box 569  
London S.E. 1

### ÉTATS-UNIS D'AMÉRIQUE

*European Community Information Service*  
2100 M Street, N.W.  
Suite 707  
Washington D.C., 20 037

### IRLANDE

*Stationery Office*  
Beggars Bush  
Dublin 4

### SUISSE

*Librairie Payot*  
6, rue Grenus  
1211 Genève  
CCP 12-236 Genève

### SUÈDE

*Librairie C.E. Fritze*  
2, Fredsgatan  
Stockholm 16  
Post Giro 193, Bank Giro 73/4015

### ESPAGNE

*Libreria Mundi-Prensa*  
Castello 37,  
Madrid 1

### AUTRES PAYS

*Office des publications officielles  
des Communautés européennes*  
Case postale 1003 — Luxembourg 1  
Tél. 4 79 41 — CCP 191-90  
Compte courant bancaire: BIL 8-109/6003/200

8355

---

FF 45,—            FB 400,—            DM 30,—            Lit. 5 000            FL 30,—

---

OFFICE DES PUBLICATIONS OFFICIELLES DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES  
Case postale 1003 — Luxembourg 1 5635