

**BANQUE EUROPÉENNE
D'INVESTISSEMENT**



RAPPORT ANNUEL 1964

**BANQUE EUROPÉENNE
D'INVESTISSEMENT**

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

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

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

BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT



RAPPORT ANNUEL 1964

CONSEIL DES GOUVERNEURS

Allemagne : ROLF DAHLGRÜN, Ministre des Finances, Bonn;
Président à partir du 29 mai 1964;

France : VALÉRY GISCARD D'ESTAING, Ministre des Finances
et des Affaires Économiques, Paris;

Italie : EMILIO COLOMBO, Ministre du Trésor, Rome;

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

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

Belgique : ANDRÉ DEQUAE, Ministre des Finances, Bruxelles;
Président jusqu'au 28 mai 1964.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Président : PARIDE FORMENTINI

Administrateurs :

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

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

ANDRÉ DE LATTRE, Directeur des Finances Extérieures au Ministère des Finances et des Affaires Économiques, Paris;

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

ROBERTO DUCCI, Ambassadeur;

Suppléants :

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

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

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

PIERRE GUILL, Conseiller de Gouvernement au Ministère du Trésor, Luxembourg;

ALBERTO CAPANNA, Condirettore Generale de la Finsider, Rome;

FRITZ FECHNER, Ministerialdirektor au Ministère Fédéral des Finances, Bonn;

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

HERBERT MARTINI, Vorstandsmitglied de la Kreditanstalt für Wiederaufbau, Francfort s/Main;

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

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

ERNST VOM HOFÉ, Ministerialdirigent au Ministère Fédéral des Affaires Économiques, Bonn-Duisdorf;

MAURICE PÉROUSE, Directeur du Trésor au Ministère des Finances et des Affaires Économiques, Paris;

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

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

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

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

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

STEFANO SIGLIENTI, Président de l'Istituto Mobiliare Italiano, Président de l'Associazione Bancaria Italiana, Rome;

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

COMITÉ DE DIRECTION

PARIDE FORMENTINI, *Président*

YVES LE PORTZ, *Vice-Président*

ULRICH MEYER-CORDING, *Vice-Président (1)*

(1) M. Hans Karl von MANGOLDT-REIBOLDT a exercé les fonctions de Vice-Président jusqu'au 28 mai 1964, et a été nommé Vice-Président honoraire.

DIRECTIONS

Direction des

Affaires Générales :

HENRI LENAERT, Directeur.

ARNOLD RIETZ, Directeur adjoint,

Chef du Personnel.

Direction des Prêts

dans les Pays Membres :

HANZ WERNER VON LINDEINER-WILDAU
Directeur.

ROMEO DALLA CHIESA, Directeur adjoint.

MICHEL ALBERT, Directeur adjoint.

Direction des Prêts

dans les Pays Associés :

GUY TRANCART, Directeur.

KARL-HEINZ DRECHSLER,

Directeur adjoint.

GUIDO MARTELLI, Directeur adjoint.

Direction des Finances

et de la Trésorerie :

GIANDOMENICO SERTOLI, Directeur.

Direction des Études :

ALBERTO CAMPOLONGO, Directeur.

PIERRE BARRE, Directeur adjoint.

Direction des

Affaires Juridiques :

J. NICOLAAS VAN DEN HOUTEN, Directeur.

Conseillers Techniques :

HENRI JEANDET.

HELLMUTH BERGMANN.

MARCELLO GOFFI.

COMITÉ DE VÉRIFICATION

Président

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

Membres

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

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

TABLE DES MATIÈRES

	<i>Page</i>
<i>Introduction</i>	15
I. L'ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE DANS LA COMMUNAUTÉ, EN GRÈCE ET EN TURQUIE	17
<i>Les investissements</i>	22
<i>Le financement des investissements et les marchés de capitaux</i>	28
Émissions de valeurs mobilières	29
Crédits à moyen et long terme à l'économie	34
Ensemble des recours de l'économie à des ressources externes à long terme	35
Besoins de financement du secteur public	38
Modes de formation de l'épargne disponible	40
Mouvements de capitaux intracommunautaires et hors Communauté	42
II. ACTIVITÉS DE LA BANQUE	47
<i>Prêts</i>	47
Opérations ordinaires	47
Opérations spéciales	51
Statistiques des prêts	53
<i>Origine et emploi des ressources</i>	55
III. ANALYSE DU BILAN	59
IV. ADMINISTRATION DE LA BANQUE	69
ÉTUDE SPÉCIALE : LES PROBLÈMES DE DÉVELOPPE- MENT INDUSTRIEL DE LA GRÈCE	70

L'activité de la Banque Européenne d'Investissement en 1964 doit être replacée dans le cadre de l'évolution générale des six pays de la Communauté Économique Européenne et, d'autre part, considérée dans ses rapports avec les problèmes économiques des pays associés auxquels elle a étendu son action. C'est l'objet de la première partie du Rapport qui retrace dans un premier chapitre l'évolution de la conjoncture dans les six pays membres et les deux premiers pays associés dans lesquels est intervenue la Banque : la Grèce et la Turquie. Le deuxième chapitre a trait aux investissements dans les six pays. Enfin le troisième analyse, sur la base des statistiques disponibles, le financement des investissements, en relation notamment avec la situation des marchés de capitaux, la formation de l'épargne et les mouvements de capitaux à l'intérieur de la Communauté et entre la Communauté et l'extérieur.

La deuxième partie de ce Rapport est consacrée à l'activité de la Banque : prêts et emprunts. En 1964, la Banque a poursuivi dans les six pays du marché commun et en Grèce l'octroi des prêts financés sur ses ressources propres. Elle a réalisé, pour la première fois en Turquie, des opérations spéciales à l'aide de fonds mis à sa disposition par les États membres et préparé ses premières interventions en faveur des États Africains et Malgache récemment associés. Le Rapport donne également la liste détaillée des prêts et des emprunts au cours de l'exercice; des tableaux statistiques récapitulent les résultats de l'activité pour les exercices passés. La troisième partie comporte une analyse des principaux postes du bilan. Le Rapport est complété par une étude spéciale sur le développement industriel en Grèce.

RAPPORT ANNUEL 1964

I

L'ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE DANS LA COMMUNAUTÉ, EN GRÈCE ET EN TURQUIE

Un élément déterminant pour l'évolution de la Communauté Économique Européenne en 1964 a été la mise en œuvre coordonnée d'une politique conjoncturelle visant à supprimer les déséquilibres inflationnistes qui s'étaient manifestés à des degrés divers dans les pays membres; outre des facteurs spécifiques propres à certains pays, ces déséquilibres étaient surtout imputables à des excédents importants de balance des paiements, à des dépenses publiques et à des octrois de crédit à l'économie en progression vigoureuse, dans une situation de suremploi de la main-d'œuvre qualifiée et d'utilisation intensive des capacités de production existantes.

L'aggravation des tensions en Italie et en France avait conduit les gouvernements de ces pays à adopter, dès 1963, des mesures de stabilisation.

Le haut degré d'interdépendance atteint par les économies des pays membres de la Communauté fit craindre alors que ces déséquilibres ne se propagent en s'amplifiant et que les mesures prises individuellement n'aboutissent qu'à transférer sur les pays voisins les tensions inflationnistes constatées. Afin d'éviter le danger d'une poussée inflationniste grave, de plus en plus généralisée dans la Communauté, les États

membres, sur proposition de la Commission de la Communauté, ont décidé une action d'ensemble, fondée sur une politique commune : contre-carrer les tendances inflationnistes par des mesures visant à stabiliser les coûts et les prix, par des actions sur la demande globale, sans freiner de façon excessive l'expansion de la production et en écartant toute mesure restrictive des échanges.

A cet effet, le Conseil des Ministres de la Communauté a arrêté, au mois d'avril 1964, une série de recommandations précises aux États membres tendant essentiellement à limiter l'accroissement des dépenses publiques et à maintenir ou renforcer une politique de crédit restrictive.

Les mesures prises individuellement par les États membres, en conformité avec les décisions du Conseil, ont amené dans le courant de l'année 1964 un retour progressif vers l'équilibre interne et externe. L'évolution des prix, en hausse moyenne de 4 % en 1964 par rapport à 1963 pour l'ensemble de la Communauté, et la progression des coûts unitaires restant cependant préoccupantes. Aussi le Conseil a-t-il constaté, le 10 novembre 1964, que la politique de stabilisation devait être poursuivie. Toutefois, eu égard à la différenciation croissante des tendances conjoncturelles entre les divers pays membres, il a recommandé, le 30 mars 1965, une relance modérée de la demande intérieure en Italie, essentiellement axée sur les dépenses d'investissement, l'encouragement des investissements de l'industrie privée en France et l'assouplissement de la politique de freinage du crédit en Belgique et au Luxembourg.

Les politiques conjoncturelles suivies en 1964 dans les pays membres ont eu des répercussions importantes sur l'évolution de l'activité économique.

En Allemagne et aux Pays-Bas, le rythme de l'expansion a atteint un niveau très élevé, cependant que les tensions, bien que mieux contenues, subsistaient encore à la fin de l'année. Aux Pays-Bas, le produit national s'est accru de 7,5 % contre 3,8 % l'année précédente; la forte hausse des prix constatée au cours du premier trimestre a par la suite marqué un palier; le maintien de cette situation plus satisfaisante apparaîtrait toutefois difficile si les coûts salariaux continuaient à s'élever trop rapidement par rapport à la productivité. Le produit

national de l'Allemagne a augmenté de 6,5 % contre 3,2 % en 1963; les tensions, notamment sur le marché du travail et sur les prix, n'ont pas atteint le degré de gravité redouté : l'offre de biens s'est révélée assez élastique face à une demande plus normale sous l'effet d'un certain ralentissement de la croissance des dépenses publiques, d'une accalmie des commandes en provenance de plusieurs partenaires commerciaux importants ainsi que du maintien de l'épargne à un niveau élevé.

La Belgique, où l'expansion avait été plus lente pendant les premières années du marché commun, a enregistré une croissance de 5,5 %, chiffre record depuis 1958, contre 3,9 % en 1963. L'étalement des investissements publics et une politique monétaire plus stricte y ont modéré la pression de la demande et atténué les tensions sur le marché de l'emploi.

En France, où l'application du programme de stabilisation décidé à l'automne 1963 a permis de freiner la hausse des revenus et des prix, l'augmentation du produit national a été de 5,5 %, contre 5 % en 1963. Toutefois la production industrielle a ralenti son progrès, notamment dans le secteur des biens d'équipement; des mesures ont été récemment prises tant en matière fiscale que dans le domaine du crédit en vue de permettre une reprise des investissements privés.

En Italie, l'ampleur des déséquilibres avait rendu nécessaire une politique de lutte particulièrement rigoureuse contre l'inflation et ne pouvait donc être contrecarrée sans que l'économie de ce pays traverse une certaine phase de ralentissement conjoncturel. Ce ralentissement a été d'autant plus marqué que la propension à investir des chefs d'entreprises a été particulièrement affectée par l'amenuisement progressif des marges bénéficiaires provoqué par la forte hausse inflationniste des coûts. L'augmentation du produit national brut a été limitée à 2,7 % en 1964 au lieu de 4,8 % l'année précédente, tandis que l'investissement subissait un net recul. Si la hausse des prix s'est cependant poursuivie en 1964 — bien qu'à un rythme plus modéré —, c'est presque exclusivement en raison d'un accroissement des coûts lié aux effets retardés des déséquilibres inflationnistes et à des facteurs structurels.

Globalement, pour l'ensemble de la Communauté, l'année 1964 a marqué une nouvelle expansion : le produit brut a augmenté en termes

réels d'environ 5,5 % contre 3,9 % l'année précédente, atteignant ainsi quelque 270 milliards d'unités de compte ⁽¹⁾. Par rapport à 1958, début du marché commun, l'augmentation a été de 38 %, contre 28 % aux États-Unis et 21 % en Angleterre.

* * *

En Grèce, la conjoncture est restée en expansion. Le fait saillant a été la progression de plus de 10 % en termes réels de la production industrielle dont la contribution au produit national a dépassé celle de l'agriculture, bien que celle-ci ait augmenté de 8 %. Le produit national brut s'est accru au total de 8 %.

L'expansion a été soutenue par la forte augmentation des investissements : environ 20 %. Cette augmentation a été générale, sauf en ce qui concerne les mines. Elle a été plus marquée pour le secteur privé que pour le secteur public. Malgré une progression supérieure à la moyenne, l'investissement privé dans l'industrie manufacturière s'est maintenu à un niveau relativement peu élevé, à peine supérieur à 100 millions d'unités de compte. La consommation totale a, d'autre part, augmenté d'environ 10 %.

L'accroissement considérable des revenus en 1964 a entraîné une pression assez forte de la demande, ce qui — par contraste avec la situation des années précédentes — a contribué à une tension plus forte sur les prix. Des craintes de voir apparaître des difficultés quant au maintien de l'équilibre monétaire ont été exprimées en raison de l'ambiance très expansionniste. On a d'ailleurs noté en 1964 une tendance assez nette à l'aggravation de la situation des paiements. Les importations de marchandises ont atteint plus de 800 millions, soit 15 % de plus qu'en 1963. Or cet accroissement lié à l'évolution de la demande n'a pas été compensé par les exportations dont le niveau est resté stable aux alentours de 300 millions, ni par les recettes invisibles, poste dont l'augmentation avait contribué dans le passé à maintenir le déficit à

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

un niveau relativement stable. Le solde négatif de la balance, compte tenu des transferts d'émigrants, s'est ainsi établi aux environs de 150 millions : il a été couvert en grande partie par les entrées nettes de capitaux, surtout privés, et par une légère diminution des réserves monétaires.

Le gouvernement a entrepris un certain nombre de réformes de structure parmi lesquelles la création d'une nouvelle banque publique de développement, formée par la fusion de plusieurs organismes existants. Le nouveau plan de développement en cours d'élaboration prévoit des efforts accrus pour accélérer la modernisation de l'agriculture et accentuer le développement industriel.

Sans méconnaître le rôle important du développement agricole qui a déjà conduit la Banque à intervenir dans ce domaine, le développement industriel a paru mériter une étude dans le présent rapport.

* * *

Le 1^{er} décembre 1964, est entré en vigueur le Traité d'Association entre la Communauté Économique Européenne et la Turquie.

La politique économique de la Turquie s'inspire du Plan Quinquennal 1963-1967, première tranche d'un programme de développement qui s'étend sur 15 ans. L'expansion du produit national au taux annuel de 7 %, l'industrialisation, l'élévation de l'emploi pour une population qui s'accroît d'environ 3% par an et l'amélioration de l'enseignement en constituent les principaux objectifs. Le Plan prévoit en outre l'élimination en une dizaine d'années du déséquilibre de la balance des paiements. Plusieurs réformes portant sur l'organisation des entreprises de l'État, l'agriculture, le crédit et la législation fiscale doivent appuyer sa réalisation.

Alors que, dépassant légèrement l'objectif fixé, le taux d'augmentation du produit national avait été de 7,5 % la première année du Plan, il s'est abaissé à 4 % en 1964. Il n'y a eu, notamment, aucun accroissement de la valeur ajoutée dans l'agriculture; les bons résultats obtenus pour les produits d'exportation tels que le coton, le tabac et

les noisettes, n'ont pu compenser une récolte de céréales en diminution par rapport à celle de 1963, année exceptionnelle. D'autres éléments d'incertitude, dans la politique intérieure et extérieure du pays, ont continué à peser sur son développement économique.

Le volume total des investissements réalisés en 1963 avait atteint l'ampleur prévue par le Plan, mais leur répartition avait marqué certaines différences par rapport aux prévisions. La construction de logements dont la réduction était prévue est restée très active, en revanche certains investissements industriels des entreprises de l'État ont été différés.

Il semble que ces tendances se soient confirmées et amplifiées en 1964 : selon des données provisoires, les investissements productifs des entreprises publiques et privées sont encore restés en deçà des objectifs.

Pendant les deux premières années du Plan, la stabilité des prix et de la monnaie a pu être maintenue, après la hausse des prix intervenue au premier semestre de l'année 1963.

A une détérioration continue de la balance des paiements au cours des années précédentes a succédé une réduction considérable du déficit (102 millions contre 280 en 1963). Les exportations de marchandises ont augmenté de 12 % et atteignent 411 millions, leur niveau le plus haut depuis 1953. Au contraire, les importations sont tombées à 537 millions, soit un recul de 22 %.

LES INVESTISSEMENTS

L'investissement dans la Communauté a atteint, d'après une estimation provisoire, 63 milliards en 1964, soit 11 % de plus que l'année précédente ⁽¹⁾; l'augmentation en termes réels est d'environ 7 %.

Les investissements ayant augmenté plus rapidement que le produit national, leur part dans ce produit a atteint 23,3 % contre

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

22,8 % en 1963. A l'échelle de la Communauté, cette part reste donc sensiblement supérieure à celle que leur affectent d'autres grands pays industriels, par exemple les États-Unis et la Grande-Bretagne, où elle a été de l'ordre de 16 % dans les dernières années. A l'intérieur de la Communauté, une différence existe, il est vrai, entre l'Allemagne, les Pays-Bas, l'Italie et le Luxembourg, où les investissements représentent en moyenne, de 1961 à 1964, entre 23 et 25 % du produit national, et la France et la Belgique où ils sont de l'ordre de 20 %.

Comme le montre le tableau suivant, les investissements des entreprises pour l'ensemble de la Communauté ont atteint quelque 37 milliards. Par rapport à l'année précédente et essentiellement du fait de la politique conjoncturelle poursuivie en Italie, leur augmentation n'est que de 7 % en valeur, soit approximativement de 3 % en termes réels. Leur part dans l'ensemble des investissements avait déjà fléchi de 1962 à 1963; elle est tombée de presque 62 % en 1963 à 59,4 % en 1964. D'autre part, les dépenses pour la construction de logements ainsi que pour les investissements des administrations publiques ont continué de croître à un rythme nettement plus fort que pendant l'année précédente, en dépit de mesures de freinage dans plusieurs pays; les taux de croissance sont évalués respectivement à 19 % et 17 %. La plus forte progression dans ces deux domaines doit être toutefois imputée en partie à un facteur exceptionnel, la différence des conditions atmosphériques pendant les premiers mois des deux années consécutives.

LES INVESTISSEMENTS DANS LA COMMUNAUTÉ
1961-1964

	<i>En milliards d'unités de compte aux prix courants</i>				<i>en % du total</i>			
	1961	1962	1963	1964	1961	1962	1963	1964
Investissements des entreprises	29,8	32,9	34,9	37,4	63,8	63,2	61,8	59,4
Construction de logements	10,7	12,0	13,5	16,1	23,1	23,1	23,9	25,5
Investissements publics	6,1	7,1	8,1	9,5	13,1	13,7	14,3	15,0
Total	46,6	52,0	56,5	63,0	100,0	100,0	100,0	100,0

L'évolution globale des investissements a montré des divergences accentuées d'un pays à l'autre. En France, le rythme d'augmentation est resté à peu près le même qu'en 1963; aux Pays-Bas, en Allemagne et en Belgique, une forte reprise s'est manifestée; en Italie, au contraire, la régression a été très sensible.

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

	% en valeur			% en termes réels		
	1962	1963	1964	1962	1963	1964
Allemagne	11,8	5,2	13,8	5,2	2,2	11,0
France	11,6	12,7	12,2	7,5	6,9	8,5
Italie	14,6	11,8	-1,3	8,8	5,7	-9,2
Pays-Bas	5,9	8,3	21	3,1	3,9	16
Belgique	7,4	5,7	15	3,8	1,6	10
Luxembourg	12,7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Communauté	11,6	8,7	11,3	6,5	4,2	7,2

n.d. = données non disponibles.

En Allemagne, les investissements ont été en grande expansion : 11 %, contre 2,2 % l'année précédente. L'activité accrue de la construction, grâce à un hiver plus clément, et l'augmentation des achats de biens d'équipements sont à l'origine de cette expansion.

Le fort accroissement de la demande extérieure avait favorisé, dès 1963, les investissements des industries exportatrices. En 1964, l'expansion de la demande intérieure a conduit à une utilisation intensive des capacités de production et stimulé les investissements dans la plupart des branches : de nombreux indices montrent que dans le courant de l'année les entreprises ont élargi leurs programmes initiaux, en mettant l'accent sur les extensions de capacité.

En France, les tendances ne se sont pas notablement modifiées; la croissance des investissements a été en 1964 de 8,5 % contre 6,9 % l'année précédente.

Les mesures de stabilisation n'ont pas visé à influencer directement le niveau des investissements, mais à améliorer l'équilibre entre capacités de production et consommation finale. Les investissements publics ont été adaptés aux capacités disponibles, notamment par un échelonnement des adjudications, sans que l'expansion ait été infléchie. Bien que l'État ait fortement réduit les fonds qu'il met à la disposition du Crédit Foncier, la construction de logements est restée active grâce à un recours accru au financement privé.

La croissance des investissements des entreprises a probablement très peu ralenti au cours de l'année 1964. Si les investissements du secteur industriel privé ont régressé de 3 à 4 %, les dépenses des autres secteurs, surtout l'agriculture et le commerce, ont augmenté à peu près au même rythme qu'en 1963.

Dans l'ensemble, les entreprises ne semblent pas avoir rencontré des difficultés de financement aussi grandes qu'avaient pu le faire craindre les mesures de freinage décidées en matière de politiques budgétaire et de crédit. Mais une partie des facilités reçues a servi à porter des stocks accrus. Si, globalement, l'autofinancement a légèrement augmenté en 1964, notamment dans les industries de base et certaines industries nationales, un grand nombre d'entreprises ont éprouvé les effets de l'amenuisement, continu depuis 1959, de leur autofinancement. En outre, dans certaines branches, les investissements ont été freinés par la crainte d'une moindre expansion des débouchés.

En Italie, le ralentissement marqué de la croissance s'est manifesté par une chute brutale des investissements des entreprises qui ont diminué en valeur de quelque 14 % par rapport à l'année précédente et de près d'un cinquième en termes réels. La régression, particulièrement sensible pour les investissements d'équipement, a atteint aussi la construction dans son ensemble, en raison du net fléchissement des commandes. Plusieurs facteurs ont concouru à créer cette situation : la baisse persistante des bénéfices, due en particulier à l'accroissement des

coûts salariaux sans accroissement correspondant de la productivité et à une évolution ralentie ou régressive des ventes accompagnée d'une détérioration du climat de confiance, et la restriction du crédit jusqu'au milieu de l'année.

Les investissements en logements ont encore augmenté, mais il s'est agi seulement de l'achèvement des constructions en cours, tandis qu'une crise grave se manifestait en ce qui concerne l'ouverture de nouveaux chantiers. Les travaux publics semblent avoir été en progrès. Dans l'ensemble, l'investissement a régressé même en valeur et d'environ 9 % en termes réels.

Une série de mesures visant directement et indirectement à relancer l'investissement par l'augmentation des moyens financiers ont été annoncées ou préparées dans le courant de l'année. L'État a décidé d'assumer certaines des charges sociales des entreprises. Des mesures fiscales en faveur des investissements d'extension et de modernisation, ainsi que des fusions d'entreprises, sont entrées en vigueur après la fin de l'exercice.

Aux Pays-Bas, la forte expansion des investissements s'est maintenue durant toute l'année et a intéressé presque tous les secteurs. L'accroissement a été particulièrement marqué dans le bâtiment tant pour la construction de logements (+ 25 %) que pour les constructions industrielles et les travaux publics. La demande de construction ayant dépassé les capacités de l'industrie malgré l'accroissement des effectifs et le net progrès de la productivité, des mesures de freinage ont été prises : suppression de certains avantages fiscaux, limitation de certains investissements publics, réglementation plus stricte.

Une expansion de la demande largement imputable à l'augmentation des salaires a poussé les entreprises à développer leurs capacités de production. L'accroissement rapide du chiffre d'affaires, malgré le relèvement des salaires et le contrôle des prix, a préservé leurs possibilités d'autofinancement. L'excédent de leurs besoins a pu être sans grandes difficultés couvert par l'emprunt, malgré le maintien d'un certain freinage du crédit.

Des travaux d'équipement de grande envergure ont été entrepris ou poursuivis entre autres dans les secteurs du gaz naturel, de la sidérurgie et de la chimie, tandis que les investissements de rationalisation conservaient leur importance. Au total, l'investissement des entreprises s'est accru d'environ 14 % en termes réels, contre 4,3 % en 1963.

L'augmentation des investissements du secteur public a été aussi nette. Elle a atteint 15 %, en dépit des mesures de freinage : la réalisation des grands programmes à long terme, Plan Delta, extension du réseau routier, construction d'écoles, a beaucoup progressé.

En Belgique également les tensions, d'abord très sensibles dans le secteur du bâtiment, s'accroissent et les pouvoirs publics prirent alors des mesures de freinage : d'abord une limitation des crédits et l'étalement des nouveaux investissements publics, puis, vers le milieu de l'année, une réduction des subventions en faveur des investissements dans les régions moins développées et des conditions plus strictes à l'octroi de prêts hypothécaires.

L'investissement des entreprises a augmenté de 10 % en termes réels, contre 2,5 % l'année précédente. L'expansion est due à quelques importantes extensions de capacité de production dans les secteurs de la pétrochimie et de l'électricité, à la construction d'un grand ensemble sidérurgique et, pour le reste, surtout à des investissements de rationalisation; elle ne semble pas avoir été sérieusement limitée par les problèmes de financement; les mesures de restriction prises à cet égard ne semblent avoir affecté que les nouveaux plans d'investissement.

L'activité d'investissement des entreprises étrangères reste importante, bien que l'intérêt de l'étranger ait été quelque peu ému par l'apparition du plein emploi.

Dans l'ensemble, l'investissement s'est accru d'environ 10 %, contre 1,6 % en 1963.

Dans le Grand-Duché de Luxembourg, les investissements des entreprises semblent avoir été inférieurs, globalement, à ceux de l'année précédente à cause d'une diminution dans la sidérurgie. Toutefois,

certaines branches paraissent avoir été très actives, surtout l'industrie chimique où certaines entreprises étrangères réalisent d'importants programmes.

LE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS ET LES MARCHÉS DE CAPITAUX

L'investissement global dans la Communauté comprendrait ainsi (cf. p. 23) de 9 à 10 milliards d'investissements publics et quelque 53 milliards d'investissements dans le secteur de l'économie (plus de 37 milliards au titre des entreprises et 16 milliards pour la construction de logements).

Les moyens propres des investisseurs, entreprises ou particuliers, forment de loin la majeure partie des ressources utilisées pour financer les investissements du secteur de l'économie. L'amortissement vient en tête : une évaluation très globale le situerait à 25 milliards — soit quelque 47 % de l'investissement total — rassemblés par prélèvement des entreprises sur leurs recettes courantes.

Le financement du solde, soit 28 milliards d'investissement net, est assuré en priorité au moyen des bénéfices réservés des entreprises et des avoirs des particuliers consacrés directement à la construction de logements; mais, faute de données statistiques, il n'est possible de déterminer ces montants que par différence, après soustraction des recours à des financements extérieurs, émissions de titres ou crédits à moyen ou long terme; encore se trouvent-ils alors confondus avec la part des crédits à court terme fort variable, dans le temps et suivant les pays, utilisée pour couvrir des investissements.

On peut ainsi dresser le tableau approximatif suivant :

Investissements du secteur de l'économie	53 milliards
moins : Amortissement des entreprises	— 25 milliards
Investissement net	<u>28 milliards</u>

couvert par : — Émissions nettes de valeurs mobilières (secteur de l'économie)	7 - 8 milliards
— Augmentation de crédits à moyen et long terme	10 - 11 milliards
— Autofinancement net des entreprises et particuliers, et variation dans l'utilisation de crédits à court terme	env. 10 milliards.

Le présent chapitre est consacré à divers aspects des marchés de capitaux, liés au financement des investissements; il comporte six sections :

- Émission de valeurs mobilières;
- Crédits à moyen et long terme à l'économie;
- Ensemble des recours de l'économie à des ressources externes;
- Besoins de financement du secteur public;
- Formation de l'épargne;
- Mouvement des capitaux privés à long terme intracommunautaires et hors Communauté.

1. *Émissions de valeurs mobilières.*

Le montant des émissions publiques de valeurs mobilières dans la Communauté a marqué en 1964 une augmentation de 13 %, légèrement supérieure à celle de l'année précédente (10 %).

ÉMISSIONS NETTES DE VALEURS MOBILIÈRES DANS LA COMMUNAUTÉ, 1961-1964

<i>Catégories de valeurs</i>	1961	1962	1963	1964
	<i>(milliards d'unités de compte)</i>			
Actions	2,34	2,67	2,04	2,71
Emprunts du secteur public (État et collectivités)	1,47	1,51	2,43	2,43
Emprunts du secteur de l'économie (entreprises et institutions de crédit)	3,18	3,89	4,38	4,92
Total Communauté	6,99	8,07	8,85	10,06

D'une année à l'autre, la distribution entre actions et obligations s'est modifiée. Les émissions d'actions avaient subi en 1963 un fléchissement marqué; en 1964, au contraire, elles ont augmenté de plus de 30 %, retrouvant le niveau atteint en 1962. Les emprunts du secteur public ont peu varié, tandis que ceux des entreprises et des institutions de crédit qui financent l'économie ont légèrement augmenté.

ÉMISSIONS D' ACTIONS DANS LA COMMUNAUTÉ
1961-1964

<i>Pays</i>	1961	1962	1963	1964
	<i>(milliards d'unités de compte)</i>			
Allemagne	0,82	0,55	0,33	0,56
France	0,66	0,81	0,84	0,95
Italie	0,67	0,97	0,64	0,88
Pays-Bas	0,04	0,13	0,02	0,06
Belgique	0,12	0,16	0,12	0,17
Luxembourg	0,03	0,05	0,09	0,09
Total Communauté	2,34	2,67	2,04	2,71

En Allemagne, en Belgique et aux Pays-Bas, le placement des actions nouvelles a été favorisé par le climat d'expansion des investissements et la bonne tenue des cours.

En France, les investissements industriels privés n'ont pas progressé en 1964; les émissions d'actions ont cependant continué à augmenter malgré la baisse persistante des cours.

En Italie, après la régression de 1963, une reprise a été constatée, malgré la chute notable des investissements des entreprises et une nouvelle baisse des cours sur le marché financier; quelques augmentations de capital importantes ont été réalisées par des sociétés à forte participation étrangère.

ÉMISSIONS NETTES D'EMPRUNTS DANS LA COMMUNAUTÉ
1961-1964

<i>Pays</i>	1961	1962	1963	1964
	<i>(milliards d'unités de compte)</i>			
Allemagne	1,96	2,36	3,00	3,33
Secteur public	0,96	1,05	1,54	1,54
Économie	1,00	1,31	1,46	1,79
France	0,73	0,69	1,45	1,25
Secteur public	— 0,11	— 0,14	0,49	0,17
Économie	0,84	0,83	0,96	1,08
Italie	1,39	1,61	1,70	2,18
Secteur public	0,23	0,10	— 0,11	0,24
Économie	1,16	1,51	1,81	1,94
Pays-Bas	0,13	0,11	0,27	0,17
Secteur public	0,12	0,03	0,28	0,13
Économie	0,01	0,08	— 0,01	0,04
Belgique	0,44	0,61	0,39	0,42
Secteur public	0,27	0,46	0,23	0,35
Économie	0,17	0,15	0,16	0,07
Luxembourg	—	0,02	—	—
Secteur public	—	0,01	—	—
Économie	—	0,01	—	—
Total Communauté	4,65	5,40	6,81	7,35
Secteur public	1,47	1,51	2,43	2,43
Économie	3,18	3,89	4,38	4,92

En Allemagne, les émissions d'emprunts enregistrées en 1964 ont été nettement plus élevées qu'en 1963. Le montant des émissions du secteur public est resté stable. L'élargissement du marché a profité essentiellement aux institutions de crédit, et plus particulièrement à celles qui sont spécialisées dans le financement de la construction : le placement des obligations hypothécaires a absorbé 33 % des sommes disponibles au lieu de 30 % l'année précédente. Le montant des appels de l'industrie au marché est demeuré assez faible; les opérations ont comporté entre autres le lancement de quelques emprunts convertibles en actions.

L'élargissement du marché a été corrélatif à une nouvelle hausse des taux offerts aux souscripteurs qui, de 6 % au début de l'année, ont progressivement atteint 6,3 % : ce niveau est élevé vu la relative stabilité du pouvoir d'achat et la forte position extérieure du DM. Mais, en mars 1964, le Gouvernement allemand déposa le projet d'une retenue à la source de 25 % sur les revenus d'obligations allemandes détenues par les étrangers — projet qui a d'ailleurs été voté depuis, avec effet du 1^{er} juillet 1965 —. Dès lors, l'étranger cessa d'être attiré par les taux élevés offerts par les obligations allemandes; et, alors que ses achats avaient atteint 500 millions l'année précédente, les ventes l'ont emporté de 16 millions en 1964. Compte tenu de ce renversement de la situation, les sommes investies par les résidents en obligations allemandes ont augmenté en fait de 35 % d'une année à l'autre. A côté du marché des obligations allemandes, s'est constitué un nouveau marché (cf. tableau p. 45) où se traitent les emprunts étrangers stipulés en Deutsche Marks; les revenus de ces dernières valeurs n'étant pas soumis à l'impôt de 25 %, les souscripteurs acceptent des taux de rendement plus réduits, qui se sont généralement situés au dessous de 6 %.

En France, l'État a recouru au marché, mais pour un montant réduit de moitié par rapport à 1963. Le supplément des ressources ainsi dégagé sur un marché dont la capacité demeurerait sensiblement constante a profité aux institutions de crédit spécialisées et, dans une moindre mesure, aux entreprises nationales. Au contraire, les émissions d'obligations de l'industrie privée ont fléchi.

Du fait du contrôle exercé sur les émissions, le taux de rendement net à l'émission des obligations a pu être maintenu pour la quatrième année consécutive à 5,7 %. Les porteurs privés bénéficient en outre, pour certaines obligations, d'un crédit d'impôt pris en charge par les emprunteurs non privilégiés, Crédit National et entreprises notamment, et qui représente un supplément de rendement de l'ordre de 0,5 %. Les rendements calculés sur la base des cotations en bourse sont plus différenciés; ils vont de 5,4 % pour les obligations classiques du secteur public, sans changement par rapport à l'année précédente, à 6,3 % au lieu de 6,4 % pour celles du secteur privé.

En fin d'année des mesures ont été prises pour uniformiser le traitement fiscal de tous les emprunts émis à partir de janvier 1965 :

les revenus de ces titres sont en principe soumis à une retenue de 10 %, qui constitue un crédit d'impôt et que l'emprunteur ne peut prendre en charge.

En Italie, où les émissions d'obligations constituent une source importante de capitaux pour le financement des investissements, le marché s'est amplifié; le système bancaire a, cette année encore, largement souscrit aux nouvelles émissions. La plus grande partie des fonds disponibles a été collectée par des instituts spéciaux de crédit. Les émissions placées directement par des sociétés privées ont, pour des raisons fiscales, été peu nombreuses.

Les taux nets offerts aux souscripteurs ont augmenté au cours de l'année : de quelque 6,5 % durant les premiers mois, ils ont passé à près de 7 % en décembre. De même, en fin d'année, les cotations sur le marché font apparaître un rendement moyen de 6,3 % pour les emprunts du secteur public et de 6,9 % pour ceux du secteur privé, contre respectivement 6 % et 6,4 % en décembre 1963, après des maximums de 7,2 % et 7,6 % en juin 1964.

Aux Pays-Bas, les emprunts émis par l'État et par les collectivités locales, agissant notamment par l'intermédiaire de la N.V. Bank voor Nederlandsche Gemeenten, quoique moins importants qu'en 1963, ont encore représenté plus des cinq sixièmes du marché; les émissions de sociétés privées, sous forme d'obligations convertibles en particulier, ont cependant été plus importantes qu'en 1963.

Après une hausse continue jusqu'en septembre, date à laquelle les rendements offerts aux souscripteurs d'obligations du secteur public avaient atteint 5,8 %, une certaine détente est intervenue; pourtant le niveau de 5,4 % enregistré en décembre était encore supérieur de près de 0,5 % à celui de la fin de l'année précédente.

En Belgique, les emprunts du secteur public ont, cette année encore, absorbé la quasi-totalité des disponibilités d'un marché en expansion grâce à l'offre de taux élevés : 6,5 % pour des emprunts à 10 ans. Le Trésor a pu ainsi couvrir ses besoins par des ressources à terme assez long, et réduire sa dette flottante. Les sociétés industrielles

ont seulement placé deux émissions d'obligations convertibles. Enfin, les institutions de crédit n'ont procédé à aucune émission publique, en dehors des séries qui sont offertes d'une manière continue.

Au Luxembourg où aucune émission n'avait été enregistrée l'année précédente, le secteur public a placé deux emprunts. Le rendement, 5,25 % environ, dépasse le niveau antérieur de près d'un pour-cent.

Ainsi, bien que les émissions d'emprunts n'aient guère progressé dans la Communauté, une hausse des taux plus ou moins marquée a été enregistrée sur presque tous les marchés; les rendements sont très voisins en Allemagne, en France et en Belgique; l'Italie pourrait rejoindre ce groupe de pays si la détente amorcée depuis plusieurs mois se poursuit; par contre le rendement des titres néerlandais, élevé compte tenu de la tradition d'argent bon marché aux Pays-Bas, est sensiblement inférieur à ceux pratiqués dans le reste de la Communauté.

2. Crédits à moyen et long terme à l'économie.

Le tableau suivant montre l'augmentation, au cours des quatre dernières années, des crédits à moyen et long terme octroyés aux entreprises et aux particuliers de la Communauté par les banques et institutions spécialisées, ainsi que — du moins dans la mesure des statistiques disponibles — des prêts consentis directement par les investisseurs institutionnels : compagnies d'assurances, caisses de prévoyance et de retraite, etc. et par le secteur public en Allemagne, en France, en Italie et aux Pays-Bas.

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

Afin d'éviter un double emploi, le montant des ressources que les établissements prêteurs ont rassemblé au moyen d'emprunts repris à la rubrique précédente, a été retranché des chiffres ainsi obtenus.

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

<i>Pays</i>	1961	1962	1963	1964
	<i>(milliards d'unités de compte)</i>			
Allemagne	4,15	5,18	4,67	4,84
France	2,16	2,45	2,65	3,10
Italie	0,83	1,27	1,45	1,16
Pays-Bas	0,71	0,92	0,88	1,11
Belgique	0,17 (1)	0,28 (1)	0,33 (1)	0,46 (1)
Total Communauté	8,02	10,10	9,98	10,67

(1) Y compris les crédits d'investissement et les avances à terme fixe consentis par les banques belges, évalués forfaitairement à 50 % du poste « avances » de leurs bilans.

Les crédits ainsi mis à la disposition de l'économie peuvent être estimés en 1964 à un montant légèrement supérieur à celui qu'ils avaient atteint les deux années précédentes, soit environ 11 milliards, compte tenu des éléments qui n'ont pu être recensés.

Après une augmentation de 25 % en 1962, ces crédits ont marqué un palier en 1963 et une croissance plus modérée en 1964, sous l'effet notamment des mesures prises dans les divers pays membres en vue de contenir les pressions inflationnistes.

3. Ensemble des recours de l'économie à des ressources externes à long terme.

Si l'on veut bien considérer que les ressources à long terme sont affectées en priorité au financement des investissements, il est possible d'établir une comparaison par pays des diverses sources de financement externe auxquelles le secteur de l'économie peut recourir.

Le tableau ci-après, dressé sur la base de la moyenne des trois années 1961 à 1963 afin de corriger dans une certaine mesure les variations dues à des circonstances exceptionnelles, met en relief la place occupée par chacune de ces sources dans les divers pays membres.

NOUVEAUX RECOURS DES ENTREPRISES ET PARTICULIERS
A DES RESSOURCES EXTERNES A LONG TERME
(Moyenne annuelle 1961-1963)

Pays	Ressources				Investissements des entreprises et construction de logements	Ressources à long terme en % des in- vestissements
	Actions	Obligations	Crédits à moyen et à long terme	Total		
(milliards d'unités de compte)						
Allemagne	0,57	1,26	4,67	6,50	18,65	35
France	0,77	0,88	2,42	4,07	12,62	32
Italie	0,76	1,49	1,19	3,44	8,34	41
Pays-Bas	0,06	0,03	0,84	0,93	2,63	35
Belgique/Luxembourg	0,19	0,16	0,26	0,61	2,37	26
Total Communauté	2,35	3,82	9,38	15,55	44,61	35
(% du total)						
Allemagne	9	19	72	100		
France	19	22	59	100		
Italie	22	43	35	100		
Pays-Bas	7	3	90	100		
Belgique/Luxembourg	31	26	43	100		
Total Communauté	15	25	60	100		

Ainsi, au cours de la période considérée, environ 16 milliards de nouvelles ressources externes ont été rassemblés en moyenne chaque année.

En fait les chiffres annuels ont augmenté de 13,5 milliards en 1961 à près de 17 en 1962, niveau auquel ils se maintenaient en 1963;

le rythme d'augmentation est différent suivant les pays; continu en France et en Belgique, il a marqué un palier en Italie sur la base du montant atteint en 1962 et une certaine régression en Allemagne et aux Pays-Bas pour l'année 1963.

L'importance relative de chaque catégorie de ressources diffère suivant les pays; elle ne varie guère en fonction de la conjoncture. En Italie les émissions d'actions et d'obligations tiennent la plus large place; cette place est plus réduite en France et en Belgique, où un rôle important est dévolu à des institutions de crédit à caractère public ou semi-public. Plus basse encore en Allemagne, elle est négligeable aux Pays-Bas; la situation dans ces deux derniers pays paraît tenir entre autres à des raisons d'ordre fiscal, à la non-spécialisation des banques et à l'intervention considérable comme prêteur à moyen et long terme des compagnies d'assurances, particulièrement puissantes en raison du succès que les formules diverses de capitalisation y rencontrent auprès des épargnants.

Par contre, le recours global à des ressources externes n'est pas substantiellement différent d'un pays à l'autre. Il faut cependant se garder d'en tirer des conclusions trop hâtives du point de vue du financement des seuls investissements des entreprises. Dans la masse de ces ressources en effet, la partie consacrée au financement de la construction de logements, notamment sous la forme de prêts aux particuliers, varie assez considérablement; elle est beaucoup plus élevée en Allemagne et aux Pays-Bas que dans les autres pays.

En outre, en France et en Italie, où les établissements de crédit sont spécialisés, il est vraisemblable qu'une fraction de l'endettement à court terme plus importante qu'en Allemagne et aux Pays-Bas est aussi affectée au financement des investissements. En Belgique jusqu'à une époque récente, les banques ne se sont guère engagées formellement à moyen ou long terme; le besoin n'en était pas ressenti tant que les investissements des entreprises restaient à un niveau modeste et étaient en grande partie couverts par l'autofinancement. Le développement des investissements au cours des dernières années a entraîné, dans une première phase, un recours accru au crédit à court terme; il semble que celui-ci doive, dans une seconde phase, être relayé par des ressources de caractère plus durable. On peut remarquer à cet égard que la masse

des crédits à court terme à l'économie a augmenté, au cours des années récentes, selon un rythme très inégal dans les pays membres; les différences constatées dans l'accroissement du produit national ne fournissent pas une explication suffisante de ces inégalités.

AUGMENTATION DES CRÉDITS A COURT TERME A L'ÉCONOMIE
ET DU PRODUIT NATIONAL BRUT DE FIN 1960 A FIN 1963

<i>Pays</i>	<i>Augmentation des crédits à court terme (milliards d'unités de compte)</i>	<i>Augmentation en pourcentage</i>		<i>Total des crédits en cours, en % du PNB (fin 1963)</i>
		<i>crédits</i>	<i>PNB</i>	
Allemagne	3,3	32	27	14
France	5,7	56	32	19
Italie	8,1	75	41	42
Pays-Bas	0,3	28	22	9
Belgique	0,6	72	21	10

Il est donc nécessaire de tempérer, au vu de ces chiffres, les conclusions que pouvait suggérer le tableau précédent : les entreprises allemandes ou néerlandaises et, sans doute, belges seraient les moins endettées; enfin, du fait d'un autofinancement plus limité, les entreprises françaises et surtout les entreprises italiennes recourraient plus largement que leurs concurrents à des ressources externes pour le financement de leurs investissements.

Les analyses de bilan auxquelles certaines organisations privées ont procédé sur une assez vaste échelle confirment cette opinion.

4. Besoins de financement du secteur public (Etat et collectivités locales).

Le Trésor central ne tient pas partout le même rôle : en Belgique il se contente de couvrir ses propres besoins; dans les autres pays membres il consent des facilités au profit de la construction de logements;

en outre en Allemagne, en Italie et surtout en France il concourt directement au financement des investissements productifs soit en fonction des participations qu'il possède dans certaines entreprises soit sous la forme de prêts à long terme; il dispose ainsi de quelques moyens pour pratiquer une politique économique sélective. Toutefois en France, où les concours directs du Trésor aux entreprises avaient une importance plus marquée, les autorités ont exprimé leur intention de faire relayer les ressources de l'État par celles des institutions spécialisées; c'est là un premier pas vers un rapprochement des conceptions concernant le rôle des pouvoirs publics dans les différents pays membres.

Le tableau suivant indique quelle a été, en moyenne annuelle pendant la période 1961-1963, le prélèvement du secteur public sur le marché des capitaux.

PRÉLÈVEMENT DU SECTEUR PUBLIC SUR LES MARCHÉS DE CAPITAUX

(Moyenne annuelle 1961-1963)

(milliards d'unités de compte)

<i>Pays</i>	<i>Accroissement de l'endettement</i>	<i>Fonds remis à la disposition de l'économie (1)</i>	<i>Prélèvement net</i>	<i>Investissements publics</i>	<i>Pourcentage des investissements financés par prélèvement sur les marchés</i>
Allemagne	1,41	2,76	— 1,35	3,50	—
France	1,83	1,09	0,74	1,79	41
Italie (2)	1,32	0,62	0,70	0,99	71
Pays-Bas	0,38	0,20	0,18	0,60	30
Belgique	0,41	0,03	0,38	0,30	127

(1) Sous forme de prêts, de dépôts auprès des établissements de crédit ou d'emprunts dont le produit est versé à l'économie.

(2) Moyenne annuelle 1962-1963.

La comparaison des investissements publics et du prélèvement sur le marché n'a qu'une valeur relative : les chiffres ne recouvrent pas des situations semblables dans les divers pays; les comptes du Trésor sont parfois confondus avec ceux de services publics d'exploitation,

postes, chemins de fer, etc.; certains travaux publics comme la construction d'autoroutes sont tantôt incorporés, tantôt soustraits; enfin, l'économie bénéficie, de la part des pouvoirs publics, de prestations à titre gratuit, de subventions plus ou moins importantes dont il n'a pas été tenu compte.

Cette réserve faite, la comparaison fait ressortir d'une part, une situation particulièrement favorable du secteur public en Allemagne et aux Pays-Bas où les ressources normales financent la totalité ou une très large partie des investissements, d'autre part le recours assez considérable des pouvoirs publics italiens et belges à des capitaux d'emprunt pour couvrir leurs investissements.

Bien entendu, dans une situation donnée, l'importance du prélèvement du secteur public sur le marché détermine le reliquat de ressources disponible pour les besoins de l'économie. Cependant, le rapprochement de ces chiffres par pays n'a de portée réelle que si l'on tient compte d'un autre élément important, la part du produit national que l'État prélève pour couvrir la consommation publique et les transferts vers l'étranger qui en conséquence ne profitent pas, du moins directement, à l'économie.

Rapporté au produit par habitant, il apparaît que ce prélèvement est le plus élevé en Allemagne et en Italie (16 %), moyen en France et aux Pays-Bas (15 %), le plus réduit en Belgique (12 %). C'est très nettement en Italie où le produit par habitant est le plus faible de la Communauté que ce prélèvement, bien que réduit en valeur absolue, est le plus lourdement ressenti. C'est donc dans ce pays que le rassemblement des capitaux nécessaires au développement de l'économie présente le plus de difficultés.

5. Modes de formation de l'épargne disponible.

Les sources auxquelles les utilisateurs de capitaux, essentiellement les pouvoirs publics et les entreprises, peuvent recourir pour rassembler les moyens qui leur sont nécessaires diffèrent de pays à pays, en fonction notamment des habitudes des épargnants et des possibilités de placement qui leur sont offertes. Elles varient aussi avec le niveau de revenu et

sa répartition. Les modalités selon lesquelles se rassemble l'épargne disponible sont intéressantes à connaître dans la perspective d'une intégration progressive des marchés de capitaux des pays membres. Les différences risquent en effet de modifier singulièrement la portée pour chaque pays des mesures de libération des mouvements de capitaux.

Le tableau ci-après présente les formes sous lesquelles l'épargne disponible s'est constituée dans les pays membres au cours de la période 1961-1963.

MODES DE FORMATION DE L'ÉPARGNE DANS LA COMMUNAUTÉ
(Moyenne annuelle 1961-1963)

Pays	Comptes d'épargne et assimilés	Épargne constituée auprès d'organismes d'assurances et de prévoyance	Souscription par le public de titres à court terme	Souscription du public aux émissions de valeurs mobilières	Prêts directs des particuliers	Total
(milliards d'unités de compte)						
Allemagne	3,28	1,05	— 0,09	1,54	n.d.	5,78
France	1,36	0,57	0,84	1,39	n.d.	4,16
Italie	1,95	0,32	0,25	1,35	n.d.	3,87
Pays-Bas	0,48	0,22		0,05	0,07	0,82
Belgique	0,43	0,21		0,28	0,05	0,97
Luxembourg	0,02	n.d.		n.d.	n.d.	0,02
Total Communauté	7,52	2,37		5,61	0,12	15,62
(% du total)						
Allemagne	57	18	— 2	27	n.d.	100
France	33	14	20	33	n.d.	100
Italie	50	8	7	35	n.d.	100
Pays-Bas	59	27		6	8	100
Belgique	44	22		29	5	100
Luxembourg	100	n.d.		n.d.	n.d.	100
Total Communauté	48	15		36	1	100

Deux points retiennent en particulier l'attention :

- la moindre place occupée en France et en Italie par l'épargne constituée auprès d'organismes d'assurances et de prévoyance. L'adoption par les organismes de prévoyance de systèmes d'assurance par répartition plutôt que par capitalisation, les souvenirs des dévalorisations de la monnaie dans ces deux pays, le niveau de vie moyen plus réduit en Italie, en constituent des explications valables;
- l'importance en France du placement des émissions de valeurs mobilières opéré directement auprès du public : survivance d'une longue tradition, cette situation s'explique en outre par la moindre place que les intermédiaires financiers tiennent sur le marché de ces valeurs, par la limitation du montant des dépôts d'épargne, et par un usage assez restreint des dépôts à terme relativement long.

6. *Mouvements de capitaux intracommunautaires et hors Communauté.*

Industrialisés de longue date et connaissant un niveau de vie élevé, les pays du marché commun sont tous exportateurs de capitaux publics, particulièrement au titre de l'aide aux pays en voie de développement. Dans beaucoup de cas, ces opérations s'inscrivent dans les budgets dont elles alourdissent la charge.

Les mouvements de capitaux privés à long terme rendent tantôt plus facile, tantôt plus difficile suivant leur sens, la couverture des besoins de financement du secteur public et des entreprises. Les mouvements concernant la Communauté sont retracés, en fonction de leur destination ou de leur origine, dans le tableau suivant, en moyenne pour les trois années 1961-1963.

Ainsi, pour cette période, les pays membres, à l'exception des Pays-Bas, ont été importateurs nets de capitaux pour des montants élevés. Cependant les exportations sous forme d'investissements directs ou d'investissements de portefeuille ont été substantielles, notamment en ce qui concerne les Pays-Bas, l'Allemagne, l'Italie et la Belgique.

Les montants atteints par les investissements réalisés par un pays de la Communauté dans d'autres pays membres paraissent modiques,

MOUVEMENTS DE CAPITAUX PRIVÉS A LONG TERME
INTÉRESSANT LES PAYS MEMBRES

(Moyenne annuelle 1961-1963)

	<i>Montant en millions d'unités de compte</i>				
	<i>Allemagne</i>	<i>France</i>	<i>Italie</i>	<i>Pays-Bas</i>	<i>U.E.B.L.</i>
	I. Investissements étrangers nets				
<i>Origine :</i>					
C.E.E.	202	112	45	55	15 %
U.S.A.	177	117	30	109	71 %
Autres pays de l'O.C.D.E.	296	190	60	87	4 %
Autres	44	31	20	42	10 %
Total	719	450	155	293	100 %
	II. Investissements nets à l'étranger des résidents				
<i>Destination :</i>					
C.E.E.	54	40	30	163	98
U.S.A.	22	— 8	8	— 5	21
Autres pays de l'O.C.D.E.	95	14	54	96	9
Autres	129	— 23	74	83	—
Total	300	23	166	337	128

NOTA : Pour l'Italie, une correction a été opérée pour tenir compte des investissements étrangers qui ont constitué la contrepartie d'exportations de billets par les résidents.

Pour la Belgique, sont seulement indiquées la répartition en pourcentage des nouveaux investissements étrangers prévus au cours des années 1961-1962 et la moyenne annuelle 1961-1963 des achats nets de titres étrangers par les résidents.

eu égard au processus d'intégration en cours. Le chiffre de loin le plus fort, 163 millions, intéresse les Pays-Bas. La place de ces investissements par rapport à celle des investissements en dehors de la Communauté n'est prépondérante qu'en France, où le montant en est d'ailleurs peu élevé, et en Belgique, du moins pour les investissements de portefeuille, les seuls dont la destination soit connue. Les investissements privés allemands sont répartis dans le monde entier; les investissements italiens sont importants en Amérique Latine.

Les investissements ayant pour origine d'autres pays de la Communauté ne représentent que le quart du total des investissements étrangers en Allemagne, en France et en Italie; leur part n'atteint pas 20 % aux Pays-Bas et en Belgique. Leur place en Allemagne et en France est assez voisine de celle que tiennent les investissements d'origine américaine; elle est nettement inférieure aux Pays-Bas et surtout en Belgique. C'est de la Suisse que la plus forte contribution au développement de l'Italie paraît provenir.

Depuis quelques années les exportations de capitaux privés sous la forme d'*émissions publiques d'emprunts étrangers dans la Communauté* ont pris un certain développement dans tous les pays membres; encore étroitement contrôlées dans plusieurs d'entre eux, elles restent partout soumises aux fluctuations des disponibilités sur les marchés. Le niveau de ces émissions devra se stabiliser pour que la Communauté puisse être considérée comme un véritable marché international de capitaux.

Jusqu'en 1962, le placement des émissions étrangères a été le plus fréquemment opéré sur un seul marché, dont la monnaie était retenue pour stipuler la dette de l'emprunteur.

Depuis cette époque toutefois, à ces opérations se sont ajoutées, constamment croissantes en nombre et en volume, des émissions d'emprunts étrangers libellés en dollars, parfois en unités de compte ou, dans un cas, en francs suisses, et centralisées le plus souvent à Londres et à Luxembourg.

La distinction entre ces possibilités offertes aux emprunteurs paraît d'ailleurs plus formelle que réelle, et il semble bien que demandes et offres de capitaux se déplacent en fonction des conditions offertes : taux de rendement, mais aussi clauses monétaires et traitement fiscal.

Le tableau ci-après récapitule en montants nominaux (chiffres bruts) les émissions placées au cours des quatre dernières années. Il indique pour chaque marché la part de ces émissions qui a bénéficié à des emprunteurs d'autres pays de la Communauté et aux institutions financières européennes, B.E.I. et C.E.C.A.

**ÉMISSION D'EMPRUNTS D'INSTITUTIONS INTERNATIONALES
ET D'EMPRUNTS ÉTRANGERS DANS LA COMMUNAUTÉ**

<i>Pays</i>	1961	1962	1963	1964
	<i>(millions d'unités de compte)</i>			
Allemagne	3	25	40	224
dont Communauté	—	—	15	45
France	—	—	12	30
dont Communauté	—	—	12	30
Italie	24	48	24	—
dont Communauté	—	24	24	—
Pays-Bas	148	50	1	15
dont Communauté	88	25	—	15
Belgique (1)	—	—	—	—
Total	175	123	77	269
dont Communauté	88	49	51	90
Luxembourg/Londres	4	5	130	403
dont Communauté	—	—	51	65

(1) Pas d'émission publique d'obligations étrangères mais placement auprès des investisseurs institutionnels de divers emprunts d'institutions européennes.

Les émissions d'emprunteurs de la Communauté à l'étranger en 1964 portent sur les montants suivants : en Suisse 50 millions d'unités de compte (contre 95 en 1963), aux États-Unis 25 millions (emprunt B.E.I., voir p. 56), en Angleterre 14 millions (ville de Turin), soit au total 89 millions, contre 115 millions en 1963. Une partie importante de ces émissions a, sans aucun doute, été souscrite comme l'année précédente par des capitaux d'origine communautaire.

Du fait de la libération assez étendue des mouvements de capitaux et de titres, il est impossible de déterminer statistiquement l'importance du concours réel apporté par les marchés de la Communauté à des emprunteurs de pays tiers, et par les marchés extérieurs à des emprunteurs du marché commun; on peut néanmoins estimer qu'en 1964 la balance des mouvements de capitaux de la Communauté, au titre des émissions publiques, a été largement favorable aux pays tiers, à concurrence de quelques centaines de millions de dollars.

Cependant, en dépit de cette ouverture plus large des marchés aux emprunteurs étrangers, les réserves monétaires globales de la Communauté ont encore augmenté de 1,5 milliard de dollars en 1964, alors que l'excédent de la balance des transactions courantes n'a été que de quelques centaines de millions. La Communauté est donc restée, cette année encore, largement importatrice nette de capitaux.

L'interpénétration des capitaux à l'intérieur du marché commun apparaît encore assez limitée et incapable de compenser ou de réduire les déséquilibres dans les paiements qui trouvent cependant en grande partie leur origine dans les échanges intracommunautaires de marchandises. Certaines tendances au rapprochement des conditions sur les marchés de capitaux ont toutefois pu être notées; elles devraient se poursuivre au cours des prochaines années. En effet en 1964 d'importantes décisions ont été prises par le Conseil des Ministres de la C.E.E. en vue de coordonner les politiques économique et financière des pays membres; des pas décisifs ont été franchis en matière de politique agricole commune; de l'avis du Comité Monétaire de la Communauté, les modifications de parité entre les monnaies des pays membres ont été rendues plus difficiles et improbables du fait de l'adoption de prix agricoles communs exprimés en unités de compte. De nouveaux progrès en matière de libération des mouvements de capitaux apparaissent donc à la fois possibles et hautement souhaitables pour la poursuite d'un développement économique harmonieux.

II

ACTIVITÉS DE LA BANQUE

PRÊTS

En 1964, outre ses opérations ordinaires réalisées comme par le passé à l'aide de ses ressources propres, la Banque a effectué ses premières opérations dans le cadre de la Section Spéciale, sur laquelle nous reviendrons ultérieurement.

OPÉRATIONS ORDINAIRES

La Banque a approuvé au titre des opérations ordinaires 16 prêts pour un montant total de 101,4 millions d'unités de compte ⁽¹⁾ : 12 de ces prêts pour un montant total de 74,5 millions ont été accordés à des projets en Italie, 1 d'un montant de 13,1 millions à un projet en France et 3 pour un total de 13,8 millions à des projets en Grèce.

Il s'agit des projets suivants :

Italie :

Prêt de la Banque
(millions d'u.c.)

- | | |
|---|-----|
| 1. Exploitation de gisements de minerais de fluorine et de barytine à Fluminimaggiore (Sardaigne). Promoteur : <i>Sarramin - Sarrabus Mineraria S.p.A.</i> | 0,4 |
| 2. Construction à Manfredonia (Pouilles) d'une usine pour la production de glutamate monosodique destiné à l'industrie alimentaire. Promoteur : <i>Ajinomoto - Insud S.p.A.</i> | 2,8 |

(1) Sauf indication contraire, les montants indiqués sont exprimés en unités de compte (cf. définition p. 2).

	<i>Prêt de la Banque (millions d'u.c.)</i>
3. Construction à Benevento (Campanie) d'une usine destinée à la fabrication de papier crêpé. Promoteur : <i>Industrie Soavex S.p.A.</i>	1,8
4. Agrandissement à Naples (Campanie) d'une usine de viscose. Promoteur : <i>C.I.S.A. Viscosa - Compagnia Industriale Società per Azioni per le Produzioni Viscosa S.p.A.</i>	0,8
5. Agrandissement à Salerne (Campanie) d'une usine de produits céramiques. Promoteur : <i>S.p.A. Ceramica Matteo d'Agostino & C.</i>	0,6
6. Agrandissement à Chieti-Scalo (Abruzzes) d'une usine pour la fabrication de chemises d'homme. Promoteur : <i>Marvin Gelber S.p.A.</i>	0,4
7. Extension et modernisation d'une cimenterie à Naples-Bagnoli (Campanie). Promoteur : <i>Cementir - Cementerie del Tirreno S.p.A.</i>	1,0
8. Construction de la section de l'autoroute du Brenner comprise entre le Col du Brenner et Bolzano. Promoteur : <i>Autostrada del Brennero S.p.A.</i>	24,0
9. Augmentation de la production de fibres synthétiques dans une usine chimique située à Castellaccio di Paliano (Latium). — Promoteur : <i>Bombrini Parodi - Delfino S.p.A.</i>	1,4
10. Agrandissement et modernisation d'une usine sidérurgique à Naples-Bagnoli (Campanie). Promoteur : <i>Italsider, S.p.A.</i>	24,0
11. Extension et modernisation de l'équipement téléphonique de la Sardaigne. Promoteur : <i>S.I.P. - Società Italiana per l'Esercizio Telefonico per Azioni.</i>	16,0
12. Un prêt octroyé à la <i>Cassa per il Mezzogiorno</i> , auquel il a été renoncé après la fin de l'exercice.	1,4

France :

Prêt de la Banque
(millions d'u.c.)

13. Aménagement hydraulique pour l'irrigation et la desserte en eau de la Provence. Promoteur : *Société du Canal de Provence et d'Aménagement de la Région Provençale.* 13,1

Grèce :

14. Irrigation de la plaine de Salonique. Promoteur : *Ministère de l'Agriculture et Ministère des Travaux Publics.* 10,3
15. Agrandissement d'une cimenterie à Eleusis, près d'Athènes. Promoteur : *Société anonyme des Ciments Titan.* 1,5
16. Construction près de Salonique d'une usine d'engrais complexes nitro-phosphatés. Promoteur : *Société Industries Chimiques du Nord de la Grèce.* 2,0

* * *

Les prêts en France et en Grèce sont accordés directement à l'emprunteur par la Banque, ainsi que le prêt à la Société de l'Autoroute du Brenner.

Les autres prêts concernent des projets situés dans la zone d'action de la Cassa per il Mezzogiorno; ils sont comme par le passé, octroyés à cet organisme qui en reprête les montants respectifs, soit directement (sociétés Italsider et S.I.P.), soit par l'entremise de l'Institut régional compétent. Deux instituts de droit public pour le crédit à l'industrie sont intervenus : l'Istituto per lo Sviluppo Economico dell'Italia Meridionale (ISVEIMER) pour le Mezzogiorno Continental et le Credito Industriale Sardo (C.I.S.) pour la Sardaigne.

Les prêts octroyés pour des projets en Italie représentent environ trois quarts du total en nombre et en montant. Aux justifications structurelles et juridiques d'une intervention d'une telle ampleur dans ce pays se sont ajoutées, en 1964, des raisons liées à l'évolution défavorable de la conjoncture italienne et à la récession des investissements productifs,

signalées dans la première partie de ce Rapport. Trois des prêts en Italie, représentant à eux seuls 64 millions, concernent de grands projets : l'autoroute du Brenner, l'usine sidérurgique de Naples-Bagnoli et le réseau téléphonique de Sardaigne, réalisés à l'initiative de pouvoirs publics et de holdings à participation de l'État. De tels investissements s'insèrent dans la politique italienne de relance de l'économie.

L'activité de la Banque est d'ailleurs loin de profiter aux seules entreprises bénéficiaires de ses prêts et aux régions où elles sont situées; la réalisation de tout projet d'investissement comporte une part d'importations souvent considérable sous forme de commandes d'équipements à des industries étrangères. C'est ainsi qu'une part substantielle des commandes de matériel industriel financées par la Banque a été attribuée à des entreprises situées dans d'autres pays du marché commun.

En ce qui concerne la Grèce, le premier projet approuvé par la Banque au cours de sa deuxième année d'intervention dans ce pays consiste en un grand aménagement régional agricole, l'irrigation de la plaine de Salonique, hautement prioritaire d'après le plan grec de développement. Les autres constituent des opérations en faveur de deux industries de base, l'industrie du ciment et celle des engrais. On a fait allusion précédemment à l'intérêt que la Banque porte au problème du développement industriel grec.

La Convention d'Association entre la Communauté et les États africains et malgache associés (E.A.M.A.), étendue aux pays et territoires d'Outre-Mer (P.T.O.M.) et aux départements français d'Outre-Mer (D.O.M.), est entrée en vigueur le 1^{er} juin 1964. La Banque a envoyé une première mission dans plusieurs États africains et un certain nombre de projets étaient à l'instruction en fin d'exercice.

Le tableau ci-après rappelle le montant des aides que la Communauté a prévu d'octroyer à ces pays pendant une période de cinq ans, durée de la Convention d'Association. Il permet aussi de situer le domaine des interventions de la Banque sous forme d'opérations ordinaires d'une part et de participations à l'instruction et à la gestion des prêts à conditions spéciales accordés sur les ressources du Fonds Européen de Développement (F.E.D.), d'autre part.

AIDES DE LA COMMUNAUTÉ AUX ÉTATS, PAYS ET TERRITOIRES D'OUTRE-MER ASSOCIÉS,
A OCTROYER DE 1964 A 1969

<i>Bénéficiaires</i>	<i>E.A.M.A.</i>	<i>P.T.O.M. D.O.M.</i>	<i>Ensemble des associés d'Outre-Mer</i>
<i>Formes d'aides</i>			
	<i>(en millions d'unités de compte)</i>		
Dons du Fonds Européen de Développement (F.E.D.)	620	60	680
Prêts à conditions spéciales sur ressources de F.E.D.	46	4	50
Prêts ordinaires de la Banque sur ses ressources propres	64	6	70
Total des différentes formes d'aide	730	70	800

OPÉRATIONS SPÉCIALES

Comme il a été dit au début de ce chapitre, la Banque a effectué en 1964, pour la première fois, des opérations dans le cadre de la Section Spéciale créée par le Conseil des Gouverneurs le 27 mai 1963.

Le Rapport Annuel de 1963 a brièvement exposé les raisons qui ont conduit à l'organisation de cette section. Il s'agissait de mettre en place un instrument approprié, devant permettre à la Banque d'intervenir dans l'intérêt de la Communauté, chaque fois que la nature des projets à financer, ou un déséquilibre de la balance des paiements d'un pays associé, justifierait l'octroi d'une aide financière sous forme de prêts assortis de conditions de faveur telles qu'un bas taux d'intérêt, une longue durée et une longue période de franchise.

La Section Spéciale n'est pas une entité juridiquement distincte de la Banque, mais les opérations que la Banque effectue au titre de cette Section sont financées à l'aide de ressources particulières, et gérées séparément des autres opérations. Elles sont, en effet, réalisées sur la base de mandats donnés à la Banque par la Communauté ou par les États membres aux risques exclusifs des mandants.

L'utilisation des ressources ordinaires de la Banque pour le financement des opérations spéciales est exclue. Les moyens à utiliser sont

définis cas par cas et sont soit fournis directement par le mandant soit rassemblés pour son compte.

Le premier cas d'application de la Section Spéciale est constitué par l'aide à la Turquie. Les prêts prévus en faveur de ce pays par l'Accord d'Association à la Communauté — pour un montant total de 175 millions à engager au cours d'une période de cinq ans — sont octroyés par la Banque en vertu d'un mandat des États membres.

Ce mandat, qui a été complété par des Directives du Conseil des Gouverneurs, prévoit l'application de conditions favorables : la durée des prêts peut atteindre 30 ans avec une franchise d'amortissement allant jusqu'à 7 ans; le taux d'intérêt est fixé à 3 % pour les prêts destinés au financement de projets à rentabilité diffuse ou éloignée (infrastructure, énergie, irrigation, etc.) et à 4,5 % pour les prêts destinés aux projets à rentabilité normale, notamment dans le secteur industriel.

Dans ce dernier cas le prêt est accordé à l'État turc qui reprête les fonds à l'entreprise bénéficiaire, directement ou par l'intermédiaire d'une institution de crédit à long terme, aux conditions usuelles en Turquie. Cette procédure, qui a fait l'objet d'une « Convention Générale » conclue entre l'État turc et la Banque le 8 décembre 1964, permet d'alléger la charge de la balance des paiements turque tout en comportant pour les entreprises bénéficiaires des conditions de prêt fixées en fonction des caractéristiques économiques des projets.

L'Accord d'Association est entré en vigueur le 1^{er} décembre 1964; jusqu'à la fin de l'exercice, la Banque a approuvé deux opérations en Turquie pour un montant de 5,4 millions.

Les projets retenus sont les suivants :

Prêt de la Banque
(millions d'u.c.)

- | | |
|---|-----|
| 1. Construction d'une centrale électrique près du lac de Kovada au Nord d'Antalya. Promoteur : <i>Direction Générale des Travaux Hydrauliques de l'État (Ministère de l'Énergie et des Ressources Naturelles)</i> . | 5,0 |
| 2. Agrandissement d'une usine de tubes d'acier à Izmit. Promoteur : <i>Mannesmann-Sümerbank Boru Endüstrisi T.A.S.</i> | 0,4 |

Les prêts sont accordés à l'État turc qui, dans le cas du projet « Mannesmann-Sümerbank », reprête les fonds à la Société, selon la procédure décrite ci-dessus, par l'intermédiaire de la Türkiye Sinaî Kalkinma Bankasi (Banque de Développement Industriel de Turquie) d'Istanbul.

* * *

Au cours de l'exercice la Banque a approuvé au total, opérations ordinaires et opérations spéciales réunies, 18 prêts pour un montant global de 106,8 millions contre 104,6 millions l'année précédente.

Ces prêts s'appliquent à des projets dont le coût total est estimé à 480 millions. La participation moyenne de la Banque s'est donc élevée à 22 % du coût des projets.

De sa création à la fin de l'année 1964, la Banque a approuvé 85 prêts totalisant 465,1 millions soit une moyenne d'environ 5,5 millions par prêt. Les investissements auxquels la Banque a apporté son concours s'élèvent au total à environ 2 milliards : la part de la Banque dans leur financement a été en moyenne de 23 % avec des écarts sensibles selon la nature et l'importance des projets.

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

RÉPARTITION PAR PAYS
au 31 décembre 1964
(Opérations ordinaires et spéciales)

<i>Pays</i>	<i>Nombre de projets</i>	<i>Prêts de la B.E.I. (millions d'u.c.)</i>	<i>Part de chaque pays par rapport à l'ensemble (%)</i>
I. Opérations ordinaires			
<i>Pays membres :</i>			
Belgique	1	4,8	1
Allemagne	3	32,4	7
France	11	71,0	15
Italie	59	310,7	67
Luxembourg	1	4,0	1
	75	422,9	91
<i>Pays associés :</i>			
Grèce	8	36,8	8
Total	83	459,7	99
II. Opérations spéciales			
Turquie	2	5,4	1
Total général	85	465,1	100

RÉPARTITION PAR SECTEURS
 au 31 décembre 1964
 (Opérations ordinaires et spéciales)

<i>Secteurs</i>	<i>Nombre de projets</i>	<i>Prêts de la B.E.I. (millions d'u.c.)</i>	<i>Part de chaque secteur par rapport à l'ensemble (%)</i>
AMÉNAGEMENT AGRICOLE	4	33,8	7
TRANSPORTS	11	132,2	29
ÉNERGIE	11	79,6	17
TÉLÉCOMMUNICATIONS	1	16,0	3
INDUSTRIE	58	203,5	44
dont :			
— Industrie extractive	2	2,0	
— Sidérurgie	3	48,9	
— Matériaux de construction	7	13,5	
— Verre et céramique	4	6,4	
— Pâte à papier - papier	4	17,5	
— Industrie mécanique	13	26,1	
— Industrie chimique	11	74,0	
— Textile et habillement	3	3,1	
— Industrie du cuir	1	0,3	
— Industrie alimentaire	10	11,7	
Total	85	465,1	100

En ce qui concerne les conditions d'octroi des prêts, les taux d'intérêt courants pour les opérations ordinaires, compte tenu de l'évolution générale des marchés financiers, ont été fixés comme suit à partir du 8 octobre 1964 :

<i>Durée du prêt</i>	<i>Taux</i>
jusqu'à 7 ans	5 7/8 %
plus de 7 ans et jusqu'à 12 ans	6 %
plus de 12 ans et jusqu'à 20 ans	6 1/4 %

ORIGINE ET EMPLOI DES RESSOURCES

Au début de l'exercice 1964, l'ensemble des ressources de la Banque s'élevait à 382,4 millions d'unités de compte, provenant du capital versé, des emprunts émis et des excédents de sa gestion. A la même date, le montant global des prêts en cours s'élevait à 281,0 millions, dont 200,0 millions versés.

Au cours de l'exercice, la Banque a poursuivi son activité d'emprunt en tenant compte à la fois de l'évolution de ses disponibilités et de ses engagements, de la situation des différents marchés et de leurs possibilités, et elle a conclu ainsi cinq nouvelles opérations pour un montant global de 66,8 millions, dont les caractéristiques sont indiquées ci-après.

Au début du mois de juin la Banque a émis en Allemagne un nouvel emprunt public d'un montant nominal de DM 80 millions (u.c. 20 millions) au taux de 5 1/2 %. Cet emprunt a été pris ferme par un syndicat de banques allemandes sous la direction de la Deutsche Bank et de la Dresdner Bank et offert en souscription publique au cours de 99 %. Les obligations ont une durée de 10 ans et ne sont pas remboursables par anticipation.

Une opération d'emprunt a été contractée au cours du mois de juin avec la Caisse d'Épargne de l'État de Luxembourg. L'emprunt, d'un montant de Flux. 50 millions (u.c. 1 million) porte intérêt au taux de 5 % et a une durée de 10 ans, les remboursements commençant en 1968.

Au cours du mois de juillet la Banque a contracté en Allemagne, avec la Commerzbank, un emprunt d'un montant nominal de DM 50 millions (u.c. 12,5 millions) représenté par 6 séries de titres nominatifs dont l'échéance s'échelonne entre 2 et 7 ans. Le taux d'intérêt est de 5 % pour les titres dont la durée n'excède pas 4 ans, et de 5 1/4 % pour les autres.

Un nouvel emprunt public a été émis aux Pays-Bas à la fin du mois d'août, pour un montant de Fl. 30 millions (u.c. 8,3 millions environ) au taux de 5 3/4 %. Il a été pris ferme par un syndicat de banques

néerlandaises sous la direction de la *Amsterdamsche Bank* et offert en souscription publique au cours de 97 %. Les obligations, d'une durée de 20 ans, sont remboursables au pair en 10 annuités égales à partir de septembre 1975.

Enfin, un emprunt public d'un montant nominal de \$ USA 25 millions (u.c. 25 millions) au taux de 5 1/2 % a été émis au mois de décembre à New York. Il a été pris ferme par un syndicat international dirigé par *Kuhn, Loeb & Co. Inc.*, *The First Boston Corporation*, *Lazard Frères & Co.* et composé notamment de 50 banques européennes, et offert au public au cours de 99,5 %, ce prix étant toutefois de 108,33 % pour les souscripteurs des États-Unis. Les obligations, d'une durée de 20 ans, sont remboursables au pair en 15 annuités substantiellement égales à partir de décembre 1970.

Cet emprunt, qui a été enregistré auprès de la *Securities and Exchange Commission* et qui est coté au *New York Stock Exchange*, constitue la première opération de la Banque sur le marché du dollar auquel elle s'était volontairement abstenue jusqu'ici de s'adresser. L'entrée en vigueur au cours de 1964 de la « *Interest Equalization Tax* » qui est applicable aux titres émis par la Banque dans la mesure où ils sont détenus par des résidents aux États-Unis ou par des investisseurs appartenant aux États-Unis, a eu comme conséquence que la totalité de l'emprunt a été placée en fait en dehors de ce pays.

Compte tenu de l'ensemble de ces opérations, le montant global des fonds empruntés par la Banque s'élève ainsi au 31 décembre 1964 à 155,6 millions. Déduction faite des remboursements effectués, la dette consolidée s'élève à cette même date à 153,7 millions. A la partie III du présent Rapport, parmi les commentaires des chiffres du bilan, on trouvera des tableaux détaillés sur les emprunts émis par la Banque.

Les nouveaux contrats de prêt signés au cours de l'exercice ont porté le montant global des prêts accordés au 31 décembre 1964 à 404 millions; déduction faite des remboursements effectués s'élevant au total à 9,3 millions, dont 6,2 millions au cours de l'exercice, et compte tenu des ajustements de change et annulations, le montant total des

prêts en cours s'élève à 394,5 millions, dont 273,7 millions versés. Les versements effectués au cours de l'exercice 1964 s'élèvent à 79,9 millions.

* * *

Le solde du Compte de Profits et Pertes, avant affectation à la réserve statutaire et aux provisions, s'élevait à 10,6 millions contre 10,4 millions pour l'exercice précédent. Ce montant a été réparti à raison de 5 millions aux provisions et pour le solde à la réserve statutaire.

A la date du 31 décembre 1964, le montant global des réserves et des provisions s'élevait à 54,6 millions, dont 26,6 millions à la réserve statutaire.

A la fin de l'exercice, le montant global des ressources de la Banque — capital versé, emprunts et excédents de gestion — s'élevait à 458 millions environ.

III

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

Leurs principaux postes sont analysés ci-après.

BILAN

Le total du bilan au 31 décembre 1964 s'élève à u.c. 584.968.287,59. Au 31 décembre 1963, il s'élevait à u.c. 466.525.227,85.

ACTIF

Caisse et Banques, avoirs en or et portefeuille.

Le total de ces trois postes s'élève à u.c. 186.122.632,93 contre u.c. 174.642.550,36 au 31 décembre 1963, ainsi qu'il résulte de la ventilation détaillée ci-après :

	au 31 décembre 1963	au 31 décembre 1964
— Caisse et Banques	147.358.713,12	155.596.714,43
— Avoirs en or	8.562.954,50	8.602.167,25
— Portefeuille	18.720.882,74	21.923.751,25

Les bons du trésor, les bons de caisse et les obligations, qui figurent sous la rubrique portefeuille à concurrence d'un montant d'u.c. 18.070.760,67, ont été évalués à leur valeur d'achat, ou à la valeur boursière au 31 décembre 1964 si cette dernière est inférieure, avec un maximum de 100 %.

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

— monnaies des pays membres	u.c. 126.043.066,38
— autres monnaies	u.c. 51.477.399,30
— or	u.c. 8.602.167,25

La répartition selon les échéances est la suivante :

— à vue	u.c. 20.367.294,84
— à 3 mois au plus	u.c. 79.944.416,26
— à plus de 3 mois et à 6 mois au plus	u.c. 31.053.024,86
— à plus de 6 mois et à 12 mois au plus	u.c. 46.924.238,38
— à plus de 12 mois	u.c. 7.833.658,59

Prêts en cours.

Le montant d'u.c. 394.536.399,63 représente le montant global des prêts dont les contrats étaient signés à la date du 31 décembre 1964, déduction faite des remboursements effectués, qui se sont élevés au cours de l'exercice à u.c. 6.198.715,36, et d'annulation pour u.c. 680.000. Sur ce montant, les fonds versés aux emprunteurs s'élèvent à la même date à u.c. 273.654.577,49.

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

— monnaies des pays membres	u.c. 211.759.787,77
— option de la Banque entre les monnaies des pays membres	u.c. 33.838.527,72
— autres monnaies	u.c. 28.056.262,00

Les montants restant à verser, soit u.c. 120.881.822,14 trouvent leur contrepartie dans le poste figurant au passif sous la rubrique « à verser sur prêts en cours ».

Les postes relatifs aux prêts se comparent ainsi :

	au 31 décembre 1963	au 31 décembre 1964
— prêts versés	200.024.239,76	273.654.577,49
— prêts à verser	81.008.174,44	120.881.822,14
Total des prêts	281.032.414,20	394.536.399,63

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

<i>Pays</i>	<i>Montant versé</i>	<i>Montant à verser</i>	<i>Total</i>
Belgique	4.800.000,—	—	4.800.000,—
Allemagne	29.103.809,54	2.500.000,—	31.603.809,54
France	57.483.569,65	11.221.253,14	68.704.822,79
Italie	172.417.205,—	90.372.000,—	262.789.205,—
Luxembourg	3.638.562,30	—	3.638.562,30
Grèce	6.211.431,—	16.788.569,—	23.000.000,—
	273.654.577,49	120.881.822,14	394.536.399,63

Sur ce montant global de u.c. 394.536.399,63, les prêts garantis par les États membres sur les territoires desquels les projets sont réalisés s'élèvent à u.c. 330.835.922,88; les prêts accordés dans les États associés et garantis par ces États s'élèvent à u.c. 23.000.000,—; le solde, soit u.c. 40.700.476,75 est constitué par des prêts assortis des sûretés usuelles en matière de financement à long terme.

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

Installations et matériel.

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

Intérêts et Commissions à recevoir.

Sous cette rubrique figurent les intérêts et commissions courus mais pas encore encaissables à la date du 31 décembre 1964, qui s'élèvent à u.c. 3.582.412,48.

Divers.

Le montant inscrit à cette rubrique, soit u.c. 726.841,55, comprend à raison d'u.c. 722.360,37, les dépôts constitués en vue du paiement de coupons échus et non encore encaissés.

PASSIF

Capital.

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

Réserve statutaire.

La réserve statutaire, qui s'élevait au début de l'exercice à u.c. 20.970.420,22, est portée à u.c. 26.615.682,53 par l'attribution à cette réserve du solde du compte de profits et pertes.

Provisions.

La provision pour risques sur prêts et garanties qui s'élevait à u.c. 15.000.000,— à la fin de l'exercice précédent, a été portée à u.c. 20.000.000,—.

Le montant global des provisions s'élève ainsi à u.c. 28.000.000,— contre u.c. 23.000.000,— à la fin de l'exercice précédent.

Fonds de pension du personnel.

Cette rubrique apparaît pour la première fois au bilan suite à l'entrée en vigueur, le 1^{er} juillet 1964, du Règlement du régime de pension du personnel de la Banque. Le montant qui y figure, soit u.c. 607.501,84, correspond aux affectations effectuées conformément aux dispositions dudit Règlement.

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

Le montant inscrit à cette rubrique s'élève à u.c. 424.249,06 contre u.c. 461.072,22 au 31 décembre 1963.

Emprunts à moyen et long terme.

Le montant d'u.c. 153.694.512,61 inscrit à cette rubrique représente les emprunts contractés par la Banque et en cours à la date du 31 décembre 1964.

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

		<i>Montant en cours</i>		<i>Échéance finale</i>	<i>Modalité de remboursement</i>
		<i>En monnaies nationales</i>	<i>En u.c.</i>		
4 3/4 %	Crédit bancaire de 1961	FS 5,4 M	1.234.901,04	1967	en annuités égales.
4 1/2 %	Obligations de 1961	Flor. 16,0 M	4.419.889,50	1968	en annuités égales.
4 1/2 %	Obligations de 1961	Flor. 50,0 M	13.812.154,70	1981	en 15 annuités substantiellement égales de 1967-1981.
5 %	Obligations de 1962	Lit. 15,0 Mrd	24.000.000,00	1977	peut faire l'objet d'un remboursement anticipé partiel ou total au pair à partir de 1967.
4 3/4 %	Obligations de 1962	Flor. 30,0 M	8.287.292,82	1982	en 10 annuités égales 1973-1982.
5 1/2 %	Obligations de 1963	DM 60,0 M	15.000.000,00	1970	à la fin de la durée.
6 %	Obligations de 1963	FB 400,0 M	8.000.000,00	1987	en 19 annuités constantes de 1969-1987.
5 %	Obligations de 1963	FF 60,0 M	12.152.981,73	1983	1/4 du montant nominal de chaque obligation à la fin de la 5 ^e , 10 ^e , 15 ^e et 20 ^e année.
5 1/2 %	Obligations de 1964	DM 80,0 M	20.000.000,00	1974	à la fin de la durée.
5 %	Crédit bancaire de 1964	Flux. 50,0 M	1.000.000,00	1974	en 7 annuités constantes 1968-1974.
5 3/4 %	Obligations de 1964	Flor. 30,0 M	8.287.292,82	1984	en 10 annuités égales de 1975-1984.
5-5 1/4 %	Obligations de 1964 (bons de caisse)	DM 50,0 M	12.500.000,00	1971	en 6 annuités substantiellement égales de 1966-1971.
5 1/2 %	Obligations de 1964	US \$ 25,0 M	25.000.000,00	1984	en 15 annuités substantiellement égales de 1970-1984.
			153.694.512,61		

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

	<i>Dette en cours</i>	<i>Opérations de l'exercice</i>		<i>Dette en cours</i>
	<i>au</i> <i>31 décembre 1963</i>	<i>Emprunts</i>	<i>Amortissements</i>	<i>au</i> <i>31 décembre 1964</i>
en DM	15.000.000,—	32.500.000,—	—	47.500.000,—
en FF	12.152.981,73	—	—	12.152.981,73
en Lires	24.000.000,—	—	—	24.000.000,—
en FB	8.000.000,—	—	—	8.000.000,—
en Flor.	27.624.309,40	8.287.292,82	1.104.972,38	34.806.629,84
en Flux.	—	1.000.000,—	—	1.000.000,—
en FS	1.646.534,72	—	411.633,68	1.234.901,04
en US \$	—	25.000.000,—	—	25.000.000,—
Total	88.423.825,85	66.787.292,82	1.516.606,06	153.694.512,61

Le montant de la dette consolidée venant à échéance au cours de l'exercice 1965 s'élève à u.c. 1.516.606,06.

A verser sur prêts en cours.

Le montant d'u.c. 120.881.822,14 inscrit à cette rubrique représente les engagements de versement restant à exécuter par la Banque au profit de ses emprunteurs en vertu des contrats de prêt signés à la date du 31 décembre 1964.

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

Le montant d'u.c. 2.152.107,37 inscrit à cette rubrique représente à raison d'u.c. 2.086.790,39, les intérêts sur emprunts courus mais non encore échus et à raison d'u.c. 65.316,98 les intérêts encaissés qui se rapportent à une période postérieure au 31 décembre 1964.

Divers.

Le montant d'u.c. 2.592.412,04 inscrit à cette rubrique comprend, à raison d'u.c. 722.360,37, le montant des coupons échus non encore encaissés, et pour le solde diverses dépenses restant à payer à la clôture de l'exercice ainsi que d'autres charges administratives encourues ou prévues à règlement différé.

COMPTE DE PROFITS ET PERTES

DÉBIT

Dépenses et charges administratives.

Les dépenses et charges administratives se sont élevées à u.c. 2.369.680,50 contre u.c. 1.902.651,44 pour l'exercice précédent.

Elles se répartissent comme suit :

— dépenses relatives au personnel	u.c.	1.304.171,14
— frais généraux et provisions pour autres charges éventuelles	u.c.	1.065.509,36

L'accroissement des dépenses et charges administratives par rapport à l'année précédente est dû notamment à l'augmentation des rémunérations décidée au cours de l'exercice en tenant compte de l'évolution générale, et à l'entrée en vigueur du régime de pension qui a comporté, conformément aux évaluations des actuaires, la constitution de provisions importantes.

Au 31 décembre 1964 le personnel de la Banque comprenait 132 personnes dont 81 pour les services de traduction, d'exécution, de matériel et d'entretien.

Intérêts et charges sur emprunts.

Ce poste s'élève à u.c. 7.309.702,31 et représente les intérêts sur emprunts et autres intérêts débiteurs ainsi que les frais et autres charges qui se rapportent aux opérations d'emprunt.

Frais financiers.

Le montant d'u.c. 105.268,55 inscrit à cette rubrique, est constitué dans sa presque totalité par les différences d'évaluation du portefeuille au 31 décembre 1964.

Amortissements sur installations et matériel.

Les dépenses d'installations et matériel effectuées au cours de l'exercice et amorties dans leur totalité, se sont élevées à u.c. 29.069,19 contre u.c. 40.762,26 pour l'exercice précédent.

CRÉDIT

Intérêts et commissions sur prêts.

Ce poste s'élève à u.c. 13.308.365,15 contre u.c. 9.627.777,83 pour l'exercice précédent. L'augmentation est en corrélation avec l'accroissement des montants versés sur prêts en cours.

Intérêts et commissions sur placements.

Le montant des revenus provenant des placements des disponibilités est d'u.c. 7.102.286,11 contre u.c. 6.599.993,95 pour l'exercice précédent.

IV

ADMINISTRATION DE LA BANQUE

Lors de la Séance Annuelle le 28 mai 1964, le Conseil des Gouverneurs a procédé au renouvellement du Comité de Direction pour une période de six ans. Les mandats de M. Paride FORMENTINI, Président, et de M. Yves LE PORTZ, Vice-Président, ont été reconduits. M. Hans Karl von MANGOLDT-REIBOLDT, qui assure la présidence du Consortium Turquie de l'O.C.D.E., a été nommé Vice-Président honoraire.

Il nous est agréable d'exprimer ici les sentiments de vive reconnaissance que le Conseil d'Administration, unanime, a manifestés à M. von MANGOLDT-REIBOLDT pour le rôle éminent qu'il a joué lors de la création de la Banque, et pendant les six premières années de son activité, en mettant au service de notre institution sa haute culture et sa grande expérience acquise dans les importantes fonctions internationales qu'il avait précédemment assumées.

Pour lui succéder, le Conseil des Gouverneurs a nommé Vice-Président le Prof. Ulrich MEYER-CORDING, précédemment Directeur général de la Coopération Européenne au Ministère de l'Économie de la République Fédérale d'Allemagne.

* * *

Bruxelles, le 29 avril 1965.

Le Président du Conseil d'Administration,
PARIDE FORMENTINI.

LES PROBLÈMES DE DÉVELOPPEMENT INDUSTRIEL DE LA GRÈCE

Structure actuelle de l'industrie hellénique.

L'industrie manufacturière grecque n'a pas encore atteint de dimensions importantes. Elle comprend un peu plus de 100.000 entreprises, abstraction faite du petit artisanat travaillant à domicile, et emploie à peine plus de 500.000 personnes; la valeur ajoutée qu'elle crée ne dépasse pas 1 milliard d'unités de compte. Le secteur industriel moderne, formé par les établissements occupant plus de 10 personnes, représente 5 % du nombre des entreprises, près de la moitié de l'emploi et assure environ les deux tiers de la production. Les statistiques courantes retiennent moins d'un millier de « grandes entreprises », occupant au total quelque 100.000 personnes.

La place tenue par l'industrie dans la vie économique grecque est donc relativement modeste. Le secteur industriel manufacturier fournit moins du cinquième du produit intérieur brut; si l'on tient compte des mines, de la construction et des services d'utilité publique, la proportion s'élève à un peu plus du quart pour un emploi qui représente le cinquième de l'emploi total. De tels pourcentages restent inférieurs, presque de moitié, à ceux des pays de la Communauté. Enfin, les exportations industrielles proprement dites ne s'élèvent qu'à quelques millions de dollars, soit une fraction très faible du total.

L'industrie grecque se trouve actuellement à un stade intermédiaire de développement : les deux tiers de toute la production se concentrent sur les biens de consommation non durables; textiles et confection, industries alimentaires et manufacture du tabac prédominent. La production de biens de consommation durables ne représente qu'une proportion infime du total (environ 2 %). La production de biens intermédiaires est assez faible (un cinquième) et celle des biens d'équipement, très faible (un dixième). Dans ces deux dernières catégories, seules ont une certaine importance quelques branches de l'industrie chimique (produits minéraux, engrais), les matériaux de construction et le ciment, la construction navale et quelques branches de l'industrie mécanique.

* * *

De nombreux facteurs sont à l'origine de cette morphologie : insuffisance relative des ressources naturelles, étroitesse du marché intérieur, vicissitudes historiques et faiblesses institutionnelles. Sous leur influence se sont peu à peu dégagés certains caractères fondamentaux dont les deux principaux sont la lenteur relative des mutations structurelles et la faiblesse du niveau de productivité moyenne.

Peu de changements sont intervenus depuis une quarantaine d'années dans l'importance relative, la composition et la structure de l'industrie. La production industrielle a certes augmenté, mais la contribution de l'industrie manufacturière au produit intérieur brut n'a gagné que quelques points. L'emploi industriel a seulement doublé en trente ans; de 1950 à 1960, il n'a pour ainsi dire pas varié. Si la place de certaines branches, comme la confection ou la manufacture du tabac, a eu tendance à se réduire et celle d'autres branches comme la chimie et la fabrication du matériel de transport à s'étendre, ces variations ont été insuffisantes pour modifier fondamentalement le profil industriel du pays. Depuis quelques années, quelques activités isolées comme le raffinage du pétrole, la construction navale, la fabrication des pneus et celle de produits chimiques synthétiques ont joué le rôle de secteur nouveau, « d'industrie nouvelle ».

Mais, et ceci est peut-être encore plus caractéristique, l'évolution interne des firmes n'a pas eu l'ampleur qu'elle connaissait dans les pays plus industrialisés d'Europe. Dans un secteur traditionnel comme celui des textiles, par exemple, en dépit de l'impressionnant effort entrepris depuis dix ans pour moderniser les équipements et la gestion, la dimension moyenne de la plupart des entreprises n'a pas beaucoup changé en trente ans. Dans certains secteurs, il semblerait même que l'accroissement de la demande ait parfois entraîné une multiplication de firmes nouvelles, même petites, plutôt que la croissance interne des entreprises existantes. Mais il faut souligner que, depuis quelques années et singulièrement depuis qu'il a été question d'associer la Grèce au marché commun, les transformations structurelles se sont nettement accélérées dans la plupart des branches.

La productivité de l'industrie grecque est assez faible en moyenne. La valeur ajoutée par personne employée dans l'industrie manufacturière,

actuellement de l'ordre de 1.200 à 1.300 u.c., est très inférieure, peut-être de moitié à celle des pays industrialisés de l'Europe occidentale. Cela tient certes à la composition de la production qui comprend peu de secteurs à haute productivité, mais d'autres causes interviennent également, que l'on peut classer en trois catégories :

- certains obstacles se situent au niveau de l'entreprise elle-même à laquelle ses faibles dimensions interdisent trop souvent la réalisation d'importantes économies d'échelle et que le manque de spécialisation conduit souvent à exagérer le processus d'intégration verticale au détriment de la productivité. Comme le marché est étroit et fragmenté, ce qui restreint les ressources d'autofinancement, et que d'autre part le manque de surface des entreprises limite étroitement leurs possibilités de recours aux financements bancaires traditionnels, la firme isolée éprouve de réelles difficultés à procéder à des investissements rationnels et dynamiques. Enfin, il lui est également difficile de trouver ou de payer une main-d'œuvre qualifiée et plus encore un personnel de maîtrise et des cadres;
- d'autres obstacles se présentent au niveau de l'ensemble qui souffre de l'absence de liaisons interindustrielles bien articulées. Tant en amont, dans l'acquisition de leurs produits intermédiaires et même de certains facteurs auxiliaires de production, qu'en aval dans les débouchés de leur production propre, les firmes grecques se trouvent rarement intégrées dans un réseau dense d'activités complémentaires. Elles ne bénéficient donc pas de ces économies externes qui naissent, soit de la proximité de firmes identiques, soit de la simple agglomération de firmes différentes. Ce défaut d'économies externes se manifeste dans l'insuffisance relative ou le prix d'utilisation trop élevé de certaines infrastructures, en particulier dans le domaine des transports et de l'énergie;
- enfin, l'ambiance institutionnelle ne se prête pas toujours à l'élévation rapide de la productivité : dispositions juridiques ou administratives souvent complexes, mécanismes de financement parfois inadaptés, pratiques commerciales tendant à fragmenter les marchés, protection douanière parfois inappropriée mettent sur la voie de l'expansion industrielle des obstacles qui découragent l'accès des entreprises ou les agrandissements ou encore restreignent les facultés d'innovation.

En face de ces difficultés, les pouvoirs publics se sont engagés depuis quelques années dans une politique apte à faciliter l'industrialisation.

La politique en faveur du développement industriel en Grèce.

La politique de développement industriel du pays a été exposée dans les plans de développement du pays et s'est traduite par la mise en vigueur de mesures spécifiques.

Le Plan Quinquennal 1960-1964 indique dans son préambule que l'industrialisation du pays est l'un des « objectifs de base ». Il prévoit

PRINCIPAUX OBJECTIFS INDUSTRIELS DES PLANS GRECS DE DÉVELOPPEMENT
(1960-1964, 1962-1966)

<i>Objectifs</i>	<i>Plan 1960-1964</i>	<i>Mémorandum 1962-1966</i>
<i>Taux d'accroissement annuel moyen (%)</i>		
Produit brut de l'industrie manufacturière	7,7	7,7
Investissement fixe dans l'industrie et les mines	21	21
<i>Emploi (milliers)</i>		
Dans l'industrie et les mines		
1959	700	
1969	930	
Dans l'industrie manufacturière		
1961		510
1971		663
<i>Montant de l'investissement fixe dans l'industrie et les mines (Mrd de Dr. aux prix de 1954)</i>		
1959	1,9	
1961		2,5
1964	5,0	
1966		5,7
1971		9,8
Cumulatif 1962-1966		23,6

que le produit brut de l'industrie manufacturière devra s'accroître à un taux annuel moyen de 7,7 %, ce qui devrait avoir pour conséquence d'élever la contribution du secteur secondaire au tiers environ du produit intérieur et d'entraîner la création de 230.000 nouveaux emplois en dix ans. Ces objectifs ont été maintenus en juin 1962 dans la révision du plan portant sur la période 1962 à 1966. Le « Mémoire sur le programme de développement économique de la Grèce » indiquait, en particulier, que « la participation de l'industrie dans le processus de développement ... deviendra progressivement plus décisive que par le passé pour la réalisation des objectifs posés. A cet égard un accroissement rapide du produit industriel au cours des dix prochaines années est indispensable, afin que l'économie dans son ensemble progresse de 6 % en moyenne par an ».

La conception d'ensemble qui se dégage des plans de développement grecs est que, pour parvenir à la réalisation des objectifs industriels, un effort intense doit être entrepris à la fois par l'État et par le secteur privé. « Le rôle de l'État », indique le Mémoire, « consiste tout d'abord à créer l'infrastructure nécessaire et certaines unités de base qui n'intéresseraient pas l'initiative privée; il consiste en second lieu à encourager et orienter par des mesures appropriées l'initiative privée, dont le comportement sera décisif pour la réalisation des objectifs du Programme ».

Ces principes généraux se sont en particulier traduits dans la pratique par l'augmentation des crédits budgétaires affectés aux investissements publics qui ont suivi une progression constante : de 137 millions d'unités de compte en 1960 ils étaient passés à 200 millions d'unités de compte en 1964; une partie importante de l'augmentation est consacrée à l'infrastructure des transports. Les budgets d'investissement des entreprises paraétatiques, en particulier l'Entreprise Publique d'Électricité (E.P.E.) ont été encore plus largement accrus. D'autre part, les pouvoirs publics ont créé en 1960 l'Organisme de Développement Industriel (O.B.A.) société à capitaux publics destinés à faciliter, par l'information et les recherches, l'implantation en Grèce d'unités industrielles ou minières et à intervenir par des prises de participation dans l'établissement de nouvelles entreprises ou l'agrandissement d'entreprises existantes. Enfin l'État grec a financé directement la première raffinerie de pétrole, la

première usine de fabrication d'engrais azotés et deux sucreries. Ces installations ont été, ou seront, cédées à des sociétés d'exploitation, de caractère privé ou mixte.

Dans le domaine réservé à l'action du secteur privé — c'est-à-dire en fait la plus grande partie de l'industrie manufacturière — la politique d'industrialisation prévue par les plans de développement a consisté à éclairer les chefs d'entreprises sur les possibilités qu'offraient les perspectives de développement global, à tracer un cadre indicatif des investissements nécessaires et à accorder des stimulants divers.

Le Plan 1960-1964 précisait d'abord que les pouvoirs publics grecs attachaient une grande importance à la création d'un certain nombre d'industries de base, à savoir : industrie de l'acier, usine d'aluminium, usines d'engrais nitrés et phosphatés, industrie de la soude, de la cellulose, des ferro-alliages, du zinc, des produits réfractaires, raffineries de sucre et diverses industries alimentaires. L'État se déclarait prêt à accorder son appui pour la création d'entreprises viables dans ces différents domaines.

A côté de ces « secteurs de base » le Plan 1960-1964 et, surtout, le Mémoire 1962-1966, donnaient des indications assez détaillées sur les progrès à réaliser dans les autres branches, les branches traditionnelles notamment, et l'approche générale à suivre. Pour la plupart d'entre elles l'objectif consistait en un taux d'accroissement de la production brute de 8 ou 9 % par an. Sur le plan de l'emploi, il était prévu que l'industrie mécanique contribuerait pour 29.000 emplois à la création de 152.500 emplois prévue de 1961 à 1971 pour l'industrie de transformation proprement dite, l'industrie de la confection et du textile pour 46.000, la chimie pour 20.000 et l'industrie du bois pour 15.000. Le Mémoire signalait que les industries récentes (construction électrique, industries mécaniques) devraient s'étendre rapidement.

Pour assurer cette expansion, le Mémoire recommandait un effort intensif de réadaptation et d'investissement. Il fallait d'abord que l'industrie grecque tînt compte de l'existence de l'Accord d'Association de la Grèce au marché commun, ce qui impliquait pour les industries anciennes, une réorganisation destinée à assurer leur capacité concur-

rentielle et pour les industries nouvelles, le choix de techniques de production et de commercialisation appropriées. Les investissements nécessaires étaient évalués à plus de 0,7 milliard pour les cinq années de 1962 à 1966, chiffre qui comprenait pour le tiers les investissements relatifs aux « secteurs de base ». L'ampleur de la tâche se mesure au fait qu'en 1961 l'investissement du secteur manufacturier s'élevait à 60 millions alors qu'il était prévu d'atteindre près de 200 millions pour 1966.

* * *

Afin d'appuyer l'effort demandé, les pouvoirs publics ont mis au point en faveur de l'investissement industriel une série de mesures spécifiques portant sur la charge fiscale des entreprises, les conditions d'accès au crédit bancaire et, plus spécialement, les investissements étrangers.

Les mesures prises dans le domaine fiscal (en dehors du cas étudié ci-dessous des investissements étrangers) se sont inspirées de trois considérations principales. En premier lieu, la législation a eu tendance à avantager la création de nouvelles entreprises et le regroupement ou l'agrandissement des firmes anciennes. Les droits d'apport et de constitution sont réduits ou supprimés dans certains cas (lois 4014-4015 de 1959, loi 4002 de 1959). La loi 3765/1957 accorde des facilités d'amortissements exceptionnels; surtout, les lois 4171/1961 et 4256/1962, s'appliquant aux entreprises dont le capital dépasse 2 millions, prévoient la réduction des taux de certains impôts locaux, la garantie d'un plafond du taux pour la plupart des impôts courants et la possibilité de former hors-tax, pendant cinq ans, des réserves égales à l'investissement fixe. En second lieu la législation favorise les entreprises qui s'implantent ou se déplacent « en province ». De nombreux privilèges fiscaux leur sont accordés : exemption ou réduction des taux d'impôts locaux, de taxes sur le chiffre d'affaires, etc., constitution de réserves spéciales hors-tax; amortissements exceptionnels, sans compter certains autres avantages comme la préférence qui leur est donnée dans les adjudications de commandes publiques même pour des offres légèrement supérieures. En troisième lieu, enfin, la loi prévoit des stimulants pour les entreprises qui exportent une partie de leur production (les compagnies d'armement maritime leur étant assimilées). Ces entreprises sont autorisées à déduire du profit taxable jusqu'à 4 % de leurs recettes d'exportation.

Dans le domaine du crédit, les mesures les plus importantes ont été, outre la constitution de l'Organisme pour le Développement Industriel, la décision 1236/1962 de réduire les taux d'intérêt des prêts à long terme aux entreprises « exportatrices » et aux entreprises réalisant un programme d'agrandissement ou de modernisation. D'autre part, l'organisation bancaire a pu, de sa propre initiative, élargir la gamme de ses interventions grâce à la constitution de nouvelles banques d'investissement. Les pouvoirs publics ont également favorisé la participation des banques commerciales aux prêts d'investissement. Plusieurs dispositions — notamment les lois 3746/1957 et 4015/1959 — ont été prises pour tenter d'améliorer le fonctionnement du marché des capitaux qui souffre cependant de la préférence que les épargnants continuent à accorder aux placements immobiliers ou même à la thésaurisation.

Ce sont les investissements étrangers qui sont l'objet des encouragements les plus larges. La loi 2687/1953 (complétée par la loi 4171/1961) accorde aux investissements productifs des garanties importantes en ce qui concerne le rapatriement des capitaux investis et le transfert des bénéfices d'exploitation, et assure un régime fiscal et administratif souvent préférentiel. Des dispositions également très favorables réglementent le statut juridique de l'importation de capitaux étrangers sous la forme d'inscription de navires marchands sous le pavillon grec ou sous la forme de dépôts et de crédits bancaires. La protection des capitaux étrangers étant exorbitante du droit commun tout investissement étranger est soumis à une autorisation administrative préalable qui s'assortit souvent de modalités spéciales telle que l'obligation pour l'entreprise nouvelle d'exporter une partie au moins de sa production.

Orientation du développement industriel grec.

L'action entreprise pour faciliter le développement industriel du pays est appelée à se poursuivre avec énergie. Son axe général est orienté vers la nécessaire intensification des efforts, mais l'élaboration concrète d'une stratégie de développement industriel est encore loin d'être achevée.

La volonté d'accentuer encore l'industrialisation se justifie par les résultats déjà obtenus depuis une dizaine d'années et dont il ne faut ni sousestimer la portée, ni surestimer la consistance. La comparaison des deux tableaux, malgré les problèmes statistiques et généraux qu'elle soulève inévitablement, indique en effet que les objectifs globaux de production ont été en général atteints et même parfois dépassés, mais que le montant des investissements industriels est loin d'avoir atteint le niveau prévu.

PRINCIPAUX INDICATEURS DU DÉVELOPPEMENT INDUSTRIEL HELLÉNIQUE
DE 1960 A 1963

	<i>Taux d'accroissement annuel moyen en %</i>	<i>Moyenne annuelle</i>
Produit brut de l'industrie manufacturière		7,5
Investissement fixe brut dans l'industrie manufacturière		10,0
<i>Indices de la production industrielle</i>		
Indice général		7,3
Principales branches :		
industrie textile		6,7
industrie alimentaire		4,2
industrie de la manufacture du tabac		3,9
industrie chimique		10,0
industrie métallurgique		13,2
industrie mécanique non électrique		— 3,8
industrie de la construction électrique		10,4
véhicules et matériel de transport		15,6
<i>Montants en milliards de Dr. aux prix de 1954</i>		
Investissement fixe brut dans l'industrie manufacturière		
1960		1,5
1961		1,5
1962		2,2
1963		2,5
Total 1960-1963		7,7

Des progrès importants ont cependant été réalisés dans de nombreux domaines. L'infrastructure directement liée à la création d'économies externes industrielles — production de courant électrique et réseaux de transmission, aménagement ou création d'axes de transport, modernisation et extension d'installations portuaires, etc. — a été sérieusement améliorée. Un certain nombre d'unités industrielles ont été créées, d'autres s'implantent. Deux grands complexes (aluminium et pétrochimie) sont en cours d'aménagement. Dans les branches traditionnelles (textiles, confection, cuirs, ameublement, industries alimentaires) des usines ont été modernisées, agrandies, ou créées dans le domaine, par exemple, des fibres artificielles et de la rayonne, du vêtement prêt à porter, des articles de nylon, de la préparation des fourrures; le nombre des conserveries de fruits, de légumes et de poissons a été sérieusement augmenté.

Dans les domaines moins traditionnels, des initiatives diverses ont permis la création d'un chantier naval important, d'une raffinerie de pétrole en activité, de quelques installations métallurgiques (dont un haut fourneau), de deux usines de montage de véhicules automobiles, de nouvelles cimenteries, de plusieurs usines d'engrais, d'une nouvelle usine (en construction) de pâte à papier, d'une usine de polymères synthétiques, d'une usine de pneus et de quelques usines spécialisées dans l'industrie mécanique (matériel d'irrigation, moteurs de faible ou moyenne puissance, etc.) ou dans l'industrie de la construction et l'appareillage électrique (matériel radio, lampes, câbles, petits transformateurs, etc.).

On peut ainsi penser que, grâce à ce jeu d'initiatives nouvelles, l'emploi manufacturier a depuis 1960, sinon atteint les objectifs fixés (environ 20.000 nouveaux emplois par an), du moins augmenté d'une manière non négligeable.

Il n'en reste pas moins que des points faibles ont également marqué l'expérience d'industrialisation de ces dernières années. Le fait que les objectifs d'emploi n'ont pas été atteints, a non seulement laissé subsister un chômage et un sous-emploi importants, mais aussi favorisé l'émigration des travailleurs, surtout des jeunes, probablement au-delà de ce qui était estimé souhaitable. L'influence de l'effort d'industrialisation sur le niveau des exportations a été extrêmement réduite.

De nombreuses firmes, notamment de petites et moyennes entreprises, mais même des entreprises plus importantes et nouvellement créées, ont rencontré des difficultés d'adaptation dues en particulier à la concurrence étrangère. Outre les aspects sociaux, cette situation pose un problème économique général dont il importera de trouver la solution.

* * *

L'intensification quantitative et qualitative de l'effort d'industrialisation devra donc demeurer une donnée fondamentale de la politique économique à moyen et à long terme. En Grèce, d'ailleurs, les chances de pouvoir suivre une politique de développement équilibré sont assez nettes. Loin d'être antagonistes, les actions de développement en faveur de l'agriculture, de l'industrie et des services semblent pouvoir s'appuyer mutuellement. Mais il reste qu'à côté de ces principes généraux assez facilement établis, la définition des orientations de base est beaucoup plus malaisée.

Une double option se présente en effet à la Grèce tant en ce qui concerne la direction générale de l'orientation industrielle que le choix des moyens à employer. En premier lieu, quelle est la place qui, dans la recherche des débouchés pour l'industrie grecque, doit revenir à la satisfaction des besoins intérieurs, appelés à croître, et celle qui doit être réservée à la conquête des marchés extérieurs ? En ce qui concerne cette seconde catégorie, faut-il chercher à s'établir sur le marché plein de promesses, mais hérissé de mille difficultés, des États membres de la Communauté Économique Européenne ou activer la prospection des pays méditerranéens voisins ou du continent africain ? En second lieu, la stratégie du développement doit-elle se fonder sur une utilisation extensive des facteurs abondants, mais de productivité relativement faible; faut-il, au contraire, considérer que les avantages comparatifs sont moins une question d'allocation de ressources que d'organisation économique générale et de niveau de revenu ? De ces questions fondamentales dépendent, et le choix de la spécialisation industrielle, et celui de la technique appropriée, et celui encore de la dimension optima de la firme.

Les options sur les moyens sont tout aussi fondamentales. Quels doivent être le niveau et, surtout, la structure des investissements

productifs ? Faut-il, comme il a été fait jusqu'à ce jour, s'en tenir à des stimulants indirects ou une action plus directe serait-elle mieux appropriée ? Quelle doit être la place respective des capitaux étrangers et des initiatives nationales, et celle des grandes et petites entreprises ?

Si, à l'aube du nouveau Plan de développement en cours de préparation, ces politiques de développement industriel ne sont pas toutes orientées avec netteté, en revanche il est un certain nombre de problèmes importants sur lesquels l'action à soutenir est d'ores et déjà définie. Tout d'abord, il est clair qu'un effort décisif doit être entrepris pour élever le niveau de productivité des entreprises. Au niveau de la firme individuelle il s'agit surtout de favoriser l'accroissement raisonnable et progressif de l'appareil de production, d'augmenter la spécialisation, de moderniser la gestion et l'équipement, d'améliorer l'appareil de commercialisation et d'élever les qualifications professionnelles. Et, du point de vue de la branche industrielle, l'effort devra porter sur la création progressive de blocs industriels liés, propres à stimuler l'exploitation d'économies externes. Une telle politique peut très bien s'intégrer à la création envisagée de zones industrielles appropriées, à économies complémentaires.

Ensuite, la réforme de certaines structures déjà en cours ne pourra qu'être accélérée. Un effort législatif important vient d'être fait dans ce sens. Dans ce domaine, l'assouplissement et la modernisation de nombreuses dispositions sont, en effet, apparus nécessaires, notamment en ce qui concerne le statut juridique des entreprises. Mais, pour être efficaces, de telles réformes doivent se compléter d'une amélioration décisive des circuits financiers afin de les adapter aux besoins concrets du développement. En dernier lieu, le problème de la répartition harmonieuse des activités à travers les régions se pose, en Grèce comme dans d'autres pays. Le succès d'une politique d'industrialisation en Grèce est inséparable d'un meilleur équilibre territorial, mais il est en même temps nécessaire de tenir compte des économies externes que sont capables d'offrir des villes comme Salonique et surtout Athènes.

* * *

En définitive, la Grèce semble être parvenue au moment crucial où l'avenir de l'industrie dépendra en grande partie du choix approprié de

quelques orientations de base et de la vigueur avec laquelle les premiers résultats acquis donneront l'élan nécessaire pour entraîner un mouvement cumulatif d'expansion industrielle et de capacité concurrentielle. La transition d'une économie industrielle encore fragmentaire à une économie industrielle structurée et dynamique constitue pour tous les pays une expérience difficile mais riche de promesses. Si la Grèce n'est pas particulièrement avantagée par le niveau de ses ressources, elle bénéficie, en revanche, d'un grand nombre d'avantages, dont les moindres ne sont pas les qualités d'adaptation rapide de sa main-d'œuvre, la position géographique favorable, la volonté de progrès de sa population et les liens étroits qu'elle pourra établir dans tous les domaines avec les pays avec lesquels elle a choisi de lier son économie dans un accord d'association. C'est dire qu'il est permis d'espérer que l'effort d'industrialisation de la Grèce sera, malgré les difficultés, couronné de succès.

BILAN ET COMPTE DE PROFITS ET PERTES

RAPPORT DE MM. PRICE WATERHOUSE & Co.

60, rue Ravenstein
Bruxelles

Monsieur le Président,
BANQUE EUROPÉENNE D'INVESTISSEMENT
BRUXELLES

A notre avis, le bilan et le compte de profits et pertes ci-joints, complétés par les informations contenues dans les pages 59 à 67, constituent une présentation fidèle et raisonnable de la situation financière de la Banque Européenne d'Investissement au 31 décembre 1964 et des résultats de ses opérations de l'exercice, selon les principes comptables généralement admis appliqués sur une base conforme à celle de l'exercice précédent. Notre examen de ces états financiers a été effectué selon les normes de révision généralement admises, et a donc comporté tels sondages de la comptabilité et telles autres opérations de contrôle que nous avons jugés nécessaires en la circonstance.

Le 30 avril 1965.

PRICE WATERHOUSE & Co.

BILAN AU 31

(en unités de compte de 0,88867088

Les taux de conversion utilisés pour l'établissement

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

ACTIF

CAISSE ET BANQUES		
Monnaies des pays membres		
à vue ou à un an au plus . . .	103.995.189,83	
à plus d'un an	875.000,00	
	104.870.189,83	
Autres monnaies		
à vue ou à un an au plus . . .		50.726.524,60
		155.596.714,43
AVOIRS EN OR.		
		8.602.167,25
PORTEFEUILLE		
Monnaies des pays membres . . .		
à un an au plus	14.214.217,96	
à plus d'un an	6.958.658,59	
	21.172.876,55	
Autres monnaies		
à un an au plus		750.874,70
		21.923.751,25
PRÊTS EN COURS		
dont		
versé :		
en monnaies des pays membres	245.598.315,49	
en autres monnaies	28.056.262,00	
	273.654.577,49	
à verser		120.881.822,14
		394.536.399,63
INSTALLATIONS ET MATÉRIEL		
		1,00
INTÉRÊTS ET COMMISSIONS		
A RECEVOIR		
		3.582.412,48
DIVERS		
		726.841,55
	Total : u.c.	584.968.287,59

D É C E M B R E 1 9 6 4

gramme d'or fin — Article 4 des Statuts)

des comptes de ce bilan sont les suivants :

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

P A S S I F

CAPITAL SOUSCRIT	1.000.000.000,00	
dont versé conformément à l'art. 5 § 1 des Statuts		250.000.000,00
RÉSERVE STATUTAIRE		26.615.682,53
PROVISIONS		
— pour risques sur prêts et garanties	20.000.000,00	
— pour péréquation d'intérêts d'emprunts et pour charges d'émission	6.000.000,00	
— pour risques monétaires non couverts par l'art. 7 des Statuts	2.000.000,00	
		28.000.000,00
FONDS DE PENSION DU PERSONNEL		607.501,84
MONTANTS DUS AU TITRE DE L'ARTICLE 7 § 2 DES STATUTS		424.249,06
EMPRUNTS A MOYEN ET LONG TERME		
en monnaies des pays membres	127.459.611,57	
en autres monnaies	26.234.901,04	
		153.694.512,61
A VERSER SUR PRÊTS EN COURS		120.881.822,14
INTÉRÊTS ET COMMISSIONS A PAYER ET INTÉRÊTS REÇUS D'AVANCE		2.152.107,37
DIVERS		2.592.412,04
	<i>Total : u.c.</i>	584.968.287,59

COMPTE DE PROFITS ET DE PERTES

(en unités de compte de 0,88867088

DÉBIT

DÉPENSES ET CHARGES ADMINISTRATIVES	2.369.680,50
INTÉRÊTS ET CHARGES SUR EMPRUNTS	7.309.702,31
FRAIS FINANCIERS	105.268,55
AMORTISSEMENTS SUR INSTALLATIONS ET MATÉRIEL	29.069,19
PROVISION POUR RISQUES SUR PRÊTS ET GARANTIES	5.000.000,00
SOLDE AFFECTÉ A LA RÉSERVE STATUTAIRE	5.645.262,31
<i>Total : u.c.</i>	<u>20.458.982,86</u>

POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 1964

gramme d'or fin — Article 4 des Statuts)

CRÉDIT

INTÉRÊTS ET COMMISSIONS SUR PRÊTS	13.308.365,15
INTÉRÊTS ET COMMISSIONS SUR PLACEMENTS	7.102.286,11
DIFFÉRENCES DE CHANGE	48.331,60
<i>Total : u.c.</i>	<u>20.458.982,86</u>

DÉCLARATION DU COMITÉ DE VÉRIFICATION

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

Vu le rapport annuel 1964 ainsi que le bilan de la Banque au 31 décembre 1964 et le compte de profits et pertes pour l'exercice clos à cette date, tels qu'ils ont été établis par le Conseil d'Administration en sa séance du 29 avril 1965,

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

Certifie par la présente :

que les opérations de la Banque pendant l'exercice 1964 ont été réalisées dans le respect des formalités et des procédures prescrites par les Statuts et le Règlement intérieur,

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

Bruxelles, le 5 mai 1965.

Le Comité de Vérification,

A. M. DE JONG

R. BRESSON

K. BERNARD

