

OCDE  
ETUDES ECONOMIQUES  
1986/1987

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT

ROYAUME-UNI

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

JUILLET 1987



ÉTUDES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE



# ROYAUME-UNI

JUILLET 1987

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

En vertu de l'article 1<sup>er</sup> de la Convention signée le 14 décembre 1960, à Paris, et entrée en vigueur le 30 septembre 1961, l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE) a pour objectif de promouvoir des politiques visant :

- à réaliser la plus forte expansion de l'économie et de l'emploi et une progression du niveau de vie dans les pays Membres, tout en maintenant la stabilité financière, et à contribuer ainsi au développement de l'économie mondiale ;
- à contribuer à une saine expansion économique dans les pays Membres, ainsi que non membres, en voie de développement économique ;
- à contribuer à l'expansion du commerce mondial sur une base multilatérale et non discriminatoire conformément aux obligations internationales.

Les Pays membres originaires de l'OCDE sont : la République Fédérale d'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les Etats-Unis, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Islande, l'Italie, le Luxembourg, la Norvège, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse et la Turquie. Les pays suivants sont ultérieurement devenus Membres par adhésion aux dates indiquées ci-après : le Japon (28 avril 1964), la Finlande (28 janvier 1969), l'Australie (7 juin 1971) et la Nouvelle-Zélande (29 mai 1973).

La République socialiste fédérative de Yougoslavie prend part à certains travaux de l'OCDE (accord du 28 octobre 1961).

Published also in English.

© OCDE, 1987

Les demandes de reproduction ou de traduction doivent être adressées à :

M. le Chef du Service des Publications, OCDE

2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16, France.

## TABLE DES MATIÈRES

<b>Introduction</b>	7
<b>I. Évolution récente</b>	9
Demande et production	9
Marché du travail	12
Coûts et prix	14
Solde extérieur	16
<b>II. Le cadre de la politique économique</b>	19
Politique budgétaire	19
Politique monétaire	23
L'action sur l'offre	27
<b>III. Les marchés de capitaux</b>	29
Introduction et vue d'ensemble	29
Le système financier dans une perspective macro-économique	30
Londres, place financière internationale	38
Institutions financières et marchés de capitaux	42
Les réformes financières du gouvernement	46
Le système financier et les résultats économiques	48
<b>IV. Regard sur l'avenir</b>	61
Perspectives à court terme	61
Perspectives à plus long terme	63
<b>V. Conclusions</b>	68
Notes et références	72
<i>Annexes :</i>	
I. Programme de privatisation	73
II. Rapport entre les agrégats monétaires et leurs composantes	74
III. Informations complémentaires sur les marchés de capitaux	75
IV. Chronologie économique	77
<b>Annexe statistique</b>	83

### TABLEAUX

#### *Texte*

1. Demande et production	11
2. Marché du travail	13
3. Coûts et prix	14
4. Commerce extérieur et balance des opérations courantes	17

5.	Stratégie financière à moyen terme : projections et résultats	20
— 6.	Evolution des masses budgétaires	22
— 7.	Sources de la création monétaire	24
8.	Part du secteur financier dans l'économie	30
9.	Valeur ajoutée brute du secteur financier	31
10.	L'emploi dans le secteur financier	31
11.	Gains nets à l'étranger des institutions financières du Royaume-Uni	33
12.	Epargne et investissement par secteur	35
13.	Tableau des opérations financières	37
14.	Répartition des crédits bancaires internationaux	39
15.	Répartition par pays d'origine et parts de marché des banques étrangères	41
16.	Parts des principaux intermédiaires financiers	43
17.	« Clearing banks » de Londres : indicateurs financiers	49
18.	« Building societies » : indicateurs financiers	51
19.	Ratios d'endettement des entreprises non financières	55
20.	Emissions d'actions et d'obligations par les entreprises privées non financières	56
— 21.	Perspectives à court terme	62
22.	Coûts de main-d'œuvre et profitabilité	67

#### *Annexes*

AI.	Cessions au secteur privé, de 1979/80 à 1986/87	73
AII.	Rapport entre les agrégats monétaires et leurs composantes	74
AIII.	1. Rôle des institutions financières dans l'intermédiation interne (exigibilités)	75
	2. Rôle des institutions financières dans l'intermédiation interne (créances)	75
	3. Etablissements recevant des dépôts	76
	4. Institutions réalisant des investissements	76

#### *Annexe statistique*

A.	Emploi du PIB	84
B.	Formation intérieure brute de capital fixe	85
C.	Consommation et investissement	86
D.	Production et main-d'œuvre	87
E.	Financement intérieur	88
F.	Salaires, prix et position extérieure	89
G.	Mouvements de capitaux nets	90
H.	Avoirs et engagements extérieurs	91
I.	Commerce extérieur par régions	92

## GRAPHIQUES

#### *Texte*

1.	Composantes de la variation du PIB réel	10
2.	Salaires, productivité et coûts salariaux de main-d'œuvre	15
3.	Evolution de la balance des opérations courantes	18
4.	Recettes et dépenses des administrations publiques	21
5.	Taux d'intérêt et taux de change	26
6.	Evolution de la production et de l'emploi	32
7.	Capacité ou besoin de financement par secteur	36
8.	Volume des transactions sur actions sur les principales bourses de valeurs mobilières, 1985	40
9.	Ensemble des actifs des grandes institutions financières	45
10.	Efficience au regard des coûts et rentabilité dans le secteur bancaire	50
11.	Origine et emploi des ressources des entreprises industrielles et commerciales	54
12.	Freins à la production	63
13.	Résultats économiques comparatifs	64
14.	Partage du revenu nominal	66

# STATISTIQUES DE BASE DU ROYAUME-UNI

## LE PAYS

Superficie totale (milliers de km <sup>2</sup> )	241	Villes principales (millions d'habitants, estimation au 1-7-1985) :	
Superficie agricole (milliers de km <sup>2</sup> ), en 1985	187	Londres (métropole)	6.8
		Birmingham	1.0
		Glasgow	0.7
		Leeds	0.7
		Sheffield	0.5

## LA POPULATION

Population au 30-6-1985	56 618 000	Total de la population active civile occupée, en 1986	24 239 000
Densité au km <sup>2</sup>	235	dont :	
Accroissement net, moyenne annuelle 1980-1985	60 800	Agriculture	619 000
Taux de variation annuel, 1980-1985	0.1	Industrie (avec construction)	7 529 000
		Autres activités	16 091 000

## L'ÉTAT

Dépenses en biens et services du secteur public en 1986 (en % du PIB)	21	Composition de la Chambre des Communes (juin 1987) :	
Recettes ordinaires du secteur public en 1986 (en % du PIB)	41	Conservateurs	375 sièges
Dette publique au 31 mars 1986 (en % des recettes ordinaires des Administrations publiques)	109	Travailleurs	229 »
		Libéraux	17 »
		Travailleurs sociaux-démocr.	5 »
		Nationalistes écossais	3 »
		Nationalistes gallois	3 »
		Autres partis	18 »
			650 sièges

Dernières élections : 11-6-1987

## LE COMMERCE EXTÉRIEUR

Exportations :		Importations :	
Exportations de biens et services, en % du PIB, en 1986	26	Importations de biens et services, en % du PIB, en 1986	27
Principaux produits exportés (en % des exportations totales, en 1986) :		Principaux produits importés (en % des importations totales, en 1986) :	
Machines	19	Machines	19
Pétrole et produits pétroliers	9	Pétrole et produits pétroliers	6
Produits chimiques	10	Produits chimiques	7
Matériel de transport	7	Métaux non ferreux	3
Textiles	2	Viande	2
Métaux non ferreux	2		
Sidérurgie	2		

## LA MONNAIE

Unité monétaire : Livre sterling		Unité monétaire par dollar des États-Unis, moyenne des données journalières :	
		Année 1986	0.6822
		Juin 1987	0.6172

Note : On trouvera, dans un tableau de l'annexe, une comparaison internationale de certaines statistiques de base.

*Cette étude a été établie à partir d'un rapport préparé par le Secrétariat pour l'Examen du Royaume-Uni par le Comité d'Examen des Situations Économiques et des Problèmes de Développement le 17 juin 1987.*

•

*Après révision à la lumière des discussions au cours de la séance d'examen, l'étude a été finalement approuvée pour la publication par le Comité le 29 juin 1987.*

•

*L'étude précédente du Royaume-Uni a été publiée en janvier 1986.*

## INTRODUCTION

L'économie du Royaume-Uni est toujours dans une phase d'expansion. Malgré la place importante qu'y occupe le pétrole de la mer du Nord, l'économie a mieux résisté que beaucoup d'autres dans la zone de l'OCDE aux effets de la baisse des prix du pétrole. La croissance de la production en 1987 devrait être plus élevée que dans la plupart des autres pays Membres. De même, l'évolution récente tranche favorablement avec l'impression décevante que laisse d'une manière générale le bilan à long terme de l'économie britannique (chapitre IV), caractérisé par le recul du revenu par habitant au regard des autres pays industriels. Mesurée par référence à l'année 1979, qui marquait le précédent «sommet» de la conjoncture, la performance est moins remarquable, la production manufacturière n'ayant pas encore tout-à-fait retrouvé le niveau de l'époque et la croissance du PIB restant du même ordre que la moyenne des pays de la Communauté Européenne. Cela tient au «manque à produire» des premières années de la Stratégie officielle à moyen terme, qui a réussi à réduire l'inflation tandis que le chômage progressait fortement. Depuis lors, la stratégie a été maintenue en grande partie, et appliquée de manière souple. Cette conception de la conduite de la politique économique semble avoir contribué aux bons résultats de la période récente, qu'on examinera au chapitre I.

Après s'être ralentie au second semestre de 1985, à cause surtout du tassement de la demande étrangère, la croissance de l'activité a repris un rythme plus rapide en 1986, où la demande des consommateurs a été gonflée par la forte progression des revenus réels. Ces derniers temps, les exportations ont marqué un vif redressement, facilité par la dépréciation de la livre sterling depuis le milieu de 1985. Le chômage a diminué depuis le milieu de 1986, à la faveur des mesures visant le marché du travail. Le taux d'inflation a fortement baissé avec la chute des prix du pétrole, mais il a remonté par la suite, sous l'effet du repli marqué du sterling au cours de l'année 1986. Les hausses de salaires sont restées importantes, mais leur effet inflationniste a été atténué par l'accélération conjoncturelle de la croissance de la productivité. Du fait surtout de la baisse considérable des prix de l'énergie, la balance des opérations courantes est passée d'un solde excédentaire en 1985 à un quasi-équilibre en 1986.

Comme on le verra au chapitre II, l'abondance des rentrées fiscales a permis au gouvernement d'atteindre plus tôt que prévu son objectif à long terme de besoin d'emprunt du secteur public. Malgré la chute des revenus pétroliers, les autorités ont pu majorer les dépenses publiques par rapport aux plans précédents et réduire les taux d'imposition sur le revenu des personnes physiques tout en fixant le besoin d'emprunt à 1 pour cent du PIB en 1987/88 (contre un résultat équivalant à un peu moins de 1 pour cent en 1986/87). L'évolution monétaire s'est caractérisée par l'expansion très rapide de la masse monétaire au sens large et du crédit, par un rythme de croissance des disponibilités monétaires conforme à l'objectif fixé et par le niveau élevé des taux d'intérêt réels. Le taux de change a aussi joué un rôle important en tant qu'indicateur des conditions monétaires. Etant donné l'écart du taux d'inflation par rapport à l'étranger, les taux d'intérêt ont été généralement plus élevés qu'ailleurs. Le gouvernement a poursuivi ses efforts pour améliorer par l'action micro-économique le partage entre croissance réelle de la production et hausse des prix. Cette



politique s'est traduite dans la période récente par une profonde réforme des marchés financiers, par une augmentation des recettes du programme de privatisation, par l'ajustement des taux de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et par de nouvelles mesures en faveur de l'emploi.

En supposant le maintien de ces politiques et en admettant, à titre d'hypothèse de travail, que les prix pétroliers et les taux de change ne varieront pas, on prévoit que l'activité continuera de croître, mais à un rythme qui ira en diminuant. Les investissements productifs et la formation de stocks devraient marquer une reprise et compenser ainsi en partie le ralentissement de l'expansion de la consommation privée et de la demande étrangère. Le chômage devrait continuer de régresser légèrement. Selon les projections de l'OCDE, l'inflation tendrait à augmenter quelque peu et la balance courante deviendrait légèrement déficitaire. Pour que la croissance progresse fortement sans que soit compromis l'objectif d'inflation à moyen terme, il faudra surtout continuer à améliorer la situation du côté de l'offre (chapitre IV), et toute réduction tant soit peu sensible du chômage dépendra de la modération des accords salariaux.

Les Etudes précédentes ont donné l'occasion d'examiner diverses questions liées à la situation de l'offre dans l'économie du Royaume-Uni, la dernière en date s'étant concentrée sur le marché du travail. Le chapitre spécial de la présente Etude (chapitre III) traite des marchés de capitaux. Le système financier est l'un des atouts les plus précieux de l'économie britannique. Dynamique et particulièrement développé, il a gardé parmi les marchés mondiaux un rang très supérieur à celui de l'économie prise dans son ensemble. Néanmoins, sa position de premier plan s'est affaiblie dans certains domaines. Afin d'améliorer le fonctionnement des marchés de capitaux, le gouvernement a pris un certain nombre de mesures de libéralisation, à commencer par la suppression du contrôle des changes en 1979, et encouragé une réorganisation complète de la Bourse des valeurs mobilières.

## I. ÉVOLUTION RÉCENTE

Depuis la forte baisse des prix du pétrole du début de 1986, le Royaume-Uni a obtenu des résultats économiques de plus en plus favorables par rapport à l'ensemble de la zone de l'OCDE. Au premier abord, cela ne manque pas de surprendre puisque, dans leur grande majorité, les pays de l'OCDE ont enregistré, grâce à l'amélioration de leurs termes de l'échange, une progression de leur revenu réel équivalant, en moyenne, à près de 1 pour cent du PNB, alors que le Royaume-Uni subissait une perte de revenu réel du même ordre sous l'effet d'une dégradation de ces mêmes termes de l'échange. Il semble que pour la zone de l'OCDE, le rééquilibrage des prix relatifs a eu un effet à court terme légèrement négatif sur l'activité économique, car le recul des exportations de la zone de l'OCDE à destination des pays producteurs de pétrole qui s'en est suivi n'a pu être totalement compensé par l'accroissement de la dépense intérieure qui s'est produit avec un certain décalage. Dans le cas du Royaume-Uni, la faiblesse des marchés à l'exportation a été moins ressentie puisque la baisse du taux de change a amélioré la compétitivité et la dégradation des anticipations dans le domaine de l'exportation n'a pas altéré la confiance des entreprises et des consommateurs. Pris ensemble, les perdants — les sociétés pétrolières et les pouvoirs publics — ont à ce jour pratiquement maintenu leurs dépenses et les bénéficiaires — les ménages et les entreprises non pétrolières — ont augmenté les leurs. Le revers de la médaille a été l'élimination de l'excédent de la balance courante et un niveau d'inflation plus élevé que dans les autres pays. Le premier point reflète essentiellement la baisse des prix du pétrole et le second résulte de l'évolution du taux de change et des hausses importantes des salaires.

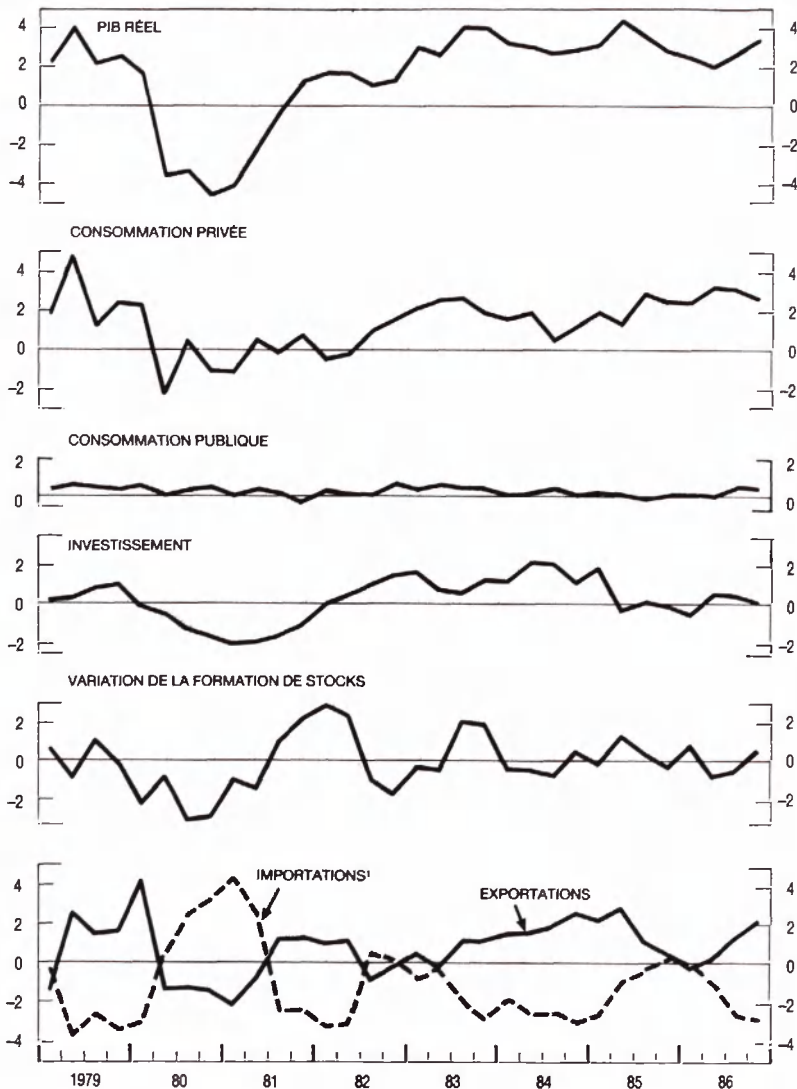
### Demande et production

Après une période d'hésitation vers la fin de 1985, la croissance de l'activité économique s'est nettement accélérée tout au long de 1986 et au début de 1987. Le PIB réel s'est accru en rythme annuel de 5 pour cent au premier trimestre de cette année, soit une progression de quelque 18 pour cent par rapport au creux conjoncturel de 1981. Si l'on considère 1986 dans son ensemble, la croissance du PIB réel pourrait avoir atteint presque 3 pour cent (2½ pour cent si l'on tient compte des effets directs de la grève des mineurs de 1984-85). La production du secteur des services a augmenté de près de 4 pour cent ainsi que la production d'énergie. La production manufacturière a augmenté de moins de 1 pour cent en moyenne mais s'est fortement redressée en cours d'année (tableau 1). Après le tassement du début de 1987, dû au mauvais temps, la reprise semble s'être poursuivie. Etant donné la très faible progression du stock net de capital dans les industries manufacturières, qui va à contre-courant de l'évolution observée dans les secteurs des services et de l'énergie, le taux d'utilisation des capacités a augmenté ; il ressort des enquêtes que les indicateurs sont maintenant plus élevés qu'en 1979 mais encore bien en dessous des niveaux enregistrés lors du sommet conjoncturel de 1973.

En 1986, la croissance a surtout été induite par la *consommation privée* (graphique 1). Les dépenses de consommation ont été nourries par une forte hausse des revenus réels et par

la baisse persistante du taux d'épargne (tableau 1). L'accélération de la croissance du revenu réel disponible des ménages tient à une progression soutenue des gains nominaux et au reflux de l'inflation. Le taux d'épargne a diminué de 4 points depuis 1980 en dépit d'une amélioration relativement rapide des revenus et du niveau élevé des taux d'intérêt réels ; apparemment, l'incidence positive de la désinflation sur les patrimoines l'a donc emporté. Les achats de biens durables ont augmenté en 1986 de 9 pour cent, soit deux fois plus que les

**Graphique 1. Composantes de la variation du PIB réel**  
 Pourcentage de variation d'une année sur l'autre



1. Taux de croissance inversés.  
 Source: *Economic Trends*.

dépenses totales de consommation. La progression de la consommation privée semble s'être essouffée ces derniers mois principalement sous l'effet de la remontée du taux d'épargne. Malgré tout, les dépenses de consommation affichaient au premier trimestre de 1987 une hausse de 3½ pour cent par rapport à l'année précédente. La *consommation publique*, qui était restée pratiquement plate en 1985, a contribué de plus en plus à la croissance du PIB en 1986 (tableau 1, graphique 1).

La *formation de capital fixe* a augmenté de moins de 1 pour cent en 1986, résultat le moins bon depuis 1981 (tableau 1). La construction résidentielle s'est toutefois nettement redressée par rapport à son niveau déprimé de 1985 dû, semble-t-il, à une remontée inattendue des prix et des taux d'intérêt. La médiocrité de l'investissement privé non résidentiel ne peut s'expliquer qu'en partie par la réduction des investissements pétroliers en

Tableau 1. **Demande et production**  
Pourcentages de variation en volume, aux prix de 1980, taux annuels désaisonnalisés

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1985		1986	
							I	II	I	II
Consommation privée	0.0	0.8	3.9	2.1	3.6	4.7	3.9	5.0	4.4	5.1
Consommation publique	0.2	1.1	2.0	0.7	0.2	1.2	-0.3	-0.1	0.4	3.9
Formation brute de capital fixe	-9.4	4.1	5.9	9.0	1.8	0.6	1.7	-2.2	2.2	0.2
<i>dont:</i>										
Secteur public <sup>1</sup>	-16.7	-1.8	18.7	0.3	-14.3	1.9	-24.4	0.4	9.0	-9.5
Secteur privé, logement	-10.8	0.1	11.3	8.9	-3.0	13.2	-7.6	5.6	10.0	27.7
Secteur privé, hors logement	-5.3	7.8	-0.6	13.3	10.1	-2.6	16.2	-4.7	-1.7	-2.2
Demande intérieure finale	-1.7	1.4	3.8	3.0	2.6	3.2	2.6	2.6	3.2	4.0
Formation de stocks <sup>2</sup>	0.2	0.6	0.8	-0.3	0.3	0.0	0.4	-0.4	0.3	-0.3
Demande intérieure totale	-1.5	2.0	4.6	2.7	2.8	3.2	3.0	2.2	3.5	3.6
Exportations	-0.6	0.9	2.2	6.9	5.8	3.0	7.2	-1.5	1.2	11.2
Importations	-2.5	5.5	5.5	9.2	3.1	5.8	-1.2	1.8	2.0	18.1
Solde de la balance extérieure <sup>2</sup>	0.5	-1.1	-0.8	-0.6	0.8	-0.8	2.4	-0.9	-0.2	-1.7
Ajustement «de compromis» <sup>2,3</sup>	-0.3	0.6	-0.3	0.8	-0.1	0.3	-0.9	0.6	-0.6	1.7
PIB aux prix du marché <sup>4</sup>	-1.3	1.4	3.4	3.0	3.5	2.7	4.5	1.9	2.6	3.5
<i>Pour mémoire:</i>										
Production des industries manufacturières	-6.0	0.2	2.8	3.9	3.1	0.8	4.7	-0.5	-1.1	6.0
Emploi	-3.4	-1.9	-0.5	1.7	1.4	0.5	1.6	0.7	0.3	0.9
Taux de chômage <sup>5</sup>	9.6	11.0	11.6	11.5	11.7	11.8	11.7	11.6	11.9	11.7
Revenu disponible réel des ménages	-1.9	0.1	2.4	2.7	2.7	4.3	0.9	4.0	4.9	3.3
Taux d'épargne	13.4	12.9	11.6	12.1	11.4	11.0	11.6	11.2	11.4	10.6

1. Administrations publiques et entreprises publiques. Les chiffres sont affectés par le programme de privatisation.

2. Variation en pourcentage du PIB de la période précédente.

3. Différence entre l'estimation du PIB dans l'optique de la dépense et l'estimation «de compromis», celle-ci étant la moyenne des estimations du PIB respectivement dans l'optique de la production, de la dépense et du revenu.

4. Estimation «de compromis». Les chiffres de 1984 et 1985 sont affectés par la grève des mineurs.

5. Y compris les jeunes arrivés en fin de scolarité.

Sources: United Kingdom National Accounts 1986 et *Economie Trends*.

mer du Nord. Les investissements non pétroliers des entreprises n'ont pas non plus redémarré, malgré un nouveau progrès de la rentabilité (si les bénéfices ont diminué au total de 7<sup>1</sup>/<sub>2</sub> pour cent, ils ont augmenté de 14 pour cent pour les entreprises non pétrolières). La mauvaise tenue de l'investissement tient dans une certaine mesure à une modification de la fiscalité. La réforme de l'impôt sur les sociétés mise en place en 1984 incitait fortement à une accélération des programmes d'investissement. Le niveau peu satisfaisant de l'investissement observé récemment dans les industries manufacturières résulte aussi d'un sensible recul du crédit-bail, la déduction accordée la première année ayant été supprimée à compter d'avril 1986. Selon les estimations préliminaires, l'investissement productif restait encore médiocre au premier trimestre de 1987. La *formation de stocks* a diminué en 1986. Il faut y voir un effet du dynamisme de la demande de consommation et de la tendance à la baisse du rapport stocks/production qui prévaut depuis plusieurs années. Parmi les facteurs qui ont concouru à cette baisse, on citera notamment les coûts élevés de stockage et l'amélioration des techniques de gestion des stocks.

Alors que la croissance de la demande intérieure totale n'a guère varié en 1986, la *demande étrangère* est demeurée faible en début d'année, en raison du ralentissement de la croissance des marchés à l'exportation et des répercussions à retardement de la revalorisation de la livre sterling jusqu'au milieu de 1985. Lorsque ces facteurs n'ont plus joué, les exportations se sont vigoureusement redressées (tableau 1). Les importations ont néanmoins augmenté encore plus vite, de sorte que le solde extérieur en termes réels a freiné la production. Sur l'ensemble de 1986, la diminution des exportations nettes a amputé de <sup>3</sup>/<sub>4</sub> de point la croissance du PIB, alors que l'année précédente il y avait eu un apport positif dans la même proportion. Ces derniers temps, on a pu observer un tassement de la demande d'importations, dû en partie à un moindre dynamisme de la demande intérieure ; aussi la dégradation du solde extérieur en termes réels semble-t-elle s'être nettement inversée.

## Marché du travail

Après avoir nettement reculé au début des années 80, l'emploi s'était rapidement redressé au cours de la période de deux ans se terminant au milieu de 1985 (tableau 2). Suivant en cela l'évolution de l'activité économique, il s'est replié au second semestre de 1985 avant de reprendre sa progression en 1986. L'accroissement de l'emploi indépendant, encouragé par une série de mesures spéciales et d'aménagements fiscaux, a représenté un peu moins de la moitié des créations d'emplois, supérieures à 1 million depuis 1983. L'augmentation du nombre des travailleurs indépendants s'est ralentie ces derniers temps tout en l'emportant sur celle de l'emploi salarié. La progression de la demande de main-d'œuvre s'est faite surtout en faveur du travail à temps partiel, qui représente près du quart de l'emploi total. L'emploi salarié s'est fortement développé dans les services, où il a atteint en 1986 un niveau supérieur de 7 pour cent à son point haut précédent de 1979. Par contre, l'emploi a continué de se dégrader dans les industries manufacturières, mais à un rythme qui a notablement fléchi ces derniers mois.

Sous l'influence de facteurs démographiques et d'une augmentation des taux d'activité des femmes, la *population active* s'est fortement accrue en 1984-85. Depuis, elle a sensiblement ralenti sa progression et semble pratiquement stationnaire depuis quelque temps (tableau 2). La croissance de l'emploi s'accélérait, le taux de *chômage* a commencé de baisser. En mai 1987, le nombre total des chômeurs adultes, après correction des variations saisonnières, était en diminution pour le dixième mois consécutif, revenant à un peu moins de 3 millions, soit environ 10<sup>1</sup>/<sub>2</sub> pour cent de la population active totale, et retrouvant ainsi son niveau de 1983. La baisse de 260 000 du nombre de chômeurs depuis juin 1986, soit 1 pour cent de la population active, ne peut être attribuée qu'en partie au redressement de l'activité.

Tableau 2. **Marché du travail**

Pourcentages de variation par rapport à la période précédente, taux annuels désaisonnalisés

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1986			
							T1	T2	T3	T4
Population active <sup>1</sup>	-0.1	-0.3	0.2	1.6	1.7	0.7	1.1	0.9	-0.2	0.3
Emploi total	-3.4	-1.9	-0.5	1.8	1.5	0.5	0.1	0.3	0.9	1.5
dont:										
Industries manufacturières	-9.0	-6.0	-5.2	-1.5	-0.3	-1.7	-2.0	-3.0	-3.5	-0.5
Emploi salarié	-4.2	-2.3	-1.0	0.8	1.2	0.5	0	0.3	0.5	1.3
dont:										
Secteur public	-0.7	-0.9	0.5	0.1	0.4	0.4	0.8	0.6	0.2	0
Emploi indépendant	4.8	2.6	4.7	10.6	4.2	1.5	0.6	0.6	4.0	3.8
Productivité <sup>2</sup>										
Total	1.9	3.8	3.9	1.5	2.1	2.4	1.8	3.9	4.9	1.0
Industries manufacturières	3.5	6.6	8.5	5.4	3.3	2.5	-1.8	6.8	9.0	9.6
Nombre de chômeurs <sup>3</sup>	2 270	2 626	2 866	2 998	3 113	3 180	3 176	3 203	3 202	3 140
Taux de chômage :										
Non compris les jeunes arrivés en fin de scolarité	8.5	9.8	10.8	11.1	11.3	11.5	11.4	11.5	11.5	11.5
Y compris les jeunes arrivés en fin de scolarité	9.6	11.0	11.6	11.5	11.6	11.8	11.9	12.0	11.8	11.5
Offres d'emploi non satisfaites <sup>4</sup>	91	114	137	150	162	189	167	176	200	213

1. Tous les chiffres se rapportent au Royaume-Uni. La population active comprend l'emploi salarié, l'emploi indépendant, les forces armées et les chômeurs.
2. Production par personne employée. Sur la base du PIB dans l'optique de la production, et de l'indice de production des industries manufacturières.
3. Milliers, non compris les jeunes en fin de scolarité: depuis novembre 1982, chiffres établis sur la base des demandes d'allocation chômage et non du recensement. A partir d'avril 1983, les chiffres ont été réduits sous l'effet des dispositions budgétaires (de 160 000 environ, ce qui représente 0.6 pour cent de la population active). Voir l'annexe III de l'Etude économique de l'OCDE sur le Royaume-Uni publiée en janvier 1984.
4. En milliers, à l'exclusion des offres du Programme d'activités d'intérêt collectif.

Source : *Employment Gazette*.

En fait, les mesures spéciales prises par les pouvoirs publics semblent avoir joué un rôle. En juillet 1986 a été mis en place un nouveau programme national à l'intention des chômeurs de longue durée, le programme «Restart». Entre juillet 1986 et mars 1987, les 1.3 million de chômeurs de longue durée ont pu être pour la plupart interrogés et environ 70 000 chômeurs participaient à des cours de formation dans le cadre de ce programme. Au début de janvier, le nombre des bénéficiaires des prestations de chômage avait diminué de 165 000 environ. On ne sait pas exactement combien ont cessé de pointer car ils participaient à «Restart», mais 20 000 avaient été pris en charge par le programme d'activités d'intérêt collectif et 20 000 autres par divers autres programmes. En tout, le programme d'activités d'intérêt collectif, qui fournit des emplois aux chômeurs adultes de longue durée, couvrirait 240 000 personnes environ, contre 210 000 un an plus tôt. De même, le programme de formation des jeunes s'est considérablement développé (il compte aujourd'hui 50 000 bénéficiaires de plus par rapport aux 250 000 d'avril 1986). Ce programme touche essentiellement les jeunes en fin de scolarité. Ces programmes n'ont pas seulement freiné la montée du chômage recensé, ils en ont aussi sensiblement modifié la structure : la proportion des jeunes (moins de 25 ans) dans l'effectif total des chômeurs, qui n'a cessé de se réduire fortement, s'établit aujourd'hui à un tiers et le nombre des chômeurs de longue durée a commencé à décroître.

## Coûts et prix

La persistance d'un niveau élevé de chômage ne s'est pas encore traduite par une modération appréciable des salaires. On a pu noter une inertie caractéristique des tendances d'évolution des salaires depuis que le chômage a cessé de s'aggraver, ce phénomène étant souvent attribué à diverses causes plus ou moins hypothétiques d'hystérésis du taux naturel de chômage, notamment à travers les théories fondées sur l'intégration ou la non-intégration au monde professionnel ou sur la notion de salaire d'efficience (voir l'Etude de janvier 1986). On estime que le taux tendanciel annuel de progression des gains moyens est resté pratiquement stationnaire à 7½ pour cent depuis le milieu de 1984, malgré les fortes oscillations de l'inflation et de la production. Bien qu'ayant davantage varié en raison d'une plus grande instabilité de la croissance de la production, les gains dans le secteur manufacturier ont néanmoins évolué dans une fourchette étroite. Les barèmes de rémunérations ont réagi avec un certain décalage à l'évolution de l'inflation. Leur progression annuelle médiane est tombée de 6 à 5 pour cent en 1986 et s'est stabilisée par la suite. Or, ce ralentissement a été annulé par un dérapage plus prononcé des salaires par suite de l'accélération de la croissance de la production au deuxième semestre de 1986, tant et si bien que le taux de progression des gains à la fin de l'année n'était guère différent de celui de l'année précédente (tableau 3).

Tableau 3. Coûts et prix  
Pourcentages de variation par rapport à la période correspondante de l'année précédente

	1982	1983	1984	1985	1986	1986				1987 T1
						T1	T2	T3	T4	
Prix de détail	8.6	4.6	5.0	6.1	3.4	4.2	2.5	3.0	3.7	3.9
Prix à la production <sup>1</sup>										
Matériaux										
et combustibles achetés	7.3	6.9	8.1	1.6	-8.1	-9.5	-9.3	-9.3	-3.9	-1.8
Production, ventes										
sur le marché intérieur	7.8	5.4	6.2	5.5	4.5	5.0	4.5	4.4	4.2	4.1
Prix à l'importation <sup>2</sup>	6.4	7.9	9.1	3.6	-3.5	-7.1	-6.3	-2.5	2.1	
dont: <sup>3</sup>										
Marchandises	7.9	9.3	9.6	3.9	-7.7	-9.6	-11.6	-7.9	-0.9	1.7
Produits autres que										
le pétrole	7.1	10.2	9.6	4.1	-0.2	-4.8	-3.9	0.9	7.3	5.7
Gains et salaires										
Gains moyens	9.4	8.4	6.1	8.5	7.9	8.3	8.1	7.4	7.9	7.3
Industries manufac-										
turières	11.2	9.0	8.7	9.1	7.6	7.9	7.5	7.2	8.0	7.9
Services publics	8.0	6.8	6.6	6.1	5.6	4.6	6.2	5.4	6.2	
<i>Pour mémoire:</i>										
Indices de prix implicite des										
comptes nationaux:										
Consommation privée	8.7	5.0	4.8	5.4	3.7	4.6	3.8	3.5	3.0	
PIB aux prix du marché	7.7	5.1	4.0	6.1	3.7	5.5	3.7	3.4	2.4	
Prix des logements neufs	2.0	11.5	7.8	8.8	17.6	13.1	18.7	20.4	16.0	17.5
Coûts salariaux unitaires <sup>4</sup>										
Indice global	5.8	4.5	4.1	5.2	5.3	6.0	6.1	4.3	5.2	
Industries manufacturières	4.3	0.4	3.1	5.7	5.1	7.9	6.9	3.5	2.1	1.2

1. Industries manufacturières.

2. Biens et services, valeurs moyennes.

3. Dans l'optique de la balance des paiements.

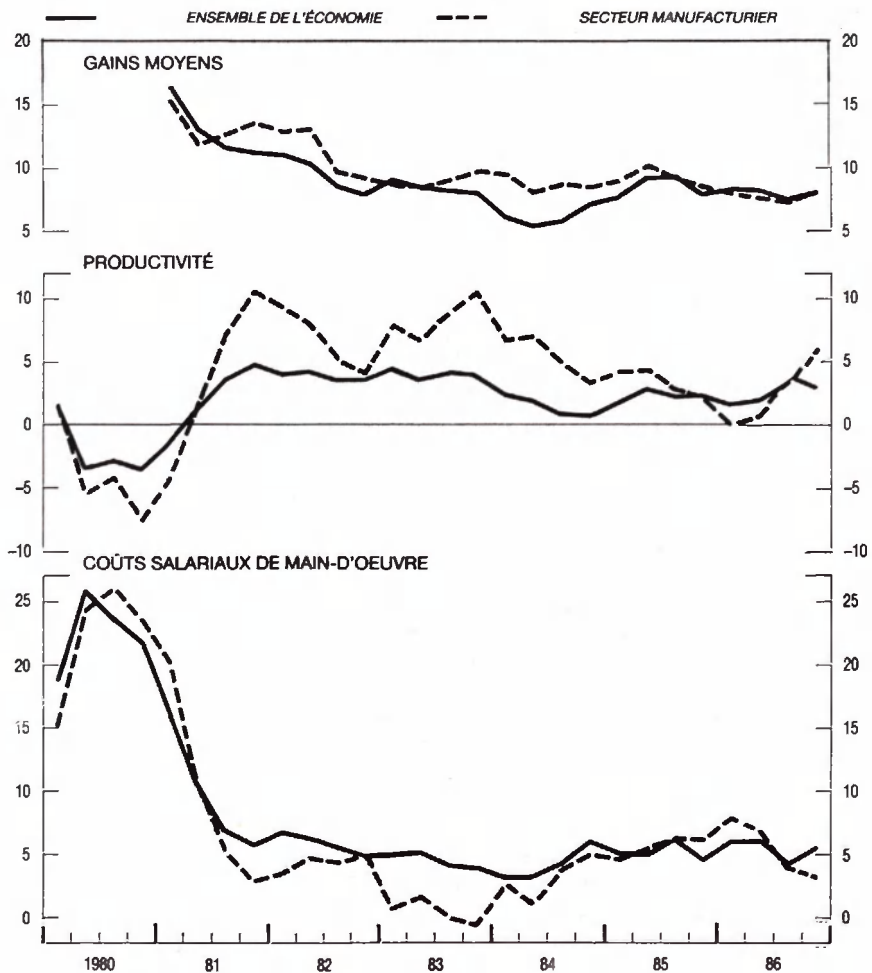
4. Traitements et salaires par unité produite.

Sources : *Employment Gazette* et *Economic Trends*.

L'apparente inertie de l'évolution tendancielle des salaires masque néanmoins de profondes disparités, notamment dans le tertiaire. Les gains moyens dans le secteur bancaire, le secteur financier et les assurances, ainsi que dans l'enseignement et les services de santé se sont accrus de 10 pour cent en rythme annuel ces derniers mois, chiffre qui se situe dans le prolongement de la tendance récente pour les services financiers et représente une forte augmentation de certains accords salariaux dans le secteur public.

Etant donné la progression relativement régulière des salaires, le rythme de hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre correspond pour l'essentiel aux variations des gains de productivité. Reflétant les inflexions de la production, ces variations ont été particulièrement marquées dans le secteur manufacturier. En conséquence, la progression des coûts unitaires salariaux dans ce secteur s'est accélérée depuis le début de 1984 pour s'établir à un rythme

**Graphique 2. Salaires, productivité et coûts salariaux de main-d'œuvre**  
 Pourcentage de variation d'une année sur l'autre



Source: *Economic Trends*.



annuel de 8 pour cent environ au début de 1986, un ralentissement considérable s'étant produit depuis lors (tableau 3 et graphique 2). Par contre, les prix des matières premières et des carburants ont sensiblement baissé entre le milieu de 1985 et le milieu de 1986. Ils ont toutefois repris par la suite leur ascension. Tous ces facteurs se sont combinés pour ralentir fortement la hausse des coûts unitaires totaux en 1986, qui s'est de nouveau légèrement accélérée au deuxième semestre et en 1987. Les prix à la production dans les industries manufacturières n'ont réagi qu'assez tardivement à la moindre pression des coûts (tableau 3), de sorte que les marges bénéficiaires se sont notablement améliorées. Pourtant, la progression de l'indice implicite des prix du PIB s'est beaucoup plus ralentie en 1986 que celle des coûts totaux unitaires de main-d'œuvre, en raison de la baisse des prix du pétrole et de la diminution des bénéfices dans ce secteur. Le rythme annuel de progression des prix de détail est tombé de 7 pour cent au milieu de 1985 à 2½ pour cent au milieu de 1986, pour remonter à plus de 4 pour cent en mai 1987. Si l'on ne tient pas compte des taux des prêts hypothécaires et des produits alimentaires à caractère saisonnier, ce ralentissement (de 5½ à 3 pour cent) aussi bien que cette réaccélération (à 3¾ pour cent) apparaissent beaucoup moins marqués. L'augmentation des prix s'est toutefois nettement aggravée dans un domaine, le logement ; on y a enregistré une hausse des prix deux fois plus importante qu'en 1985 et ce mouvement ne semble guère devoir s'arrêter (tableau 3).

### **Solde extérieur**

Deux facteurs essentiels ont joué dans l'évolution récente de la balance des paiements : la baisse brutale des prix du pétrole au premier semestre de 1986, qui s'est atténuée par la suite, et la forte dépréciation de la livre sterling jusqu'à la fin de 1986. Sur l'ensemble de 1986, les prix du pétrole ont diminué pratiquement de moitié si on les exprime en dollars et un peu plus si on les exprime en livres sterling. Le taux de change effectif de la livre sterling avait fortement monté au premier semestre de 1985 ; son repli ultérieur s'est amplifié avec la baisse des prix du pétrole. La livre s'est quelque peu redressée dernièrement, suivant en cela, avec un certain décalage, la remontée des prix du pétrole. Si l'on se place à la fin de 1986, on constate que, sur une période de dix-huit mois, la livre sterling s'est dépréciée de 18 pour cent en termes effectifs nominaux. Bien que la livre sterling se soit revalorisée de plus de 5 pour cent ces derniers mois et que les coûts aient plus fortement augmenté au Royaume-Uni qu'à l'étranger jusqu'au début de 1986, la compétitivité du Royaume-Uni est bien meilleure qu'il y a deux ans (tableau 4). L'évolution des prix du pétrole et du taux de change a entraîné une dégradation des termes de l'échange, mais l'amélioration de la compétitivité a d'ores et déjà eu un effet positif sur les résultats à l'exportation.

Après avoir fortement diminué à partir du deuxième semestre de 1985, les exportations de marchandises (exprimées en volume) se sont nettement redressées en 1986 (tableau 4). Dans la seconde moitié de l'année, la croissance des exportations de produits manufacturés a été supérieure de 6 points à celle des marchés (tels qu'ils sont habituellement mesurés), de sorte que les parts de marché précédemment perdues ont été largement reconquises. Malgré une légère baisse en volume au premier trimestre de 1987, les exportations de marchandises étaient en progression de 10 pour cent par rapport à l'année précédente. Les importations ont augmenté plus tôt et plus fortement, sans doute parce que l'amélioration de la compétitivité par les prix a été moins marquée sur le marché intérieur ; elles ont ensuite nettement regressé au premier trimestre de 1987 à cause de l'affaiblissement de la demande intérieure. Avec le recul des exportations nettes en termes réels et l'évolution quelque peu défavorable des termes de l'échange, la balance commerciale hors pétrole s'est dégradée en 1986 (tableau 4). Il n'en demeure pas moins que l'aggravation de 6 milliards de livres du déficit commercial est due pour les deux-tiers à la contraction de l'excédent net pétrolier (graphique 3). Si le déficit commercial, retrouvant son niveau de l'année précédente, s'est sensiblement résorbé au

**Tableau 4. Commerce extérieur et balance des opérations courantes**

Chiffres désaisonnalisés

	1982	1983	1984	1985	1986	1986				1987
						T1	T2	T3	T4	T1
Indices, 1980=100										
<b>I. Volumes<sup>1</sup></b>										
Exportations de marchandises	101.9	103.8	112.5	118.7	123.1	117.5	121.9	122.6	130.5	130.0
<i>dont:</i>										
Produits manufacturés <sup>2</sup>	98	96	107	116	117	112	116	118	123	122
Combustibles	133	148	160	172	176	178	170	174	179	183
Produits autres que le pétrole	96.9	97.2	104.9	110.6	115.2	108.2	114.7	114.7	123.1	121.8
Importations de marchandises	101.5	109.7	121.8	126.0	133.9	124.9	128.8	138.5	143.4	133.2
<i>dont:</i>										
Produits manufacturés <sup>2</sup>	115	131	147	154	163	153	157	168	174	161
Combustibles	75	67	87	86	93	70	85	112	106	91
Produits autres que le pétrole	105.9	116.4	128.2	133.0	140.5	133.8	135.1	143.5	149.5	139.7
<b>II. Prix<sup>3</sup></b>										
Valeurs unitaires des exportations	116.2	125.7	136.0	143.5	136.6	139.0	134.8	134.3	138.1	140.7
Valeurs unitaires des importations	116.7	127.5	139.7	145.2	134.0	137.6	131.5	130.2	137.0	140.0
Milliards de livres, taux effectifs										
Exportations, fob	55.6	60.8	70.4	78.1	72.8	18.2	17.8	17.6	19.3	19.6
Importations, fob	53.2	61.6	74.8	80.3	81.1	19.4	19.3	20.4	21.9	20.8
Balance commerciale	2.3	-0.8	-4.4	-2.2	-8.3	-1.2	-1.5	-2.9	-2.6	-1.1
<i>dont:</i>										
Produits autres que le pétrole	-2.3	-7.8	-11.3	-10.3	-12.4	-3.1	-2.3	-3.5	-3.4	-2.3
Services, net	2.6	3.6	3.8	5.7	5.4	1.2	1.2	1.4	1.5	1.4
Intérêts, profits et dividendes, net	1.0	2.4	4.4	3.4	5.1	1.2	1.1	1.5	1.3	1.2
Transferts, net	-2.0	-2.1	-2.3	-3.5	-2.3	-0.1	-0.6	-0.8	-0.8	-0.8
Invisibles, net	1.6	4.0	6.0	5.6	8.1	2.3	1.7	2.1	2.0	1.8 <sup>4</sup>
Solde des opérations courantes	3.9	3.1	1.6	3.4	-0.1	1.1	0.2	-0.8	-0.6	0.7
Indices, 1980=100										
<i>Pour mémoire:</i>										
Taux de change effectif	99	93	89	90	83	85	86	81	77	78
Coûts unitaires relatifs du travail										
En monnaie nationale	101	99	102	103	106	106	105	105	105	
En monnaie commune	99	90	88	89	83	87	87	81	76	

1. Volume total des échanges et volumes des échanges hors pétrole sur la base de la balance des paiements ; ventilation par produit sur la base des statistiques du commerce extérieur.

2. Non compris les postes aléatoires, c'est-à-dire les navires, les installations pétrolières en mer du Nord, les avions et les pierres précieuses.

3. Non corrigés des variations saisonnières.

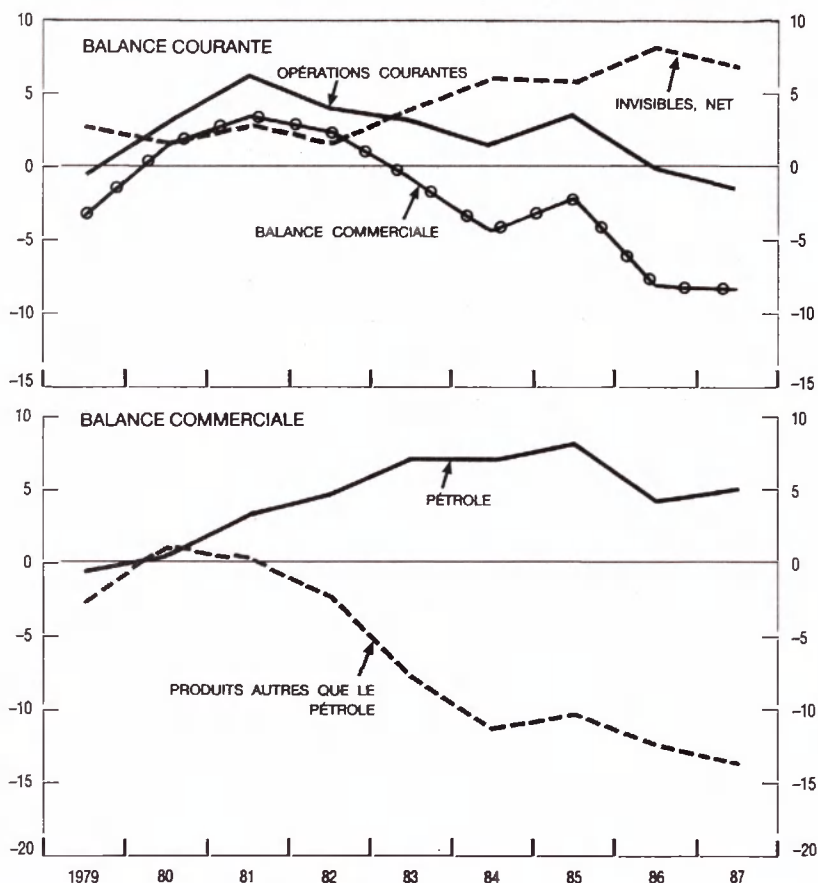
4. Chiffres provisoires.

 Sources : *Economic Trends*, communiqués de presse du CSO et du Ministère du Commerce et de l'Industrie, et estimations de l'OCDE.

premier trimestre de 1987, c'est surtout grâce à une forte diminution des importations en volume, encore que l'amélioration des termes de l'échange ait également joué.

L'excédent des opérations courantes enregistré au cours de la première moitié des années 80 avait pour origine un gonflement de l'excédent pétrolier, qui a atteint un sommet de 8 milliards de livres en 1985 (graphique 3). Hors pétrole, la balance des opérations courantes est devenue déficitaire au début de la reprise. L'excédent de plus en plus important au titre des invisibles, dû essentiellement à d'excellents résultats du côté des revenus d'investissements et des exportations de services financiers, a cependant contribué à limiter l'aggravation du déficit commercial hors pétrole. La dégradation de la balance courante observée en 1986 correspond essentiellement à l'impact négatif de la baisse des prix du pétrole. La balance courante était à peu près en équilibre pour l'ensemble de l'année, après avoir dégagé un excédent de 3½ milliards de livres en 1985. L'évolution favorable des échanges de marchandises au cours des quatre premiers mois de cette année permet de penser que la balance courante est redevenue excédentaire.

Graphique 3. **Évolution de la balance des opérations courantes**  
En milliards de livres sterling



Sources: *Economic Trends* et projections de l'OCDE.

## II. LE CADRE DE LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE

Les origines et l'évolution de la stratégie économique à moyen terme du gouvernement ont été analysées dans de précédentes Etudes. L'objectif était double : faire baisser l'inflation — et, en définitive, parvenir à une situation de stabilité des prix — au moyen de mesures macro-économiques et améliorer la capacité d'adaptation de l'appareil productif au moyen de mesures micro-économiques. A l'origine, l'objectif de réduction de l'inflation devait être atteint par un ralentissement progressif de la croissance monétaire, les pouvoirs publics entendant parallèlement abaisser le besoin d'emprunt afin que les taux d'intérêt ne montent pas trop. Depuis 1982, les projections de la Stratégie financière à moyen terme, lancée à l'occasion du budget 1980, comprennent la croissance nominale des revenus. Bien que des progrès considérables aient été accomplis dans la réalisation des objectifs finals, il s'est révélé plus difficile de respecter certains objectifs intermédiaires (tableau 5). Les obstacles ont été particulièrement importants pour la conduite de la politique monétaire, le mouvement de déréglementation et d'innovation qui s'est développé sur les marchés de capitaux n'ayant cessé de fausser l'interprétation économique de la plupart des agrégats monétaires.

### Politique budgétaire

Depuis sa mise en œuvre en 1980, la Stratégie financière à moyen terme vise à réduire régulièrement le besoin d'emprunt du secteur public exprimé en pourcentage du PIB (tableau 5). Le livre vert de 1984, qui passait en revue diverses politiques budgétaires dans une perspective à long terme, envisageait de ramener le besoin d'emprunt du secteur public à 1 pour cent du PIB dans les années 90. En fait, cet objectif a été atteint en 1986/87, grâce à l'abondance inattendue des recettes non pétrolières et à l'accélération du programme de privatisation. Le déficit financier du secteur public et celui des administrations publiques (qui ne prennent pas en compte les opérations financières) ont diminué un peu moins pour tomber au-dessous de 3 pour cent du PIB (graphique 4). Ce chiffre est proche de la moyenne pour l'OCDE. Le rapport entre l'endettement brut du secteur public et le PIB a légèrement diminué depuis six ans environ, tout en atteignant quelque 50 pour cent, pourcentage relativement élevé par rapport aux autres pays.

Le niveau du besoin d'emprunt du secteur public étant peu élevé, tout freinage des dépenses publiques donne des possibilités relativement plus grandes d'allègements d'impôts. La nette progression du rapport impôts/PIB observée au début des années 80 n'a pas été encore totalement rattrapée. L'impôt sur le revenu des personnes physiques a été ramené à son niveau de 1979, alors que le produit de l'impôt sur les sociétés a fortement augmenté ces dernières années (voir ci-après). Les recettes publiques totales restent plus élevées par rapport au PIB qu'à la fin des années 60, malgré la baisse récente des recettes pétrolières (graphique 4). Du côté des dépenses publiques, on n'a pu respecter ces dernières années les objectifs retenus. Malgré tout, avec une progression annuelle de moins de 2 pour cent, la croissance réelle des dépenses publiques (selon la définition des comptes nationaux) durant

Tableau 5. **Stratégie financière à moyen terme: projections et résultats<sup>1</sup>**

	1979/80	1980/81	1981/82	1982/83	1983/84	1984/85	1985/86	1986/87	1987/88	1988/89	1989/90	1990/91
<i>Masse monétaire: M3 en sterling</i>												
(% de variation)												
Juin 1979 <sup>2</sup>	7-11											
Mars 1980	—	7-11	6-10	5-9	4-8	—	—	—	—	—	—	—
Mars 1981	—	—	6-10	5-9	4-8	—	—	—	—	—	—	—
Mars 1982	—	—	—	8-12	7-11	6-10	—	—	—	—	—	—
Mars 1983	—	—	—	—	7-11	6-10	5-9	—	—	—	—	—
Mars 1984	—	—	—	—	—	6-10	5-9	4-8	3-7	2-6	—	—
Mars 1985	—	—	—	—	—	—	5-9 <sup>3</sup>	4-8	3-7	2-6	—	—
Mars 1986	—	—	—	—	—	—	—	11-15 <sup>4</sup>	—	—	—	—
Résultats <sup>5</sup>	16.2	19.4	12.8	11.2	9.4	11.9	16.9	19.0	—	—	—	—
<i>Masse monétaire: M0</i>												
(% de variation)												
Mars 1984	—	—	—	—	—	4-8	3-7	2-6	1-5	0-4	—	—
Mars 1985	—	—	—	—	—	—	3-7	2-6	1-5	0-4	—	—
Mars 1986	—	—	—	—	—	—	—	2-6	2-6	1-5	1-5	—
Mars 1987	—	—	—	—	—	—	—	—	2-6	1-5	1-5	0-4
Résultats <sup>6</sup>	10.0	6.5	0	6.4	4.8	5.4	4.1	3.5	—	—	—	—
<i>Besoin d'emprunt du secteur public</i>												
(% du PIB)												
Juin 1979	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>											
Mars 1980	4 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	—	—	—	—	—	—	—
Mars 1981	5	6	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2	—	—	—	—	—	—	—
Mars 1982	—	5.7	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2	—	—	—	—	—	—
Mars 1983	—	—	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2	—	—	—	—	—
Mars 1984	—	—	—	3.3	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2	2	1 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	1 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	—	—
Mars 1985	—	—	—	—	3.2	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2	2	1 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	1 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	—	—
Mars 1986	—	—	—	—	—	3.1	2	1 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	1 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	—
Mars 1987	—	—	—	—	—	—	1.6	1	1	1	1	1
Résultats	4.8	5.6	3.4	3.2	3.2	3.1	1.6	0.9 <sup>7</sup>	—	—	—	—
Résultats (milliards de livres)	10.0	12.7	8.6	8.9	9.8	10.2	5.8	3.3	—	—	—	—

1. Les chiffres en italiques représentent des objectifs.

2. Un objectif de croissance pour la période de 10 mois allant jusqu'à avril 1980 a été publié dans le budget de juin 1979.

3. L'objectif de 5-9 pour cent concernant la croissance de M3 en sterling pour 1985/86 a été abandonné le 17 octobre 1985.

4. Les fourchettes indicatives pour la croissance de M3 en sterling au cours des années suivantes n'ont pas été publiées dans le budget de mars 1986. Le budget de mars 1987 ne contient pas d'objectif officiel pour cet agrégat.

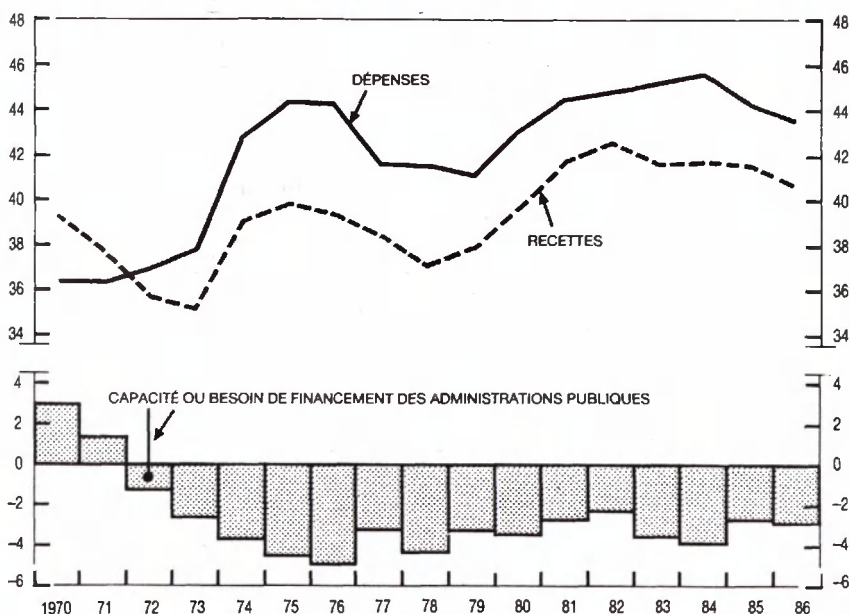
5. Taux annuels désaisonnalisés pour les périodes indiquées dans le budget de juin 1979 et les différentes stratégies financières à moyen terme.

6. De mars à mars.

7. D'après une estimation (de l'OCDE) du PIB au premier trimestre de l'année civile 1987.

Sources : *Financial Statement and Budget Reports*, 1979-80 à 1987-88, et *Financial Statistics*.

Graphique 4. Recettes et dépenses des administrations publiques  
En pourcentage du PIB



Source: United Kingdom National Accounts, 1986.

les années 1980 a sensiblement fléchi par rapport à la période précédente. Le rapport dépenses publiques/PIB est en baisse depuis 1984 (graphique 4) et il est prévu qu'en 1988, il soit retombé au niveau de 1979.

Les autorités avaient un choix difficile à faire lors du budget de 1986 : devait-on s'en tenir ou non aux précédents objectifs en matière d'emprunt. D'un côté, la diminution de moitié des recettes pétrolières de la mer du Nord pouvait plaider en faveur d'une certaine augmentation du besoin d'emprunt par rapport à la version précédente de la Stratégie financière à moyen terme. De l'autre, l'augmentation du produit escompté des opérations de la privatisation, essentiellement transitoire, militait en faveur d'une réduction du besoin d'emprunt. Finalement, la solution a été de s'en tenir pour l'essentiel aux objectifs définis avant la baisse des prix du pétrole. Les résultats pour 1985/86 se révélant meilleurs que prévu (tableau 6), le besoin d'emprunt du secteur public a été fixé pour 1986/87 à quelque 7 milliards de livres, chiffre inférieur à 2 pour cent du PIB et légèrement en retrait par rapport à celui retenu dans la version 1985 de la Stratégie financière à moyen terme. Cet objectif devait être atteint par la combinaison de ventes d'actifs publics plus importantes, de réductions d'impôt sur le revenu plus prudentes et de recettes non pétrolières plus élevées que prévu.

Selon des estimations provisoires, le besoin d'emprunt du secteur public pour 1986/87 a été inférieur de plus de moitié à celui envisagé dans le budget initial et d'environ 2½ milliards de livres à celui de l'exercice précédent (tableau 6). En proportion du PIB, il est tombé à son niveau le plus faible depuis 1969/70 (et, depuis 1971/72, si l'on exclut les recettes liées aux opérations de privatisation). Ce résultat favorable a été obtenu malgré une baisse plus forte que prévu des recettes pétrolières (de près de 7 milliards de livres). Les autres recettes fiscales

ont largement dépassé les prévisions, le supplément de recettes étant essentiellement imputable à l'impôt sur les sociétés (hors mer du Nord). Les raisons de ce gonflement du produit de la fiscalité des sociétés ne sont pas parfaitement claires, l'amélioration des bénéficiaires ressortant des statistiques, peut-être inférieure à la réalité, ne pouvant l'expliquer à elle seule. Il se pourrait qu'après plusieurs années d'augmentation des profits jointe peut-être aux effets des changements apportés aux règles d'amortissement dans le budget de 1984, on

Tableau 6. Evolution des masses budgétaires

Milliards de livres

	1985/86	1986/87		1987/88
	Résultats	Prévisions budgétaires	Résultats <sup>1</sup>	Prévisions budgétaires
<i>Recettes</i>				
Impôts sur le revenu et redevances pétrolières	54.2	52.8	53.1	56.6
Impôts sur la dépense	57.8	61.9	63.5	67.8
Cotisations au titre de l'assurance nationale	24.7	26.2	26.5	28.5
Excédent commercial brut	8.3	7.4	7.1	7.1
Loyers, etc.	3.8	3.8	3.8	3.9
Intérêts et dividendes	4.7	4.8	4.1	4.2
Divers <sup>2</sup>	4.8	5.4	5.3	6.1
<b>Total</b>	<b>158.3</b>	<b>162.2</b>	<b>163.5</b>	<b>174.2</b>
<i>Dépenses</i>				
Consommation finale <sup>3</sup>	75.3	77.6	80.7	85.1
Subventions	7.2	6.7	6.3	6.1
Aides courantes	49.8	51.6	54.2	55.3
Intérêts de la dette	18.3	18.7	18.3	18.7
Investissements	12.7	12.2	12.3	11.6
Autres dépenses en capital <sup>4</sup>	3.4	3.0	2.8	3.2
Crédits non distribués <sup>5</sup>	—	4.5	—	3.5
<b>Total</b>	<b>166.7</b>	<b>174.4</b>	<b>174.5</b>	<b>183.6</b>
<i>Déficit financier</i>				
Prêts au secteur privé et à l'étranger	0.2	—	—	-0.2
Solde des opérations sur les titres de sociétés, net <sup>6</sup>	2.8	4.8	4.0	5.0
Transactions au titre des pensions	0.7	0.6	0.8	0.5
Ajustement pour le passage exercice à gestion	-0.8	-0.1	0.1	—
Transactions financières diverses	-0.3	-0.3	2.0	0.2
<i>Besoin d'emprunt du secteur public<sup>7</sup></i>	5.8	7.1	4.1	(3.3)
dont:				
Administration centrale	4.1		5.0	(4.6)
Administrations locales	1.7		0.5	(0.1)
Entreprises publiques	0		-1.4	(-1.4)

1. Chiffres provisoires (budget de mars).

2. Prélèvement imputé au titre de la consommation de capital non marchand, impôt sur le capital et sur les transferts de capital du secteur privé.

3. Y compris la consommation de capital non marchand.

4. Accroissement des stocks et subventions en capital au secteur privé.

5. Pour 1986/87 et 1987/88: montant prévu du Fonds d'action conjoncturelle.

6. Y compris le produit des privatisations.

7. Chiffres corrigés des prêts entre organismes publics. Les derniers chiffres disponibles pour les résultats 1986/87 sont indiqués entre parenthèses (Communiqué de presse CSO(87)36 du 17/4/1987).

Sources : Financial Statement and Budget Reports, 1986-87 et 1987-88, et Financial Statistics.

en soit arrivé au point où un nombre important d'entreprises ont épuisé leurs possibilités de déduction et deviennent redevables de l'impôt sur les bénéfiques. Les recettes inattendues de la fiscalité indirecte tiennent à la fois au volume imprévu des dépenses de consommation et à un rééquilibrage des achats au profit des biens et services assujettis à la TVA. La forte progression enregistrée pour les droits de timbre tient à une augmentation rapide des transactions sur titres et à la hausse des cours des valeurs mobilières et des prix des logements. L'amélioration de la situation financière des entreprises publiques a également contribué à réduire le besoin d'emprunt du secteur public en 1986/87. Du côté des dépenses, les dépassements ont été très importants pour la sécurité sociale et les paiements courants des collectivités locales qui ne sont pas sous le contrôle direct de l'administration centrale. Avec un chiffre de 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub> milliards de livres les ventes d'actifs publics, comptabilisées comme dépenses négatives, sont presque conformes aux prévisions, autrement dit, elles ont presque doublé. Si l'on tient compte des prélèvements effectués sur la réserve, l'objectif total de dépenses semble avoir été dépassé d'un peu plus de 1/2 pour cent.

Dans sa déclaration d'automne de 1986, le Chancelier de l'échiquier a fait savoir que les prévisions de dépenses publiques pour 1987/88 étaient portées à 4<sup>3</sup>/<sub>4</sub> milliards de livres, soit une progression de plus de 3 pour cent par rapport à l'objectif précédent. Les opérations de privatisation rapporteraient 5 milliards de livres et la réserve serait réduite à 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub> milliards de livres. Cette déclaration a été en outre l'occasion de confirmer l'objectif de 7 milliards de livres fixé pour le besoin d'emprunt du secteur public. Le budget adopté en mars 1987 ayant retenu pour les emprunts publics le chiffre de 4 milliards de livres, soit à peu près le bon résultat attendu pour 1986/87, la marge de manœuvre pour les allègements fiscaux se trouvait pratiquement limitée au montant annoncé dans la version 1986 de la Stratégie financière à moyen terme. Le taux de base de l'impôt sur le revenu des personnes physiques a été ramené à 27 pour cent, soit une nouvelle baisse de 2 points après celle de 1 point en 1986. L'impôt sur les sociétés a été allégé en conséquence pour les petites entreprises tout en restant inchangé à 35 pour cent pour les autres catégories d'entreprises. Les programmes de dépenses n'ont pas été modifiés par rapport à la déclaration d'automne et au livre blanc sur les dépenses publiques, qui ont notamment relevé les chiffres prévus pour les collectivités locales et la sécurité sociale. Même si l'hypothèse relative au prix du pétrole — 15 dollars le baril — sur laquelle reposent les estimations de recettes semble aujourd'hui empreinte d'une très grande prudence, le respect des objectifs de dépenses pourrait se révéler de nouveau difficile si l'on se réfère au passé. Il est probable, en particulier, que la masse salariale dans le secteur public dépassera les limites qui lui ont été assignées dans le budget. On peut donc s'attendre à l'épuisement de la réserve et à un certain dépassement du total des dépenses prévues ; pourtant, l'évolution à la baisse des dépenses publiques rapportées au PIB devrait continuer. L'ampleur des nouveaux allègements fiscaux sera fonction des résultats obtenus dans le freinage des dépenses publiques, un net ralentissement étant prévu pour 1988/89, mais aussi du volume des recettes fiscales non pétrolières. Les autorités ont l'intention de ramener finalement à 25 pour cent le taux de base de l'impôt sur le revenu des personnes physiques.

## **Politique monétaire**

La réduction du taux d'inflation est demeurée l'objectif primordial de la politique monétaire. La politique monétaire a été encore placée sous le signe d'un certain pragmatisme ; elle a consisté à réagir avec souplesse aux poussées de fièvre des marchés internationaux des changes et aux évolutions de la liquidité et de la composition des portefeuilles du secteur privé. On a vu s'accroître la politique consistant à reléguer au second plan la masse monétaire au sens large au profit d'autres indicateurs, notamment le taux de change. L'objectif de croissance de M3 en sterling, temporairement abandonné en



Tableau 7. Sources de la création monétaire

En milliards de livres

	Chiffres bruts			Chiffres désaisonnalisés									
	1984/85	1985/86	1986/87	1985				1986				1987	
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	
Besoin d'emprunt du secteur public	10.2	5.8	3.3	2.5	1.4	1.9	1.2	1.3	2.1	2.5	-2.5	1.3	
Ventes de titres du secteur public <sup>1</sup>	-12.6	-3.5	-1.2	-4.2	-1.7	-0.8	-1.1	0.1	-0.4	-1.2	-1.8	2.2	
Prêts en sterling <sup>1</sup>	18.6	21.4	30.3	6.2	4.9	4.6	5.4	6.2	6.4	7.0	10.5	6.6	
Contreparties intérieures	16.2	23.6	32.4	4.5	4.6	5.6	5.5	7.6	8.1	8.3	6.2	10.1	
Financement extérieur net	-1.7	-2.5	-2.4	0.7	-0.2	-0.4	-2.6	0.8	0.9	-1.7	-2.3	1.2	
Exigibilités nettes autres que les dépôts	-2.7	-2.0	-4.6	-1.3	-1.4	-0.5	0.1	-0.2	-2.1	-0.1	-1.3	-1.1	
M3 en sterling <sup>2</sup>	11.8	19.1	25.4	3.9	2.9	4.7	3.0	8.2	6.9	6.2	2.3	10.2	
<i>Pour mémoire:</i>													
Surfinancement (-)	-4.5	0.4	0.4	-2.7	-1.1	0.7	-0.9	1.8	1.4	0.3	-5.4	4.2	

1. Au secteur privé, hors banques et mutuelles d'épargne-logement.

2. M3 en sterling a été rebaptisé M3 à la mi-mai 1987 (voir annexe II).

Source : Bank of England Quarterly Bulletin.

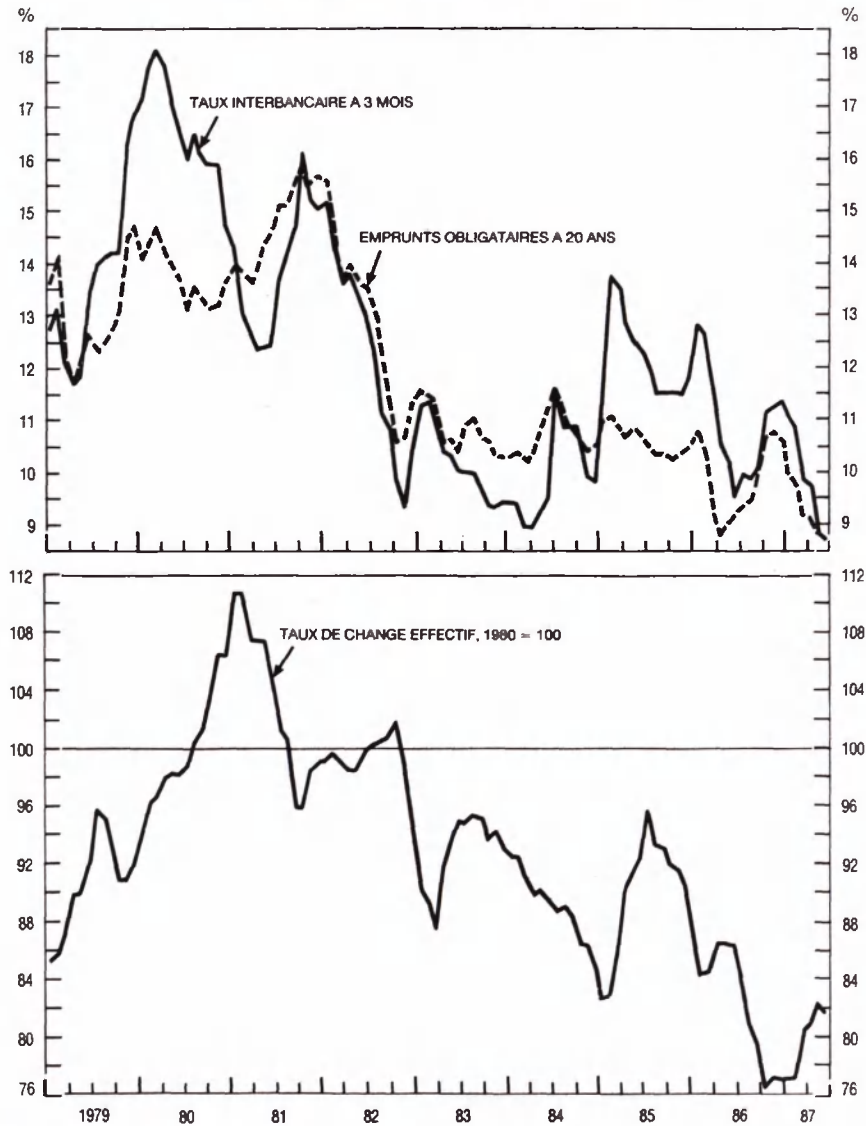
octobre 1985 avant d'être rétabli dans le budget de mars 1986, a finalement disparu dans la version 1987 de la Stratégie financière à moyen terme. Le gouverneur de la Banque d'Angleterre avait préconisé cette mesure dans une allocution prononcée à l'Université de Loughborough, estimant que la relation entre le taux de croissance de la masse monétaire au sens large et le taux de progression des revenus nominaux était de plus en plus difficile à prévoir en raison du rythme de l'innovation et de la libéralisation dans le secteur financier. On a continué de fixer un objectif pour M0 (encaisses détenues par le secteur privé et les banques). Pour l'expansion de la masse monétaire de définition étroite en 1987/88, la fourchette a été maintenue à 2-6 pour cent. A la fin de cette décennie, elle devrait se resserrer à 0-4 pour cent, parallèlement à la croissance prévue du PIB nominal. Si M0 devait nettement dépasser les limites qui lui ont été assignées, les autorités seraient amenées à agir sur les taux d'intérêt à court terme, à moins que d'autres indicateurs, notamment la masse monétaire au sens large et le taux de change, ne s'y opposent. Le Royaume-Uni est partie à l'Accord du Louvre de février 1987 aux termes duquel une période de stabilité des taux de change était souhaitable. Mais on ne doit pas en déduire que les autorités se sont fixées une fourchette de fluctuation des taux de change et qu'elles interviendraient obligatoirement pour la faire respecter indépendamment de toutes autres considérations.

Contrairement aux objectifs d'évolution de la masse monétaire au sens large, ceux retenus pour la masse monétaire dans son acception étroite ont été respectés depuis leur introduction en 1984 (tableau 5). M0 représente environ 6 pour cent de l'agrégat le plus large, (auparavant PSL2, à présent M5, voir Annexe II). La relation entre M0 et le revenu nominal s'est révélé relativement stable, l'augmentation en rythme annuel de la vitesse de circulation de la monnaie restant située entre 0 et 6 pour cent. En 1986/87, la croissance de M0 n'a pas dépassé 3.5 pour cent, malgré une certaine accélération avant la montée des taux d'intérêt intervenue en octobre. En revanche, on a observé une vive accélération de la croissance de M3 en sterling (devenue M3, tableau 7). De fait, M3 en sterling a connu en 1986/87 une expansion de près de 20 pour cent, largement supérieure à l'objectif de 11-15 pour cent. Le ralentissement de la vitesse de circulation de la monnaie des agrégats monétaires de définition large, qui s'est amorcé en 1981 et s'est fait sentir avec une particulière netteté en 1985/86, peut être attribué à plusieurs facteurs, au nombre desquels l'innovation et la déréglementation financières (voir le chapitre III) ainsi que la désinflation semblent avoir joué un rôle majeur ; tout dernièrement, l'arrêt de la pratique du surfinancement du besoin d'emprunt y a également contribué (tableau 7). Cependant, en 1986/87, la vitesse de circulation de M3 a baissé bien plus rapidement que celle des autres agrégats monétaires de définition large. Les banques ont réussi à augmenter leur part dans le total des dépôts, essentiellement aux dépens des mutuelles d'épargne-logement («building societies»). De plus ces dernières ont progressivement augmenté la part de leurs actifs liquides détenue en dépôts auprès des banques et limité leur encours de fonds d'Etat. Ces deux facteurs ont gonflé M3 par rapport aux autres agrégats de définition large mais n'ont que peu d'importance au niveau macroéconomique.

Eu égard au comportement instable et, par conséquent, difficilement prévisible des agrégats de définition large, d'autres indicateurs ont été de plus en plus utilisés dans la conduite de la politique monétaire. Tel a été le cas en particulier du taux de change. En janvier et en octobre 1986, les taux d'intérêt ont été relevés quand la baisse du taux de change effectif a paru trop forte (graphique 5) et que les conditions monétaires intérieures semblaient aussi le justifier. On a néanmoins laissé baisser la livre sterling à mesure que les prix du pétrole s'effondraient, l'idée étant que l'incidence inflationniste serait partiellement compensée par la baisse des prix du pétrole. Au cours du premier semestre de 1986, marqué par une décrue mondiale des taux d'intérêt, les banques ont ramené à 10 pour cent leur taux de base, soit une baisse de 2½ points. Le relèvement de 1 point intervenu un peu plus tard est

le résultat des fortes pressions à la baisse qui se sont exercées sur la livre. La désaffection dont a été victime le sterling avec la remontée des prix du pétrole s'explique par les préoccupations qu'ont suscitées sur les marchés financiers l'accélération de la croissance monétaire et la dégradation des perspectives en matière d'inflation et de balance des paiements. Lorsque les nuages se sont dissipés du côté de l'inflation et de la balance des paiements, la confiance s'est améliorée dans les milieux financiers et le sterling a regagné du terrain. Devant le

Graphique 5. Taux d'intérêt et taux de change



Sources: Financial Statistics et OCDE.

développement rapide des concours bancaires et la faible réaction initiale du taux de change à la hausse des prix du pétrole, les autorités ont choisi la voie de la prudence dans la réduction des taux d'intérêt, qu'elles ont finalement laissés baisser. Entre le début mars et le début mai 1987, les banques ont ramené par paliers leur taux de base à 9 pour cent, niveau le plus faible enregistré depuis 1984. Les taux nominaux et réels restent malgré tout plus élevés que dans la plupart des autres pays ; en effet, le Royaume-Uni conserve un écart défavorable d'inflation vis-à-vis de certains partenaires commerciaux importants et on constate l'existence d'une prime d'incertitude pouvant être imputée à une plus grande variabilité des taux d'intérêt et du taux de change.

## L'action sur l'offre

Dans la conduite de la politique économique, les mesures structurelles visant à améliorer le fonctionnement et la souplesse des marchés n'ont pas perdu de leur importance. Les progrès réalisés dans le domaine de l'action sur l'offre ont été examinés dans les deux dernières études. Celle de janvier 1986 était essentiellement axée sur les mesures concernant le marché du travail et analysait en particulier l'évolution du droit dans le domaine des relations professionnelles. Le chapitre III de la présente étude sera consacré aux marchés de capitaux, qui ont connu une large déréglementation depuis 1979. En dehors du secteur financier, une série de mesures ont été prises récemment en vue d'aménager l'impôt sur le revenu, de poursuivre l'aide aux petites entreprises, de moins taxer les formules de rémunérations avec intéressement, de promouvoir l'emploi et la formation et de développer considérablement le programme de privatisation.

Une action d'envergure a déjà été menée dans le domaine de la fiscalité et des prestations sociales. La refonte de la fiscalité des sociétés, lancée en 1984, a aujourd'hui été menée à bien ; elle s'est caractérisée par une sensible réduction du taux d'imposition et un élargissement de l'assiette de l'impôt par la suppression de l'abattement sur les stocks et des facilités d'amortissement accéléré. Il a été ainsi possible d'atténuer les distorsions fiscales en permettant à l'investissement de mieux s'adapter au marché et en diminuant l'attrait fiscal des titres de créance par rapport aux titres de capital (voir le chapitre III). Il est prévu pour le budget 1987/88 tout un ensemble d'aménagements de la TVA en faveur des petites entreprises. En outre, le taux de l'impôt sur les sociétés applicable aux petites entreprises a été abaissé de manière à correspondre au taux de base de l'impôt sur les personnes physiques.

Toute réforme plus ambitieuse en vue d'alléger la pression fiscale pesant sur les personnes physiques est liée aux résultats de l'action menée pour endiguer la croissance des dépenses publiques. Les deux derniers budgets ont réduit le taux de base de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et relevé les seuils d'imposition (en termes réels pour 1986 et à concurrence de l'inflation pour 1987). Un récent livre vert exposant les projets du gouvernement en matière d'imposition des personnes physiques souligne que le taux de base de l'impôt sur le revenu reste trop élevé, en particulier comparativement aux autres grands pays industriels, et que les seuils d'imposition se situent trop bas par rapport aux revenus. La pièce maîtresse de la réforme proposée dans ce livre vert est la mise en place d'un système d'abattement totalement transférable entre conjoints. A partir de 1988, l'introduction du crédit familial prévu par la loi de 1986 sur la sécurité sociale apportera un complément d'aide aux familles à bas revenu ayant des enfants à charge et contribuera à relever le taux de remplacement (revenu relatif de l'individu avec et sans emploi). Cette même loi instaure à compter de 1988 un droit général d'adhésion à un régime de retraite personnelle. Par ailleurs, le budget de 1987 accorde aux retraites personnelles les mêmes avantages fiscaux qu'aux prestations du régime vieillesse. Ces dispositions devraient favoriser la mobilité des travailleurs.

Les programmes existants en faveur de l'emploi et de la formation ont été améliorés et élargis et de nouveaux programmes ont été mis en place dont le programme « Restart » qui est destiné aux chômeurs de longue durée, le programme « New Worker » en faveur des jeunes et le nouveau « Job Training Scheme » (voir la section du chapitre I consacrée au marché du travail). En termes réels, les dépenses publiques au titre de l'emploi, de la formation et des mesures connexes ont plus que doublé depuis l'exercice 1978/79. A la suite de la publication d'un livre vert et de discussions avec les employeurs et les autres parties concernées, le gouvernement a annoncé dans le budget 1987/88 qu'il avait l'intention d'accorder des dégrèvements de l'impôt sur le revenu aux personnes participant à un plan de rémunération avec intéressement agréé par les services fiscaux et d'une durée minimum d'un an ; il y aurait exemption d'impôts sur le revenu pour la moitié des sommes couvertes par un tel plan, à concurrence de 3 000 livres par an ou 20 pour cent de la rémunération, le chiffre le moins élevé étant retenu. En encourageant les formules de rémunération avec intéressement, on pense protéger les emplois menacés et réinsérer plus rapidement les personnes sans emploi dans la vie professionnelle. Cependant, la réaction des employeurs et des syndicats a été jusqu'à présent assez frileuse. Le gouvernement a par ailleurs publié un livre vert présentant un certain nombre de propositions en vue de renforcer les droits individuels des adhérents à un syndicat et d'améliorer la démocratie syndicale interne. Les autorités ont également mené campagne pour que les rémunérations ne soient plus négociées au niveau national ; elles souhaitent des négociations décentralisées prenant en compte la situation locale et pensent ainsi pouvoir réduire les disparités régionales du point de vue du chômage.

La tendance du programme de privatisation à s'amplifier constamment s'est maintenue : le produit des opérations devrait atteindre 5 milliards de livres par an (soit plus de 1 pour cent du PIB) jusqu'à la fin de cette décennie. Aucune entreprise publique ou aucun service public n'a été en principe exclu de ce programme. A ce jour, quinze grandes sociétés et un certain nombre d'entreprises de plus petite dimension ont été cédées au secteur privé ; elles représentent environ 650 000 salariés. Ces privatisations ont amputé de plus d'un tiers le secteur public industriel depuis 1979 (voir à ce sujet l'Annexe I). Jusqu'à présent, les opérations les plus importantes ont touché British Telecom en 1984 et British Gas en 1986. Le succès des émissions de titres réalisés à cette occasion a permis d'élargir l'actionnariat (voir le chapitre III). BAA (auparavant British Airports Authority), Water Authorities et le secteur de l'électricité devraient être prochainement privatisés. Les autorités estiment que les privatisations accroîtront l'efficacité de l'appareil productif et seront bénéfiques pour les consommateurs. De fait, on observe des gains d'efficacité tant dans le secteur privé que dans ce qui reste du secteur nationalisé, sous l'effet des mesures prises pour préparer à la privatisation les entreprises publiques. La concurrence n'a cependant été introduite qu'avec une très grande prudence dans les branches dominées par de grands monopoles aujourd'hui privatisés.

### III. LES MARCHÉS DE CAPITAUX

#### Introduction et vue d'ensemble

Le Royaume-Uni est de très longue date une place financière internationale de premier plan. Il doit notamment cette prééminence parmi les marchés financiers mondiaux à son passé de nation commerçante et de puissance coloniale ainsi qu'au régime libéral dont bénéficient les opérations commerciales et financières avec l'étranger. Si l'économie britannique a perdu de son poids dans la production et les échanges mondiaux et que le sterling tient une moindre place parmi les monnaies de transaction et de réserve, Londres a néanmoins réussi à garder son importance en tant que place financière internationale en attirant les marchés des euro-devises et des euro-obligations. Cependant, le développement des autres places financières et l'évolution des marchés de capitaux dans le sens d'une intégration et d'une concurrence plus poussées ont tendu à miner la position dominante de Londres dans certains domaines.

Préoccupé par la moindre compétitivité de la «City» à l'échelle internationale et convaincu des bienfaits d'une concurrence plus vive, le gouvernement actuel a pris une série de mesures de libéralisation. La suppression du contrôle des changes pour les résidents en 1979 a accéléré l'internationalisation de la place de Londres et ouvert davantage le marché intérieur à la concurrence étrangère. D'autres mesures, comme l'adoption d'une politique monétaire axée davantage sur le marché et moins asservie à des normes quantitatives, étaient en un sens la suite inévitable de la première étape. Elles ont consisté à réduire le cloisonnement des marchés intérieurs et à abaisser les barrières entre institutions financières, accélérant ainsi la tendance à la constitution de conglomerats financiers aux multiples fonctions. Les réformes financières ont trouvé leur point culminant avec la réorganisation complète de la bourse des valeurs mobilières («Stock Exchange»), l'objectif étant de créer un marché d'actions, nationales et étrangères, ouvert et plus concurrentiel, qui soit à la hauteur de la forte position que Londres s'est acquise dans les domaines, entre autres, des transactions sur devises ou sur euro-obligations et dans les opérations bancaires internationales. La dérèglementation et l'internationalisation croissantes des marchés de capitaux ont certainement accru la concurrence, mais aussi les risques de pertes et d'agissements répréhensibles («malpractices»). Aussi, le dispositif de contrôle prudentiel a-t-il été complété et resserré. Au total, les réformes de la période récente représentent ainsi une combinaison de libéralisation et de réglementation plus poussée des marchés de capitaux.

Pour replacer l'étude du système financier dans son cadre macro-économique, on commencera ce chapitre de l'Etude en décrivant la contribution directe du secteur financier à l'économie, sous l'angle de la production, de l'emploi et de la balance des paiements, ainsi que la structure des opérations financières entre secteurs. Les sections suivantes traiteront de la place de Londres parmi les marchés financiers mondiaux, du cadre institutionnel et des réformes financières effectuées par le gouvernement actuel. On cherchera enfin à évaluer l'influence du système financier sur les résultats économiques.

## Le système financier dans une perspective macro-économique

### La contribution du secteur financier à l'économie

Outre leur rôle d'intermédiaires entre les agents économiques et les secteurs désirant emprunter ou ayant des fonds à prêter, les institutions financières apportent une contribution plus tangible à l'économie en offrant une large gamme de services, en créant des revenus et des emplois et en gagnant de l'argent à l'étranger par leurs exportations nettes de services. La production des activités de services et, en particulier, des institutions financières est, on le sait, difficile à définir et à mesurer. Les comparaisons internationales sont particulièrement sujettes à caution étant donné qu'on ne dispose pas toujours de statistiques pour la définition et le classement souhaités. Le tableau 8, complété par les données relatives aux petits pays, montre cependant que la part du secteur financier dans la valeur ajoutée totale au Royaume-Uni est parmi les plus élevées de la zone de l'OCDE. En 1975, le total des revenus de facteurs du secteur financier représentait environ 6 pour cent de la valeur ajoutée nette dans l'ensemble de l'économie, les banques et les compagnies d'assurances comptant respectivement, pour une moitié et un tiers environ dans la contribution du secteur (tableau 9). Depuis lors, cette part a atteint 7 $\frac{1}{2}$  pour cent. La valeur ajoutée des institutions financières non bancaires a progressé à un rythme particulièrement vif, en grande partie sous l'influence de l'augmentation de l'activité de crédit-bail financier. En 1985, les institutions financières non-bancaires comptaient pour presque un tiers de la valeur ajoutée du secteur financier.

On ne dispose de chiffres à prix constants que pour l'ensemble des services financiers et des services aux entreprises, catégorie qui groupe, entre autres, des branches en expansion rapide comme la propriété et la gestion immobilières. Au cours des quelque dix dernières années, la production en volume de ce secteur a augmenté de 60 pour cent environ tandis que le PIB s'accroissait d'environ un cinquième et que la production manufacturière, corrigée des fluctuations conjoncturelles, restait à peu près stationnaire (graphique 6). Ces évolutions se reflètent dans des tendances très divergentes sur le plan de l'emploi. Alors qu'il diminuait d'un quart dans les industries manufacturières, l'emploi dans le secteur des services financiers et des services aux entreprises a augmenté d'un tiers et sa part dans l'emploi total est passée de 6 $\frac{1}{2}$  pour cent au milieu des années 70 à plus de 9 pour cent à l'heure actuelle. Le chiffre correspondant pour le secteur financier au sens strict a gagné près d'un point pour s'établir à

Tableau 8. Part du secteur financier dans l'économie  
En pourcentage du PIB

	1970	1975	1980	1985	1970	1975	1980	1985
	Institutions financières et assurances				Y compris les services immobiliers et les services aux entreprises			
Royaume-Uni	..	5.9	6.3	7.4	15.0	16.5	17.7	19.7
Etats-Unis	4.2	3.9	4.6	4.7	18.5	18.4	20.7	22.8
Canada					9.8	10.4	10.3	13.0 <sup>1</sup>
Japon					12.3	13.4	14.6	15.2 <sup>1</sup>
Allemagne	3.2	4.5	4.5	5.7 <sup>1</sup>	8.2	10.4	10.3	12.2
France					13.4	14.8	16.6	18.1 <sup>1</sup>
Italie					16.7	19.5	18.2	20.5
Suisse <sup>2</sup>	3.6	4.5	5.3	6.9 <sup>1</sup>				

1. 1984.

2. Assurances non comprises.

Sources : Comptes nationaux des pays de l'OCDE et CSO.

Tableau 9. Valeur ajoutée brute du secteur financier  
En pourcentage du PIB

	1975	1980	1985
Banques et établissements d'escompte <sup>1</sup>	2.7	2.6	2.6
Autres institutions financières	1.3	1.4	2.2
Assurances	1.9	2.3	2.7
Ensemble du secteur financier (en milliards de livres)	5.9	6.3	7.4
<i>Pour mémoire :</i>			
Services bancaires, financiers, assurances, services aux entreprises (en milliards de livres)	10.6	11.6	13.9
	10.0	23.1	42.5

1. La définition du secteur bancaire a été élargie en 1982-83 et remplacée par une définition du secteur monétaire. Certaines « autres institutions financières » ont ainsi été transférées dans le secteur monétaire (nouvelle définition). Par conséquent, le chiffre de 1985 se rapportant aux « autres institutions financières » est inférieur à ce qu'il aurait été selon l'ancienne définition et le chiffre se rapportant aux « banques » etc. est supérieur d'autant, et l'on observe une discontinuité entre les chiffres correspondants présentés dans ce tableau pour 1980 et 1985.

Source : CSO.

3½ pour cent en 1986 (tableau 10). Bien que la part du secteur financier dans l'emploi total puisse apparaître relativement faible, elle est par comparaison avec les autres pays Membres parmi les plus élevées et sa progression est parmi les plus rapides. Depuis le milieu des années 70, le nombre de personnes occupées dans le secteur financier a augmenté d'un quart pour atteindre 760 000 en 1986. La part des assurances est tombée au-dessous de tiers bien que les effectifs de cette branche se soient accrues au rythme de 2 pour cent par an environ ces dernières années. La progression a été particulièrement marquée parmi les autres institutions financières non bancaires, dont l'effectif global s'est gonflé de près de moitié au cours des dix dernières années pour atteindre un sixième de l'emploi total dans le secteur financier.

Les gains nets à l'étranger des institutions financières ont apporté une contribution de plus en plus importante à la balance courante du Royaume-Uni. Cette contribution comprend le produit des exportations nettes de services rendus aux résidents étrangers, les intérêts des prêts nets à l'étranger, les revenus des investissements directs (bénéfices à l'étranger des

Tableau 10. L'emploi dans le secteur financier  
Grande-Bretagne, en milliers de personnes

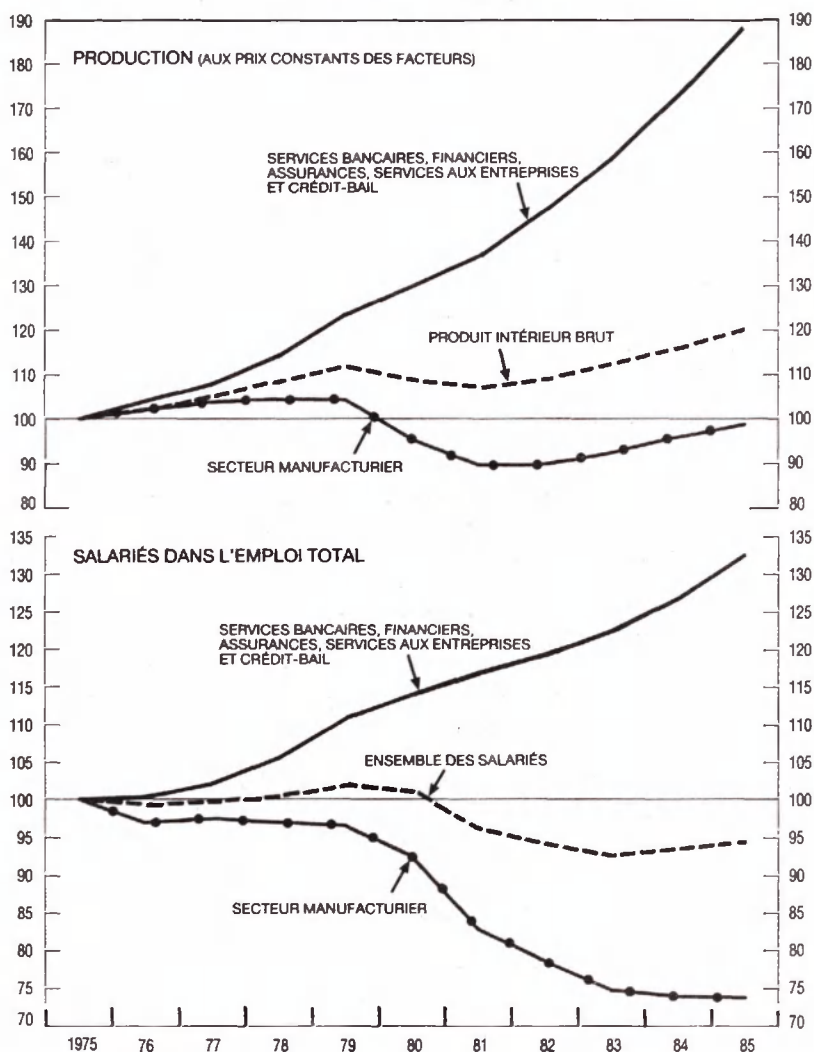
	Banques et établissements d'escompte	Autres institutions financières	Assurances	Ensemble du secteur financier	Ensemble des industries et des services	Secteur financier, en pourcentage de l'emploi total
<i>Juin</i>						
1978	335.5	89.8	202.9	628.3	22 273.5	2.8
1979	339.7	94.5	212.2	646.4	22 638.2	2.9
1980	354.4	99.7	220.1	674.2	22 458.1	3.0
1981	360.8	102.8	224.6	688.2	21 385.5	3.2
1982	362.3	105.0	219.6	686.9	20 915.5	3.3
1983	373.8	110.3	219.9	704.0	20 571.5	3.4
1984	383.6	115.7	220.7	720.0	20 741.2	3.5
1985	392.6	120.7	226.5	739.8	20 989.9	3.5
1986	399.4	127.9	231.6	758.9	21 073.2	3.6
Pourcentage de variation 1978-86	19.0	42.4	14.1	20.8	-5.4	—

Source : Ministère de l'emploi.



### Graphique 6. Évolution de la production et de l'emploi

Indices, 1975 = 100



Source: United Kingdom National Accounts, 1986.

institutions financières du Royaume-Uni diminués des bénéfices des établissements étrangers exerçant au Royaume-Uni) et revenus des investissements de portefeuille (avoirs en valeurs étrangères). De toutes les institutions financières, les compagnies d'assurance sont celles qui rapportent la plus grande quantité de devises, avec des gains nets de près de 3 milliards de livres (tableau 11). Un tiers environ de cette somme représente le produit des souscriptions de police, gagné pour l'essentiel au titre d'affaires avec l'étranger conclues au Royaume-Uni par les membres de la Lloyd's. Les revenus des placements des compagnies d'assurance et de

Tableau 11. Gains nets à l'étranger des institutions financières du Royaume-Uni

En millions de livres

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
<b>Assurances</b>											
Crédits	455	817	929	1 055	1 090	996	1 182	1 432	1 928	2 134	2 938
Débits	5	7	14	13	16	28	29	11	-34	-34	18
Gains nets	450	810	915	1 042	1 074	968	1 153	1 421	1 962	2 168	2 920
<b>Banques</b>											
Crédits	4 356	5 203	5 497	7 113	10 522	17 035	30 057	36 851	33 514	40 590	41 532
Débits	4 349	5 085	5 514	6 798	10 730	16 875	29 157	35 863	31 958	38 275	39 478
Gains nets	7	118	-17	315	-208	160	900	988	1 556	2 315	2 054
<b>Autres investisseurs institutionnels</b>											
Gains net	66	72	80	91	126	202	237	500	720	871	920
<b>Bourse des valeurs</b>											
Gains nets	18	16	20	21	25	43	34	44	71	93	106
<b>Total des gains nets des institutions ci-dessus</b>	541	1 016	998	1 469	1 017	1 373	2 324	2 953	4 309	5 447	6 000
<b>Total des gains nets de la « City »<sup>1</sup></b>	1 029	1 524	1 441	1 987	1 611	2 020	3 139	3 862	5 418	6 660	7 130
<i>Pour mémoire :</i>											
<b>Opérations courantes</b>	-1 582	-920	-136	965	-717	2 929	6 159	3 937	3 134	1 587	3 450
Solde des opérations visibles	-3 333	-3 929	-2 284	-1 542	-3 449	1 361	3 360	2 331	-835	-4 384	-2 178
Solde des opérations invisibles	1 751	3 009	2 148	2 507	2 732	1 568	2 799	1 606	3 969	5 971	5 628

1. Institutions financières ci-dessus plus courtage de marchandises et autre, etc.

Source : United Kingdom Balance of Payments, 1986.

la Lloyd's ont augmenté à un rythme particulièrement rapide et représentent maintenant près du quart de leurs recettes totales. Les banques viennent au second rang après les assurances avec des gains nets à l'étranger de plus de 2 milliards de livres. La forte progression des revenus de leurs investissements de portefeuille et la prestation de services financiers ont plus que compensé le solde négatif de leurs comptes d'intérêts et d'investissements directs. Les banques ces dernières années ont plus ou moins délaissé les prêts syndiqués pour se tourner de préférence vers les crédits impliquant émission de titres de sorte que dans leurs bénéfices la part des recettes d'intérêts a diminué au profit des revenus de portefeuille. Ces derniers à leur tour font place dans une certaine mesure au produit des activités de service, les banques délaissant le financement direct de crédits pour la prise ferme et le placement des titres émis par leur clientèle auprès des autres prêteurs. Le volume des opérations de crédit des banques avec l'étranger, dans l'un et l'autre sens, a augmenté à un rythme très rapide (comme on le verra plus loin), principalement les opérations en devises. C'est pourquoi, avec la minceur des marges d'intérêts et un volume de dépôts étrangers excédant celui des prêts à l'étranger, les revenus nets provenant d'intérêts sont devenus négatifs ces dernières années. Les bénéfices tirés par les banques de leurs filiales et de leurs succursales à l'étranger ne couvrent plus ceux des banques étrangères à Londres, l'écart allant en grandissant (voir plus loin). Dans ce même groupe des investisseurs institutionnels, les caisses de retraite sont devenues le plus important pourvoyeur de devises, et elles détiennent une partie importante de leur portefeuille en valeurs étrangères.

Après avoir tourné autour de 1 milliard de livres dans la seconde moitié des années 70, le total des gains nets à l'étranger des institutions financières (non compris les contrats sur matières premières et le courtage sur les bourses ne traitant pas les valeurs mobilières) ont très fortement augmenté dans les années 80, atteignant 6 milliards de livres en 1985. En proportion du PNB, ils s'élevaient à  $\frac{1}{2}$  pour cent en 1975 et guère plus en 1980, alors qu'ils ont atteint 2 pour cent en 1985. S'ils ont toujours constitué un élément important de l'excédent de la balance des opérations invisibles, ils ont fini par dépasser ce dernier dans les années 80 (tableau 11). Ce résultat impressionnant doit cependant être remis à sa juste place. Les services financiers ne représentent encore guère plus de 4 pour cent du total des exportations de biens et de services, proportion à peu près inchangée depuis le milieu des années 70, et la part du Royaume-Uni dans les exportations mondiales de ces services a diminué (voir plus loin).

Pour bien évaluer la contribution du secteur financier à l'économie il faut prendre en compte les effets secondaires éventuels. On a soutenu que l'expansion rapide du secteur financier avait poussé le taux de change à la hausse et, de ce fait, affecté défavorablement les résultats des industries manufacturières. A cet égard, en réalité, l'exploitation du pétrole de la mer du Nord a joué certainement un rôle beaucoup plus important. En outre, on doit se rappeler que toute entreprise exportatrice ou en concurrence avec les producteurs nationaux qui obtient de bons résultats accroît nécessairement la pression de la concurrence sur les autres secteurs par le jeu du mécanisme d'éviction par le taux de change. On dit souvent aussi, mais l'observation n'a pour les mêmes raisons guère plus de poids, que la City écrème à son profit les talents qu'offre la population active nationale et que, par la surenchère sur les salaires, les établissements financiers donnent le mauvais exemple.

Bien que la contribution directe du secteur financier à l'économie en termes de production et d'emploi soit allée en augmentant, on ne peut certainement pas compter que cette évolution compense la contraction de secteurs plus importants, d'autant moins que le secteur financier se caractérise par une intensité capitalistique et une progression de la productivité relativement élevées et que l'accroissement des possibilités d'emploi pourrait s'y amenuiser maintenant qu'il a été restructuré. L'importance du système financier ne se limite cependant pas à sa contribution directe à l'économie. Comme le montre la croissance du

volume des opérations financières, son rôle d'intermédiation s'est sensiblement accru. Les indicateurs de l'étendue de l'intermédiation financière, tels que le rapport au PIB du patrimoine financier des résidents ou du passif des intermédiaires, ont accusé une vive hausse ces dernières années pour atteindre des niveaux nettement plus élevés que dans les autres pays. Cet essor contraste avec le rythme beaucoup plus modéré que la progression de l'intermédiation mesurée par référence au revenu et au patrimoine avait marqué au cours des précédentes décennies<sup>1</sup>.

*Rapport de l'épargne à l'investissement dans les différents secteurs et flux financiers entre secteurs*

L'une des grandes fonctions du système financier est d'assurer dans les meilleures conditions l'acheminement de l'épargne vers l'investissement. Ces dernières années, l'épargne constituée au Royaume-Uni a représenté environ un cinquième du PIB (tableau 12), proportion marquant, comme dans la plupart des autres pays, une légère baisse par rapport aux années 70, mais du même ordre que celle des années 50 et 60. L'importance de l'épargne secrétée par l'économie dans son ensemble est maintenant proche de la moyenne

Tableau 12. **Epargne et investissement par secteur**  
En pourcentage du PIB

	1963-69	1970-79	1980	1981	1982	1983	1984	1985
<b>Ménages</b>								
Epargne	6.3	7.8	10.6	9.2	9.0	8.0	8.3	7.7
Investissement <sup>1</sup>	4.1	4.5	4.2	4.0	4.2	4.5	4.5	4.7
Solde financier	2.2	3.2	6.4	5.2	4.7	3.5	3.8	3.1
<b>Entreprises privées</b>								
Epargne	7.9	10.1	7.8	7.5	7.0	8.5	10.2	9.2
Investissement	7.5	9.8	7.6	6.6	6.1	6.5	7.5	7.3
Solde financier	0.4	0.4	0.2	0.9	0.9	2.0	2.7	1.9
<b>Secteur financier</b>								
Epargne	0.3	1.2	1.5	1.4	1.4	1.6	1.8	2.1
Investissement	0.9	1.7	2.3	2.3	2.3	1.8	2.2	2.3
Solde financier	-0.6	-0.5	-0.8	-0.9	-0.9	-0.2	-0.4	-0.3
<b>Secteur public</b>								
Epargne	5.9	3.9	1.2	1.6	2.0	1.5	0.7	1.0
Investissement	7.9	7.8	5.8	4.8	4.7	5.3	4.8	3.9
Solde financier	-2.1	-3.8	-4.6	-3.2	-2.7	-3.7	-4.1	-2.9
<b>Secteurs intérieurs</b>								
Epargne	20.4	23.0	21.0	19.6	19.4	19.6	21.0	20.0
Investissement	20.4	23.7	19.8	17.7	17.3	18.1	19.0	18.2
Solde financier	0	-0.7	1.2	2.0	2.1	1.5	2.0	1.8
<b>Secteur extérieur</b>								
Solde financier <sup>2</sup>	0.1	0.4	-1.3	-2.4	-1.4	-1.0	-0.4	-1.0
<b>Erreur résiduelle</b>								
Solde financier	-0.1	0.3	0.1	0.3	-0.6	-0.3	-1.5	-0.9

1. Y compris l'investissement des entreprises non constituées en sociétés.

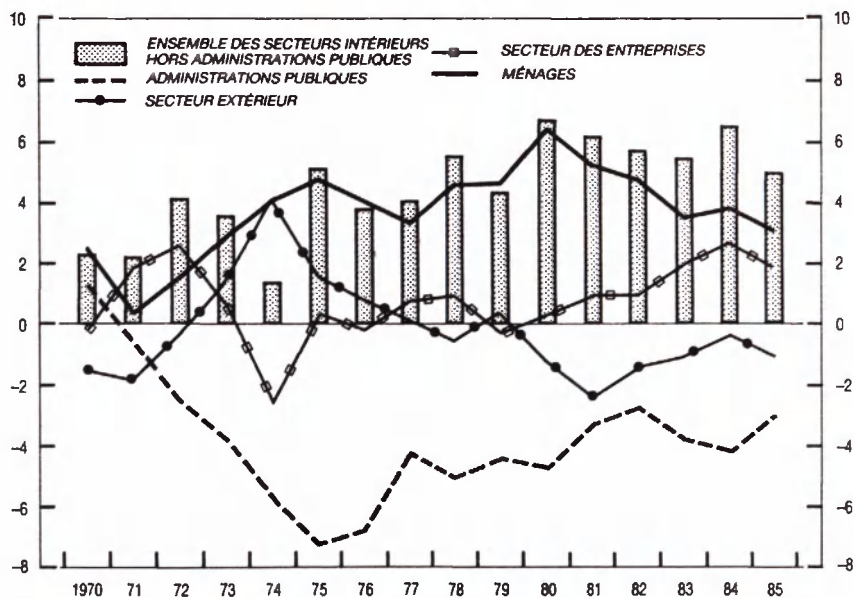
2. Le signe négatif indique un excédent du compte des opérations courantes de la balance des paiements.

Source: United Kingdom National accounts, 1986.

internationale, ce qui n'était pas le cas autrefois, le Royaume-Uni se situant ainsi à peu près à mi-chemin entre les Etats-Unis et le Japon. Contrairement à ce que l'on observe dans la plupart des autres pays, l'épargne brute des entreprises privées dépasse celle des ménages. Dans la première moitié des années 80, l'épargne dégagée par l'ensemble de l'économie a dépassé les investissements intérieurs, d'où une accumulation importante d'avoirs nets à l'étranger (pour plus d'un cinquième du PIB en 1985). Le déplacement de la balance épargne/investissement dans le sens d'un excédent sensible reflète assez fidèlement l'évolution du secteur des entreprises (graphique 7). Abstraction faite des fluctuations conjoncturelles, le secteur des entreprises privées non financières au Royaume-Uni a toujours été à peu près en équilibre sur le plan financier. Depuis l'exploitation du pétrole de la mer du Nord et l'amélioration de la rentabilité des entreprises, c'est un important apporteur net d'épargne financière tandis que les positions du secteur des ménages et du secteur des administrations publiques, avec, respectivement, une capacité de financement et un besoin de financement, n'ont pas fondamentalement changé (tableau 12). Le déficit financier du secteur public en proportion du PIB a tendu à diminuer dans les années 80, mais cela tient exclusivement à la diminution de la part de ses investissements. L'excédent dégagé par le secteur des ménages rapporté à leur revenu, qui se situait, il est vrai, à un niveau exceptionnellement élevé au début des années 80, a accusé une baisse sensible ces dernières années. Cette variation prononcée du taux d'épargne semble refléter notamment les modifications structurelles ayant affecté le système financier (voir plus loin). Contrairement à ce qui se passe ailleurs, les institutions financières ont fait apparaître un besoin de financement, probablement parce qu'elles sont plus engagées dans les investissements en biens immobiliers et en crédit-bail d'équipement.

Le tableau des opérations financières (tableau 13) montre comment les prêts et emprunts ont apuré les capacités ou besoins de financement des secteurs. L'apport brut de ressources

Graphique 7. Capacité ou besoin de financement par secteur  
En pourcentage du PIB



Source: United Kingdom National Accounts, 1986.

Tableau 13. Tableau des opérations financières<sup>1</sup>

En pourcentage du PIB, aux prix du marché, 1973-77 (A) et 1981-85 (B)

	Ménages		Entreprises industrielles et commerciales		Secteur public		Secteur bancaire		Autres institutions financières		Secteur extérieur	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
Billets et pièces	0.3	0.1	0.4	—	-0.7	-0.2	—	—	—	—	—	—
Dépôts bancaires	1.8	1.3	1.2	1.1	0.2	0.1	-4.9	-13.3	0.5	1.4	1.2	9.3
Dépôts auprès des autres institutions financières	3.6	3.6	0.1	0.1	—	—	—	—	-3.7	-3.8	0.1	—
Compagnies d'assurance sur la vie et caisses de retraite	4.3	5.4	—	—	—	-0.2	—	—	-4.3	-5.2	—	—
Emprunts des administrations publiques	1.6	1.6	0.2	—	-6.0	-3.4	1.0	-0.3	3.1	1.8	0.1	0.3
Titres des sociétés	—	-1.0	-0.6	-0.1	—	-0.3	-0.2	-0.3	-0.1	1.1	—	0.6
Titres étrangers	-1.4	0.1	0.7	0.6	0.1	—	0.2	1.8	1.0	1.2	0.3	-3.7
Concours des banques	-0.4	-1.7	-2.8	-1.2	-0.3	—	3.9	11.8	-0.3	-1.3	—	-7.7
Prêts au logement	-3.2	-4.9	—	—	0.4	—	0.1	1.1	2.7	3.8	—	—
Prêts du secteur public	—	—	-0.1	—	0.6	—	—	—	—	—	-0.4	—
Autres emprunts (y compris les crédits commerciaux identifiés)	-0.1	-0.2	—	—	-0.2	0.2	—	—	0.2	-0.2	0.1	0.1
Investissements à l'étranger	—	—	1.3	1.3	—	—	—	-0.2	0.1	—	-1.4	-1.2
Investissements étrangers au Royaume-Uni	—	—	-1.5	-0.6	—	—	—	—	—	—	1.5	0.7
Financement monétaire par les pouvoirs publics	—	—	—	—	0.9	-0.2	0.3	—	—	—	-1.2	0.2
Autres (y compris les opérations non identifiées)	-1.0	-0.9	0.4	0.4	-0.5	-0.7	-0.1	0.1	0.1	0.2	1.2	-0.2
Excédent/déficit financier <sup>2</sup>	5.4	3.9	-0.9	1.8	-5.6	-3.3	0.5	0.7	-1.0	-1.2	1.5	-1.2

1. Une valeur positive indique l'acquisition d'actifs ou une réduction des exigibilités : une valeur négative indique des ventes d'actifs ou une augmentation des exigibilités.

2. Les chiffres indiqués pour 1981-85 ne tiennent pas compte de l'erreur résiduelle.

Sources : *Wilson Committee Report* et *Financial Statistics*.

aux institutions financières a sensiblement dépassé la capacité de financement du secteur privé. Ces dernières années, les ménages ont acquis des créances sur les institutions financières et des titres d'emprunt de l'Etat pour le triple environ de leur capacité de financement. A proportion de moitié environ, l'accroissement de leur patrimoine financier a été placé en assurances sur la vie et dans les caisses de retraite. Leurs emprunts prennent toujours, en majorité, la forme de prêts au logement, mais les concours qu'ils demandent aux banques ont marqué aussi une forte progression après la suppression du contrôle du crédit au début des années 80 (voir plus loin). L'endettement des entreprises industrielles et commerciales a également augmenté en proportion du PIB, mais dans une moindre mesure. Elles ont continué de recourir largement aux banques pour leur financement externe, mais elles avaient tendance ces derniers temps à s'adresser davantage aux marchés financiers, en particulier au nouveau marché des emprunts à long terme en euro-sterling (voir plus loin). Les entreprises consacrent un volume important de leurs ressources aux investissements directs à l'étranger. La part de ces derniers dans les avoirs à l'étranger a fortement augmenté à la suite de la suppression du contrôle des changes en 1979, la tendance s'étant toutefois partiellement inversée depuis lors. Dans les années 80 le secteur public a cessé de prêter au secteur privé et son besoin de financement est couvert en majeure partie par la vente de titres.

Toute une série d'institutions financières non bancaires ont joué un rôle important dans l'intermédiation financière. Les créances du secteur privé non financier sur les banques et ses emprunts aux banques ne s'élèvent qu'à un sixième du total des créances et un cinquième du total des dettes. Ces chiffres sont à rapprocher, par exemple, de ceux de l'Allemagne où ils sont respectivement de la moitié et des deux tiers. Un trait caractéristique du système financier du Royaume-Uni est la place considérable qu'y occupent l'assurance-vie et les caisses de retraite. La proportion des actifs des ménages gérés par les investisseurs institutionnels est passée d'un quart au milieu des années 70 à environ 45 pour cent, contre moins de 30 pour cent aux Etats-Unis et moins de 20 pour cent au Japon et en Allemagne<sup>2</sup>. Dans la plupart des pays la balance des dépôts du secteur privé non financier, qui penchait autrefois en faveur des banques, privilégie maintenant les autres institutions financières. Cette tendance a cependant été particulièrement marquée au Royaume-Uni (tableau 13) où les dépôts du secteur des ménages sont placés en majeure partie (voir plus loin) dans les «building societies» (mutuelles d'épargne-logement). Néanmoins, on l'a dit, les banques ont enregistré dans les années 80 une expansion très rapide du volume total de leurs dépôts avec l'accroissement important des fonds de non-résidents. Bien que les concours bancaires à l'étranger aient connu aussi une croissance explosive (tableau 13), le secteur bancaire a continué de transférer des ressources de l'étranger à l'économie interne.

### **Londres, place financière internationale**

Londres figure parmi les trois plus grandes places financières internationales avec New York et Tokyo. Malgré la montée en puissance de nouveaux concurrents, le Royaume-Uni garde sa position de premier plan parmi les marchés bancaires internationaux, en particulier pour les opérations sur euro-monnaies. Les 100 plus grandes banques du monde sont toutes représentées à Londres. Les établissements bancaires du Royaume-Uni, tant britanniques qu'étrangers, détiennent à peu de choses près un quart des créances totales sur l'extérieur comptabilisées dans la zone recensée par la BRI, soit beaucoup plus que les banques japonaises ou les banques américaines (tableau 14). La part de Londres dans les activités euro-bancaires (crédits internationaux en monnaies étrangères) est sensiblement plus élevée et sa prééminence est encore plus marquée sur le marché en expansion rapide des euro-obligations. Les trois quarts environ du volume des transactions sur le compartiment secondaire de ce marché passeraient par la City. De plus, Londres reste la première place du

Tableau 14. Répartition des crédits bancaires internationaux

En pourcentage, fin décembre

	1973	1975	1978	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Royaume-Uni	27.5	29.3	24.7	26.4	26.2	26.2	24.9	24.3	24.5	23.3
Autres pays d'Europe	39.9	36.4	39.1	36.7	32.1	29.9	27.0	26.5	28.3	28.2
Etats-Unis et Canada	11.6	12.5	12.5	12.3	14.0	17.4	17.2	17.7	15.0	13.3
Japon	8.1	6.2	5.5	6.2	7.1	7.2	8.2	8.9	10.4	15.0
Autres centres	12.9	15.6	18.2	18.4	20.6	19.3	22.7	22.6	21.8	20.2
<i>Pour mémoire :</i>										
Royaume-Uni (en milliards de dollars)	95	180	302	495	594	646	658	664	797	957

Source: Bank of England.

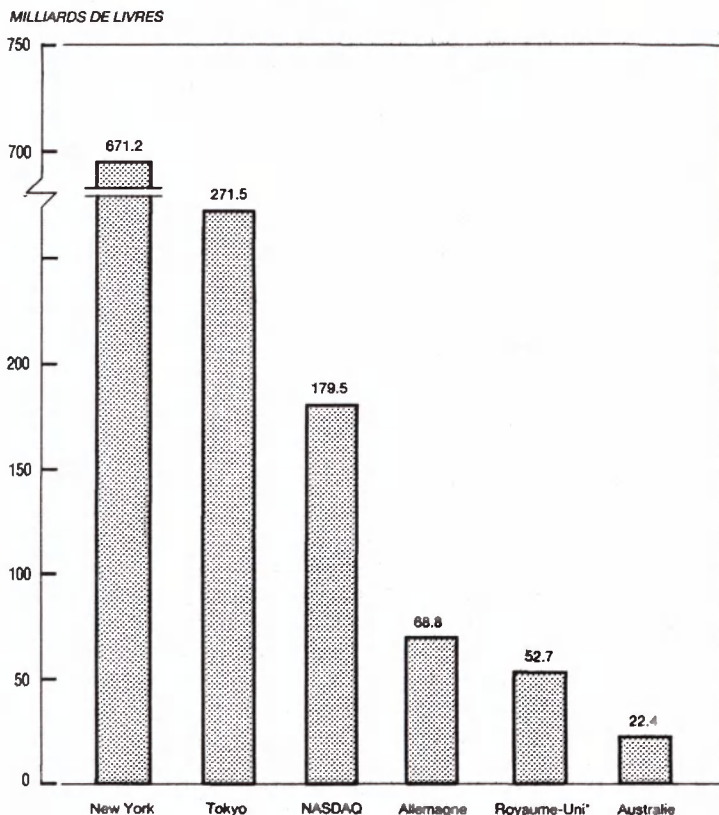
monde dans les domaines de l'assurance et de la réassurance. Le Stock Exchange, cependant, ne figure plus parmi les toutes premières bourses mondiales. Pour le volume des transactions, il est en cinquième position, loin derrière New York, Tokyo et le NASDAQ (Marché hors cote automatisé des Etats-Unis) et juste derrière les bourses allemandes (graphique 8). En termes de capitalisation des actions britanniques, le Stock Exchange est la troisième en importance des bourses mondiales. Un nombre impressionnant d'actions étrangères sont aussi inscrites à la cote ; traditionnellement, les transactions sur valeurs non britanniques s'opèrent surtout en dehors de la bourse, bien que cet état de chose soit appelé à changer du fait des dispositifs de réglementation qui sont en train de se mettre en place.

Sans les euro-marchés, c'est-à-dire les marchés des dépôts, crédits et valeurs libellés en monnaies détenues en dehors de leur pays d'origine, Londres aurait peut-être perdu sa position de place financière de premier plan. Ces marchés qui, à l'origine, traitaient presque exclusivement des avoirs en dollars, ont pu se constituer vers la fin des années 50, quand plusieurs pays eurent décidé de rendre leur monnaie librement convertible pour les non-résidents. Favorisés dans les années 60 par l'ampleur des déficits extérieurs et par la réglementation instaurée aux Etats-Unis, ils ont connu encore une nouvelle expansion dans les années 70 avec les soldes considérables accumulés par les pays de l'OPEP à la suite de la hausse des prix du pétrole. Londres a été le lieu de prédilection du recyclage des capitaux après les deux chocs pétroliers. Au début des années 80, les exigences envers les pays exportateurs de pétrole représentaient un sixième du total du passif extérieur des banques du Royaume-Uni. Comme on l'a vu plus haut, c'est surtout sous l'effet combiné de son importance historique et du régime favorable assuré aux activités bancaires internationales que Londres est devenue le plus grand centre d'euro-marchés ; d'autres facteurs ont joué, cependant : la concentration de la gamme complète des services financiers sur une toute petite superficie, la qualité de la logistique et les avantages liés au fuseau horaire. Afin de maintenir la position dominante du Royaume-Uni parmi les marchés mondiaux de capitaux, les autorités ont suivi avec constance une politique de libéralisation des marchés, supprimant ce qui restait du contrôle des changes (voir plus loin) et encourageant les banques et établissements étrangers à s'installer à Londres.

Le nombre des établissements bancaires étrangers (succursales et filiales) implantés à Londres est passé d'une centaine au milieu des années 60 à près de 500 à la fin de 1985 (tableau 15), dépassant ainsi sensiblement le nombre des banques à capitaux britanniques. Quelque 120 maisons de titres étrangères sont installées dans la City. En 1986, le nombre de banques étrangères semble être resté plus ou moins stationnaire tandis que l'emploi dans les



**Graphique 8. Volume des transactions sur actions sur les principales bourses de valeurs mobilières, 1985**



\* Afin de faciliter les comparaisons, le volume des transactions a été réduit de moitié.  
Source: The Stock Exchange, *Quality of Markets*, Octobre 1986.

banques et maisons de titres étrangères a continué de progresser rapidement, avec le recrutement de nouveaux agents et surtout l'acquisition d'établissements britanniques en place dans le cadre de la révolution (le «Big Bang») qui s'est opérée au sein de la City (voir plus loin). Les effectifs occupés par les banques et maisons des titres étrangères auraient dépassé 50 000 personnes en 1986, contre moins de 10 000 il y a vingt ans. A l'heure actuelle, 63 pays sont représentés directement à Londres. En ce qui concerne le nombre de banques installées sur la place, les Etats-Unis se placent au premier rang tandis que, si l'on considère les parts de marché, les banques japonaises sont devenues le groupe le plus important (tableau 15). Vers la fin de 1985, l'activité bancaire internationale des banques à capitaux japonais était assurée pour près de 40 pour cent par leurs succursales et filiales londoniennes et le volume des opérations internationales de ces dernières approchait en importance celui de l'ensemble des opérations des banques au Japon<sup>3</sup>. Les banques étrangères (y compris les banques consortiales) comptent pour 80 pour cent environ dans le total des crédits bancaires internationaux accordés sur la place de Londres, soit légèrement plus qu'il y a dix ans

Tableau 15. Répartition par pays d'origine et parts de marchés  
des banques étrangères

	Nombre de banques établies à Londres	Parts d'activité à Londres (en pourcentage des exigibilités internationales)		Activités enregistrées à Londres, en pourcentage des des exigibilités internationales du pays
		Fin 1975	Fin 1985	
Etats-Unis	80	38	16	25
Japon	43	13	31	38
Allemagne	18			25
France	27			12
Italie	23			20
CEE	104	6	12	16
Autres pays étrangers	263	17	19	35
Total	490	79 <sup>1</sup>	81 <sup>1</sup>	32

1. Y compris les banques consortiales.

Source: *Bank of England Quarterly Bulletin*, septembre 1986.

(tableau 15). Elles se sont tournées aussi davantage vers les marchés intérieurs du Royaume-Uni, portant leur part des crédits en sterling et en devises aux résidents britanniques à plus d'un cinquième et environ trois quarts respectivement et jouant un rôle actif dans les concours aux entreprises du Royaume-Uni. La présence des banques et maisons de titres étrangères a contribué largement à la position de Londres comme place internationale et au développement des marchés intérieurs de capitaux. En intensifiant la concurrence, ces établissements sont un facteur d'efficacité et d'incitation à l'ajustement structurel. Il est à craindre, toutefois, que les établissements nationaux ne soient submergés par leurs homologues étrangers, ceux-ci ayant dans bien des cas une assise de fonds propres beaucoup plus solide. Si les autorités ne se sont pas départies de leur politique de liberté d'accès aux marchés nationaux, elles font pression pour obtenir la réciprocité à l'étranger, en particulier sur les principales places financières mondiales, en faveur des établissements britanniques. Une législation récente (voir plus loin) fixe les normes de réciprocité et donne des pouvoirs accrus aux autorités pour les faire appliquer.

Bien que Londres soit restée l'une des plus grandes places financières, sa position dominante s'est progressivement affaiblie. La part du Royaume-Uni dans les exportations mondiales de services financiers, on l'a vu, va en diminuant depuis les années 60, encore que le mouvement se soit ralenti ces dernières années<sup>4</sup>. Sa part dans les crédits bancaires internationaux est tombée de 30 pour cent au milieu des années 70 à moins d'un quart, avec une tendance à baisser encore ces dernières années après la légère remontée observée au début des années 80 (tableau 14). Les autres places européennes, certes, ont accusé un recul marqué. De plus, la contraction de la part de marché du Royaume-Uni que font apparaître les chiffres tient en partie à l'extension de la zone recensée et aux variations des taux de change. Il n'y en a pas moins eu une réduction qu'on peut estimer à trois points environ pour les dix dernières années<sup>5</sup>. Une analyse «à part de marché constante» effectuée par l'OCDE pour les années 1978 à 1985, à l'aide de la méthode utilisée pour les exportations de marchandises, montre l'affaiblissement de la position concurrentielle des banques britanniques. Au cours de cette période, leurs crédits internationaux sont allés davantage à des marchés à croissance plus rapide que la moyenne. C'est donc que la diminution de la part du marché mondial détenu par les banques ayant leur siège au Royaume-Uni s'explique par

d'autres facteurs que l'évolution de la structure géographique de la demande, peut-être un manque d'adaptation à la structure changeante de la demande de produits financiers et une perte de compétitivité.

Dans le secteur des assurances et des autres formes de courtage, la progression des gains à l'étranger a été plus faible que dans la banque. Les faits dont on a connaissance laissent à penser que ce secteur a souffert de mesures protectionnistes à l'étranger et du développement de marchés extérieurs concurrents pour les assurances « de type Lloyd's ». C'est toutefois dans le domaine des opérations sur valeurs mobilières que la perte de parts de marché a été la plus prononcée. Au cours des dix dernières années, la croissance du volume des transactions au Stock Exchange de Londres a été moitié moindre que celle de New York, de Tokyo et des bourses allemandes. Un important marché parallèle des euro-obligations et, tout dernièrement, des actions internationales, s'est développé à Londres, on l'a dit. Cependant, une partie du marché des actions internationales et des actions de sociétés britanniques a émigré vers l'étranger, en particulier à New York où les actions se traitent sous la forme d'American Depositary Receipts (ADR) à meilleur compte (voir plus loin).

S'interrogeant sur la capacité des maisons de titres britanniques de faire face à la concurrence sur le marché national et les marchés internationaux, les autorités ont favorisé les changements structurels, notamment en supprimant les obstacles à l'accès des établissements étrangers à une bourse de valeurs mobilières qui fonctionnait comme un club privé. Dans le vent de ces réformes, qui ont trouvé leur point culminant avec le « Big Bang » (voir plus loin), le Stock Exchange a passé un accord avec l'International Securities Regulatory Organisation (ISRO), organisme représentatif des plus grandes maisons de titres étrangères, à l'effet de créer un marché unique des actions internationales et britanniques et de fusionner leurs fonctions de réglementation respectives. C'est là une mesure qui devrait améliorer les perspectives de Londres en tant que grand centre de transactions sur valeurs internationales. La décision de la Communauté Européenne de supprimer progressivement tous les obstacles aux mouvements de capitaux donnera de larges chances à la City, dont la compétence dans le domaine des services financiers est inégalée. Toutefois, la tendance mondiale à la libéralisation des marchés de capitaux tendra à accroître l'attrait relatif des autres places financières, d'autant plus que, on le verra plus loin, le dispositif de contrôle prudentiel a été resserré au Royaume-Uni. A côté de New York et de Tokyo, Londres est logiquement le troisième pilier du réseau mondial qui se met en place pour des cotations vingt-quatre heures sur vingt-quatre. Cependant, l'application des technologies nouvelles de l'information et de la communication rendent moins justifiée la concentration physique des services financiers. Il n'en reste pas moins que l'infrastructure en place, jointe à la capacité de résistance du marché et à l'étendue de la gamme des instruments qu'il offre, devrait contribuer à maintenir la position de Londres en tant que grande place financière.

### **Institutions financières et marchés de capitaux**

Pendant des dizaines d'années, le système financier britannique s'est caractérisé par la stabilité de sa structure et du mode de fonctionnement des différentes institutions financières. Depuis le début des années 70, cependant, il a commencé de se transformer à un rythme de plus en plus vif. Les institutions financières non bancaires ont pris une place sensiblement plus importante dans l'intermédiation interne (tableau 16 et annexe III). Les lignes de partage traditionnelles se sont effacées, les institutions financières ayant diversifié leurs activités. C'est ainsi que, dans les années 80, les frontières séparant le domaine d'activité des banques de celui des mutuelles d'épargne-logement (« building societies ») se sont estompées, que les banques étrangères ont fait des incursions sur les marchés bancaires intérieurs et, que tout dernièrement, la distinction entre banques au sens classique et banques d'affaires

Tableau 16. **Parts des principaux intermédiaires financiers**  
En pourcentage des exigibilités

	1970	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Banques <sup>1</sup>	32.0	29.8	30.4	28.1	26.6	26.0	25.8
Mutuelles d'épargne-logement	17.4	19.7	19.3	18.7	17.9	17.9	17.8
Compagnies d'assurances	26.5	25.4	25.1	26.5	26.2	26.2	25.7
Caisse de retraite	15.5	21.0	21.4	23.2	25.4	26.1	26.7
Sociétés d'investissement	7.3	3.3	3.0	2.8	3.1	3.0	3.1
Sociétés financières	1.3	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
Total	100	100	100	100	100	100	100
En milliards de livres	58.4	256.7	295.9	362.6	436.7	510.3	588.6
En pourcentage du PIB	131	129	136	154	169	185	195

1. Dépôts en sterling dans le secteur monétaire du Royaume-Uni, y compris les caisses d'épargne privées.

Sources: H. Rose, *Change in financial intermediation in the United Kingdom*, Oxford Review of Economic Policy, Vol. 2 (1986), No. 4 et *Financial Statistics*.

(«investment banks») a plus ou moins disparu avec l'acquisition de maisons de titres par les banques dans le cadre de la réforme des marchés de valeurs mobilières.

### *Etablissements recevant des dépôts*

Les établissements recevant des dépôts sont les banques commerciales, les «building societies» et les sociétés financières (Annexe III). Avec la tendance à la constitution de conglomérats financiers offrant toute la gamme des services financiers, la distinction traditionnelle entre grandes banques de dépôts («clearing banks»), banques d'affaires («merchant banks») et maisons d'escompte s'estompe de plus en plus. Tournées à l'origine vers le grand public, les «clearing banks» ont élargi leur champ d'activité aux «opérations de gros» et aux opérations internationales. Malgré l'apparition des euro-marchés et l'arrivée d'un grand nombre de banques étrangères, elles continuent de recevoir la grosse masse des dépôts bancaires en sterling tandis que les banques étrangères gèrent surtout des dépôts en devises. Les «clearing banks» de Londres et d'Ecosse ainsi que les autres banques régionales maintiennent un large réseau d'agences à travers le pays. Si, pour des raisons purement stylistiques, on utilise indifféremment dans ce texte les mots «Royaume-Uni» et «Londres», il faut savoir qu'une part notable de l'activité bancaire interne et même des opérations bancaires internationales s'effectue en dehors de la place de Londres. Bien que leur part dans le total des bilans des intermédiaires financiers continue de baisser (tableau 16), les banques en général et les «clearing banks» en particulier semblent avoir cessé depuis quelque temps de reculer sur le marché des dépôts en monnaie nationale pour devenir actives dans le domaine des prêts aux ménages, en concurrence directe avec les «building societies». Déjà engagées dans les domaines du «merchant banking» (par l'intermédiaire de filiales) et du «marché» des titres (en créant des fonds communs de placement), les «clearing banks» se sont lancées, on le verra, dans les nouvelles formules de grosses opérations sur titres dans le cadre du «Big Bang». On observe de la part des *caisses d'épargne* une tendance à s'intégrer progressivement au secteur bancaire. La réorganisation des «Trustee Savings Banks» (caisses d'épargne privées), qui avait commencé dans les années 70, a trouvé son terme avec la vente au public de leur capital en octobre 1986. Les autres institutions ont eu la faculté d'offrir une gamme plus large de services bancaires.

Le secteur des «building societies» (mutuelles d'épargne-logement) a été l'un des principaux moteurs de la croissance du système financier, sa part du marché des dépôts en sterling ayant plus que doublé depuis les années 60. Le montant de leurs exigibilités en

sterling envers le public dépasse celui des «clearing banks» et, si l'on ne considère que les dépôts des ménages, celui des exigibilités de l'ensemble du secteur bancaire. Plus de la moitié des actifs liquides des ménages sont gérés par les «building societies». L'expansion extraordinaire de ces établissements s'explique entre autres facteurs par le régime fiscal favorable des prêts au logement et autres avantages fiscaux (voir plus loin). Tirant essentiellement leurs ressources de la petite épargne, les «building societies» ont cependant sollicité de plus en plus le marché monétaire de gros étant donné la nécessité de faire face à une concurrence accrue de la part des banques. Un texte de loi récent (voir plus loin) leur a permis d'accroître leurs activités bancaires tout en limitant leurs recours au marché monétaire en proportion de l'ensemble de leurs ressources. Si les «clearing banks» ont réduit leur réseau d'agences, celui des «building societies» s'est considérablement élargi. On a observé toutefois dans le même temps un processus très net de concentration. De fait, depuis le début des années 70, leur nombre est tombé de quelque 400 à 150 environ.

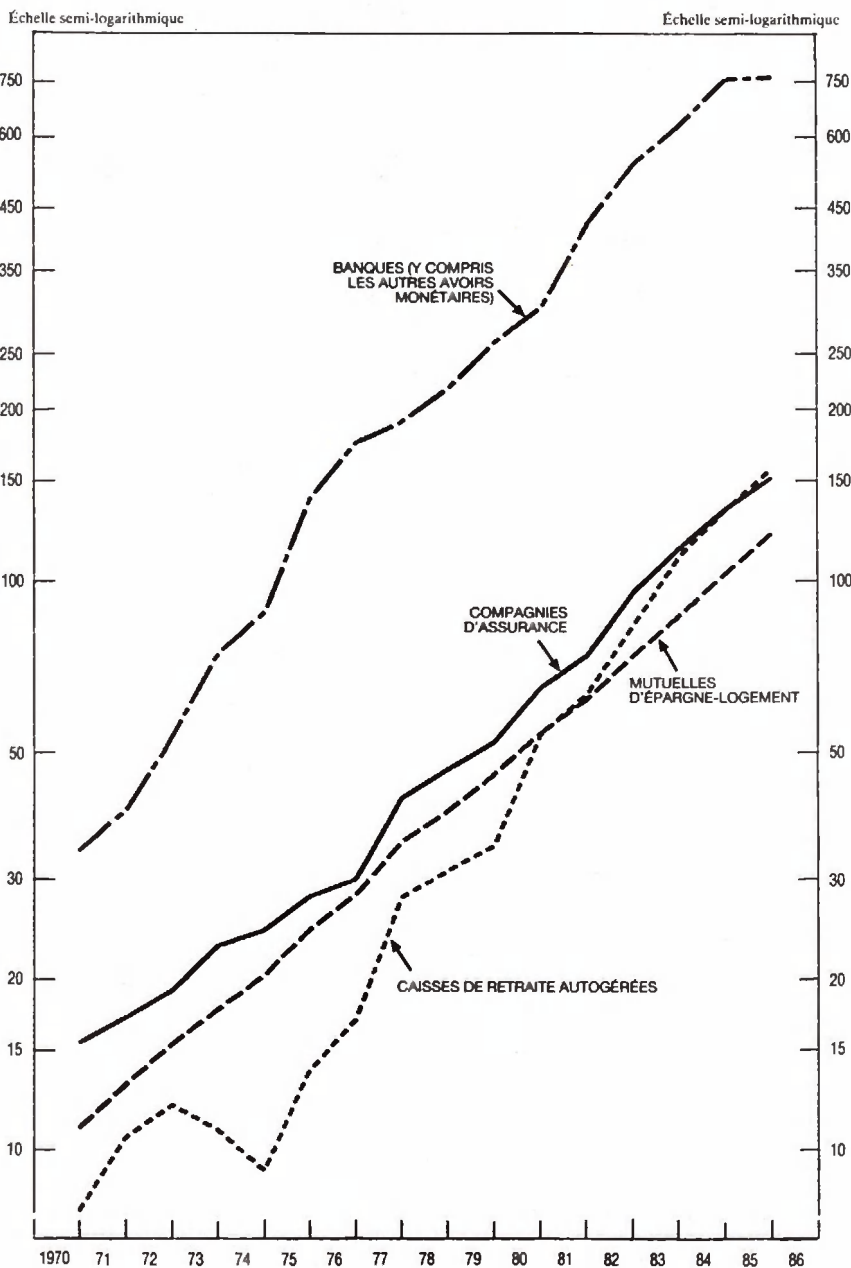
### *Autres institutions financières*

Les autres institutions financières sont les compagnies d'assurance sur la vie et d'assurances générales, les caisses de retraite, les fonds communs de placement et les sociétés d'investissement. Elles ont au Royaume-Uni une importance plus grande que dans la plupart des autres pays, assurant la moitié environ de l'intermédiation interne (tableau 16 et Annexe III) et jouant à elles toutes un rôle prédominant sur les marchés de valeurs mobilières. Ce sont les actifs des caisses de retraite autogérées qui ont accusé l'expansion la plus rapide (graphique 9). Avec un chiffre de 4 pour cent environ, le rapport des primes d'assurance-vie au PIB est parmi les plus élevés de la zone de l'OCDE. A la faveur d'avantages fiscaux substantiels, les compagnies d'assurance-vie et les caisses de retraite sont devenues les principaux véhicules de l'épargne des ménages, avec une proportion de l'ordre des deux tiers du total de cette épargne depuis quelque temps. Ces institutions détiennent la moitié environ de l'encours de fonds d'Etat et plus de la moitié du total des actions ordinaires émises par les sociétés britanniques cotées à la Bourse de Londres. Le changement le plus important intervenu dans leurs portefeuilles a été l'augmentation sensible de la part des avoirs à l'étranger depuis la suppression du contrôle des changes en 1979. Le secteur des assurances générales (hors assurance-vie) ne représente qu'une faible partie des opérations d'assurance effectuées sur le marché intérieur, mais c'est, dans l'ensemble des institutions financières, celui qui rapporte le plus de devises, on l'a vu, du fait surtout de la position dominante de la Lloyd's sur les marchés internationaux de l'assurance. Les opérations avec l'étranger représentent près de 40 pour cent du chiffre d'affaires total des assurances générales. Après avoir perdu du terrain jusqu'au début des années 80, à cause notamment d'un régime fiscal défavorable, les sociétés d'investissement et les fonds communs de placement ont connu ces dernières années une forte expansion.

### *Marchés de valeurs mobilières*

Le Stock Exchange est le marché central des titres émis par le secteur public et les sociétés du Royaume-Uni. La part des valeurs à revenu variable dans le volume total des transactions a sensiblement augmenté ces dernières années (pour dépasser un quart), mais le marché des «gilt-edged» (fonds d'Etat) représente toujours le compartiment le plus important. Celui des obligations de sociétés est négligeable. L'Unlisted Securities Market (ou second marché) est resté relativement peu étendu comme on le verra plus loin. Les actions des petites sociétés britanniques se traitent surtout sur le marché hors cote («over-the-counter»), qui a été complété tout dernièrement par la création du «troisième marché» (voir

**Graphique 9. Ensemble des actifs des grandes institutions financières**  
En milliards de livres



Source: *Financial Statistics*.

plus loin). Les euro-obligations, on l'a déjà noté, se négocient en majeure partie en dehors des marchés de capitaux organisés et le marché hors bourse des actions internationales qui s'est formé récemment à Londres traite non seulement les actions étrangères, mais aussi les grandes valeurs britanniques sous la forme soit de certificats nominatifs soit d'American Depository Receipts (ADR). Parmi les marchés qui se sont développés en dehors du Stock Exchange il faut citer notamment le London International Financial Futures Exchange (LIFFE), qui traite les instruments financiers à terme et les options. Ces dernières se traitent aussi au Stock Exchange. Avant les profondes réformes de l'an dernier, l'organisation du Stock Exchange se caractérisait par une stricte séparation des pouvoirs des agents de change («brokers») et des contrepartistes («jobbers»). Le dogme de la fonction unique («single capacity»), la réglementation de la composition du capital des firmes d'opérateurs en bourse (les non-résidents et les banques britanniques — d'affaires ou de dépôts — ne pouvant devenir membres de la Bourse) et le système des commissions minimums réduisaient la capacité d'adaptation et de concurrence de la Bourse. Ces restrictions ont été progressivement assouplies à partir de 1984, comme on le verra plus loin, pour être complètement supprimées vers la fin de 1986 (c'est ce qu'on appelle le Big Bang). En même temps, le marché des fonds d'Etat a été ouvert aux établissements extérieurs tandis qu'un système de cotation et d'information informatisé (SEAQ) était mis en place. Parallèlement, le Stock Exchange a fusionné avec l'ISRO comme on l'a vu ci-dessus. A la faveur de ces évolutions, les transactions hors bourse devraient s'effectuer de plus en plus par le canal de cette institution que l'on a rebaptisée l'International Stock Exchange of the United Kingdom and the Republic of Ireland.

### *Marchés monétaires*

L'entrée des banques étrangères conjointement avec l'apparition des euro-marchés a entraîné le développement d'un large marché de gros des liquidités, couvrant les opérations sur instruments négociables et les dépôts à court terme. Les maisons d'escompte jouent un rôle de tout premier plan dans le marché classique de l'argent contre garantie. Faisant fonction de contrepartistes sur le marché de l'argent au jour le jour et sur les marchés des bons du Trésor et des effets de commerce, elles ont un accès privilégié aux concours en dernier ressort de la Banque d'Angleterre. Les maisons d'escompte ont vu leur importance se réduire avec le développement, depuis les années 60, de marchés parallèles traitant essentiellement les dépôts interbancaires non garantis, mais aussi de plus en plus les certificats de dépôt. Si les banques sont les principaux acteurs des marchés des euro-monnaies, en forte expansion, les marchés des fonds en sterling font également intervenir les autres institutions financières, les collectivités locales et les sociétés. Parmi les innovations récentes il faut citer le lancement des billets de trésorerie en sterling («commercial paper») : depuis avril 1986, les sociétés cotées à la Bourse ont la faculté d'émettre des billets à ordre non garantis ; auparavant, elles ne pouvaient placer des billets de trésorerie que sur les marchés, très développés, des Etats-Unis ou sur les euro-marchés.

### **Les réformes financières du gouvernement**

#### *Les mesures de libération intervenues à la charnière des années 70 et 80*

La mise en œuvre au début des années 70 de la réforme monétaire exposée dans le document «Concurrence et contrôle du crédit» (suppression de l'encadrement du crédit, démantèlement de l'accord de cartel entre les «clearing banks» sur les taux d'intérêt) avait représenté une étape importante sur la voie de la libéralisation des marchés de capitaux, encore que les autorités aient fait partiellement marche arrière avec le rétablissement à

plusieurs reprises d'un contrôle quantitatif sous la forme du système baptisé «corset» (réserves obligatoires supplémentaires sur l'accroissement des dépôts). Une autre vague de mesures de déréglementation a commencé peu après l'arrivée au pouvoir, en 1979, de l'actuel gouvernement. Le changement d'orientation de la politique économique mais aussi la mise en exploitation des ressources pétrolières nationales ont amené les pouvoirs publics à assouplir la réglementation des investissements à l'étranger puis, un peu plus tard dans l'année, à supprimer complètement le contrôle des changes (les restrictions ne s'appliquaient pas aux opérations en devises, ce qui avait permis le développement des marchés des euro-monnaies sur la place de Londres). En conséquence, le système du «corset», déjà plus ou moins tourné par les banques britanniques, perdit beaucoup de son efficacité et fut dès lors abandonné en juin 1980. Pour laisser les marchés jouer un plus grand rôle dans la détermination des taux d'intérêt, un nouveau dispositif de contrôle monétaire fut mis en place en 1981 : la pratique de l'affichage permanent d'un taux minimum des concours de la Banque était abandonnée et le coefficient d'actifs liquides des banques de dépôts remplacé par l'obligation faite à l'ensemble des établissements recevant des dépôts de maintenir en compte à la Banque d'Angleterre un pourcentage minimum de leurs exigibilités. En juillet 1982, enfin, fut supprimée la réglementation du crédit à la consommation.

### *Les réformes récentes*

Les réformes considérables intervenues sur les marchés de valeurs mobilières et dans la réglementation de la profession des services financiers vont à la fois dans le sens d'une libéralisation plus poussée et d'une extension de la réglementation. Avec ce qu'on a appelé le Big Bang à la Bourse de Londres les barrières entre fonctions et institutions spécialisées sont tombées. Dans une certaine mesure la nouvelle législation régissant les «building societies» marque une évolution analogue. En revanche, la loi sur les services financiers étend le champ d'application de la réglementation officielle et, conjointement avec la loi sur les «building societies» et la mise à jour de la loi bancaire, resserre le dispositif de surveillance pour améliorer la protection des investisseurs.

- i) Le «Big Bang» à la Bourse de Londres résulte de la décision prise par le gouvernement en juillet 1983 de soustraire le Stock Exchange à la loi sur les pratiques commerciales restrictives sous réserve d'une réforme spécifique, d'ici à la fin de 1986, de ses règles et des dispositions y régissant les transactions. Des modifications mineures avaient été apportées dès 1984 à la structure des commissions et aux règles gouvernant les transactions. En mars 1984 une nouvelle réglementation permit aux établissements extérieurs de prendre une participation majoritaire dans des firmes membres du Stock Exchange et a autorisé des sociétés (nationales ou étrangères) à devenir membres de la Bourse. Le 27 octobre est entré en vigueur le dernier volet de la réforme, le plus important : le système des commissions minimums et la séparation obligatoire des fonctions d'agent de change et de contrepartiste ont été abandonnés tandis qu'une nouvelle structure du marché des fonds d'Etat, mise au point de concert par le Stock Exchange et la Banque d'Angleterre, était mise en place (avec des règles analogues pour les agents de change-contrepartistes et une augmentation très sensible du nombre des «faiseurs de marché»).
- ii) La loi sur les services financiers de 1986 représente la réforme la plus profonde qui ait été apportée depuis plus de 40 ans à la législation régissant les activités liées aux placements. Elle étend le champ du contrôle direct aux contrats à terme et options sur instruments financiers (et sur marchandises) ainsi qu'aux valeurs



internationales. Les pouvoirs d'agrément et de réglementation des activités liées aux placements sont délégués en majeure partie au Securities and Investments Board (SIB), organisme de droit privé qui peut à son tour déléguer certains de ses pouvoirs aux Self Regulating Organisations (SRO). Parmi les organismes de ce genre cherchant à se faire reconnaître, la Securities Association (TSA) est la plus importante. Issue de la fusion du Stock Exchange et de l'International Securities Regulatory Organisation, elle assure la réglementation des firmes opérant dans le domaine des valeurs britanniques et internationales. Une candidate à la reconnaissance par la SIB en tant que bourse de valeurs mobilières reconnue (Recognised Investment Exchange ou RIE), notion forgée par la loi nouvelle, est entre autres le nouvel International Stock Exchange. La Banque d'Angleterre continuera de surveiller les activités traditionnelles des banques — distribution du crédit et collecte des dépôts — et elle sera spécialement responsable des marchés monétaires de gros (en sterling et en devises) ainsi que du marché des fonds d'Etat. Certaines dispositions de la loi sur les services financiers (comme celles qui concernent les cas allégués d'opérations d'initiés, les conditions d'inscription à la cote et, tout dernièrement, la réciprocité), sont déjà entrées en vigueur. Une fois que les organismes d'autorégulation auront été reconnus (probablement au second semestre de 1987), le fait d'exercer au Royaume-Uni des activités se rapportant aux titres sans avoir obtenu l'agrément sera considéré comme un délit.

- iii) La loi sur les "building societies" de 1986, dont la plupart des dispositions sont entrées en vigueur au début de 1987, permet à ces établissements (mutuelles d'épargne-logement) de pratiquer, dans la limite d'une certaine proportion de leurs actifs à caractère commercial, certaines formes de crédit nouvelles pour elles : elles peuvent maintenant accorder des prêts non garantis, faire du courtage d'assurance et offrir un certain nombre d'autres services financiers, notamment ouvrir des comptes de dépôts offrant toutes les possibilités habituelles. Le contrôle prudentiel a été renforcé et confié à une nouvelle « Building Societies Commission ».
- iv) La loi bancaire de 1987, dont la plupart des dispositions entrera en vigueur en octobre 1987, remplace la loi bancaire de 1979. Dans l'exercice de sa fonction de surveillance la Banque d'Angleterre sera assistée des conseils d'un nouvel organisme, le « Board of Banking Supervision ». Le système actuel d'agrément et de contrôle à double niveau (suivant qu'il s'agit de banques proprement dites ou d'établissements recevant des dépôts) doit être supprimé pour être remplacé par un ensemble de normes applicables à tous les établissements de crédit. La Banque d'Angleterre aura la faculté de demander des informations aux banques et aux parties qui leur sont liées et de faire objection au nom des impératifs de prudence à la prise de contrôle de banques inscrites au Royaume-Uni par des actionnaires actuels ou futurs. La loi donne aussi aux autorités le pouvoir de s'opposer aux projets de prise de contrôle émanant de pays qui ne traitent pas les résidents du Royaume-Uni sur un pied d'égalité en ce qui concerne l'exercice des activités bancaires, d'assurance et financières.

### **Le système financier et les résultats économiques**

Le secteur financier, on l'a montré plus haut, est parmi les plus dynamiques de l'économie et il a gardé parmi les marchés mondiaux de capitaux un rang très supérieur à ce que justifierait le seul potentiel économique du pays. Il semble, de même, jouer fort bien son rôle d'intermédiation entre les agents ayant un besoin de financement et ceux qui ont une

capacité de financement. Il demeure néanmoins un certain nombre de problèmes, peut-être moins accusés, au demeurant, que ce n'est généralement le cas ailleurs. Son fonctionnement est faussé notamment par les privilèges fiscaux dont bénéficient certaines formes d'épargne. Ce facteur influe sur le jeu de la concurrence entre les différentes catégories d'institutions financières et infléchit sans doute la répartition de l'emploi de l'épargne entre les types d'investissement qui se font concurrence. Le cloisonnement dû aux barrières élevées par la loi et la coutume — au sein du marché intérieur, mais aussi entre ce dernier et le marché international — s'est atténué avec les modifications apportées à la fiscalité et les réformes financières. Les mesures de libéralisation ont accru la concurrence et l'efficacité du système au regard des coûts, mais elles ont compliqué la conduite de la politique monétaire et le contrôle prudentiel.

### *Le fonctionnement du système et son efficacité interne*

Pour évaluer l'efficacité de l'intermédiation on peut comparer les ratios de coût et de profit tirés des chiffres des bilans. Les indicateurs disponibles pour les «clearing banks» de Londres, qui représentent moins du tiers du secteur monétaire, font apparaître un coût d'intermédiation relativement élevé par rapport aux autres pays (graphique 10). Comme les différences de principes comptables et l'importance des opérations hors bilan limitent la portée des comparaisons de niveau de ratios entre les pays, il vaut mieux s'attacher davantage à l'évolution de ces ratios au fil du temps. Le rapport des dépenses d'exploitation au total du bilan a baissé pendant la première moitié des années 80, ce qui indique des gains d'efficacité. De ce fait, le rapport des bénéfices nets au total du bilan s'est redressé légèrement, sans retrouver toutefois son niveau des dernières années 70. En revanche, la marge bénéficiaire brute, indicateur du coût global de l'intermédiation, s'inscrit sur une pente descendante depuis la seconde moitié des années 70 alors qu'il est stable ou en hausse dans la plupart des autres pays. Les revenus nets hors intérêts sont plus élevés qu'ailleurs et ils progressent plus rapidement. Leur part dans les bénéfices bruts est passée d'un tiers à la charnière des années 70 et 80 à deux tiers au milieu des années 80 (tableau 17). Les marges nettes d'intérêt ont sensiblement baissé dans les années 80 et se rapprochent maintenant des niveaux observés dans la plupart des autres grands pays de l'OCDE. Leur contraction reflète en grande partie l'évolution des marchés intérieurs. Les marges d'intérêt sur opérations internationales sont restées à peu près stationnaires, bien que à un niveau beaucoup plus bas, en raison de la place très importante des prêts entre banques dans les concours à l'étranger. Ce resserrement des marges d'intérêt peut être attribué dans une certaine mesure à la baisse des taux. L'existence

Tableau 17. «Clearing banks» de Londres : indicateurs financiers  
En pourcentage du total moyen des actifs

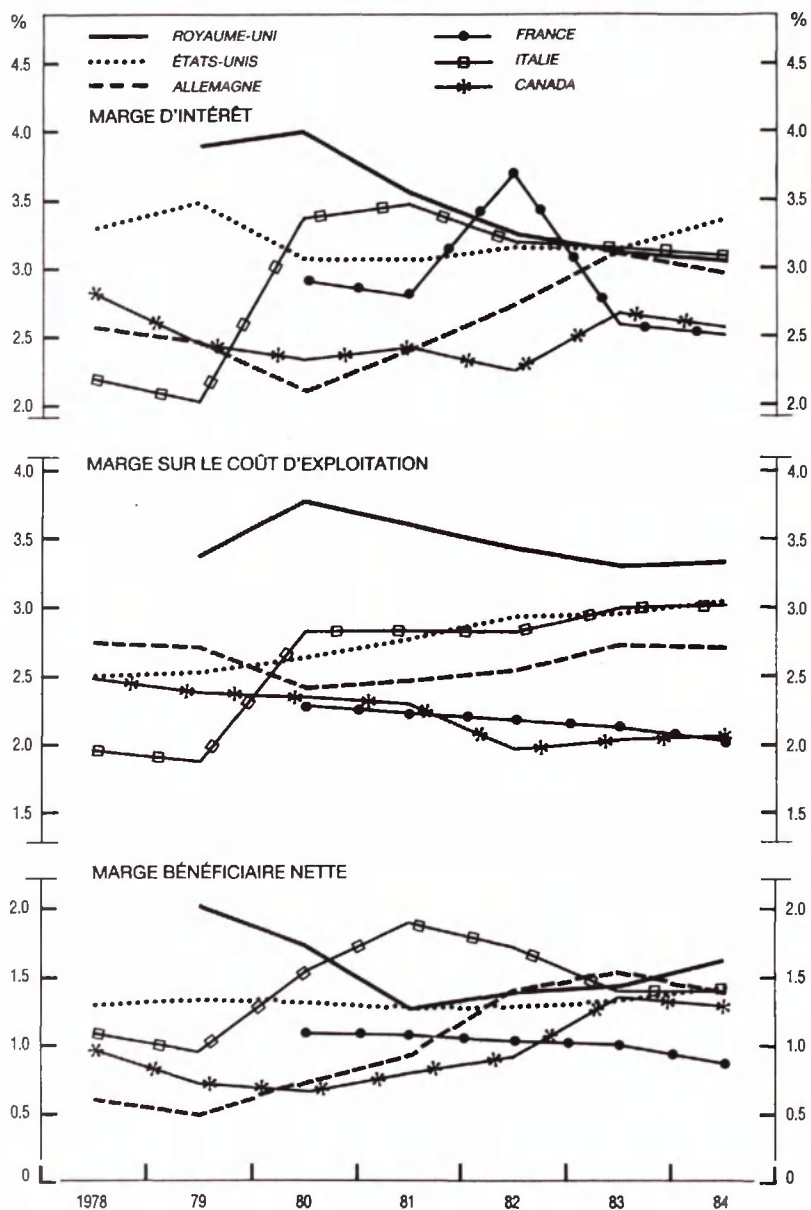
	1980	1981	1982	1983	1984
Revenu net des intérêts	4.00	3.56	3.25	3.11	3.06
Revenu autre que celui des intérêts	1.48	1.28	1.54	1.61	1.85
Revenu brut	5.49	4.84	4.79	4.71	4.92
Frais d'exploitation	3.77	3.59	3.42	3.29	3.32
Revenu net	1.72	1.25	1.37	1.42	1.60
Capital et réserves <sup>1</sup>	5.66	4.80	4.57	4.66	3.62

#### *Pour mémoire :*

Personnel (milliers de personnes)	272	277	281	283	287
-----------------------------------	-----	-----	-----	-----	-----

1. En pourcentage du total des actifs en fin d'année.  
Source: Rentabilité des banques. OCDE, Paris, 1987.

Graphique 10. Efficience au regard des coûts et rentabilité dans le secteur bancaire



Source: Rentabilité des banques, OCDE, Paris 1987.

de dépôts non rémunérés a normalement pour conséquence qu'une variation du niveau des taux d'intérêt se traduit par une variation moins importante du coût moyen des ressources (effet de structure des dépôts). La compression des marges d'intérêt tient aussi au fait que, avec l'accroissement de la concurrence entre les banques et les «building societies», la proportion de dépôts non rémunérés a baissé. Les écarts de taux, qui ne sont pas affectés par ces facteurs, n'ont pas accusé la nette baisse tendancielle qui caractérise les marges. L'intensification de la concurrence a probablement contribué aussi à la baisse sensible des ratios de fonds propres pendant les premières années 1980 (tableau 17), évolution qui semble s'être toutefois inversée ces derniers temps avec l'amélioration de la rentabilité des banques.

Les indicateurs correspondants pour le secteur des «building societies», lequel tient une place aussi importante que les banques dans l'intermédiation interne, se situent généralement à un niveau beaucoup plus bas (tableau 18). Les «building societies» peuvent se contenter d'une marge entre taux débiteurs et taux créditeurs beaucoup plus réduite que celle des autres établissements offrant des services financiers au grand public à cause de leur statut de mutuelles, qui les dispense de verser un dividende, du faible niveau de liquidité qu'exige la composition de leur actif et de la modicité des frais de gestion que permet la relative simplicité de leur fonctionnement. Le rapport de leurs charges d'exploitation au total de leur actif a sensiblement augmenté jusqu'au début des années 80, mais il est vrai qu'il partait d'un niveau très bas ; il s'est d'ailleurs stabilisé ces dernières années en raison de la moindre progression des réseaux d'agences (tableau 18). Les autres sources de revenu n'ayant qu'une importance mineure et restant plus ou moins stables, les marges d'intérêt ont tendu à augmenter malgré la pression accrue de la concurrence étant donné l'accroissement des charges d'exploitation lié au jeu de la concurrence dans les autres domaines que celui des prix, ainsi que le relèvement des coefficients de liquidité imposés et l'alourdissement de leurs impôts (voir plus loin). Jusqu'au début des années 80, les «building societies» appliquaient un accord de cartel relatif aux taux d'intérêt qui, pour autant qu'il ait eu un effet, tendait à maintenir le coût des prêts à un niveau assez bas. Cette politique de tarification se traduisait par un transfert de revenu des déposants aux emprunteurs, essentiellement les bénéficiaires de prêts hypothécaires. Devant la concurrence de plus en plus vive que les banques leur faisaient sur le marché du crédit hypothécaire, mais aussi pour l'obtention de ressources sur le marché monétaire, les «building societies» ont adopté une ligne de conduite plus commerciale, alignant davantage leurs taux sur les conditions du marché.

Tableau 18. «Building societies» : indicateurs financiers  
En pourcentage du total moyen des actifs

	1978	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Revenu net des intérêts	1.19	1.53	1.72	1.51	1.32	1.45	1.92
Revenu autre que celui des intérêts	0.20	0.23	0.26	0.25	0.31	0.32	0.28
Gains bruts <sup>1</sup>	1.40	1.76	1.98	1.76	1.63	1.76	2.19
Frais d'exploitation	0.80	1.17	1.26	1.27	1.26	1.18	1.13
Gains nets <sup>1</sup>	0.59	0.60	0.72	0.49	0.37	0.58	1.07
Profits avant impôt	0.96	0.72	0.94	0.95	1.01	0.91	1.15
Capital et réserves <sup>2</sup>	3.47	3.51	3.67	3.76	2.93	4.00	4.07
<i>Pour mémoire :</i>							
Nombre d'établissements	316	273	253	227	206	190	167
Nombre de succursales	4595	5684	6162	6480	6643	6816	6927
Personnel (milliers de personnes)	44.9	52.7	55.3	58.1	61.2	63.1	65.7

1. Non compris les profits réalisés sur les investissements.

2. En pourcentage du total des actifs en fin d'année.

Source: Building Societies Association.

Depuis l'effritement du cartel des taux d'intérêt et l'entrée des «clearing banks» sur les marchés hypothécaires, les marges pratiquées sur ces derniers dépendent clairement des impératifs de la concurrence. En revanche, la concentration plus forte du secteur des opérations bancaires avec le grand public et le coût de l'accès à ce marché, joints à la faible élasticité de la demande de la clientèle au niveau des taux d'intérêt, semblent avoir «protégé» les marges pratiquées sur les prêts non hypothécaires aux ménages, encore qu'elles donnent l'impression de se réduire. On observe toujours des différences importantes entre les taux de certains prêts à la consommation non hypothécaires, mais cela pourrait tenir en partie aux différences de situation entre les établissements sur d'autres plans que les prix. Il semble que les marges pratiquées sur les crédits aux entreprises importantes aient diminué au cours des dix dernières années<sup>6</sup>. La complexité des conditions de crédit, jointe à l'absence d'indications données au public, restreint probablement le jeu de la concurrence, mais les emprunteurs de cette catégorie peuvent solliciter divers prêteurs, notamment les banques étrangères (qui fournissent déjà quelque 40 pour cent des concours bancaires au secteur des entreprises comme on le verra plus loin).

Le système fiscal a été modifié de manière à être plus neutre à l'égard des différentes institutions financières, des différents instruments de placement ou d'emprunt et des différents circuits. C'est ainsi que, à la suite du budget 1984, le régime d'imposition des bénéfices appliqué aux banques et celui des «building societies» ont été rapprochés l'un de l'autre et que l'abattement au titre des primes d'assurance-vie ne joue plus pour les nouveaux contrats, que l'exonération de l'impôt sur les plus-values a été étendue des titres de l'Etat à certaines obligations de sociétés et que la surtaxe des revenus d'investissement a été supprimée. De plus, la diminution par étapes du taux de l'impôt sur les sociétés a réduit le poids des considérations fiscales dans le choix par les entreprises entre le financement par fonds propres et le financement par l'emprunt. Il n'est pas nécessairement souhaitable que l'impôt soit complètement neutre à l'égard des différentes catégories d'institutions financières et d'actifs étant donné que les objectifs sociaux et économiques qu'elles servent sont eux-mêmes différents. On a fait cependant observer, en particulier, qu'on ne voit guère la logique sous-tendant le régime fiscal de l'épargne au Royaume-Uni<sup>7</sup>. Néanmoins, alors que chaque incitation fiscale en faveur de l'épargne ou de l'investissement trouve son origine dans une politique délibérée, l'ensemble des incitations ne semble pas présenter un aspect particulièrement logique par rapport à la structure de l'épargne et de l'investissement. La discrimination faite entre les différentes formes d'épargne s'est accompagnée de changements considérables dans la composition du patrimoine net des ménages au cours du dernier quart de siècle. La proportion d'actifs privilégiés tels que les logements (financés par emprunt hypothécaire), les créances sur les caisses de retraite et les contrats d'assurances (qui ne sont plus privilégiés) est passée de moins de moitié à plus des deux tiers, la part de l'épargne totale nouvelle allant à d'autres types d'actifs étant devenue négligeable au cours de cette période. Il en est résulté une augmentation importante du montant des investissements qui passent par ces institutions. Les investisseurs institutionnels semblent avoir une préférence très marquée pour les actions à faible risque. En favorisant l'apport de ressources à ces institutions, le système fiscal a peut-être eu pour effet de faire monter le niveau des primes de risque sur l'ensemble du marché. Les disparités dans les privilèges fiscaux sont telles que les variations du taux de rendement réel intrinsèque des différents actifs ne pourraient égaliser les rendements après impôt. L'influence des considérations fiscales dans la prise de décision en matière de placements n'est guère de nature à améliorer l'efficacité des marchés de capitaux.

Jusqu'à l'année dernière, les marchés financiers nationaux se caractérisaient par la lourdeur des coûts de transaction et l'insuffisance de la capitalisation relative des entreprises. L'expansion des portefeuilles internationaux des institutions financières du Royaume-Uni depuis la suppression du contrôle des changes n'a finalement guère profité aux membres de la

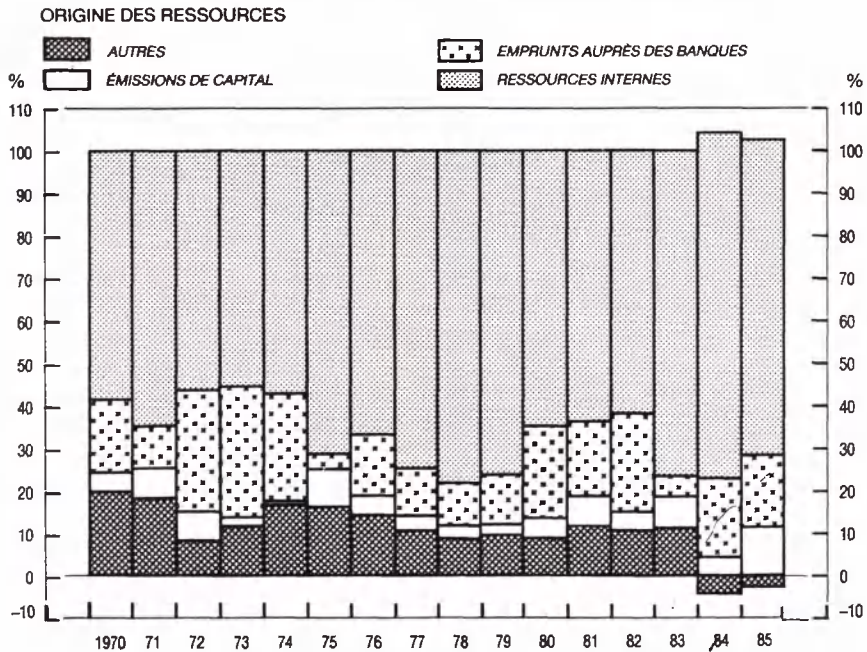
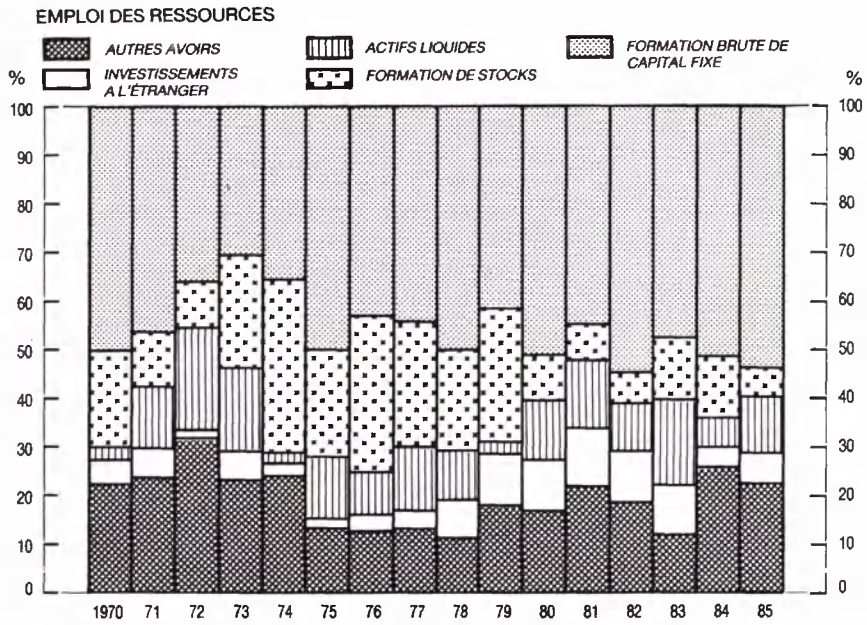
Bourse, et le marché des actions des grandes sociétés britanniques, on l'a vu, a abandonné le Stock Exchange. Avec le Big Bang d'octobre 1986, le nombre de «fiseurs de marché» a plus que doublé tandis que le volume des transactions augmentait fortement et que les coûts de transaction se réduisaient sensiblement, l'accroissement de la concurrence et de la liquidité ayant fait baisser les taux des commissions (désormais fixés librement) et les marges pratiquées sur les marchés<sup>8</sup>. Au bout de six mois, soit en mars 1987, le volume des actions traitées avait doublé. La diminution des coûts de transaction tient en partie à la réduction du droit de timbre, ramené de 1 à  $\frac{1}{2}$  pour cent à compter d'octobre (après avoir déjà été abaissé de 2 points). Les taux des commissions pour les transactions importantes sont tombés de 0.4 à 0.2 pour cent environ ; pour les échanges de gros paquets d'actions, ils sont maintenant encore plus faibles, et nombre d'investisseurs institutionnels traitent directement avec les agents de change sur la base d'un cours net de commissions. En revanche, les commissions payées par les particuliers sur les opérations de faible montant n'ont que très peu baissé, restant légèrement supérieures à  $1\frac{1}{2}$  pour cent. La concurrence s'est avivée encore plus sur le marché des fonds d'Etat maintenant réorganisé, où le volume des transactions a sextuplé au cours de la même période de six mois. Les affaires, il est vrai, sont effectuées pour moitié environ entre «fiseurs de marché», dont le nombre a très fortement augmenté. Les taux des commissions sur ce marché sont tombés à 0.1 pour cent pour l'investisseur individuel et plus bas encore pour les investisseurs institutionnels, si bien que beaucoup d'intermédiaires ne couvrent plus leurs frais et peuvent se trouver dans l'obligation de se retirer du marché. Jusqu'à présent, toutefois, la progression considérable du volume des transactions a limité les pertes d'exploitation et l'on n'a enregistré qu'un seul cas de retrait parmi les «fiseurs de marché» sur le compartiment des actions.

### *L'efficacité du système dans l'affectation des ressources*

#### *a) Physionomie du financement des entreprises*

On s'accorde à penser qu'en général les possibilités de financement des entreprises sont satisfaisantes et que ces dernières n'ont pas été gênées dans leurs investissements productifs par des problèmes d'obtention de ressources. Pour le volume des investissements, mesuré en proportion du PIB, le Royaume-Uni supporte la comparaison avec la plupart des autres pays Membres. Le gros problème, comme l'indiquait l'Etude économique de janvier 1985, n'est sans doute pas une insuffisance quantitative des investissements, mais leur faible rentabilité ou leur médiocre qualité. Il semble cependant que la situation ait pu changer ces derniers temps, les dernières estimations relatives à la productivité du capital faisant apparaître une amélioration tant par rapport au passé que par comparaison avec la plupart des autres pays. La principale contrainte financière pesant sur les investissements productifs qu'avait mise en évidence le rapport Wilson<sup>9</sup>, à savoir le coût du financement au regard de la rentabilité escomptée, semblerait toutefois continuer de jouer. Le taux réel du crédit pour les entreprises est resté élevé, en lui-même mais aussi par comparaison avec l'étranger. En revanche, le taux réel de rentabilité des entreprises hors sociétés d'exploitation du pétrole de la mer du Nord, bien qu'il se soit redressé ces dernières années, est faible au regard de la moyenne internationale. Par suite, le coût du capital semble être resté supérieur au taux moyen de rendement des actifs immobilisés des entreprises. Il est vrai que les études empiriques de la sensibilité de l'investissement au coût du financement ne sont nullement concluantes et que les entreprises ont recouru de plus en plus au financement interne (graphique 11). Néanmoins, le coût élevé du capital par rapport à la rentabilité des entreprises pourrait aider à comprendre que, contrairement à la règle, le secteur des entreprises (même hors pétrole de la mer du Nord) ait dégagé une capacité de financement (tableau 12), investissant dans une large mesure en actifs financiers plutôt qu'en capital physique (graphique 11). Un autre sujet

Graphique 11. Origine et emploi des ressources des entreprises industrielles et commerciales



Source: Financial Statistics.

éventuel de préoccupation est le fait que, en proportion des investissements, les dépenses engagées pour les fusions et les acquisitions ont très fortement augmenté (pour s'établir à environ un quart en 1984-85 et environ 50 pour cent en 1986, approchant ainsi les niveaux atteints lors des précédentes vagues de fusions). On y a vu notamment une manifestation de politique à très court terme, due elle-même au fait que, dans une proportion de quelque 70 pour cent, les actions émises par les sociétés britanniques sont détenues par les institutions financières et les fonds de placement, qui se préoccuperaient plus de résultats à court terme que d'aide aux projets à long terme.

Le système financier du Royaume-Uni est largement fondé sur les marchés : des marchés financiers très actifs, dominés par les investisseurs institutionnels, y constituent la principale source de financement des entreprises industrielles et commerciales. On le voit bien à la structure du passif de ces dernières, évaluée par le rapport des fonds empruntés aux fonds propres. Ce ratio, avec un niveau comparable à celui des Etats-Unis, est beaucoup plus faible que dans les pays, comme l'Allemagne et le Japon, où les banques jouent un rôle prédominant dans le processus d'intermédiation. Il a diminué dans les années 80, comme à peu près partout, sous l'effet de la hausse des cours des actions et de l'amélioration de la rentabilité (tableau 19). Les différences entre les deux types de système ont cependant tendu à se réduire du fait des mutations institutionnelles et des tendances à la globalisation des marchés de capitaux et à la « mobiliérisation » du crédit bancaire. Par suite, les structures des apports de ressources aux entreprises sont allées en se rapprochant (tableau 20). Nonobstant le renversement de tendance observé tout dernièrement, les entreprises britanniques depuis les années 70 ont relativement peu recouru au financement externe, par émission d'actions ou d'emprunts obligataires à long terme, tandis que le rôle des banques augmentait. Encouragées, entre autres, par la concurrence accrue que leur faisaient sur les marchés nationaux les banques étrangères, venues à Londres primitivement pour développer leurs activités de crédit international, les banques britanniques ont commencé à élargir la gamme de leurs services et les relations entre le monde de l'industrie et celui de la « finance » sont devenues beaucoup plus étroites au cours des quelques dix dernières années.

Malgré l'amélioration de la rentabilité et un taux global d'autofinancement des investissements supérieur à 100 pour cent ces dernières années, la part du financement externe dans les ressources des entreprises a continué d'augmenter. Il existe un certain nombre d'explications du gonflement simultané de l'endettement et des actifs financiers. Les études effectuées à la Banque d'Angleterre montrent que la majoration des bénéfices sert essentiellement, à court terme, à accroître les actifs liquides plutôt qu'à réduire l'endettement, tandis que l'augmentation des investissements, toujours à court terme, est

Tableau 19. Ratios d'endettement des entreprises non financières<sup>1</sup>

	1966-73	1974-79	1980	1981	1982	1983	1984	1985
<b>Royaume-Uni</b>	0.67	1.38	1.13	1.23	1.03	1.87	0.74	0.70 <sup>2</sup>
Etats-Unis	0.54	0.96	0.77	0.92	0.87	0.78	0.90	0.83
Japon	3.08	3.31	3.14	2.91	2.92	2.68	2.11	1.82 <sup>2</sup>
Allemagne <sup>3</sup>	2.38	3.36	3.85	4.13	4.11	3.48	3.42	2.39
France	1.17 <sup>4</sup>	1.33	1.23	1.40	1.55	1.56	..	..
Canada	0.99	1.22	1.14	1.27	1.34	1.14	1.12	1.08 <sup>2</sup>

1. Exigibilités brutes, compte non tenu des actions et des crédits commerciaux, en proportion des fonds propres aux prix du marché, excepté pour la France et le Canada, où les fonds propres sont indiqués sur la base de leur valeur comptable.

2. Estimation.

3. Ensemble des entreprises, à l'exception du secteur du logement.

4. 1970-73.

Sources: Bilans nationaux et Statistiques financières de l'OCDE.



Tableau 20. **Emissions d'actions et d'obligations par les entreprises privées non financières**  
En pourcentage de la formation brute de capital fixe du secteur privé hors logement

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
<b>Royaume-Uni</b>							
Actions	4.2	3.8	6.9	3.8	6.7	3.7	9.0
Obligations	4.4	4.6	7.8	4.5	7.9	4.6	11.3
<b>Etats-Unis</b>							
Actions	3.6	6.1	5.7	6.5	10.3	3.1	4.2
Obligations	9.3	14.3	11.8	11.6	14.8	14.2	20.3
<b>Japon</b>							
Actions	4.2	3.8	5.3	5.0	3.3	4.0	3.1
Obligations	8.1	5.9	8.7	8.7	7.1	9.0	9.0
<b>Allemagne</b>							
Actions	2.6	3.2	2.0	2.6	3.4	2.4	3.8
Obligations	1.0	3.6	2.4	4.3	3.4	3.2	6.3
<b>France</b>							
Actions	3.9	4.2	7.0	6.6	9.4	9.6	12.5
Obligations	7.3	6.9	8.6	10.9	13.7	13.8	16.8

Sources : *Statistiques financières de l'OCDE et Comptes nationaux des pays de l'OCDE.*

financée en grande partie par voie d'endettement. Pour expliquer la continuation de ce phénomène, on a avancé que l'intensification de la concurrence et l'affinement de leurs techniques financières avaient peut-être permis aux entreprises d'emprunter à des conditions relativement favorables et d'obtenir en même temps un rendement satisfaisant de leurs avoirs liquides. Dans une large mesure, toutefois, l'accroissement de ces actifs liquides peut être lié à la poursuite de la vague de fusions et d'acquisitions, encore que ces opérations aient été financées de plus en plus par augmentation de capital. Les entreprises ayant largement recouru au crédit bancaire (graphique 11), leur ratio d'endettement (endettement financier net en proportion du fonds de roulement) a monté progressivement pendant la première moitié des années 80. Le rapport de leurs charges financières nettes à leurs bénéfices après impôt, qui était très important au début des années 80 et avait fortement baissé par la suite (en raison du niveau élevé des taux d'intérêt et de la faiblesse des bénéfices pendant la récession) a tendu, elle aussi, à augmenter légèrement ces derniers temps. Ces deux ratios restent cependant faibles par rapport aux chiffres enregistrés dans les autres pays. On observe toutefois des différences importantes à cet égard d'un secteur à l'autre et les charges financières sont sensiblement plus lourdes pour les petites entreprises, restées largement tributaires des banques pour leurs ressources.

Le volume du crédit bancaire aux entreprises a considérablement diminué ces tout derniers temps (graphique 11). Cela tient notamment au ralentissement de l'activité de crédit-bail à la suite de la réduction des avantages fiscaux attachés à cette forme de financement. En revanche, comme le montre le tableau 20, les émissions d'actions et d'obligations par les entreprises privées non financières, mesurées en proportion des investissements, ont tendu à augmenter ces dernières années, à partir, il est vrai, d'un niveau très bas. Le marché des emprunts obligataires à long terme de sociétés n'a cependant pas réussi à se redresser malgré les mesures fiscales favorables qu'on a indiquées ci-dessus. Le nouveau marché du « commercial paper » libellé en sterling a maintenu un niveau d'activité

régulier, mais non spectaculaire, car il est resté soumis à certaines restrictions (voir ci-dessus) et à la vive concurrence du compartiment correspondant de l'euro-marché. Les émissions d'actions, en revanche, ont continué de progresser à un rythme rapide, à la faveur, il est vrai, de facteurs spéciaux (comme l'opération considérable qu'a représentée la privatisation de British Gas).

#### b) *Initiatives en faveur de l'extension de l'actionnariat*

Bien que les entreprises du Royaume-Uni aient généralement fonctionné avec une assise de fonds propres plus large et un ratio d'endettement plus faible que leurs homologues de bien d'autres pays, la détérioration de la structure des bilans dans les années 70 et le début des années 80 (tableau 19) était un sujet de préoccupation. Pour renforcer les fonds propres des entreprises il était indispensable de rétablir leur rentabilité, le financement interne ayant fourni en règle générale l'essentiel de leurs ressources, mais aussi de compléter celui-ci par un accès plus aisé aux capitaux extérieurs disposés à s'investir en fonds propres. Durant son mandat, le gouvernement a pris toute une série de mesures pour encourager le financement par émission d'actions et, en particulier, l'actionnariat individuel. Il compte que l'extension de l'actionnariat contribuera à la formation d'une nouvelle «culture d'entreprise», avec des contacts accrus entre les particuliers et les sociétés et une meilleure compréhension du fonctionnement de ces dernières. Les investisseurs institutionnels, qui détiennent pourtant la majeure partie des actions des sociétés britanniques, n'ont guère maintenu de contact direct avec les entreprises dans lesquelles ils investissent et ils ont répugné à prendre de nouveaux risques, au détriment des petites entreprises et des jeunes entreprises qui ont peut-être plus de mal, de ce fait, à se procurer des fonds. Par suite la tendance à la concentration de l'actionnariat entre «les mains» des institutions financières apparaît comme ôtant de son efficacité au marché en tant que source de capitaux pour les investissements.

L'apport de fonds propres aux petites entreprises et aux entreprises nouvelles a été sensiblement élargi par le développement des *fonds communs de placement à risque* et des marchés boursiers de second rang. Les fonds communs de placement à risque ont connu une expansion rapide dans les années 80 à la faveur des avantages fiscaux dont ont été assortis les placements des particuliers en actions (voir plus loin). Leur nombre est passé de moins de 20 en 1979 à plus de 110 tandis que les sommes investies ces dernières années sont, en proportion du PIB, du même ordre qu'aux Etats-Unis, avec un volume égal au deux tiers du total des placements en capital-risque dans l'ensemble de la Communauté européenne. La proportion des fonds affectés au démarrage d'entreprises est toutefois assez faible ; le reste sert pour moitié à financer d'une part l'expansion et, d'autre part, les rachats d'entreprises par l'encadrement, de l'intérieur ou de l'extérieur. Le capital-risque est fourni essentiellement par les caisses de retraite. Parties intégrantes, à l'origine, de grands établissements comme les banques, les organismes de capital-risque se sont constitués de plus en plus sous la forme de sociétés indépendantes, adossées dans bien des cas, il est vrai, à de puissantes institutions.

Depuis sa création en novembre 1980, l'*Unlisted Securities Market (USM)*, le premier marché de ce genre apparu en Europe, a pleinement rempli son rôle de marché d'actions organisé pour les petites et moyennes entreprises des secteurs de croissance, permettant à ces dernières de se procurer plus aisément des ressources en fonds propres, et ce, à un moindre coût. Les conditions d'admission à l'USM sont moins strictes que sur le marché principal, mais les règles assurant la protection des investisseurs sont analogues. Ayant démarré avec onze sociétés, l'USM a grandi pour en arriver à coter plus de 370 valeurs représentant une capitalisation boursière de près de 5 milliards de livres. La liquidité du marché et l'instabilité des cours restent des sujets de préoccupation, mais l'USM a élargi ses assises après le quasi-effondrement de ses secteurs les plus importants (le pétrole et l'électronique) et il a poursuivi son expansion après le Big Bang, alors pourtant qu'on craignait que les maisons de

titres, avec la concurrence de plus en plus vive qui jouait dans la City, ne se désintéressent du courant d'affaires plus modeste engendré par les petites sociétés cotées sur l'USM. Ce dernier pourrait toutefois pâtir, à long terme, de la création en janvier 1987 de ce qu'on appelle le *Troisième marché*. Les conditions d'admission y sont moins onéreuses, la plupart des responsabilités incombant à un « parrain » (qui doit être membre du Stock Exchange) ; de plus, les particuliers qui y investissent peuvent bénéficier de l'abattement sur l'impôt sur le revenu au titre du Business Expansion Scheme (voir ci-dessous), ce qui n'est pas le cas pour les actions cotées à l'USM ou au Stock Exchange. D'autre part, le Troisième marché assure aux investisseurs des conditions mieux réglementées et plus claires que le marché hors cote des actions de sociétés non cotées. Après un démarrage brillant, l'activité sur le nouveau marché s'est tassée, mais on avait observé un phénomène analogue après la création de l'USM en 1980.

Le *Business Expansion Scheme* (BES), créé en 1983 (pour prendre le relais du Business Start-up Scheme), assortit de larges avantages fiscaux, au titre de l'impôt sur le revenu, les placements en fonds propres (directs ou par l'intermédiaire de fonds communs) des particuliers n'ayant pas de liens étroits avec les entreprises intéressées, lesquelles doivent être des sociétés britanniques (ou des sociétés cotées sur le nouveau troisième marché). Les conditions requises pour en bénéficier ont été rendues plus strictes en 1986 afin que le système ne favorise pas les actifs très sûrs (comme les terrains et les bâtiments). Depuis janvier, les investissements en actions ordinaires de sociétés du Royaume-Uni cotées au Stock Exchange et en parts de fonds communs de placement bénéficient, dans une certaine limite, de l'exonération fiscale des dividendes et des plus-values si les titres sont maintenus pendant deux ans dans un *plan d'épargne en actions* (Personal Equity Plan). Jusqu'à présent, le public a été relativement peu intéressé par cette formule. Elle s'adresse en principe aux petits épargnants et aux personnes achetant des actions pour la première fois, qui ne sont pas susceptibles d'être assujettis à l'impôt sur les plus-values. Les salariés peuvent acquérir des actions de l'entreprise dans laquelle ils travaillent en bénéficiant d'un régime fiscal plus favorable. Le nombre de ces *plans d'actionnariat salarié* est passé de 30 en 1979 à quelque 1 200, avec 1½ million d'intéressés, les avantages fiscaux destinés à inciter les entreprises à mettre en place des formules d'accession de l'ensemble de leur personnel à la propriété du capital de l'entreprise ayant été encore accrus. Il est prévu aussi des avantages fiscaux pour les formules permettant aux cadres d'acquérir des actions de la société et pour les plans d'actionnariat impliquant une épargne.

Outre l'expansion des formules d'actionnariat salarié, c'est surtout le programme de privatisation du gouvernement qui a élargi la diffusion des actions de sociétés dans le public. La plupart des entreprises ont été privatisées par placement de leurs actions sur le marché boursier, des dispositions spéciales étant prises pour encourager le personnel et les petits investisseurs à acheter ces actions. Selon la dernière enquête en date, le nombre d'actionnaires au Royaume-Uni est passé de 3 millions en 1979 à 8½ millions, soit un peu moins de 20 pour cent de la population adulte, cette progression tenant essentiellement aux opérations British Telecom, Trustee Savings Banks et British Gas lancées depuis les derniers mois de 1984, qui ont attiré au total près de 10 millions d'actionnaires (dont quelque 8 millions auraient conservé leurs titres). Malgré ce programme de privatisation et la hausse des cours des actions, la proportion de ces dernières dans le patrimoine brut des ménages n'a que faiblement augmenté, après être tombé d'un quart au début des années 70 à un dixième au début des années 80. De plus, malgré le caractère beaucoup plus incitatif du régime fiscal et la suppression des avantages fiscaux accordés à l'assurance-vie, mais non de ceux des caisses de retraite, la proportion d'actions de sociétés britanniques détenues directement par les particuliers a continué de baisser pour s'établir maintenant à un quart environ, contre plus de la moitié dans les années 60. La baisse du coût des transactions après le Big Bang (voir plus

haut) ayant été plus forte pour les grands investisseurs institutionnels, ceux-ci ont accru le volume de leurs opérations. La dernière enquête montre aussi qu'une large proportion d'actionnaires n'a d'intérêts que dans une ou deux sociétés et que l'actionnariat est concentré chez les personnes d'un certain âge et dans les groupes à revenu élevé. Il y a donc beaucoup à faire pour élargir l'actionnariat et lui donner plus de consistance.

### *Incidence sur la politique macro-économique et sur les résultats globaux de l'économie*

#### *a) Efficacité de la politique monétaire*

Contenir l'expansion de la masse monétaire au sens large en abaissant progressivement l'objectif correspondant, tel était le pivot de la Stratégie financière à moyen terme présentée par le gouvernement dans le cadre du budget 1980. En fait, la politique économique a mieux réussi à atteindre ses buts finals qu'à respecter les objectifs monétaires intermédiaires des agrégats les plus larges. Ceux-ci étant toujours dépassés, les autorités les ont périodiquement redéfinis, révisés en hausse ou même mis en sommeil (comme on l'a vu au chapitre II dans la section consacrée à la politique monétaire). La résurgence de taux d'intérêt réels positifs semble avoir contribué à l'accélération de la croissance des agrégats monétaires les plus larges en rendant les actifs financiers plus attirants. Cependant, l'effondrement des relations stables entre le revenu nominal et la plupart des agrégats monétaires semble avoir tenu surtout à la rapidité du processus d'innovation financière et de libéralisation depuis quelques années. La suppression du dispositif de contrôle aux alentours de 1980 a non seulement entraîné une forte expansion de l'intermédiation bancaire, mais encore donné une impulsion entièrement nouvelle à la concurrence entre les intermédiaires financiers. Avec l'entrée des banques sur le marché hypothécaire, le rationnement de cette forme de crédit par les «building societies» a pris fin. Ayant à financer un volume accru de concours, les banques et les «building societies» ont dû offrir des conditions plus favorables aux déposants, d'où une forte augmentation de la proportion des dépôts à vue rémunérés. D'une façon ou d'une autre ces évolutions ont tendu à accroître le volume de l'intermédiation et à fausser le profil de croissance des agrégats monétaires rémunérés, dont la vitesse de circulation en tendance est devenue ainsi moins prévisible.

En ce qui concerne le secteur des ménages, l'accroissement simultané de leur endettement et de leur liquidité s'explique en grande partie par le fait qu'ils ont remanié leur portefeuille, au passif et à l'actif, en fonction des plus larges possibilités d'accès au crédit, notamment à un faible coût et à long terme (10). S'agissant des entreprises et des institutions financières non bancaires, qui, comme on l'a vu plus haut, ont contribué particulièrement à l'accélération de la croissance de la masse monétaire, on pourrait avancer cependant une explication de l'expansion rapide des deux volets de leur bilan : la diminution du coût de l'intermédiation — c'est-à-dire de l'écart effectif entre taux créditeurs et taux débiteurs — sous l'effet d'une concurrence accrue et des progrès de la technologie a réduit l'incitation à se montrer parcimonieux dans le recours à l'emprunt comme dans la détention de dépôts. Il semble bien que la demande de dépôts et de crédits soit maintenant plus prompte à réagir aux variations des marges d'intérêt tandis que la croissance de la masse monétaire au sens large et des concours bancaires au secteur privé est devenue insensible à celles du niveau général des taux d'intérêt (11). Les lignes de partage entre les fonctions assurées par les divers intermédiaires financiers s'effaçant, il suffit de faibles variations des taux d'intérêt relatifs pour susciter des arbitrages au sein des portefeuilles. Par suite, les relations unissant le volume des avoirs financiers au revenu nominal et au niveau général des taux d'intérêt tendent à devenir moins certaines tandis que la croissance des agrégats monétaires tend à perdre de sa fiabilité en tant qu'indicateur précurseur de l'évolution future du taux d'inflation et des revenus nominaux.

La déréglementation et la réforme structurelle des marchés de capitaux ont modifié les possibilités d'action des autorités sur la croissance des agrégats monétaires et surtout de la monnaie au sens large. En particulier la suppression du contrôle des changes ainsi que la libération et l'intégration croissante des marchés ont réduit l'efficacité du système des réserves obligatoires sur l'accroissement des dépôts (système dit du «corset»). Ce dernier a été abandonné, on l'a vu, en partie pour cette raison, mais aussi à cause de l'opposition du gouvernement à tout système de contrôle direct. Le surfinancement du besoin d'emprunt du secteur public a donné le moyen d'agir sur la croissance de la masse monétaire au sens large mais cette pratique a été interrompue elle aussi en raison de ses effets de distorsion sur les marchés de capitaux. C'est maintenant sur les taux d'intérêt à court terme que repose essentiellement la conduite de la politique monétaire. Il se pourrait donc que leur niveau soit plus élevé que si l'on recourait encore au contrôle direct et au surfinancement.

#### b) *Problèmes de contrôle prudentiel*

La déréglementation, les innovations financières et les mutations structurelles ont eu pour effet de faire du contrôle prudentiel une tâche plus exigeante, mais en même temps plus importante. Leurs activités étant de plus en plus diverses, les différents établissements courent dans un premier temps des risques plus grands et il est plus difficile d'évaluer leur solidité. Avec la suppression de la séparation extérieure des fonctions de courtier et de contrepartiste, le risque d'agissements répréhensibles s'est accru. Aussi la nécessité de protéger les investisseurs et de faire face comme il se doit aux cas de fraude a-t-elle amené les autorités à mettre à jour et élargir l'ensemble du dispositif de surveillance des marchés de capitaux (voir plus haut). On peut pour caractériser le nouveau système parler d'autoréglementation légale et contrôlée. Pourtant, à la suite de divers scandales financiers, la balance penche en faveur d'un contrôle plus codifié : les autorités ont veillé à ce que les normes d'autoréglementation soient plus strictes (comme dans le cas, par exemple, de la Lloyd's et de la Commission des prises de contrôle) tout en faisant savoir qu'elles imposeraient un véritable contrôle officiel le cas échéant. On attend de la nouvelle structure qu'elle impose moins de rigidité et de moindres coûts que les systèmes plus centralisés. Elle risque toutefois de se révéler inutilement complexe. Conçue dans une perspective fonctionnelle plutôt qu'institutionnelle, elle pourrait poser de redoutables problèmes de coordination entre les différents organismes de surveillance ayant à connaître d'un établissement donné effectuant des opérations très diverses. L'expérience des autres pays montre toutefois qu'il n'y a guère d'autre choix : le contrôle sur la base de l'établissement tend à devenir inefficace et incohérent quand les frontières entre les activités s'effacent.

La législation récente, on l'a vu, donne à la Banque d'Angleterre de plus larges pouvoirs, en particulier pour le contrôle prudentiel des prises de contrôle de banques et des gros risques. Suivant une enquête récente, la plupart des banques se fondaient pour l'affectation de leurs fonds propres sur les normes minimales fixées par la banque centrale et n'avaient donc pas affecté de fonds propres à l'ensemble des postes hors bilan, où figure toute la gamme des nouveaux instruments financiers mis au point ces dernières années. Ces postes sont pris en compte dans le nouveau mode de calcul du niveau requis de fonds propres tel qu'il a été défini d'un commun accord entre les autorités américaines et britanniques. Indépendamment de ces modifications et d'autres encore, la nouvelle définition correspond au ratio de couvertures des risques, calculé par la Banque depuis un certain nombre d'années. La coopération internationale dans la surveillance et la réglementation des marchés de capitaux, notamment des marchés de valeurs mobilières, est un domaine où il est urgent de progresser, car les divergences de normes prudentielles entre les différentes places financières menacent l'efficacité du contrôle sur l'ensemble de ces places.

## IV. REGARD SUR L'AVENIR

### Perspectives à court terme

D'après les dernières prévisions de l'OCDE, publiées à la mi-juin, le taux de croissance annuel du PIB dans la zone de l'OCDE devrait être de l'ordre de  $2\frac{1}{2}$  pour cent ces dix-huit prochains mois. Les marchés à l'exportation du Royaume-Uni connaîtraient une expansion assez régulière d'environ  $4\frac{1}{2}$  pour cent, soit une croissance un peu plus forte que les échanges mondiaux. La récente revalorisation de la livre sterling a effacé une partie de la sensible amélioration de la compétitivité enregistrée depuis le milieu de 1985 ; malgré tout, si l'on s'en tient à l'hypothèse technique de non-modification du taux de change nominal après le 21 avril, date limite retenue pour les *Perspectives économiques* de l'OCDE, le taux de change effectif de la livre devrait rester nettement inférieur à sa moyenne pour 1986. Cela étant, la compétitivité du Royaume-Uni devrait se dégrader puisque ses coûts unitaires de main-d'œuvre augmenteront probablement plus rapidement que chez ses partenaires commerciaux, considérés en moyenne. Dès lors, les gains de parts de marché rendus possibles par la dépréciation antérieure de la livre sterling s'amenuiseront et seront, selon les projections, annulés. Sur le plan interne, la politique budgétaire devrait être à peu près neutre ces prochains mois, la politique monétaire se resserrant quelque peu et les taux d'intérêt montant légèrement dans la lignée de l'évolution internationale. Cette configuration de la politique économique semble compatible, d'une part avec un taux de change inchangé, et, d'autre part, avec un ralentissement progressif de l'expansion monétaire.

La croissance de la demande intérieure devrait rester vigoureuse cette année et, en principe, se tasser en 1988 (tableau 21). Après une période caractérisée par un faible niveau des dépenses d'équipement mais une amélioration des bénéfices et des perspectives de production, on peut tabler, selon les enquêtes de conjoncture, sur un net redémarrage de l'investissement en 1987. Ce redressement pourrait ne pas durer au-delà de la fin de l'année prochaine, étant donné la dégradation prévisible de la compétitivité internationale. La formation de stocks s'accélérait temporairement après la forte baisse du rapport stocks/production qui s'est produite l'an dernier. La construction de logements, en forte progression en 1986, devrait s'accroître plus lentement. Le budget va dans le sens d'une baisse des investissements publics et d'un ralentissement de la consommation publique, succédant à l'expansion relativement rapide de 1986. La consommation privée, tout en étant soutenue par les réductions d'impôts et, éventuellement, une nouvelle diminution du taux d'épargne, s'essouffera probablement, la montée de l'inflation entamant les revenus des ménages.

Compte tenu du tassement de la demande étrangère, la croissance du PIB en termes réels serait inférieure à celle de la demande intérieure. L'emploi devrait néanmoins encore s'améliorer car l'expansion plus lente de la production freinera sans doute les gains de productivité. A supposer que la population active ne s'accroisse que modérément, le chômage pourrait de nouveau régresser, surtout en 1987. En raison essentiellement de l'évolution de la productivité, la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre devrait de nouveau s'accroître.

Tableau 21. Perspectives à court terme

Pourcentages de variations par rapport à la période précédente, taux annuels désaisonnalisés

	Projections officielles		Projections de l'OCDE				
	1987	1987	1987		1988		
			I	II	I	II	
<i>Données en volume (aux prix de 1980)</i>							
Consommation privée	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	4	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3
Consommation publique	1	1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	1	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	1	1	1
Formation brute de capital fixe	4	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3	5 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Secteur public	-1	-1 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	-3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	1 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	-3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	-3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	-3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
Secteur privé	5	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	7	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
Demande intérieure finale	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Formation de stocks <sup>1</sup>	<sup>1</sup> / <sub>4</sub>	0	0	<sup>1</sup> / <sub>4</sub>	<sup>1</sup> / <sub>4</sub>	0	0
Demande intérieure totale	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3	3	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Exportations	4	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	1 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Importations	6	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	-2	5 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Solde de la balance extérieure <sup>1</sup>	-1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	0	-3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	-1	-3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	-1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
PIB <sup>2</sup>	3	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	1 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
<i>Pour mémoire :</i>							
Indice de prix implicite du PIB	..	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	5 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	4 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	5 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	5 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	5 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
PIB aux prix courants	..	8	7 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	8 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	8 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	7 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	7 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
Revenu disponible réel des ménages	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	4	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
Taux d'épargne des ménages	..	11	10 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	11	10 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	10 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	10 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Prix à la consommation <sup>3</sup>	4	4	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Emploi	..	1	1	1 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	1	1	3 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
Taux de chômage <sup>4</sup>	..	11 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	11	11 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	11	11	10 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>
Production manufacturière	4	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	4	3	2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Solde de la balance des paiements courants :							
(en milliards de livres)	-2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	-1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	-2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	0	-1	-2	-3
(en milliards de dollars)	..	-1	-4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	0	-2	-3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	-5 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>

1. Variation en pourcentage du PIB de la période précédente.

2. Les projections officielles portent sur le PIB au coût des facteurs et celles de l'OCDE aux prix du marché.

3. Les projections officielles portent sur le taux de croissance entre les quatrième trimestres de l'indice des prix de détail et celles de l'OCDE sur les variations de l'indice de prix implicite de la consommation privée.

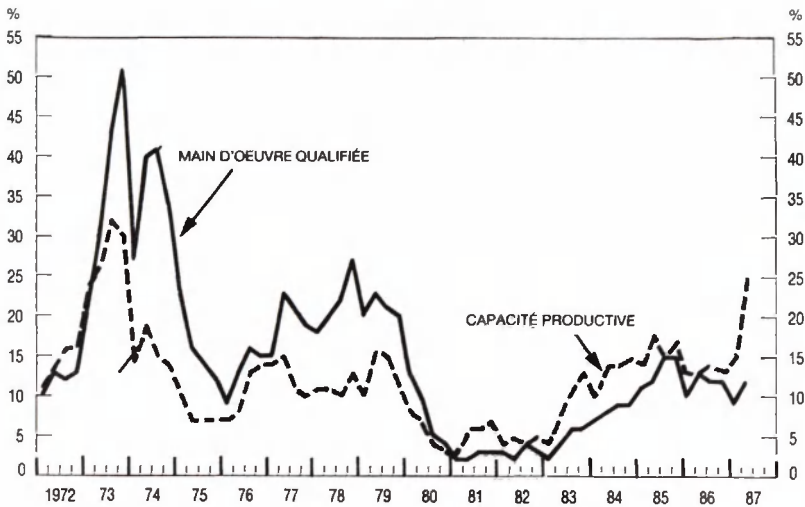
4. En pourcentage de la population active, y compris les jeunes en fin de scolarité.

Sources : *Financial Statement and Budget Report, 1987-88* et projections de l'OCDE.

Les tensions inflationnistes qui en résulteront ne seront que partiellement compensées par l'effet modérateur de la récente revalorisation de la livre sterling. Malgré l'amélioration prévue des termes de l'échange, le déficit extérieur courant devrait se creuser légèrement. L'excédent au titre des invisibles, que certains facteurs particuliers avaient gonflé en 1986 (diminution des paiements effectués à l'étranger par des sociétés opérant en mer du Nord, niveau anormalement bas des transferts au profit de la Communauté européenne) augmenterait plus lentement et la tendance à l'élargissement du déficit commercial reprendrait après l'amélioration temporaire de la balance commerciale observée au début de cette année.

Dans ces prévisions, les éléments les plus importants de risque et d'incertitude tiennent sans doute à la possibilité de dégradation cumulative de l'activité économique à l'étranger. Il semble cependant que grâce à la vigueur sous-jacente de l'économie intérieure, la croissance de l'activité reste forte dans un futur immédiat. Certes, la demande de consommation a quelque peu fléchi et l'investissement non résidentiel ne s'est redressé que récemment. La

**Graphique 12. Freins à la production**  
Soldes en pourcentage<sup>1</sup>



1. Différence entre les réponses positives et les réponses négatives  
Source: CBI, *Industrial Trends Survey*.

dernière enquête trimestrielle de la Confédération de l'industrie britannique révèle néanmoins un net regain de confiance de la part des entreprises, qui s'attendent à une évolution favorable des commandes, de la production et des investissements. La proportion des chefs d'entreprise répondant que les capacités disponibles pourraient constituer un frein à la production (graphique 12) a augmenté de 10 points entre janvier et avril 1987 et elle se trouve aujourd'hui bien au-dessus du chiffre élevé atteint en 1979 tout en restant inférieure au point haut de 1973-74. Si cela est de bon augure pour les dépenses d'équipement, on peut aussi y voir l'indice de tensions inflationnistes imminentes. D'un autre côté, la situation n'a guère évolué ces trois dernières années en ce qui concerne la pénurie de main-d'œuvre qualifiée, bien moins prononcée que dans les phases précédentes de reprise (graphique 12). Malgré tout, les hausses de salaire sont restées fortes, surtout par rapport aux autres pays, et pourraient de nouveau s'accroître, contrairement aux prévisions de l'OCDE. En revanche, on ne peut exclure que dans l'interprétation des gains récents de productivité, ces prévisions n'accordent pas une place suffisante à l'amélioration tendancielle de l'efficacité de la main-d'œuvre en mettant trop en avant des éléments exceptionnels et conjoncturels. Bien sûr, si les résultats étaient meilleurs que prévu dans le domaine de la productivité, les chances de croissance rapide et soutenue, sans poussée inflationniste et sans gonflement du déficit extérieur, se trouveraient plus fortes.

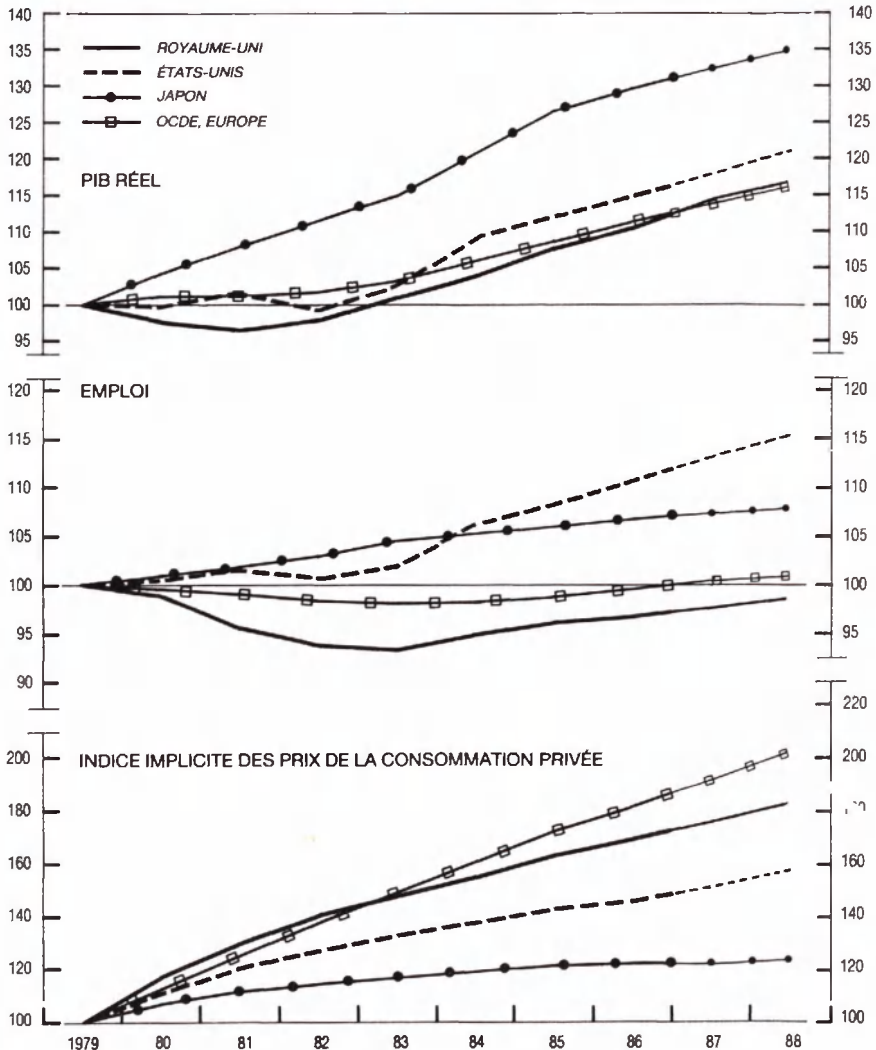
### Perspectives à plus long terme

Le profil actuel de croissance de l'économie du Royaume-Uni est plus favorable que dans les années 60 et 70, lorsque le pays ne cessait de perdre du terrain sur ses partenaires industrialisés. L'actuelle reprise, qui entre dans sa septième année, est la plus longue depuis la fin de la guerre. Le taux de croissance du PIB depuis 1981 est l'un des plus élevés de la zone de



l'OCDE. Mais comme le creux cyclique s'était produit plus tôt au Royaume-Uni que dans de nombreux autres pays, il est peut-être plus juste de faire remonter la comparaison au point haut de 1979. Sur l'ensemble de cette période, qui couvre le mandat de l'actuel gouvernement, la croissance du PIB s'est établie en moyenne à 1½ pour cent, soit un peu plus que pour le cycle précédent et beaucoup moins que pour les cycles antérieurs. Ce taux est largement inférieur à celui du Japon et des États-Unis et similaire à celui de la zone européenne de l'OCDE (graphique 13). Cette croissance relativement faible (en moyenne)

Graphique 13. Résultats économiques comparatifs  
Indices, 1979 = 100



Source: OCDE.

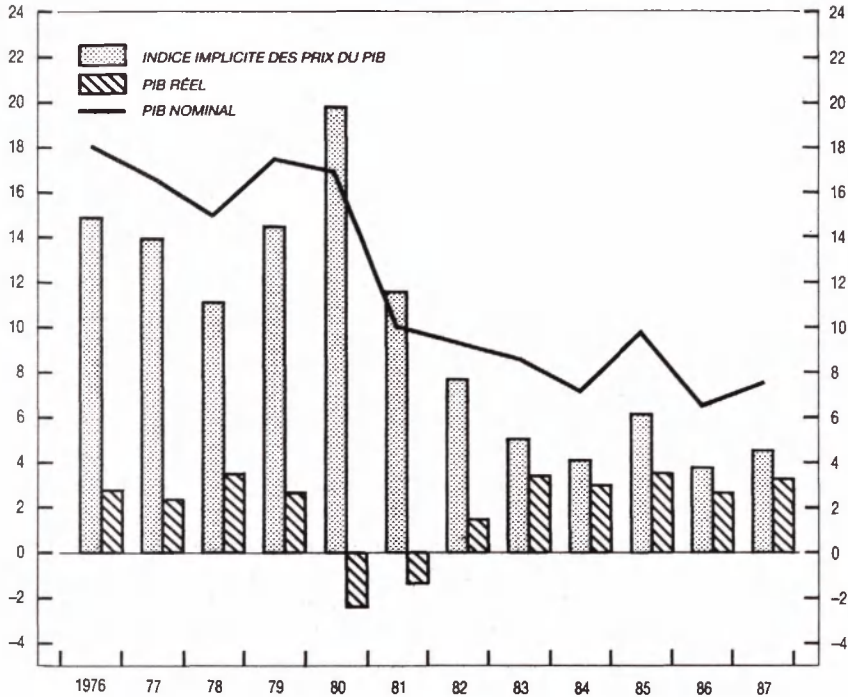
depuis 1979 reflète la gravité de la récession du début des années 80 : en termes réels, le PIB n'a retrouvé qu'en 1983 son niveau de 1979 et la production manufacturière est toujours légèrement en retrait par rapport à cette même année 1979. Dans le même temps, et contrairement aux épisodes précédents, l'inflation s'incrinait en baisse.

Du même ordre que celle de la période postérieure au premier choc pétrolier, la croissance a toutefois changé de visage depuis le deuxième choc pétrolier. Le pétrole de la mer du Nord a eu tout d'abord une moindre part dans la croissance de la production. De plus la productivité a beaucoup plus augmenté (l'amélioration étant toutefois bien moins importante qu'avant 1973) et l'emploi s'est fortement contracté. Le redressement de l'emploi depuis 1983 a tout juste permis de compenser un peu plus de la moitié des pertes enregistrées précédemment (graphique 13). La hausse du chômage s'est inversée depuis le milieu de 1986, son taux restant toutefois élevé par rapport aux autres pays. L'inflation, très forte à la fin des années 70, a rejoint la moyenne de l'OCDE en 1983, ce qui n'a pas empêché la persistance d'un écart par rapport aux autres pays. Malgré l'ampleur du chômage, les salaires ont progressé davantage qu'à l'étranger, aussi bien en termes nominaux qu'en termes réels, et les coûts unitaires de main-d'œuvre ont eu tendance à s'alourdir plus rapidement que chez les principaux partenaires commerciaux du Royaume-Uni. La balance des échanges de produits manufacturés s'est dégradée et elle est devenue déficitaire en 1983, pour la première fois depuis la seconde guerre mondiale. La balance des opérations courantes est néanmoins restée excédentaire durant la première moitié des années 80, grâce à l'exploitation du pétrole et du gaz de la mer du Nord et de l'excédent croissant des invisibles.

Comme on l'a vu, le gouvernement s'est efforcé avant tout de réduire l'inflation, sans que des progrès importants aient été accomplis dans ce domaine depuis 1983. Il est plus difficile d'apprécier l'influence des mesures macro-économiques et micro-économiques dans la reprise, et notamment dans les bons résultats obtenus depuis quelques temps sur le terrain de la croissance. De plus en plus conscientes des distorsions introduites par la déréglementation et l'innovation sur les marchés de capitaux, les autorités ont fait appel à un plus large éventail d'indicateurs pour se prononcer sur la situation monétaire ; cette réorientation semble avoir contribué à un durcissement non souhaité de la politique économique ces dernières années, même si les taux d'intérêt sont demeurés élevés et ont même augmenté en termes réels. Le partage de la croissance nominale des revenus entre l'expansion de la production et l'inflation (graphique 14) donne une première indication de la capacité d'adaptation de l'offre. Après s'être nettement amélioré durant la première partie de la reprise, le partage production/inflation ne s'est pratiquement pas modifié depuis 1983, la version 1987 de la Stratégie financière à moyen terme ne prévoyant guère de changement jusqu'en 1988. Cette évolution est confirmée par la quasi-stabilité d'un indicateur plus approprié, l'élasticité de la production par rapport à la demande nominale totale. Il faut noter cependant, qu'au cours de cette période, le taux de change et les marges bénéficiaires se sont ajustés pour s'établir à des niveaux qui semblent à peu près soutenables à long terme sans modifier dans un sens défavorable le partage entre production et inflation.

Les gains récents de productivité pourraient indiquer une amélioration de l'offre, bien qu'ils aient fait suite à un ralentissement particulièrement marqué en 1985 lié à l'activité économique. De toute manière, l'amélioration de la productivité est beaucoup plus importante depuis 1979 que précédemment et elle se situe parmi les plus élevées enregistrées dans les pays Membres, où elle a d'ailleurs tendance à s'affaiblir. Selon les estimations de l'OCDE, la productivité totale des facteurs, qui peut être considérée comme un indicateur général d'efficacité, a progressé beaucoup plus au cours du cycle actuel que durant celui qui l'a précédé, l'évolution ayant été inverse dans la plupart des autres grands pays de l'OCDE. Ce résultat est d'autant plus notable que durant les deux cycles la production a connu un rythme moyen de croissance pratiquement similaire. Les gains d'efficacité peuvent être

**Graphique 14. Partage du revenu nominal**  
Pourcentage de variation



Sources: *United Kingdom National Accounts, 1986* et projections de l'OCDE pour 1987.

attribués, dans une proportion presque égale, à une plus forte croissance de la productivité de la main-d'œuvre et à un ralentissement de la baisse de la productivité du capital. Le premier élément est la conséquence des délestages importants de main-d'œuvre opérés au cours de la récession et au début de la reprise, le second résultant probablement d'un déclassement accéléré des équipements inefficients. Le capital et la main-d'œuvre semblent avoir été utilisés l'un et l'autre de manière économiquement plus rationnelle et les coefficients de capital ont augmenté. Ce n'est pas uniquement en accroissant la productivité que les mesures d'action sur l'offre parviendront à relever le revenu par tête, mais aussi en ramenant le chômage à son noyau frictionnel. Sur ce plan, on n'a pas beaucoup avancé, surtout à cause de la rigidité persistante des salaires.

Le fait que dans un premier temps, jusqu'au début des années 80, les salaires ne se sont pas ajustés à la diminution de la profitabilité et de la productivité provoquée par la situation de l'offre et que, par la suite, ils n'aient ni réagi à l'ampleur grandissante du chômage ni pris en compte l'incidence déflationniste potentielle de la stratégie à moyen terme du gouvernement, a eu pour conséquence, que les coûts réels de main-d'œuvre ont continué d'augmenter fortement (tableau 22). Il s'en est suivi un délestage considérable de main-d'œuvre et un déclassement massif d'équipements non rentables, qui se sont accompagnés de gains rapides de productivité justifiant, après coup, la hausse des coûts réels

Tableau 22. Coûts de main-d'œuvre et profitabilité  
Indices, 1968=100

	1965	1970	1975	1980	1985	1986	1987
<i>Secteur des entreprises</i>							
Coûts réels de main-d'œuvre	90.5	106.7	126.8	128.1	139.4	144.8	148.9
Productivité du travail	90.9	104.4	113.0	122.7	139.2	142.1	145.2
« Avance » du coût du travail	99.5	102.3	112.3	104.2	99.9	101.6	102.1
Taux de rentabilité du capital (%)	15.7	13.5	10.7	10.7	12.8	12.3	12.3
<i>Industries manufacturières</i>							
Coûts réels de main-d'œuvre	94.6	107.8	121.9	123.8	144.7	150.2	154.5
Productivité du travail	88.0	103.1	116.1	121.1	158.0	162.0	170.0
« Avance » du coût du travail	107.9	104.6	104.5	101.4	90.2	91.3	89.4
Taux de rentabilité du capital (%)	10.6	9.8	5.6	5.7	8.2	7.8	8.5

Source: Estimations et projections de l'OCDE.

de main-d'œuvre. De ce fait, après correction des variations de la structure de l'emploi, la part des revenus non salariaux dans le revenu national, qui avait fortement diminué entre 1965 et 1975, a retrouvé son niveau de 1968 au milieu des années 80. Parallèlement, on a observé un net redressement des taux de rendement du capital dans les industries manufacturières et dans l'ensemble du secteur des entreprises, qui étaient restés nettement au dessous des niveaux des années 60 et des premières années 70. Etant donné que la rentabilité reste relativement faible et qu'il est indispensable de créer des emplois, on peut considérer que les coûts réels de main-d'œuvre restent excessifs au regard de la productivité du travail. Etant donné que la stratégie du gouvernement est axée sur l'évolution du revenu nominal, peut-être faut-il souligner encore davantage que les augmentations des salaires *nominaux* restent fortes et tendent à faire monter le taux d'inflation ainsi qu'à freiner la croissance de la production et de l'emploi.

## V. CONCLUSIONS

La phase de reprise dure maintenant depuis six ans ; c'est la plus longue qu'on ait jamais vue depuis la guerre. La croissance avait semblé s'essouffler au second semestre de 1985, mais elle est repartie de l'avant en 1986 avec de bonnes chances de se poursuivre encore une septième année. La reprise a été favorisée par la baisse du prix du pétrole, celle du taux de change et le maintien de l'orientation de la politique économique après le coup de frein de 1985. La production de pétrole, qui représentait environ 6 pour cent de la production totale aux prix de 1985, est restée stationnaire, mais la baisse des cours a entraîné une modification de la répartition globale des profits au bénéfice des entreprises consommatrices d'énergie et une progression des revenus réels avant impôt des consommateurs. Etant donné l'effet modérateur des prix du pétrole sur l'inflation et la nécessité d'un certain ajustement du taux de change en termes réels, les autorités n'ont pas contrecarré la tendance persistante à la baisse du sterling. A la faveur de cette dépréciation de la monnaie nationale depuis le milieu de 1985, la croissance des exportations s'est vivement accélérée au second semestre de 1986 et elle est restée relativement forte cette année, ce qui n'a pas été le cas dans les pays dont la monnaie s'appréciait. Dans le même temps, la demande intérieure a été soutenue par la baisse des taux d'intérêt nominaux et la reprise de la croissance des dépenses publiques de biens et services.

D'après l'évolution des indicateurs et les résultats des enquêtes dans la période récente l'activité devrait continuer de progresser à un rythme rapide dans le proche avenir. A la faveur de la baisse des taux d'intérêt et de la réduction des impôts sur les revenus, la demande intérieure resterait très soutenue, l'investissement se redressant tandis que la demande des consommateurs serait toujours relativement ferme. La croissance du PIB pourrait toutefois se ralentir en 1988, car les résultats à l'exportation se ressentiront de la perte de compétitivité causée par la hausse récente du sterling et par une augmentation des coûts plus forte qu'à l'étranger. Cette évolution à son tour risque de peser sur les investissements, tandis que la demande des consommateurs pourrait s'affaiblir avec la progression plus lente des revenus réels. La politique budgétaire n'aura pratiquement pas d'incidence sur la demande intérieure, selon les projections du dernier budget. Cela étant, le rythme de la croissance au cours des dix-huit prochains mois devrait se comparer favorablement avec ce que connaîtront beaucoup d'autres pays Membres. Deux principaux sujets de préoccupation subsistent cependant : le niveau élevé du chômage et la persistance d'un écart d'inflation vis-à-vis des partenaires commerciaux. La tâche des autorités est de faire en sorte que, par une application persévérante mais souple de leur stratégie, la situation du marché du travail continue de s'améliorer tout en maintenant l'équilibre extérieur et la tendance à la baisse du taux d'inflation.

Après une longue période d'aggravation constante du chômage, on observe des signes d'une embellie : le nombre de chômeurs est en baisse depuis le milieu de 1986, la part des jeunes dans le chiffre total continuant de diminuer tandis que celle des chômeurs de longue durée se stabilise. Ces tendances favorables tiennent dans une certaine mesure aux

programmes spécifiques mis en œuvre par le gouvernement. Ciblées sur le chômage des jeunes et le chômage de longue durée, les mesures prises ne risquent guère de raviver l'inflation. Toutefois, si elles réduisent l'ampleur des cas de détresse et enrichissent le capital humain, elles ne peuvent dispenser d'améliorations plus profondes dans le fonctionnement du marché du travail et, en particulier, dans le processus de détermination des salaires. L'ampleur du chômage n'a pas pesé sur la croissance des salaires réels autant que dans les autres pays. Un certain nombre de mesures, comme des incitations aux formules de participation aux bénéfices, ont déjà été prises pour accroître la flexibilité du marché du travail et d'autres ont été annoncées. Le gouvernement n'est pas favorable à l'adoption d'une politique des revenus, car celle-ci serait incompatible avec ses objectifs de déréglementation et de différenciation plus grande des rémunérations. Il n'en a pas moins un rôle à jouer dans les accords de salaires du secteur public, surtout en considération des majorations accordées récemment dans certains services publics.

Les salaires n'ont pas réagi au ralentissement de l'inflation lié à la baisse du prix du pétrole. Le taux tendanciel de progression des gains n'a pratiquement pas changé depuis 1984. Les accords négociés dans le secteur privé marquent une légère baisse, mais cela est contrebalancé en grande partie par le glissement des salaires ; au demeurant, les majorations semblent s'être stabilisées. Si la rigidité des salaires nominaux a contribué à soutenir la demande et la production après la chute du prix du pétrole, le fait qu'ils progressent plus vite que dans les autres pays pose un problème majeur. Malgré l'amélioration de la productivité dans les années 80, l'augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre a été plus forte que chez les partenaires commerciaux du Royaume-Uni. Les gains de compétitivité ont été le fruit de la dépréciation du sterling. Celle-ci a contribué, certes, au maintien des parts de marché, mais elle a rendu plus difficile une nouvelle progression dans la voie de la stabilité des prix. L'accroissement des recettes pétrolières et du solde des opérations invisibles a plus que compensé l'augmentation du déficit des échanges hors pétrole. Maintenant que le pétrole se vend à un prix très inférieur à celui des premières années 80 et que sa production devrait être en baisse, il importe donc que la progression des salaires se modère de manière que l'inflation puisse continuer de reculer et que l'on échappe à la contrainte extérieure.

Dans le cadre de la Stratégie financière à moyen terme du gouvernement, la politique monétaire avait pour rôle de réduire le taux de croissance du revenu national. Cependant, comme la relation entre les agrégats monétaires de définition large et le revenu nominal est devenue de moins en moins prévisible — sous l'effet, probablement, du rythme rapide des innovations financières et de la libéralisation des marchés de capitaux — la conduite de cette politique a été particulièrement délicate ces dernières années. La masse monétaire au sens large a continué de perdre du terrain au profit des autres indicateurs. L'objectif qui lui était assigné a été « mis en sommeil » dans la version 1987 de la Stratégie financière à moyen terme, qui a maintenu en revanche les normes de croissance de la base monétaire. Le taux de change a continué de jouer un rôle important dans l'évaluation des conditions monétaires, encore qu'il faille l'interpréter à la lumière de l'ensemble des autres facteurs y compris les tendances observées à l'étranger, telle l'évolution des prix du pétrole. L'un des objectifs de la politique monétaire, spécialement depuis l'Accord du Louvre, a été d'éviter des fluctuations excessives du taux de change. Si l'on tient compte de toutes ces considérations, il semble que les autorités aient assez bien réussi ces dernières années à mettre en œuvre leur politique avec la souplesse requise. Les taux d'intérêt, sans doute, restent plus élevés qu'à l'étranger, en termes nominaux comme en termes réels ; ils n'en ont pas moins diminué très sensiblement depuis 1985. Leur mouvement de baisse n'a été inversé qu'occasionnellement, quand le recul du taux de change menaçait de prendre des proportions excessives. Ces derniers temps, voyant le sterling orienté à la hausse, les autorités ont laissé fléchir les taux d'intérêt, mais à un rythme modéré en raison notamment de l'expansion rapide du crédit.

Malgré la forte contraction des recettes pétrolières, le besoin d'emprunt du secteur public est revenu plus tôt qu'on ne s'y attendait à son objectif à moyen terme de 1 pour cent du PIB. Le but a été atteint, mais avec des niveaux de prélèvements fiscaux et de dépenses publiques plus élevés qu'on ne le jugeait souhaitable dans l'optique du renforcement de l'initiative privée. En proportion du PIB, les recettes et les dépenses publiques ont atteint leur point culminant respectivement en 1982 et 1984 et sont depuis lors orientées à la baisse, tout en restant au dessus des niveaux de 1979. Le rapport de la dette publique au PIB a, certes, légèrement baissé au cours des années 80, mais, à plus de 50 pour cent, il reste considérable par rapport aux autres pays. De plus, comme l'indiquait l'Etude de l'an dernier, il faut être très prudent dans l'utilisation du besoin d'emprunt du secteur public comme indicateur de l'orientation de la politique budgétaire. Le déficit financier du secteur public (qui ne prend pas en compte l'incidence de l'augmentation sensible des recettes de la privatisation durant les dernières années) a été ramené largement au-dessous de 3 pour cent du PIB au cours des deux dernières années, contre plus de 5 pour cent en moyenne dans la seconde moitié des années 70. Dans le même temps, le déficit financier des administrations publiques, qui exclut le besoin de financement des entreprises publiques, est tombé de 4 pour cent du PIB à moins de 3 pour cent, chiffre proche de la moyenne de l'OCDE. Si l'on peut admettre que le besoin de financement varie dans une certaine mesure sous l'effet de la conjoncture, il faut surtout qu'à moyen terme, il continue à diminuer en proportion du PIB. Le gouvernement ayant l'intention de maintenir le besoin d'emprunt à 1 pour cent du PIB, cela devrait se faire progressivement à mesure que diminueront les recettes de la privatisation. Etant donné le rythme actuel de la croissance, il importe que le déficit prévu pour 1987/88 ne soit pas dépassé, ce qui exige une ferme maîtrise des dépenses.

Les autorités ont poursuivi leurs efforts pour l'amélioration de l'économie sur le plan de l'offre. Des étapes importantes ont déjà franchies dans cette voie. Il importe, toutefois, de ne pas perdre l'élan acquis et de mettre en œuvre de larges réformes couvrant des domaines aussi importants que ceux de la fiscalité des ménages, de la sécurité sociale, des collectivités locales et du logement. Les mesures récentes, soit déjà appliquées soit simplement annoncées, comprennent l'ajustement de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, l'abattement d'impôt au titre de la formule de majorations de salaires partiellement liées aux bénéficiaires, l'extension des mesures en faveur de l'emploi et de la formation professionnelle et la poursuite du programme de privatisation. Depuis 1979, le gouvernement a rendu au secteur privé plus d'un tiers du patrimoine industriel détenu par l'état, et de nouvelles et importantes opérations sont prévues pour la nouvelle législature. Ce programme semble avoir contribué à accroître la rentabilité tant dans le secteur privatisé que dans celui des entreprises publiques. L'effet cumulé des diverses mesures prises jusqu'à présent pour améliorer le fonctionnement des marchés devrait influencer favorablement au fil du temps sur les résultats obtenus du côté de l'offre. Cependant, les facteurs de rigidité restent nombreux et les changements apportés demandent du temps pour produire leurs effets. Les réformes doivent donc être mises en œuvre sans délais excessifs.

Dans le domaine financier, les principales mesures de déréglementation avaient déjà été prises à la fin des années 70. La suppression du contrôle des changes pour les résidents a accéléré l'internationalisation des marchés de capitaux. L'adoption d'une politique monétaire axée davantage sur le marché et s'éloignant du contrôle quantitatif a été la conséquence inévitable de cette première étape. Les mesures de libéralisation ont effacé les frontières traditionnelles entre les différentes catégories d'intermédiaires financiers, laissant ainsi la concurrence jouer davantage sur les marchés nationaux et accroissant l'efficacité de l'intermédiation au regard de ses coûts. Elles ont cependant compliqué la tâche de la politique monétaire et du contrôle prudentiel en rendant plus difficiles le contrôle et l'interprétation de l'évolution des agrégats monétaires. Les investissements en actifs réels n'ont généralement

pas buté sur le problème de l'obtention des fonds nécessaires, la multiplication des établissements étrangers élargissant les possibilités de financement des entreprises. Ce dont on pourrait s'inquiéter, c'est que ces dernières aient investi dans une mesure considérable en actifs financiers plutôt qu'en capital physique et que, par comparaison avec les investissements fixes, les fusions et acquisitions aient pris une telle ampleur. Le premier de ces faits tient sans doute notamment au coût toujours élevé du capital par rapport à la rentabilité des entreprises. Le second pourrait être lié aux stratégies des investisseurs institutionnels, qui ont gardé une position dominante sur les marchés financiers malgré les incitations officielles à une extension de l'actionnariat.

Les réformes financières récentes ont trouvé leur apogée avec la réorganisation complète de la Bourse de Londres (le « Stock Exchange »), encouragée par le souci des autorités de voir le Royaume-Uni en mesure de soutenir la concurrence sur les marchés nationaux et internationaux de valeurs mobilières. Si Londres se classe toujours parmi les trois plus grandes places financières internationales avec New York et Tokyo, elle a perdu du terrain sur ces dernières, la diminution de ses parts de marché étant particulièrement marquée dans le domaine des opérations sur valeurs mobilières. La suppression des obstacles à l'accès au marché et des taux minimums de commissions ainsi que la réduction du droit de timbre ont entraîné une augmentation considérable du volume des transactions et une baisse sensible du coût de ces dernières. L'augmentation des risques de pertes et d'agissements répréhensibles (« malpractises ») allant de pair avec la libéralisation et l'internationalisation des marchés de capitaux a incité les autorités à étendre le champ de la réglementation officielle et à renforcer la surveillance. Celle-ci prend maintenant la forme essentiellement d'une autoréglementation contrôlée. Organisée sur la base des fonctions exercées et non pas des établissements en jeu, elle risque de poser de gros problèmes de coordination ; en revanche, elle ne devrait pas avoir la rigidité des systèmes plus centralisés et elle sera sans doute moins coûteuse. Au total, les réformes ainsi intervenues représentent une combinaison judicieuse de libéralisation et de réglementation plus poussée des marchés.

Pour conclure, l'évolution économique au Royaume-Uni dans la période récente se compare favorablement à la fois par rapport au passé et par rapport aux autres pays. Il n'y a cependant pas lieu d'afficher une satisfaction excessive, car ces résultats appréciables viennent après une longue période de déclin relatif et doivent être replacés, de plus, dans le contexte de l'évolution peu satisfaisante enregistrée dans les autres grands pays. Le taux de chômage, bien qu'en baisse, est toujours élevé et la balance courante devrait se dégrader. La rigidité des salaires malgré l'ampleur du chômage pose un problème majeur. Etant donné la faiblesse de l'inflation dans les autres pays, il est nécessaire que l'ajustement des salaires soit plus poussé si l'on veut que l'inflation au Royaume-Uni continue de baisser et que l'équilibre extérieur soit maintenu. De nouveaux efforts pour améliorer la situation du côté de l'offre faciliteront le nécessaire processus d'ajustement. Le redressement des taux de rendement du capital depuis quelques années et le raffermissement visible de la croissance de la productivité globale des facteurs peuvent être considérés comme de premiers signes encourageants : l'économie est maintenant sur la bonne voie.



## NOTES ET RÉFÉRENCES

1. H. Rose, «Change in Financial Intermediation in the United Kingdom», *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 2, N° 4. (1986).
2. E.P. Davis, «Portfolio Behaviour of the Non-financial Private Sectors in the Major Economies», *BIS Economic Papers*, N° 17 (1986).
3. «International Banking in London, 1975-85» *Bank of England Quarterly Bulletin* (septembre 1986).
4. «Services in the United Kingdom economy», *Bank of England Quarterly Bulletin* (septembre 1985).
5. *Bank of England Quarterly Bulletin* (septembre 1986), *op. cit.*
6. H. Rose, *op. cit.*
7. J. Hills, «Savings and Fiscal Privilege», *Institute for Fiscal Studies*, Report series N° 9 (1984).
8. «Change in the Stock Exchange and Regulation of the City», *Bank of England Quarterly Bulletin* (February 1987).
9. *Wilson Report*, Committee to Review the Functioning of Financial Institutions, Cmnd.7937, HMSO (1980).
10. «Financial Change and Broad Money», *Bank of England Quarterly Bulletin* (Décembre 1986).
11. C. Goodhart, «Financial Innovation and Monetary Control», *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 2, N° 4 (1986).

*Annexe I*  
**PROGRAMME DE PRIVATISATION**

**Cessions au secteur privé, de 1979/80 à 1986/87<sup>1</sup>**

	Millions de livres	
	Total	
<b>1979/80</b>		
British Petroleum	276	
Autres	94	370
<b>1980/81</b>		
British Aerospace	43	
Licences d'exploitation du pétrole de la mer du Nord	195	
Autres	167	405
<b>1981/82</b>		
British Sugar Corporation (24 pour cent)	44	
Cable and Wireless (49 pour cent)	181	
Amersham International (100 pour cent)	64	
Autres	204	493
<b>1982/83</b>		
Britoil (51 pour cent)	334	
Associated British Ports (51 pour cent)	46	
International Aeradio (100 pour cent)	60	
British Rail Hotels (67 pour cent)	30	
Licences d'exploitation du pétrole de la mer du Nord	33	
Autres	75	578
<b>1983/84</b>		
British Petroleum (7 pour cent)	543	
Cable and Wireless (31 pour cent)	263	
Britoil (41 pour cent)	293	
Autres	58	1 157
<b>1984/85</b>		
Associated British Ports (49 pour cent)	51	
British Gas (Wythch Farm Oil) (100 pour cent)	82	
Enterprise Oil (100 pour cent)	382	
Sealink (61 pour cent)	40	
Jaguar (100 pour cent)	297	
Titres de National Enterprise Board	142	
Licences d'exploitation du pétrole de la mer du Nord	121	
British Telecom (34 pour cent)	1 396	
Autres	40	2 551
<b>1985/86</b>		
British Aerospace	346	
Cable and Wireless (68 pour cent)	576	
Britoil (59 pour cent)	426	
British Telecom	1 307	
Chantiers navals militaires	54	
Autres	78	2 787
<b>1986/87<sup>2</sup></b>		
British Airways (51 pour cent)	431	
British Gas (35 pour cent)	1 796	
Titres de British Gas	750	
British Telecom (34 pour cent)	1 387	
Autres	125	4 489

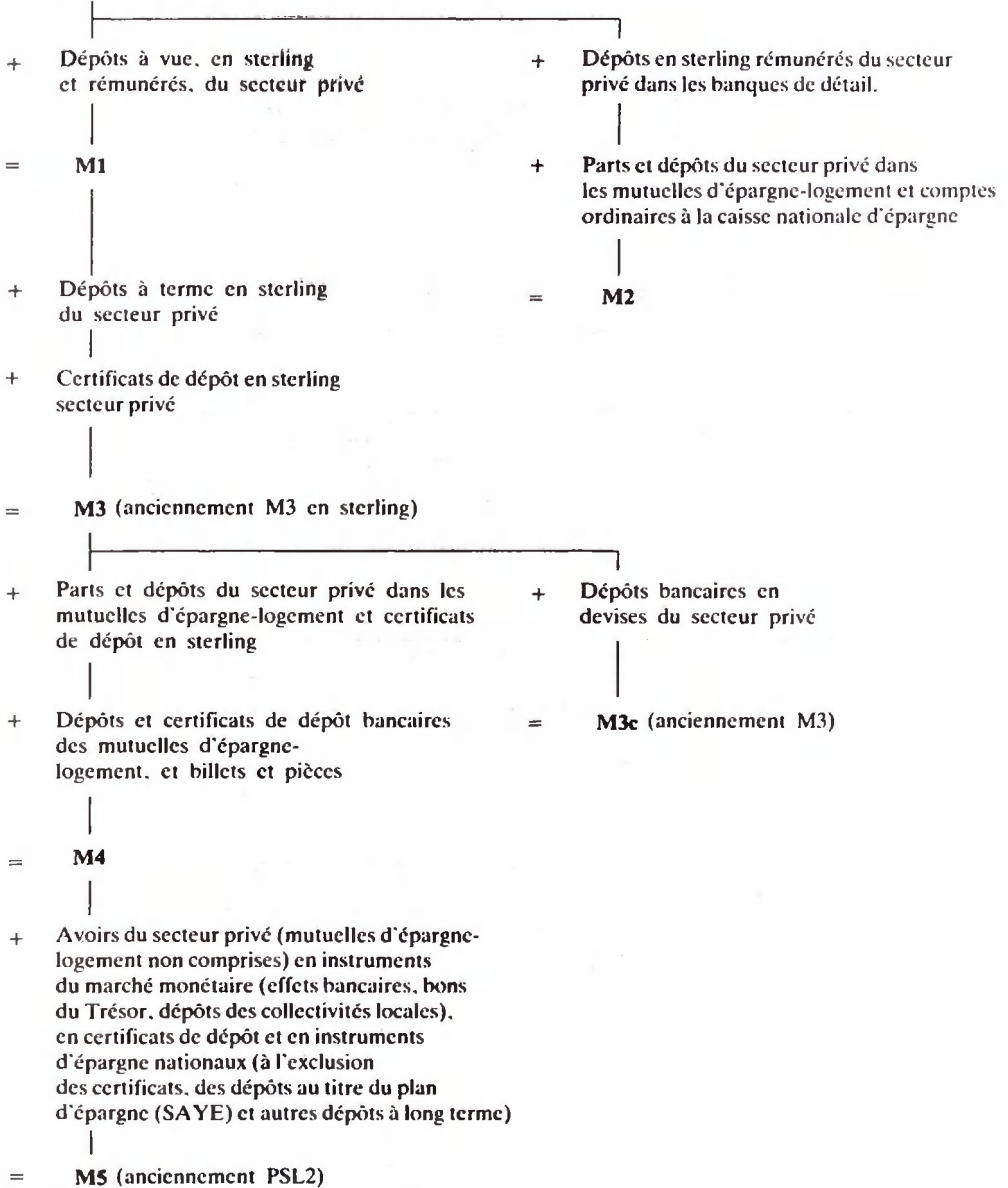
1. Y compris le produit des ventes de filiales à partir de 1982/83.

2. Partiellement estimé.

Source : HM Treasury.

## RAPPORTS ENTRE LES AGRÉGATS MONÉTAIRES ET LEURS COMPOSANTES

Elément de M1 non rémunéré



Source: Bank of England, *Quarterly Bulletin*, mai 1987.

Annexe III

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES  
SUR LES MARCHÉS DE CAPITAUX

Annexe III Tableau 1. **Rôle des institutions financières dans l'intermédiation interne**

Augmentation des exigibilités — compte non tenu des émissions d'actions  
et d'emprunts — envers les secteurs non financiers

En pourcentage du PIB

	1973-77	1978-82	1983	1984	1985
Secteur monétaire <sup>1</sup>	3.3	4.7	3.8	2.8	2.6
Mutuelles d'épargne-logement	3.4	3.7	4.2	5.1	4.6
Sociétés financières <sup>2</sup>	—	0.1	—	—	—
Compagnies d'assurance					
sur la vie et caisses de retraite	4.3	5.9	6.0	6.3	6.0
Fonds communs de placement	0.1	—	0.2	0.2	0.4
Total	11.2	14.4	14.2	14.4	13.6

1. Y compris le secteur bancaire et les caisses d'épargne pour la période 1973-77.

2. Institutions collectant des dépôts en vue de fournir des crédits à l'industrie et aux consommateurs.

Source : Banque d'Angleterre.

Annexe III Tableau 2. **Rôle des institutions financières dans l'intermédiation interne**

Augmentation des créances financières sur les secteurs intérieurs non financiers

En pourcentage du PIB

	1973-77	1978-82	1983	1984	1985
Secteur monétaire <sup>1</sup>	5.4	5.4	4.2	5.6	4.0
Mutuelles d'épargne-logement	3.4	3.8	4.7	5.8	4.9
Sociétés financières <sup>2</sup>	0.1	—	—	—	—
Compagnies d'assurance	1.7	2.4	2.2	2.2	2.3
Caisse de retraite	1.6	2.5	2.1	2.1	2.2
Fonds communs de placement et sociétés d'investissement	0.2	0.1	0.2	0.2	0.6

1. Y compris le secteur bancaire et les caisses d'épargne pour la période 1973-77.

2. Institutions collectant des dépôts en vue de fournir des crédits à l'industrie et aux consommateurs.

Source : Banque d'Angleterre.

Annexe III Tableau 3. Etablissements recevant des dépôts : fin 1978 et fin 1985

	Nombre d'établissements		Total des actifs, en milliards de livres		Exigibilités en Sterling envers les résidents du secteur non bancaire du Royaume-Uni, en milliards de livres	
	1978	1985	1978	1985	1978	1985
Secteur monétaire <sup>1</sup>	348	596	219.1	781.1	41.6	115.1
Caisse nationale d'épargne	1	1				
Compte ordinaire			..	1.7	1.8	1.7
Compte d'investissement			1.1	5.5	1.2	5.5
Mutuelles d'épargne-logement	316	167	39.7	121.2	37.0	106.9
Sociétés financières <sup>2</sup>	496	450	2.9	4.6	0.5	..

1. Secteur bancaire avant 1984. La principale différence entre le secteur monétaire et le secteur bancaire est que le premier englobe les caisses d'épargne privées. Le secteur bancaire englobe, par exemple, les « clearing banks » (banques réglant *directement* les chèques avec les autres « clearing banks ») et les maisons d'escompte (institutions financières dont l'activité principale consiste à escompter les bons du Trésor et les lettres de change).

2. Institutions collectant des dépôts en vue de fournir des crédits à l'industrie et aux consommateurs.

Source : Banque d'Angleterre.

Annexe III Tableau 4. Institutions réalisant des investissements — 1978 et 1985

En milliards de livres

	Nombre, en fin d'année		Total des actifs en fin d'année		Apports nets de capitaux durant l'année	
	1978	1985	1978	1985	1978	1985
Compagnies d'assurance <sup>1</sup>	810	841	46.8	151.5	4.9	17.7
Capitaux à long terme	278	284	38.4	129.8	4.0	16.0
Autres	610	627	8.4	21.7	0.9	1.7
Caisse de retraite <sup>1</sup>	4 000	4 000	31.1	157.4	3.7	24.1
Sociétés d'investissement	240	204	6.7	18.4	..	2.8
Fonds communs de placement	414	889	3.9	19.7	0.2	4.8
Total	5 464	5 934	88.5	347.0	8.8	49.4

1. Les chiffres englobent les filiales et les succursales des compagnies étrangères implantées au Royaume-Uni.

Sources : *Financial statistics* et Ministère du commerce et de l'industrie.

*Annexe IV*  
**CHRONOLOGIE ÉCONOMIQUE**

**1985**

*16 décembre*

Publication d'un Livre Blanc sur le système de protection sociale. Les grandes lignes en sont les suivantes :

- i) le régime général de retraite (State earnings-related pension scheme) est reconduit mais les sommes versées seront diminuées afin de réduire le coût du système quand il jouera à plein d'ici 25 ans ;
- ii) le système complexe de prestations complémentaires et d'allocations familiales liées au revenu (supplementary benefit and family income supplement) sera remplacé par celui, plus simple, d'une aide liée au revenu et d'un crédit familial (income support and family credit) qui varieront selon les ressources et seront mutuellement cohérentes.

La plupart de ces propositions seront mises en œuvre en avril 1988.

*17 décembre*

Publication d'un Livre Blanc sur le contrôle prudentiel des banques.

*19 décembre*

Publication d'un projet de loi sur les services financiers contenant des mesures visant à lutter contre la fraude dans les opérations d'investissement par le recours à un nouvel organisme réglementaire.

**1986**

*8 janvier*

Les grandes «clearing banks» portent leurs taux de base de 11½ à 12½ pour cent.

*15 janvier*

Publication du Livre Blanc sur les dépenses publiques (Cmd. 9703). Les principales projections sont les suivantes :

- i) L'estimation du total des dépenses publiques prévues est de 139 milliards de livres pour 1986/87 et de 144 milliards pour 1987/88, comme dans la Déclaration financière et le Rapport sur le budget de mars 1985. Le total prévu pour 1988/89 est fixé à 149 milliards de livres ;
- ii) Il ressort des prévisions qu'entre 1985/86 et 1988/89, les dépenses publiques devraient rester à peu près stables en termes réels et diminuer par rapport au revenu nominal ;
- iii) Il est prévu de réduire les dépenses militaires et de sécurité sociale, tandis que les ventes d'actifs augmenteront notablement.

*20 janvier*

Les taux légaux des indemnités de maladie seront relevés de 5.4 pour cent à compter du 6 avril.

28 janvier

Publication d'un Livre vert intitulé «Paying for Local Government» (Cmnd.9714), décrivant en détail les réformes radicales qui seront apportées au système de subventions.

6 février

Publication d'un Livre blanc intitulé «Privatisation of the Water Authorities in England and Wales», (Cmnd.9734).

18 mars

Présentation du Budget au Parlement. Les principaux points en sont les suivants :

- i) Impôt sur le revenu : le taux de base est abaissé de 1 point et ramené à 29 pour cent ; indexation des abattements au titre de l'impôt sur le revenu des personnes physiques : pour les célibataires, le seuil d'abattement est relevé de 130 livres et passe à 2 335 livres et, pour les couples mariés, il est relevé de 200 livres et passe à 3 665 livres ; les seuils supérieurs sont relevés de 1 000 livres ; les abattements accordés aux personnes âgées sont relevés de 160 livres pour un célibataire et 250 livres pour un couple marié ;
- ii) Taxe sur le tabac : hausse de 11 pence par paquet de cigarettes, sans changement pour les cigares et le tabac à pipe ; taxe sur les carburants : hausse de 7½ pence par gallon pour l'essence ;
- iii) Le seuil d'application de la TVA est porté de 19 500 à 20 500 livres par an ;
- iv) Le droit de timbre sur les achats et ventes d'actions est réduit de moitié et ramené à 0.5 pour cent ;
- v) Des incitations fiscales sont offertes aux petits investisseurs pour l'achat régulier d'actions dans la limite de 2 400 livres par an («Personal Equity Plan») ;
- vi) L'impôt sur les sociétés est réduit de 5 points pour les grandes entreprises revenant à 35 pour cent, et de 1 point pour les petites entreprises, pour lesquelles il s'établit à 29 pour cent ;
- vii) Mesures en faveur de l'emploi : au titre du Programme d'activités d'intérêt collectif, le nombre d'emplois créés pour les chômeurs de longue durée passera de 200 000 à 255 000, et le salaire hebdomadaire moyen passera de 63 à 67 livres ; le Programme de développement de l'emploi, limité initialement à cinq régions-pilotes, sera étendu au pays tout entier ; le Programme d'allocations en faveur de la création d'entreprises sera étendu, le nombre de bénéficiaires passant de 65 000 à 100 000 par an ; le Programme d'expansion des entreprises sera étendu indéfiniment ; le Programme de garantie des prêts aux petites entreprises sera prorogé pour trois ans, la prime étant réduite de moitié et revenant de 5 à 2½ pour cent ; mise en œuvre d'un Programme en faveur des nouveaux arrivants sur le marché du travail, destiné à aider les jeunes à trouver du travail pendant la première année en offrant une subvention de 15 livres par semaine aux employeurs qui recrutent des jeunes de 18-19 ans à un salaire inférieur à 55 livres par semaine et des jeunes de 20 ans à un salaire inférieur à 65 livres par semaine. Le coût net des mesures en faveur de l'emploi s'élèvera à 100 millions de livres en 1986/87 et à 165 millions en 1987/88 ;
- viii) Les augmentations de prestations de sécurité sociale payables en juillet pour les titulaires de pensions de vieillesse et de veuvage seront exonérées d'impôt en 1986/87 ; le coût de cette mesure s'élève à 15 millions de livres ;
- ix) Le besoin de financement du secteur public en 1986/87 est fixé à 7 milliards de livres, soit 1¼ pour cent du PIB. La fourchette d'objectif pour la croissance de M3 en Sterling en 1986/87 va de 11 à 15 pour cent et celle de M0 va de 2 à 6 pour cent.

19 mars

Les grandes «clearing banks» ramènent leur taux de base de 12½ à 11½ pour cent. Deux grandes mutuelles d'épargne-logement, Halifax et Abbey National, ramènent le taux des prêts hypothécaires de 12¾ à 12 pour cent.

20 mars

Les autres mutuelles d'épargne-logement ramènent le taux des prêts hypothécaires de 12¾ à 12 pour cent.

8 avril

Les grandes «clearing banks» ramènent leur taux de base de  $11\frac{1}{2}$  à 11 pour cent.

18 avril

Les grandes «clearing banks» ramènent leur taux de base de 11 à  $10\frac{1}{2}$  pour cent.

21 avril

Les principales mutuelles d'épargne-logement ramènent le taux des prêts hypothécaires de 11 à  $10\frac{1}{2}$  pour cent.

22 mai

La National Westminster Bank ramène son taux de base de  $10\frac{1}{2}$  à 10 pour cent.

23 mai

Les autres grandes «clearing banks» ramènent leur taux de base de  $10\frac{1}{2}$  à 10 cent.

17 juin

La privatisation de Royal Ordnance est repoussée *sine die*.

5 août

Les prix du pétrole augmentent de 5 dollars pour s'établir à 15 dollars par baril après l'annonce, faite par les pays de l'OPEP, de leur décision de réduire leur production au cours deux mois suivants pour la ramener de 20 millions à 16.8 millions de barils par jour.

3 septembre

L'Etat emprunte 4 milliards de dollars (2.7 milliards de livres) sur les marchés internationaux afin de renflouer ses réserves officielles.

24 septembre

Emission de titres des caisses d'épargne privées.

14 octobre

La Banque d'Angleterre et les grandes «clearing banks» portent leur taux de base de 10 à 11 pour cent.

21 octobre

La mutuelle d'épargne-logement Halifax portera le taux des prêts hypothécaires de 11 à  $12\frac{1}{4}$  pour cent le 1er novembre.

22 octobre

Les pays de l'OPEP décident de limiter leur production de pétrole jusqu'à la fin de 1986.

27 octobre

La Bourse de Londres adopte des systèmes électroniques de négociation et d'information — c'est ce qu'on appelle le «Big Bang».

31 octobre

Le prix au comptant du pétrole brut de Brent augmente de 1 dollar et passe à 14.9 dollars par baril.

6 novembre

Déclaration d'automne du Chancelier de l'échiquier. Les grandes lignes en sont les suivantes :

- i) Les dépenses publiques augmenteront de 4.7 milliards de livres en 1987/88 et de 5.5 milliards en 1988/89, principalement au titre de l'éducation, de la sécurité sociale, de la santé et de l'ordre public ;



- ii) Les ventes d'actifs rapporteront 5 milliards de livres au cours de chacun des prochains exercices ;
- iii) Le besoin de financement du secteur public restera de 7 milliards de livres en 1986/87.

#### 7 novembre

Publication de la Loi de 1986 sur les services financiers, qui régleme la conduite de l'activité d'investissement par un nouveau système de protection des investisseurs et par l'extension du champ d'application de la réglementation officielle.

#### 21 décembre

Les pays de l'OPEP décident de limiter leur production de pétrole à 15.8 millions de barils par jour pendant le premier semestre de 1987 et d'établir des prix fixes.

### 1987

#### 15 janvier

Publication du Livre blanc sur les dépenses publiques. Les principales prévisions sont les suivantes :

- i) Les dépenses des administrations publiques augmenteront de 1 pour cent par an en termes réels entre 1986/87 et 1989/90, la majeure partie de l'augmentation étant affectée à l'éducation, à la santé et à l'ordre public.
- ii) En proportion du PIB, les dépenses des administrations publiques, compte non tenu du produit des privatisations, reviendront de 44<sup>1</sup>/<sub>2</sub> pour cent en 1986/87 à 42<sup>1</sup>/<sub>4</sub> pour cent en 1989/90.

#### 9 mars

Les grandes «clearing banks» ramènent leur taux de base de 11 à 10<sup>1</sup>/<sub>2</sub> pour cent.

#### 17 mars

Présentation du budget au Parlement. Les grandes lignes en sont les suivantes :

- i) Le taux de base de l'impôt sur le revenu est ramené à 27 pour cent ; les principaux abattements d'impôt sur le revenu des personnes physiques sont relevés en fonction de l'inflation (3.7 pour cent) : pour les célibataires, l'abattement augmente de 90 livres et passe à 2 425 livres et, pour les couples mariés, il augmente de 140 livres pour passer à 3 795 livres ; le seuil d'abattement accordé aux personnes âgées est relevé de 110 livres pour les célibataires et de 170 livres pour les couples mariés.
- ii) Institution, dans certaines conditions, de dégrèvements d'impôt sur le revenu pour les salariés participant à un plan de rémunération avec intéressement, dans la limite de 3 000 livres ou de 20 pour cent du salaire faisant l'objet d'une retenue à la source, le montant retenu étant le plus bas des deux.
- iii) Les taux des principaux impôts indirects ne seront pas ajustés en fonction de l'inflation ; le coût de cette mesure est estimé à 455 millions de livres en 1987/88 et 490 millions en 1988/89 (à partir d'une base indexée).
- iv) Le taux de l'impôt sur les sociétés est ramené de 29 à 27 pour cent pour les petites entreprises. Le taux principal de l'impôt sur les sociétés reste de 35 pour cent.
- v) Un nouveau régime fiscal sera mis en œuvre en 1988 pour les pensions. Les salariés auront la possibilité de quitter le régime général de retraite pour s'affilier à un régime de prévoyance personnelle auquel le Ministère de la Santé et de la Sécurité sociale versera une contribution minimale.
- vi) Le régime fiscal auquel sont assujettis les Membres de la Lloyd's sera aligné sur celui des compagnies d'assurance ordinaires, ce qui aura des répercussions sur l'activité de réassurance de la Lloyd's.
- vii) Le seuil d'application de la TVA sera de 21 300 livres par an. La période de notification est portée à 30 jours et le mode de recouvrement sera modifié afin d'aider les petites entreprises.

- vii) Le niveau de l'objectif du besoin de financement du secteur public est fixé à 4 milliards de livres en 1987/88 et 1988/89 et à 5 milliards pour les deux exercices suivants, soit 1 pour cent du PIB. Les projections tiennent compte d'un ajustement budgétaire de 3 milliards de livres en 1988/89 et de 2 milliards en 1989/90 et 1990/91.
- ix) La fourchette d'objectif fixée pour la croissance de M0 en 1987/88 va de 2 à 6 pour cent. Aucun objectif officiel n'est fixé pour M3 en sterling en 1987/88.

*19 mars*

Les grandes «clearing banks» ramènent leur taux de base de 10<sup>1</sup>/<sub>2</sub> à 10 pour cent.

*28 avril*

Les grandes «clearing banks» ramènent leur taux de base de 10 à 9<sup>1</sup>/<sub>2</sub> pour cent.

*8 mai*

Les grandes «clearing banks» ramènent leur taux de base de 9<sup>1</sup>/<sub>2</sub> à 9 pour cent.

*11 mai*

Le gouvernement annonce un certain nombre de mesures visant à renforcer les pouvoirs du Groupe de travail sur les rachats et fusions, qui dispose de sa propre autorité, sans pour autant les inscrire dans un cadre réglementaire.

**PAGE BLANCHE**

***ANNEXE STATISTIQUE***

**Tableau A. Emplois du PIB**  
Millions de livres

	PIB au coût des facteurs*	Dépense finale aux prix du marché**	Demande intérieure totale***	Consommation privée	Dépenses publiques courantes	Investissement fixe	Variation des stocks	Exportations de biens et services	Importations de biens et services	Impôts indirects moins subventions	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Aux prix courants :</b>											
1982	235 362	344 263	271 203	167 382	60 480	44 647	-1 306	73 060	68 122	40 779	
1983	258 017	378 401	298 002	182 600	65 939	48 812	651	80 399	77 580	42 804	
1984	275 048	412 243	320 345	195 341	69 787	55 577	-360	91 898	92 445	44 750	
1985	302 368	450 265	347 949	213 235	74 101	60 068	545	102 316	98 786	49 111	
1986	318 659	474 222	376 313	231 632	79 820	64 017	844	97 909	100 844	54 719	
<b>Aux prix de 1980...</b>											
1977	194 382	274 694	215 083	124 868	46 172	41 441	2 602	59 611	52 177	28 135	
1978	199 514	284 649	223 914	131 742	47 238	42 726	2 208	60 735	54 203	30 932	
1979	203 805	295 489	232 326	137 612	48 213	43 954	2 547	63 163	59 879	31 805	
1980	199 606	288 197	225 100	137 234	48 936	41 774	-2 844	63 097	57 868	30 723	
1981	197 850	284 352	221 616	137 220	49 042	37 844	-2 490	62 736	56 404	30 098	
1982	199 488	289 395	226 125	138 285	49 563	39 404	-1 127	63 270	59 484	30 423	
1983	207 007	301 234	236 560	143 610	50 530	41 740	680	64 674	62 773	31 454	
1984	210 931	312 133	243 002	146 667	50 896	45 490	-51	69 131	68 558	32 644	
1985	218 355	323 023	249 886	151 961	50 993	46 328	604	73 137	70 691	33 977	
1986	223 433	333 231	257 918	159 165	51 587	46 602	564	75 313	74 826	34 972	
<b>...et après correction des variations saisonnières :</b>											
1985	1	54 458	80 501	62 312	37 448	12 712	12 123	29	18 189	17 686	8 357
	2	54 574	80 466	61 952	37 597	12 790	11 172	393	18 514	17 501	8 391
	3	54 527	80 625	62 639	38 295	12 711	11 571	62	17 986	17 496	8 602
	4	54 796	81 431	62 983	38 621	12 780	11 462	120	18 448	18 008	8 627
1986	1	55 855	82 108	64 082	38 977	12 768	11 803	534	18 026	17 706	8 547
	2	55 546	82 364	63 734	39 610	12 780	11 485	-141	18 630	18 154	8 664
	3	55 627	83 623	64 819	40 280	13 003	11 804	-268	18 804	19 165	8 831
	4	56 405	85 136	65 283	40 298	13 036	11 510	439	19 853	19 801	8 930

Note : Pour les années antérieures à 1978, les agrégats diffèrent légèrement de la somme des composantes à cause de la méthode de rebasement aux prix de 1980.

\* 1 = 2-9-10.

\*\* 2 = 4+5+6+7+8.

\*\*\* 3 = 2-8.

Source : *Economic Trends*.

**Tableau B. Formation intérieure brute de capital fixe**  
Millions de livres, aux prix de 1980, données désaisonnalisées

	Total	Secteur privé <sup>1</sup>	Administrations publiques <sup>1</sup>	Entreprises nationales <sup>1</sup>	Véhicules, navires et avions	Installations et machines	Logement		Autres nouveaux bâtiments et ouvrages <sup>2</sup>	Pétrole et gaz naturel	Industries manu- facturières <sup>3</sup>
							Privé	Public			
1977	41 441	26 510	7 555	7 285	4 722	13 001	5 560	3 382	14 777	3 319	6 774
1978	42 726	29 201	6 718	6 807	5 187	13 928	5 934	3 114	14 563	3 088	7 221
1979	43 954	30 732	6 423	6 799	5 446	15 010	6 468	2 893	14 137	2 525	7 496
1980	41 774	29 641	5 498	6 635	4 577	14 978	6 116	2 559	13 544	2 399	6 478
1981	37 844	27 739	4 060	6 045	3 549	13 901	5 454	1 720	13 220	2 680	4 865
1982	39 404	29 482	3 788	6 134	3 653	14 119	5 457	1 827	14 348	2 763	4 704
1983	41 740	29 966	5 174	6 600	3 750	14 772	6 075	2 342	14 801	2 584	4 780
1984	45 490	33 675	5 790	6 025	4 369	16 064	6 616	2 251	16 190	2 798	5 762
1985	46 328	36 204	5 613	4 511	4 680	17 388	6 415	1 994	15 851	2 335	5 852
1986	46 602	36 282	6 170	4 150	4 170	17 216	7 263	2 025	15 928	2 001	5 818
1985	1	12 123	9 579	1 294	1 250	1 456	4 627	1 574	526	3 940	1 500
	2	11 172	8 659	1 382	1 131	1 121	4 018	1 590	480	3 963	1 423
	3	11 571	8 987	1 451	1 133	1 105	4 350	1 621	503	3 992	1 447
	4	11 462	8 979	1 486	997	998	4 393	1 630	485	3 956	1 482
1986	1	11 803	9 071	1 617	1 115	1 025	4 441	1 614	580	4 143	1 482
	2	11 485	8 928	1 545	1 012	1 085	4 266	1 796	485	3 853	1 456
	3	11 804	9 289	1 471	1 044	1 033	4 298	1 991	478	4 004	1 463
	4	11 510	8 994	1 537	979	1 027	4 211	1 862	482	3 928	1 417

*Note :* Pour les années antérieures à 1978, les agrégats diffèrent légèrement de la somme des composantes à cause de la méthode de rebasement aux prix de 1980.

1. Y compris les achats moins les ventes de terrains et d'immeubles existants.

2. Y compris les coûts de transfert des terrains et immeubles.

3. Actifs loués en crédit-bail compris.

*Source :* *Economic Trends.*

Tableau C. Consommation et investissements  
Données désaisonnalisées

	Demande de biens de consommation				Investissements					
	Total des ventes au détail	Ventes au détail hors alimentation	Immatriculations de voitures neuves	Variations de l'encours total du crédit à la consommation <sup>1</sup>	Dépenses d'équipement		Commandes nouvelles du marché intérieur reçues par l'industrie mécanique <sup>2</sup>	Mises en chantier de logements		Formation de stocks (industrie manufacturière)
					Industries manufacturières	Commerce et services		Secteur privé	Secteur public	
	En volume, 1980 = 100		Milliers, moyenne mensuelle	Millions de livres, en fin de période	Millions de livres, aux prix de 1980		Ventes mensuelles moyenne de 1980 = 100	Milliers		Millions de livres, aux prix de 1980
1976	93.1	93.9	107	348	6 475	9 827	95	154.7	170.8	437
1977	91.5	92.1	109	935	6 774	10 613	100	134.8	132.1	1 354
1978	96.4	99.3	132	1 547	7 221	11 581	112	157.3	107.4	476
1979	100.6	103.8	142	1 402	7 495	12 709	108	144.0	81.2	275
1980	100.0	100.0	127	937	6 479	12 808	92	98.9	56.4	-2 321
1981	100.2	99.7	125	627	4 865	12 123	95	116.7	37.2	-1 516
1982	102.1	101.9	132	1 446	4 705	12 539	93	140.5	52.8	-1 113
1983										
1	105.4	105.7	146	546	1 117	3 173	87	45.5	14.9	38
2	106.6	107.6	147	430	1 165	3 208	94	41.7	11.7	-65
3	107.7	108.2	158	601	1 207	3 232	100	40.6	9.7	-274
4	109.0	110.3	151	669	1 290	3 515	101	42.0	11.3	169
1984										
1	109.0	108.2	147	619	1 385	3 378	104	40.4	12.1	105
2	111.0	111.2	150	614	1 421	3 747	103	38.6	10.1	-59
3	111.8	112.4	148	413	1 447	3 943	102	38.1	9.7	105
4	113.5	114.0	141	513	1 502	4 000	103	36.6	8.3	150
1985										
1	114.4	113.8	148	586	1 498	4 660	104	36.9	8.2	-216
2	115.9	115.6	151	533	1 424	3 902	100	40.0	8.4	215
3	117.3	116.8	157	745	1 447	4 134	101	41.3	8.1	-21
4	117.9	117.9	158	722	1 481	4 060	110	43.6	8.9	-463
1986										
1	119.3	118.7	146	980	1 483	4 213	111	40.7	7.7	-177
2	121.3	128.5	155	418	1 455	4 048	111	42.5	7.5	68
3	123.7	131.7	162	968	1 461	4 030	111	45.6	8.3	-51
4	126.5	135.3	159	586	1 441	4 009	107	43.3	7.9	-99
1987										
1	125.4	132.4	158	1 117	..	..	..	49.4	6.7	..
% de variation du dernier trimestre par rapport au trimestre précédent	-0.9	-2.1	-0.6		-1.4	-0.5				
% de variation du dernier trimestre par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente	5.1	11.5	8.2		-2.7	-1.3				

1. Jusqu'en 1979, y compris les nouveaux paiements d'intérêts devant venir à échéance tout au long de la durée des prêts.

2. Déduction faite des annulations.

Sources: *Economic Trends* et *Monthly Digest of Statistics*.

Tableau D. **Production et main-d'œuvre**  
Données désaisonnalisées

	PIB estimation de compromis <sup>1</sup>	PIB par personne employée <sup>2</sup>	Indice de la production industrielle	Indice de la production dans les industries manufacturières	Chômeurs <sup>3</sup>	Vacances d'emploi non satisfaites adultes	Emploi dans l'ensemble de l'économie	Emploi dans les industries manufacturières	Heures supplémentaires dans les industries manufacturières	
	1980 = 100				Milliers		1980 = 100		Millions par semaine	
1976	94.4	95.0	95.2	106.9	1 179	122	98.7	107.4	14.01	
1977	97.0	97.6	100.1	108.9	1 251	155	99.0	107.7	15.58	
1978	99.6	100.4	103.1	109.5	1 226	210	99.4	106.1	15.61	
1979	102.3	102.2	107.1	109.5	1 140	241	100.6	105.3	15.07	
1980	100.0	100.0	100.0	100.0	1 452	134	100.0	100.0	11.76	
1981	98.8	101.9	96.6	94.0	2 270	91	96.6	91.0	9.37	
1982	100.3	105.8	98.4	94.2	2 626	114	94.6	85.5	9.93	
1983	1	102.7	108.7	100.3	95.8	2 804	124	93.5	82.1	9.68
2	102.8	109.1	100.6	95.4	2 865	133	93.5	81.2	9.60	
3	104.1	110.7	102.8	97.5	2 890	145	93.9	80.6	10.59	
4	105.1	111.3	104.0	98.9	2 906	148	94.4	80.1	11.24	
1984	1	105.9	111.3	104.0	99.4	2 949	147	94.9	79.8	11.20
2	105.6	111.2	102.6	100.3	2 973	149	95.2	79.8	11.59	
3	106.9	111.5	102.4	101.4	3 017	151	95.7	79.9	11.58	
4	108.0	111.9	103.7	101.7	3 055	153	96.2	79.8	11.86	
1985	1	109.2	113.0	106.4	103.3	3 088	156	96.6	79.7	11.88
2	110.6	114.1	109.3	104.5	3 119	162	96.9	79.7	11.76	
3	110.4	113.8	108.1	103.5	3 124	163	97.2	79.6	12.09	
4	110.7	114.4	108.4	103.6	3 122	167	97.3	79.5	12.19	
1986	1	111.9	114.9	109.1	102.6	3 171	167	97.3	79.1	11.84
2	112.6	116.0	109.2	103.5	3 208	176	97.4	78.5	11.50	
3	113.4	117.4	110.8	104.8	3 212	200	97.6	77.8	11.67	
4	114.5	117.7	110.7	107.1	3 143	213	97.9	77.7	11.85	
1987	1	..	..	112.2	106.9	3 077	209	..	77.4	11.89
Pourcentage de variation du dernier trimestre par rapport au trimestre précédent			+1.4	-0.2			+0.3	-0.4	+0.3	
Pourcentage de variation du dernier trimestre par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente			+2.8	+4.2			+0.6	-2.1	-0.4	

1. Moyenne des dépenses, des revenus et de la production.

2. Sur la base du PIB dans l'optique de la production.

3. Royaume-Uni, à l'exclusion des jeunes en fin de scolarité.

Sources : *Economic Trends* et *Department of Employment Gazette*.



Tableau E. **Financement intérieur**  
Données désaisonnalisées

	Variation de la masse monétaire au sens étroit M1	Variation de la masse monétaire M3 en sterling	Besoin d'emprunt des Administrations publiques*	Prêts bancaires en sterling au secteur privé	Accroissement net du volume des actions émises par les sociétés de crédit immobilier et des dépôts auprès de ces sociétés	Prêts hypothécaires des sociétés de crédit immobilier (engagements)	Fonds d'État : rendements à l'échéance finale <sup>1</sup>			Comparaison, compte tenu de la couverture à terme, entre les taux d'intérêt à 3 mois auprès des collectivités locales <sup>2</sup>		
							A court terme	A moyen terme	A long terme	Taux d'intérêt à 3 mois auprès des collectivités locales*	Taux d'intérêt à 3 mois auprès des collectivités locales et des prêts en Euro-dollars <sup>2</sup>	
							Millions de livres		Millions de livres		Taux annuel en %	
1976	1 944	3 528	8 938	3 407	3 405	6 090	12.06	13.61	14.43	14.88	-0.41	
1977	2 189	4 127	5 463	3 188	6 099	7 254	10.08	12.02	12.73	6.73	0.16	
1978	3 841	6 737	8 436	4 698	4 822	8 710	11.32	12.07	12.47	12.44	-0.33	
1979	2 492	6 651	12 681	8 585	5 769	9 119	12.67	12.95	12.99	17.22	0.32	
1980	1 203	10 610	11 822	10 025	7 159	10 228	13.84	13.91	13.78	14.75	0.34	
1981	3 138	9 342	10 590	11 192	7 196	11 948	14.65	14.88	14.74	15.75	0.60	
1982	4 398	7 477	4 954	17 769	6 466	16 899	12.79	13.08	12.88	10.63	0.13	
1983	1	1 409	3 769	4 438	1 610	1 292	5 049	11.29	11.68	11.36	10.75	0.22
	2	1 003	2 382	1 765	3 608	1 261	4 448	11.07	11.07	10.53	9.69	0.03
	3	915	1 036	2 502	4 135	2 002	4 583	11.55	11.50	10.90	9.69	0.04
	4	1 244	2 252	2 923	3 550	2 316	5 229	10.86	10.82	10.42	9.31	0.10
1984	1	2 156	2 022	2 467	4 272	2 732	5 855	10.59	10.77	10.31	8.94	-0.05
	2	1 960	2 791	3 282	3 179	2 063	6 729	11.30	11.41	10.83	9.50	0.08
	3	1 669	2 568	2 585	3 948	1 664	6 146	12.17	11.85	11.14	10.75	0.05
	4	1 092	2 569	1 879	5 142	2 113	5 901	11.10	11.05	10.49	10.13	0.29
1985	1	2 335	3 857	2 380	6 179	1 700	6 201	11.70	11.60	10.98	13.13	0.13
	2	2 179	2 941	1 194	4 952	1 921	6 471	11.35	11.23	10.75	12.56	0.21
	3	2 819	4 715	2 369	4 511	1 944	7 047	10.78	10.73	10.40	11.38	0.08
	4	1 931	2 974	1 572	5 326	1 897	8 044	10.69	10.69	10.35	11.94	0.08
1986	1	3 355	8 155	1 600	6 270	2 448	8 044	10.86	10.57	10.20	11.25	-0.73
	2	4 140	6 934	928	6 510	1 762	10 581	8.57	8.89	9.00	9.75	-0.01
	3	5 310	6 186	2 453	6 899	219	10 661	9.50	9.69	9.58	10.38	0.02
	4	-222	2 327	-2 771	10 514	2 206	8 247	11.13	11.06	10.70	11.31	0.25
1987	1	5 689	10 196	1 469	6 640	1 652	7 996	9.73	9.77	9.69	9.87	-0.03

\* Données non désaisonnalisées.

1. Moyenne des rendements de chaque mercredi jusqu'en février 1980; à partir de mars 1980, moyenne de toutes les observations (3 par semaine); et, à partir de janvier 1982, moyenne des rendements de tous les jours ouvrables.

2. Écart entre le taux de l'intérêt versé par les collectivités locales, compte tenu du coût de la couverture à terme, et le taux de l'Euro-dollar. Le signe + indique que le taux net servi par les collectivités locales est supérieur au taux de l'Euro-dollar, et le signe - qu'il est inférieur.

Sources: Bank of England Quarterly Bulletin et Financial Statistics.

Tableau F. Salaires, prix et position extérieure  
Données désaisonnalisées

	Gains moyens <sup>1</sup>	Prix à la production de l'industrie manufacturière destinés au marché intérieur <sup>2</sup>	Indice des prix de détail*	Valeurs unitaires exportation*	Valeurs unitaires importation <sup>2</sup>	Exportations (fob)	Importations (fob)	Solde des opérations visibles	Balance courante	Total des mouvements monétaires*
	Janvier 1980 = 100	1980 = 100	1975 = 100	1980 = 100		Millions de livres			Millions de livres	
1976	65.1	60.9	116.6	60.8	70.9	25 191	29 120	-3 929	-920	-3 629
1977	71.0	72.0	135.1	72.0	82.1	31 728	34 012	-2 284	-136	7 362
1978	80.2	79.1	146.2	79.1	85.2	35 063	36 605	-1 542	965	-1 126
1979	92.6	87.7	165.8	87.6	90.9	40 687	44 136	-3 449	-717	1 905
1980	111.4	100.0	195.6	100.0	100.0	47 422	46 061	1 361	2 929	1 372
1981	125.8	109.5	218.8	108.8	108.2	50 977	47 617	3 360	6 159	-687
1982	137.6	118.0	237.6	116.2	116.7	55 565	53 234	2 331	3 936	-1 284
1983										
1	146.0	121.8	242.6	123.0	125.1	14 682	14 613	69	1 579	-616
2	147.9	124.2	247.5	124.9	126.7	14 745	15 210	-465	-49	129
3	150.4	125.1	250.7	126.9	127.7	15 290	15 376	-86	1 153	-5
4	152.5	126.8	253.5	128.2	130.4	16 059	16 412	-353	452	-328
1984										
1	154.9	129.0	255.1	131.4	133.9	16 693	16 706	-13	1 249	-190
2	155.9	132.0	260.3	134.3	137.6	16 855	18 124	-1 269	-343	-668
3	159.1	132.8	262.5	137.1	141.4	17 628	19 144	-1 516	-158	-343
4	163.3	134.5	265.8	141.3	145.8	19 191	20 277	-1 086	534	-115
1985										
1	166.8	136.6	269.2	146.4	152.3	20 081	21 279	-1 198	-115	-274
2	170.2	139.4	278.4	145.5	148.7	20 192	20 404	-212	1 302	438
3	173.9	140.2	279.1	141.7	141.4	18 703	19 299	-596	1 147	-32
4	176.1	141.4	280.5	140.5	138.3	19 135	19 307	-172	612	667
1986										
1	180.6	143.3	282.5	139.0	137.6	18 164	19 391	-1 227	682	351
2	184.1	145.7	286.1	134.8	131.5	17 786	19 337	-1 551	-94	426
3	186.9	146.3	286.5	134.3	130.2	17 553	20 426	-2 873	-931	1 719
4	190.1	147.4	290.1	138.1	137.0	19 339	21 942	-2 603	-757	..
1987										
1	..	149.3	293.7	140.7	140.0	19 534	20 710	-1 176	625	..
Pourcentage de variation du dernier trimestre par rapport au trimestre précédent										
par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente										
	+1.7	+1.3	+1.2	+1.9	+2.2					
	+7.9	+4.2	+4.0	+1.2	+1.7					

\* Non désaisonné.

1. De 1973 à 1975, indice janvier 1970 = 100, et de 1976 à 1979, indice janvier 1976 = 100, liés à l'indice janvier 1980 = 100.

2. A l'exclusion des denrées alimentaires, des boissons et du tabac.

Sources : *Economic Trends* et *Employment Gazette*.

Tableau G. **Mouvements de capitaux, net**  
Chiffres non corrigés des variations saisonnières  
Millions de livres sterling

	Balance courante	Investissements du Royaume-Uni à l'étranger			Prêts à l'étranger des banques du Royaume-Uni			Prêts à l'étranger par les résidents du Royaume-Uni autres que les banques et le gouvernement			Autres transactions extérieures du gouvernement	Investissement total et autres mouvements de capitaux	Tirages (+) ou additions (-) aux réserves	Allocations de DTS et souscription-or au FMI	Ajustement statistique	
		Total	Direct	Porte-feuille	Total	Devises étrangères	Sterling	Total	Entreprises nationalisées	Secteur privé non bancaire						
1975	-1 582	329	194	135	666	545	121	902	286	616	-951	946	655	-	-19	
1976	-920	355	-767	1 122	-708	322	-1 030	542	822	-280	-448	-259	853	-	326	
1977	-136	2 069	147	1 922	2 265	1 041	1 224	1 277	958	319	736	6 347	-9 588	-	3 377	
1978	965	-2 770	-1 558	-1 212	-2 022	-1 049	-973	227	134	93	-886	-5 451	2 329	-	2 157	
1979	-717	-2 219	-2 859	640	3 548	550	2 998	-7	150	-157	-332	990	-1 059	195	591	
1980	2 969	-2 300	-569	-1 731	729	495	234	-832	5	-837	-242	-2 645	-291	180	-173	
1981	6 159	-7 138	-3 161	-3 977	-891	-401	-490	-787	-262	-525	-113	-8 929	2 419	158	193	
1982	3 936	-7 853	-1 358	-6 495	3 767	3 365	402	-98	-232	134	246	-3 938	1 421	-	-1 419	
1983	3 135	-6 495	-1 863	-4 632	2 804	1 090	1 714	-529	-67	-462	-1 054	-5 274	607	-	1 532	
1984	1 282	-13 683	-5 552	-8 161	10 702	9 502	1 200	-3 547	-49	-3 498	-792	-7 320	908	-	5 130	
1985	1	-115	-5 633	-990	-4 643	3 012	1 718	1 294	-673	-10	-663	-29	-3 323	90	-	3 991
2	1 302	-3 207	-937	-2 270	1 194	1 132	62	1 442	35	1 407	-139	-710	-607	-	416	
3	1 147	-3 505	-750	-2 755	-2 154	-3 307	1 153	653	97	556	-80	-5 086	-49	-	3 878	
4	612	-2 456	-923	-1 533	5 361	5 357	4	1 106	-114	1 220	-461	-3 550	-1 192	-	-3 904	
1986	1	682	-2 438	1 301	-3 739	2 614	791	1 823	-1 018	-141	-877	247	-595	-580	-	999
2	-94	-4 836	-64	-4 772	1 486	2 880	-1 394	1 286	-18	1 304	-28	-2 092	-296	-	2 895	
3	-931	-4 048	-1 524	-2 524	5 282	6 010	-728	2 093	3	2 090	2	-3 329	-2 321	-	111	
4	-757	-4 058	-3 609	-449	653	849	-196	459	-33	492	-563	-3 509	306	-	2 853	

Source: *Economic Trends*.

Tableau H. Avoirs et engagements extérieurs

Taux de change effectif	Réserves officielles <sup>1</sup>		Balance sterling			Encours de l'emprunt public à l'étranger <sup>2</sup>		
	Total	dont :	Total	Détenteurs officiels		Total	dont :	
		Devises convertibles		Pays exportateurs de pétrole	Autres détenteurs		FMI <sup>3</sup>	
1970T1 = 100	Millions de dollars, fin de période		Millions de livres, fin de période			Millions de dollars, fin de période		
1976	64.9	4 129	2 513	2 647	1 421	3 484	14 199	1 975
1977	61.8	20 557	19 015	2 852	1 360	4 965	18 365	4 057
1978	62.4	15 694	14 230	2 633	1 006	5 258	16 508	2 324
1979	65.6	22 538	18 034	3 320	1 205	7 838	14 753	1 071
1980	72.5	27 476	18 621	4 669	2 238	10 309	12 012	717
1981	74.8	23 347	13 457	4 757	2 471	12 916	8 239	364
1982	71.9	16 997	9 634	5 561	2 654	17 530	7 893	57
1983	67.3	17 817	9 040	6 628	2 758	21 408	8 023	—
1984	1	16 749	8 465	7 040	2 720	22 756	8 263	—
2	65.1	15 505	7 063	7 213	2 615	24 701	7 874	—
3	64.3	15 260	7 032	7 437	2 796	26 297	7 808	—
4	62.3	15 694	7 577	7 755	2 702	26 825	8 271	—
1985	1	13 528	6 818	7 572	2 444	31 783	8 505	—
2	66.1	14 318	7 560	7 872	2 614	31 719	8 755	—
3	68.2	14 176	7 351	8 395	2 534	31 972	9 077	—
4	66.2	15 543	8 486	9 327	3 099	31 236	11 861	—
1986	1	18 750	10 650	9 738	3 277	34 617	12 343	—
2	62.7	19 188	11 082	9 155	3 121	34 644	12 242	—
3	59.0	22 426	14 435	9 367	3 331	35 371	16 362	—
4	55.7	21 923	13 781	9 409	3 322	37 199	..	..
1987	1	27 039	..	..	..	..	..	..

Pour mémoire : Échéancier des remboursements des engagements extérieurs en devises par le secteur public au 31 décembre 1981 (milliards de dollars) :

1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	à partir de 1992	Total
1.7	0.9	1.6	1.2	1.2	1.4	1.2	0.9	0.7	0.7	2.8	14.3

1. Depuis fin mars 1979, les bases d'évaluation des réserves doivent être révisées chaque année. L'or est évalué à 35 dollars l'once de fin jusqu'à fin novembre 1971, à 38 dollars l'once jusqu'à fin janvier 1973 et à 42.2222 dollars l'once jusqu'à fin mars 1979. Les avoirs en droits de tirages spéciaux sont évalués sur la base de 1 DTS = 1 dollar jusqu'à fin novembre 1971, de 1 DTS = 1.08571 dollar jusqu'à fin janvier 1973 et de 1 DTS = 1.20635 dollar jusqu'à fin mars 1979. Les avoirs en devises convertibles sont évalués aux taux médians ou centraux de fin décembre 1971 à la fin mars 1979. Les bases d'évaluation publiées en 1979 ont été modifiées en mars 1980. En 1979, l'or a été évalué au cours moyen, à la cotation de la barre sur le marché de Londres, des trois premiers mois de l'année, diminué de 25 % ; à partir de fin mars 1980, il doit être évalué à ce prix ou à 75 % du cours de clôture coté à Londres le dernier jour ouvrable de mars si ce dernier prix est inférieur au premier. Les avoirs en droits de tirage spéciaux et en devises convertibles sont évalués à partir de fin mars 1979 sur la base de leurs taux de change moyens contre dollar des États-Unis pour les trois premiers mois de l'année ou bien, à partir de fin mars 1980, de leur valeur effective en dollars des États-Unis le dernier jour ouvrable de mars si cette valeur est inférieure à la première. À partir de juillet 1979, les devises convertibles incluent les "écus" acquis du fait d'opérations de crédit croisé avec le FECOM. Ces avoirs en écus sont évalués au taux de change moyen contre dollar de l'écu ou de l'unité de compte européenne pour les trois premiers mois de l'année ou (à partir de fin mars 1980) au taux applicable le dernier jour ouvrable de mars si celui-ci est inférieur au premier. Jusqu'en mars 1980, ce mode d'évaluation a été différent de celui qui était utilisé pour la publication mensuelle des chiffres des réserves et suivant lequel les écus étaient évalués au taux du marché applicable à chaque opération de crédit croisé.

2. Les emprunts inclus sont ceux enregistrés comme financement officiel dans les comptes de balance des paiements. À partir de la fin mars 1979, les taux auxquels sont évalués les emprunts en cours seront révisés chaque année sur la même base que les réserves. La réévaluation de 1979 a eu pour effet d'augmenter de 576 millions de dollars le montant des emprunts à la fin mars (emprunts au FMI) : +148 millions de dollars et autres emprunts du secteur public au titre du système de garantie de change : +428 millions de dollars.

3. Tirages sur le FMI, nets des remboursements par le Royaume-Uni, et tirages en sterling sur le FMI par d'autres pays ; frais et intérêts en sterling exclus.

Source : Bank of England Quarterly Bulletin.

Tableau I. Commerce extérieur par régions  
Millions de dollars EU, moyennes mensuelles

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
	Importations, caf														
OCDE, total	1 660	2 308	3 021	3 082	3 231	3 775	4 951	6 637	7 564	6 708	6 614	6 810	7 156	7 604	8 831
Amérique du Nord	372	482	631	592	635	716	854	1 100	1 452	1 272	1 183	1 141	1 231	1 264	1 228
OCDE-Europe	1 111	1 610	2 169	2 264	2 368	2 798	3 766	5 117	5 604	4 931	4 892	5 114	5 384	5 758	6 867
CEE	738	1 071	1 518	1 642	1 725	2 055	2 670	3 721	4 060	3 628	3 684	3 805	3 920	4 207	5 444
Pays à économie planifiée	84	115	136	129	161	183	191	250	253	141	168	166	198	172	188
Pays en voie de développement	511	723	1 251	1 127	1 204	1 211	1 271	1 567	2 026	1 582	1 393	1 246	1 309	1 368	1 444
dont : OPEP	209	295	724	575	611	528	538	580	826	603	482	331	286	277	202
	Exportations, fob														
OCDE, total	1 427	1 831	2 278	2 410	2 650	3 293	4 081	5 526	6 941	6 090	5 840	5 720	6 010	6 635	6 911
Amérique du Nord	333	395	440	426	465	555	678	854	1 055	1 204	1 216	1 181	1 270	1 438	1 482
OCDE-Europe	961	1 264	1 610	1 762	1 989	2 517	3 135	4 361	5 562	4 595	4 325	4 283	4 464	4 897	5 091
CEE	626	843	1 094	1 204	1 403	1 783	2 290	3 210	4 081	3 569	3 372	3 352	3 515	3 911	4 284
Pays à économie planifiée	61	70	89	115	105	126	161	179	229	175	135	125	153	134	151
Pays en voie de développement	473	558	735	996	1 019	1 275	1 609	1 710	2 206	2 126	1 932	1 649	1 539	1 677	1 802
dont : OPEP	119	147	213	380	431	565	703	603	881	932	850	666	561	555	578

Source : OCDE, Statistiques du commerce extérieur.

*STATISTIQUES DE BASE :*  
*COMPARAISONS INTERNATIONALES*



## OFFRES D'EMPLOI

### *Département des affaires économiques et statistiques*

#### OCDE

**A. Administrateur.** Un certain nombre de postes d'économistes pourraient se libérer en 1987 dans des domaines tels que la politique monétaire et budgétaire, la balance des paiements, l'affectation des ressources, les questions de politique macroéconomique, les prévisions à court terme et les études par pays. Qualifications et expérience *requis* : diplôme universitaire de niveau supérieur en sciences économiques; bonne connaissance des méthodes statistiques et économétrie appliquée; deux ou trois années d'expérience de l'analyse économique appliquée; maîtrise de l'une des deux langues officielles (anglais et français). Autres qualifications et expérience *souhaitées* : connaissance des problèmes économiques et de sources de données d'un certain nombre de pays Membres; aptitude confirmée à rédiger; expérience de l'estimation, de la simulation et de l'application des modèles économiques informatisés; notions de la deuxième langue officielle.

**B. Administrateur Principal.** Un certain nombre de postes d'économistes de haut niveau pourraient se libérer en 1987 dans des domaines tels que la politique monétaire et budgétaire, la balance des paiements, l'affectation des ressources, les questions de politique macroéconomique, les prévisions à court terme et les études par pays. Qualifications et expérience *requis* : diplôme universitaire de niveau supérieur en sciences économiques; vaste expérience de l'analyse économique appliquée, de préférence acquise auprès d'une banque centrale, d'un ministère de l'économie ou des finances ou d'un institut de recherche économique; bonne connaissance des méthodes statistiques et de l'économétrie appliquée; maîtrise de l'une des deux langues officielles (anglais et français) et aptitude confirmée à rédiger dans cette langue. Autres qualifications et expérience *souhaitées* : expérience de l'utilisation de l'analyse économique pour la formulation d'avis concernant l'orientation de l'action; très bonne connaissance de l'économie de plusieurs pays de l'OCDE; expérience des modèles économiques informatisés; bonne connaissance de la deuxième langue officielle.

Il est offert pour ces postes un traitement de base (net d'impôts) à partir de FF 193 968 ou FF 239 328 (Administrateur) et de FF 275 412 (Administrateur Principal), à quoi s'ajoutent d'autres allocations selon la situation de famille et le lieu de résidence de l'agent.

L'engagement initial sera de durée déterminée (deux ou trois ans).

Ces postes sont ouverts aux candidats des deux sexes ressortissants des pays Membres de l'OCDE. Les candidatures en anglais ou en français, accompagnées d'un curriculum vitæ, doivent être envoyées, sous la référence "ECSUR", à l'adresse suivante :

Chef du Personnel  
OCDE  
2, rue André-Pascal  
75775 PARIS CEDEX 16  
France



OECD SALES AGENTS  
DÉPOSITAIRES DES PUBLICATIONS DE L'OCDE

ARGENTINA - ARGENTINE

Carlos Hirsch S.R.L.,  
Florida 165, 4º Piso,  
(Galeria Guemes) 1333 Buenos Aires  
Tel. 33.1787.2391 y 30.7122

AUSTRALIA-AUSTRALIE

D.A. Book (Aust.) Pty. Ltd.  
11-13 Station Street (P.O. Box 163)  
Mitcham, Vic. 3132 Tel. (03) 873 4411

AUSTRIA - AUTRICHE

OECD Publications and Information Centre,  
4 Simrockstrasse,  
5300 Bonn (Germany) Tel. (0228) 21.60.45  
Local Agent:  
Gerold & Co., Graben 31, Wien I Tel. 52.22.35

BELGIUM - BELGIQUE

Jean de Lannoy, Service Publications OCDE,  
avenue du Roi 202  
B-1060 Bruxelles Tel. (02) 538.51.69

CANADA

Renouf Publishing Company Ltd/  
Éditions Renouf Ltée,  
1294 Algoma Road, Ottawa, Ont. K1B 3W8  
Tel: (613) 741-4333

Toll Free/Sans Frais:

Ontario, Quebec, Maritimes:  
1-800-267-1805  
Western Canada, Newfoundland:  
1-800-267-1826  
Stores/Magasins:  
61 rue Sparks St., Ottawa, Ont. K1P 5A6  
Tel: (613) 238-8985  
211 rue Yonge St., Toronto, Ont. M5B 1M4  
Tel: (416) 363-3171

Sales Office/Bureau des Ventes:  
7575 Trans Canada Hwy, Suite 305,  
St. Laurent, Quebec H4T 1V6  
Tel: (514) 335-9274

DENMARK - DANEMARK

Munksgaard Export and Subscription Service  
35, Nørre Søgade, DK-1370 København K  
Tel. +45.1.12.85.70

FINLAND - FINLANDE

Akateeminen Kirjakauppa,  
Keskuskatu 1, 00100 Helsinki 10 Tel. 0.12141

FRANCE

OCDE/OCED  
Mail Orders/Commandes par correspondance:  
2, rue André-Pascal,  
75775 Paris Cedex 16  
Tel. (1) 45.24.82.00  
Bookshop/Librairie: 33, rue Octave-Feuillet  
75016 Paris  
Tel. (1) 45.24.81.67 or/ou (1) 45.24.81.81

Principal correspondent:  
Librairie de l'Université,  
12a, rue Nazareth,  
13602 Aix-en-Provence Tel. 42.26.18.08

GERMANY - ALLEMAGNE

OECD Publications and Information Centre,  
4 Simrockstrasse,  
5300 Bonn Tel. (0228) 21.60.45

GREECE - GRÈCE

Librairie Kaufmann,  
28, rue du Stade, 105 64 Athens Tel. 322.21.60

HONG KONG

Government Information Services,  
Publications (Sales) Office,  
Beaconsfield House, 4/F.,  
Queen's Road Central  
ICELAND - ISLANDE  
Snebjörn Jónsson & Co., h.f.,  
Hafrastreti 4 & 9,  
P.O.B. 1131 - Reykjavik  
Tel. 13133/14281/11936

INDIA - INDE

Oxford Book and Stationery Co.,  
Scindia House, New Delhi 1 Tel. 331.5896/5308  
17 Park St., Calcutta 700016 Tel. 240832

INDONESIA - INDONÉSIE

Pdii-Lipi, P.O. Box 3065/JKT.Jakarta  
Tel. 583467

IRELAND - IRLANDE

TDC Publishers - Library Suppliers,  
12 North Frederick Street, Dublin 1.  
Tel. 744835-749677

ITALY - ITALIE

Libreria Commissionaria Sansoni,  
Via Lamarmora 45, 50121 Firenze  
Tel. 579751/584468  
Via Bartolini 29, 20155 Milano Tel. 365083  
Sub-depositari:  
Editrice e Libreria Herder,  
Piazza Montecitorio 120, 00186 Roma  
Tel. 6794628

Libreria Heppli,  
Via Heppli 5, 20121 Milano Tel. 865446  
Libreria Scientifica  
Dott. Lucio de Biasio "Aciou"  
Via Meravigli 16, 20123 Milano Tel. 807679  
Libreria Lattes,  
Via Garibaldi 3, 10122 Torino Tel. 519274  
La diffusione delle edizioni OCSE è inoltre  
assicurata dalle migliori librerie nelle città più  
importanti.

JAPAN - JAPON

OECD Publications and Information Centre,  
Landic Akasaka Bldg., 2-3-4 Akasaka,  
Minato-ku, Tokyo 107 Tel. 586.2016

KOREA - CORÉE

Kyobo Book Centre Co. Ltd.  
P.O.Box: Kwang Hwa Moon 1658,  
Seoul Tel. (REP) 730.78.91

LEBANON - LIBAN

Documenta Scientifica/Redico,  
Edison Building, Bliss St.,  
P.O.B. 5641, Beirut Tel. 354429-344425

MALAYSIA - MALAISIE

University of Malaya Co-operative Bookshop  
Ltd.,  
P.O.Box 1127, Jalan Pantai Baru,  
Kuala Lumpur Tel. 577701/577072

NETHERLANDS - PAYS-BAS

Staatsuitgeverij  
Chr. Plantijnstraat, 2 Postbus 20014  
2500 EA S-Gravenhage Tel. 070-789911  
Voor bestellingen: Tel. 070-789880

NEW ZEALAND - NOUVELLE-ZÉLANDE

Government Printing Office Bookshops:  
Auckland: Retail Bookshop, 25 Rutland Street,  
Mail Orders, 85 Beach Road  
Private Bag C.P.O.  
Hamilton: Retail: Ward Street,  
Mail Orders, P.O. Box 857  
Wellington: Retail, Mulgrave Street, (Head  
Office)  
Cubacade World Trade Centre,  
Mail Orders, Private Bag  
Christchurch: Retail, 159 Hereford Street,  
Mail Orders, Private Bag  
Dunedin: Retail, Princes Street,  
Mail Orders, P.O. Box 1104

NORWAY - NORVÈGE

Tanum-Karl Johan  
Karl Johans gate 43, Oslo 1  
PB 1177 Sentrum, 0107 Oslo 1 Tel. (02) 42.93.10

PAKISTAN

Mirza Book Agency  
65 Shahrah Quaid-E-Azam, Lahore 3 Tel. 66839

PORTUGAL

Livraria Portugal,  
Rua do Carmo 70-74, 1117 Lisbon Codex.  
Tel. 360582/3

SINGAPORE - SINGAPOUR

Information Publications Pte Ltd  
Pei-Fu Industrial Building,  
24 New Industrial Road No. 02-06  
Singapore 1953 Tel. 2831786, 2831798

SPAIN - ESPAGNE

Mundi-Prensa Libros, S.A.,  
Castelló 37, Apartado 1223, Madrid-28001  
Tel. 431.33.99  
Libreria Bosch, Ronda Universidad 11,  
Barcelona 7 Tel. 317.53.08/317.53.58

SWEDEN - SUÈDE

AB CE Fritzes Kungl. Hovbokhandel,  
Box 16356, S 103 27 STH,  
Regeringsgatan 12,  
DS Stockholm Tel. (08) 23.89.00  
Subscription Agency/Abonnements:  
Wennerberg-Williams AB,  
Box 30004, S104 25 Stockholm.  
Tel. (08)54.12.00

SWITZERLAND - SUISSE

OECD Publications and Information Centre,  
4 Simrockstrasse,  
5300 Bonn (Germany) Tel. (0228) 21.60.45  
Local Agent:  
Librairie Payot,  
6 rue Grenus, 1211 Genève 11  
Tel. (022) 31.89.50

TAIWAN - FORMOSE

Good Faith Worldwide Int'l Co., Ltd.  
9th floor, No. 118, Sec.2  
Chung Hsiao E. Road  
Taipei Tel. 391.7396/391.7397

THAILAND - THAILANDE

Suksit Siam Co., Ltd.,  
1715 Rama IV Rd.,  
Samyambangkok 5 Tel. 2511630

TURKEY - TURQUIE

Kültür Yayınları İş-Türk Ltd. Sti.  
Atatürk Bulvarı No: 191/Kat. 21  
Kavaklıdere/Ankara Tel. 25.07.60  
Dolmabahçe Cad. No: 29  
Besiktas/Istanbul Tel. 160.71.88

UNITED KINGDOM - ROYAUME-UNI

H.M. Stationery Office,  
Postal orders only: (01)211-5656  
P.O.B. 276, London SW8 5DT  
Telephone orders: (01) 622.3316, or  
Personal callers:  
49 High Holborn, London WC1V 6HB  
Branches at: Belfast, Birmingham,  
Bristol, Edinburgh, Manchester

UNITED STATES - ÉTATS-UNIS

OECD Publications and Information Centre,  
2001 L Street, N.W., Suite 700,  
Washington, D.C. 20036 - 4095  
Tel. (202) 785.6323

VENEZUELA

Libreria del Este,  
Avenida F. Miranda 52, Aptdo. 60337,  
Edificio Galipan, Caracas 106  
Tel. 32.23.01/33.26.04/31.58.38

YUGOSLAVIA - YOUGOSLAVIE

Jugoslovenska Knjiga, Knez Mihajlova 2,  
P.O.B. 36, Beograd Tel. 621.992

Orders and inquiries from countries where Sales Agents have not yet been appointed should be sent to:

OECD, Publications Service, Sales and Distribution Division, 2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16.

Les commandes provenant de pays où l'OCDE n'a pas encore désigné de dépositaire peuvent être adressées à:

OCDE, Service des Publications, Division des Ventes et Distribution, 2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16.

70712-04-1987

**PUBLICATIONS DE L'OCDE**

**2, rue André-Pascal  
75775 PARIS CEDEX 16**

**N° 44066**

**(10 87 28 2) ISBN 92-64-22988-4  
ISSN 0304-3363**

•

***IMPRIMÉ EN FRANCE***



ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

*En mai et en décembre, dans les Perspectives économiques de l'OCDE, le Secrétariat étudie les évolutions économiques les plus récentes dans la zone de l'OCDE et évalue les perspectives au moyen d'un ensemble de prévisions quantitatives.*

## REVUE ÉCONOMIQUE DE L'OCDE

*Cette publication semestrielle, réalisée par le Département des Affaires Économiques et Statistiques du Secrétariat de l'OCDE, contient des articles axés sur des analyses macro-économiques et statistiques appliquées qui sont faites, généralement, dans une optique internationale ou comparative.*

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

## ÉTUDES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

*Études annuelles du développement et des perspectives économiques dans chaque pays de l'OCDE.*

Abonnement (Série 1986-1987) US\$ 80,00 £ 40,00 F 400,00

(10 87 28 2) ISBN 92-64-22988-4  
ISSN 0304-3363

F 28/600