

SM/77/155
TRADUCTION

CE DOCUMENT CONTIENT DES
RENSEIGNEMENTS CONFIDENTIELS

FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL

ROYAUME-UNI

Rapport des services du Fonds pour
les consultations 1977 au titre de l'article VIII

Préparé par les représentants des services du Fonds pour
les consultations 1977 avec le Royaume-Uni

Approuvé par L.A. Whittome

28 juin 1977

I. Introduction

Les entretiens relatifs aux consultations au titre de l'article VIII et un examen des réalisations dans le cadre de l'accord de confirmation avec le Royaume-Uni se sont déroulés à Londres du 18 mai au 1er juin 1977. Parmi les représentants du Royaume-Uni figuraient de hauts fonctionnaires du Trésor, de divers ministères et de la Banque d'Angleterre. La mission du Fonds était composée de MM. C. David Finch (ETR), H. Vittas (EUR), E. Brau (ETR), A. Knöbl (EUR), L.G. Manison (EUR) et S. Mitra (YP-EUR), et Mme J.A. Kooleshevich (secrétaire-ETR). M. W.S. Ryrie, Administrateur pour le Royaume-Uni a également participé aux entretiens. Un rapport sur les réalisations obtenues dans le cadre de l'accord de confirmation est publié séparément (EBS/77/238, 29/6/77).

II. Evolution récente de l'économie

1. Introduction

Depuis les derniers entretiens des services du Fonds avec les autorités du Royaume-Uni, la situation s'est nettement redressée sur les marchés financiers. Les résultats budgétaires ont été bien meilleurs que prévu et, avec l'aide d'une confiance grandissante dans la fermeté de la politique financière, l'expansion du crédit a été ralentie et les avoirs bruts en devises ont doublé. Cependant, dans le même temps, l'activité économique n'a progressé que lentement et le taux de chômage reste parmi les plus élevés depuis la dernière guerre. En outre, la montée des prix s'est accélérée malgré la baisse continue du taux d'augmentation des salaires nominaux.

2. Evolution financière

En novembre, les dirigeants du Royaume-Uni pensaient que le déficit global du secteur public, calculé d'après les besoins d'emprunt du secteur public (BESP), risquait d'atteindre 11,2 milliards de livres pour l'exercice 1976/77¹, le déficit du dernier semestre de l'exercice se montant à 5,9 milliards de livres. On estime maintenant que le déficit du second semestre ne s'est élevé qu'à 3,5 milliards de livres². Pour l'année entière, le déficit s'est monté à 8,8 milliards de livres², soit 7 pour 100 du PIB, c'est-à-dire nettement moins que l'année précédente, où il avait atteint près de 10 pour 100 du PIB (tableau 1 et graphique A).

Cette amélioration a été due en grande partie à l'évolution des dépenses publiques. Au cours des années précédentes, elles avaient fortement augmenté par rapport à la croissance générale de l'économie, mais en 1976/77, elles ont diminué, en prix constants, de 1,25 pour 100 par rapport au niveau de l'année précédente et, à la différence d'autres années récentes, ont été inférieures aux estimations antérieures effectuées pour l'année en question (graphique B). Cette compression a été le résultat à la fois des décisions prises auparavant et de procédures d'application plus efficaces. L'utilisation, en particulier, de plafonds de ressources, au lieu de limites basées sur le volume, a joué un rôle important.

Les changements de la situation monétaire (tableau 2) ont été encore plus notables. Au cours du premier semestre de l'exercice 1976/77, l'expansion du crédit intérieur (ECI) s'est fortement accélérée et, malgré de lourdes pertes de réserves en devises, la croissance de la masse monétaire définie au sens large (sterling M3) a de beaucoup dépassé le taux compatible avec celui de 12 pour 100 qui avait été fixé

¹Au Royaume-Uni, l'exercice budgétaire commence le 1^{er} avril et se termine le 31 mars.

²Ce chiffre a été par la suite diminué de 0,1 milliard de livres. Le déficit a donc été de 3,4 milliards de livres pour le second semestre de l'exercice 1976/77 et de 8,7 milliards de livres pour l'année entière.

comme objectif annuel en juillet 1976. En novembre, on pensait pouvoir parvenir à freiner l'expansion du crédit, mais on s'attendait encore à voir l'expansion du crédit intérieur s'élever à 4,5 milliards de livres au second semestre de l'exercice. Les résultats ont montré une contraction effective de 0,4 milliard de livres. Ce changement est en grande partie attribuable à l'amélioration des résultats budgétaires mentionnée ci-dessus, ainsi qu'à l'interdiction qui a été faite en novembre de procéder à de nouveaux prêts en sterling pour financer le commerce entre des pays tiers. On pense maintenant que cette mesure, dont on attendait en novembre qu'elle entraîne une réduction des prêts en cours de 500 millions de livres, a eu une incidence beaucoup plus considérable, qui pourrait se chiffrer à plus de 1 milliard de livres. En outre, les ventes d'instruments de la dette publique au secteur privé non bancaire, stimulées par une reprise de confiance et la perspective d'une baisse des taux d'intérêt, ont largement dépassé les prévisions antérieures. En l'occurrence, la baisse des taux d'intérêt a été beaucoup plus importante que prévu, en particulier pour les taux à court terme, qui sont tombés en l'espace de six mois à la moitié du niveau qu'ils avaient atteint en octobre 1976, au moment où les difficultés monétaires étaient les plus fortes (graphique C).

La diminution du crédit a été compensée dans une mesure suffisante par le redressement rapide de la position en devises pour permettre à la masse monétaire au sens large (sterling M3) de continuer à augmenter, bien qu'à un rythme moins rapide que prévu. Le taux d'accroissement de la masse monétaire pour l'ensemble de l'exercice a été inférieur à 8 pour 100, c'est-à-dire la moitié environ du taux de croissance du PIB monétaire; pour la troisième année consécutive, la croissance de la masse monétaire au sens large a été considérablement plus lente que celle du PIB monétaire.

Le brusque changement de la situation sur les marchés financiers intérieurs s'est accompagné d'un revirement tout aussi brusque sur le marché des changes. La pression la plus forte a été ressentie à la fin d'octobre 1976, au moment où le taux de change est tombé à 1,55 dollar E.U. par livre (graphique D). Il s'est redressé au cours des deux mois suivants et se maintient depuis entre 1,71 et 1,72 dollar E.U. Pendant cette période, d'importants achats de devises ont été effectués. Les réserves brutes en devises sont passées d'un minimum de 4,1 milliards de dollars E.U. en décembre à 9,9 milliards de dollars E.U. à la fin de mai (graphique E). Dans cette augmentation, l'emprunt public (net), y compris l'utilisation nette des crédits du Fonds, entraine pour 2,6 milliards de dollars E.U. De plus, la réduction obligatoire du financement en livres des opérations commerciales du pays tiers peut avoir fourni près de 2 milliards de dollars E.U., tandis que la reprise de confiance dans la monnaie a incité les entreprises à dénouer leurs positions dans une très large mesure.

L'augmentation des réserves est due exclusivement aux transactions en capital (tableau 3). Tout en subsistant, le déficit du compte courant a diminué, les exportations, notamment celles de services comprenant le tourisme, continuant d'augmenter et les importations étant en baisse constante grâce à la croissance de la production de pétrole en mer du Nord et au faible niveau de la demande intérieure.

2. Salaires et prix

En août 1976, les nouvelles séries de conventions collectives, qui avaient été conclues avec le Trades Union Congress (TUC) au début de l'année, sont entrées en vigueur. On pensait en novembre que cette seconde phase des conventions collectives serait mise en vigueur pendant l'année entière et les services du Fonds ont estimé que les augmentations de salaires n'excéderaient pas 9 pour 100. A ce jour, les conventions collectives semblent strictement conformes à la politique des salaires, bien que la progression des salaires soit légèrement plus rapide que les autorités ne l'avaient espéré. A la fin de mars, les gains étaient de 7,9 pour 100 supérieurs à ceux de juillet 1976, ce qui, d'après les dirigeants du Royaume-Uni, signifierait vraisemblablement une augmentation de 9 pour 100 pour les douze mois, du fait d'une forte concentration des conventions collectives au début de cette période. Toute erreur dans ces prévisions ne devrait être que très modeste. On dispose à présent d'estimations plus récentes concernant l'accroissement des rémunérations, qui indiquent une progression de 7,5 pour 100 entre juillet 1976 et avril 1977. En revanche, le taux d'augmentation des prix à la consommation, après avoir ralenti constamment jusqu'en juillet 1976, où l'augmentation pour douze mois était de 12,9 pour 100, a repris son accélération et en avril les prix étaient de 17,5 pour 100 supérieurs à ceux d'avril 1976 (graphique F). En avril, le taux d'augmentation des prix à la consommation depuis le commencement de la seconde période d'application des conventions collectives, au début d'août, était de près de 8 points supérieur à celui des gains. L'accélération récente de la montée des prix est attribuée aux effets différés de la dépréciation du taux de change au début de 1976, à l'augmentation rapide des prix mondiaux des denrées alimentaires et des matières premières à la fin de 1976 et aux dispositions qui ont été prises dans le budget d'avril pour améliorer la situation budgétaire, notamment l'adoption de nouveaux impôts indirects. A cela, il faut ajouter certains effets temporaires de la sécheresse de l'été 1976. Des renseignements ultérieurs révèlent un ralentissement de la montée des prix de détail en mai 1977, où l'augmentation pour douze mois est redescendue à 17,1 pour 100.

3. L'économie réelle

Tandis que les marchés financiers ont redressé leur position depuis novembre dernier, la progression de l'économie réelle a été très ralentie. Malgré les fluctuations enregistrées par le taux de croissance de la demande globale, la production pour l'ensemble de l'année 1976 n'a augmenté que de 1 pour 100 (tableau 4). Des signes de croissance plus rapides se sont manifestés au cours du dernier trimestre de 1976, mais des données préliminaires pour le premier trimestre de 1977 laissent à penser que cette reprise ne s'est pas poursuivie.

Les résultats pour 1976 ont été décevants, étant donné la stratégie mise au point par les pouvoirs publics pour créer les conditions favorables à une croissance basée sur l'exportation. La croissance des exportations du Royaume-Uni, même si elle a été salubre, a été bien inférieure à celle des marchés d'exportation. La part du Royaume-Uni du volume des exportations de produits manufacturés des onze plus grands pays industriels au dernier trimestre de 1976 a été de 2,5 pour 100

inférieure au niveau de l'année précédente. Ce recul n'est pas très différent de la perte tendancielle des parts du marché, qui a été d'environ 3 pour 100 par an par rapport à la décennie précédente (graphique H). Cette perte, survenue en période de marasme de l'économie intérieure, laisse à penser qu'une amélioration substantielle et soutenue de la compétitivité par rapport à celle de 1975 et des années antérieures s'impose pour que la stratégie du gouvernement réussisse.

La performance des exportations est, sans aucun doute, due en partie au faible niveau d'investissement dans les industries manufacturières depuis de nombreuses années, qui, à son tour, est lié à la faiblesse et à la diminution constante du taux de rentabilité des investissements dans l'industrie (graphique I). On ne dispose pas d'estimations récentes sur le taux de rentabilité, mais il semblerait, d'après les estimations des bénéfices bruts des sociétés (déduction faite de l'appréciation des stocks), que l'amélioration n'a été que relativement modeste. En 1976, la part des bénéfices dans le revenu intérieur a encore été bien inférieure à celle de la décennie 1964-74. Le faible niveau des investissements dans les industries manufacturières les années précédentes, conjugué à des problèmes de production persistants dans l'industrie automobile, a contribué aux piètres résultats qu'ont obtenus les producteurs du Royaume-Uni sur le marché intérieur également. Le volume des importations de produits manufacturés a augmenté de plus de 10 pour 100 en 1976, tandis que la production intérieure ne s'accroissait que de 1,6 pour 100.

En novembre, l'éventualité d'une reprise anticipée de la production apparaissait improbable. On espérait que des améliorations décisives de la situation financière seraient à l'origine d'un redressement, mais rien ne pouvait laisser croire qu'il se produirait rapidement ou dans un avenir proche. Les chiffres actuels indiquent que la croissance a peut-être été un peu moins importante que prévu. Les données préliminaires pour le premier trimestre de 1977 révèlent une baisse des niveaux de consommation, attribuable en particulier à la diminution (en termes réels) des salaires nets d'impôts qui ont été d'environ 6 à 7 pour 100 inférieurs à la moyenne des trois premiers trimestres de 1976. Les investissements privés ont également accusé une baisse. Cependant, les résultats des exportations ont été relativement meilleurs qu'auparavant, et il semble possible que le Royaume-Uni ait légèrement regagné sa part des marchés. Les importations ont également enregistré une progression pendant ce trimestre, due en particulier à une baisse des importations de pétrole, liée à l'augmentation rapide de la production de pétrole de la mer du Nord et à un renversement des achats spéculatifs de la fin de 1976. Malgré la croissance ralentie de la demande globale, le chômage a été relativement stable au cours des cinq premiers mois de 1977, tandis que le nombre d'offres d'emploi non satisfaites et d'heures supplémentaires a augmenté (graphique G). Les raisons de cette évolution inattendue ne sont pas claires, mais il se peut que les mesures directes prises par le gouvernement pour atténuer le chômage et empêcher l'accumulation de main-d'oeuvre par les employeurs aient joué un rôle.

Tableau 1. Royaume-Uni : Comptes du secteur public

(Millions de livres)

			1976/77		1977/78
	1974/75	1975/76	Projections de novembre 1976	Résultats provisoires ¹	Estimations budgétaires
	Résultats				
Recettes totales	37.464	46.418	54.025	54.910	61.376
Dépenses totales	45.384	57.047	65.229	63.730	69.847
dont :					
Dépenses courantes	34.267	44.118	51.670	50.959	57.502
Autres	11.117	12.929	13.559	12.771	12.345
Besoins d'emprunt du secteur public (-)	-7.920	-10.629	-11.204	-8.820	-8.471
(Pourcentage du PIB)	(9,1)	(9,9)	(9,1)	(7,1)	(6,0)

Sources : Central Statistical Office, Financial Statistics, Her Majesty's Stationery Office, Financial Statement and Budget Report 1977/78, et renseignements communiqués par les autorités.

¹Estimés au moment de la préparation du budget 1977/78. Des estimations ultérieures indiquent que les besoins d'emprunt du secteur public s'élevaient à 8.725 millions de livres.

Tableau 2. Royaume-Uni : Evolution et perspectives financières

Milliards de livres; non corrigées des variations saisonnières.

Exercice se terminant le 31 mars	1974/75 Chiffres effectifs	1975/76 Chiffres effectifs	Exercice Résultats provisoires	1976/77		1977/78 Estimations actuelles
				1 ^{er} sem. Chiffres effectifs	2 ^{ème} sem. Résultats provisoires	
1. Besoins d'emprunt du secteur public (BESP) (emprunt +)	7,9	10,6	8,8 ¹	5,3	3,5 ¹	8,5
2. Ventes (-) d'instruments de la dette publique au secteur privé non bancaire	-4,2	-5,3	-7,5	-2,1	-5,4	-5,6
3. Prêts bancaires (+) en sterling au secteur privé et aux secteurs d'outre-mer	<u>2,6</u>	<u>-0,2</u>	<u>3,7</u>	<u>2,2</u>	<u>1,5</u>	<u>3,8</u>
4. Expansion du crédit intérieur (ECI) (1+2+3)	6,3	5,1	5,0	5,4	-0,4	6,7
5. Financement extérieur et financement en devises (augmentation -)	-3,0	-1,8	-1,4	-2,1	0,7	-0,9
6. Augmentation (-) des engagements bancaires autres que les dépôts	<u>-0,6</u>	<u>-0,9</u>	<u>-0,7</u>	<u>-0,5</u>	<u>-0,2</u>	<u>-1,0</u>
7. Progression de la masse monétaire en sterling (M3) (4+5+6)	2,7	2,5	2,9	2,9	--	4,8
Pourcentage d'augmentation en sterling M3	(8,5)	(7,0)	(7,7)			(11,8)

Source : Renseignements communiqués par les autorités du Royaume-Uni.

¹D'après les dernières estimations, le BESP s'élèverait à 3,4 milliards de livres pour le second semestre de 1976/77 et à 8,7 milliards de livres pour l'exercice 1976/77.

Tableau 3. Royaume-Uni : Principales transactions courantes, par secteur et financement extérieur, de 1974 au premier trimestre de 1977

(Millions de livres)

	1974	1975	1976	1976 ¹ 1er sem.	2ème sem.	1977 ¹ 1er trim.
Exportations	16.450	19.379	25.294	11.820	13.474	7.385
Importations	-21.671	-22.574	-28.886	-13.277	-15.609	-8.353
Balance commerciale	-5.221	-3.195	-3.592	-1.457	-2.135	-968
Services (nets)	914	1.100	1.887	781	1.056	...
Intérêt, bénéfices et dividendes (nets)	1.333	920	1.086	513	573	...
Transferts (nets)	-406	-460	-857	-359	-498	...
Balance des invisibles	1.841	1.560	2.116	938	1.231	641
Balance courante	-3.380	-1.635	-1.476	-522	-954	-327
Engagements extérieurs en sterling						
Officiels	1.399	-534	-1.461	-1.001	-460	...
Privés	148	705	279	-9	288	...
Autres mouvements de capitaux (nets)	787	-1	-970	-943	-27	...
Solde du compte capital	1.734	170	-2.152	-1.953	-199	2.364
Solde pour le financement officiel	-1.646	-1.465	-3.628	-2.633	-995	1.913
Emprunts officiels ²	1.751	810	2.775	2.457	318	1.284
Variation des réserves brutes (- accroissement)	-105	655	853	176	677	-3.197

Sources : Central Statistical Office, Economic Trends, et données fournies par les autorités du Royaume-Uni.

¹ Les chiffres semestriels et trimestriels pour le compte courant sont ajustés des variations saisonnières.

² Y compris les emprunts en devises du secteur public dans le cadre du programme de couverture des changes.

Tableau 4. Royaume-Uni : Principaux indicateurs économiques, 1964-78

	1964-74 ¹	1975	1976	1977 Dernières prévisions ²	1978 Dernières prévisions ²
	(Pourcentage de variation par rapport à l'année précédente)				
<u>Dépenses (aux prix constants de 1970)</u>					
Consommation privée	2,3	-1,0	0,2	-0,4	1,3
Consommation publique	2,4	4,5	2,8	0,8	0,4
Investissements fixes	3,0	-1,3	-4,3	-3,1	1,5
dont :					
Investissements dans l'industrie manufacturière	2,6	-14,2	-4,5	10,5	14,3
Exportations	6,6	-4,0	6,9	6,6	5,5
Importations	5,8	-6,5	5,0	4,9	4,2
PIB ³	2,5	-1,9	1,2	1,2	1,7
<u>Prix et revenus</u>					
Coefficient de déflation du PIB	6,8	28,1	15,2	13,0	9,5
Indice des prix de détail	6,9	24,2	16,5	10,6	9,2
Revenu personnel réel disponible	3,0	-0,3	-0,5	-2,6	0,4
Bénéfices bruts des sociétés (à l'exclusion de l'appréciation des stocks) en pourcentage du revenu intérieur	11,6	6,0	6,4	9,6	10,5

Sources : Central Statistical Office, Economic Trends, et données fournies par les autorités du Royaume-Uni.

¹Taux de variation annuel moyen composé de 1964 à 1974.

²Dernières prévisions des autorités du Royaume-Uni effectuées en février-mars 1977.

³Estimations moyennes établies à partir de données relatives aux dépenses, à la production et au revenu.

III. Compte rendu des entretiens

Les entretiens ont porté en premier lieu sur les perspectives à court terme ressortant des dernières prévisions macro-économiques qui ont été effectuées en février-mars 1977, compte tenu des mesures adoptées dans le budget 1977/78. Ces prévisions partent du principe que la politique en cours sera poursuivie et que, en particulier, la politique des salaires, avec son objectif d'augmentation des salaires moyens d'environ 10 pour 100 par an, sera menée à bien. Tout au long des entretiens, les dirigeants ont insisté sur leur détermination à s'en tenir à la politique présentée dans la lettre du Chancelier de l'Echiquier au Directeur général du 15 décembre 1976. Ils ont en particulier souligné leur conviction qu'il fallait mettre un terme aux perspectives inflationnistes pour permettre une croissance soutenue basée sur les exportations et les investissements.

1. Prévisions à court terme

Le taux de croissance prévu jusqu'à la fin de 1978 est d'une lenteur décevante. On s'attend que la production s'accroisse très progressivement, à raison d'environ 1,5 pour 100 par an, pendant ces deux années (tableau 4). La lenteur du redressement est due à la perspective de faible croissance de la consommation privée et d'une baisse des dépenses publiques, tandis que l'effet de stimulation provenant du secteur étranger sera peu important en raison de pertes persistantes des parts des marchés intérieur et étrangers. En dépit d'une croissance relativement rapide des investissements dans le secteur manufacturier, le volume de l'investissement privé global restera probablement faible.

Bien que l'on prévoie pour 1977 une baisse de la consommation privée au-dessous du niveau de 1976 en raison de la chute des salaires réels, une lente reprise de la consommation devrait s'ébaucher à partir du milieu de l'année, au moment où les revenus réels disponibles augmenteront grâce à des allègements des impôts sur le revenu et à une baisse du taux d'inflation. On ne s'attend pas à une réelle contribution de l'évolution de l'épargne qui demeure un des grands domaines d'incertitude. Au cours des dernières années, le taux de l'épargne privée a été beaucoup plus élevé que par le passé. Ce phénomène a été attribué en premier lieu à une tentative effectuée pour rétablir la valeur réelle des liquidités qui avait été grignotée par l'inflation. Selon les prévisions, le ralentissement du taux de l'inflation entraînera une certaine baisse du taux de l'épargne par rapport aux niveaux de 1975 et 1976, mais il devrait néanmoins se maintenir en 1977 et 1978 à un niveau qui serait près de 50 pour 100 supérieur à celui de la période antérieure à 1972. Dans le même temps, les dépenses publiques sur biens et services devraient se ralentir.

On prévoit que l'investissement dans l'industrie manufacturière augmentera d'environ 12 pour 100 par an, c'est-à-dire à un taux particulièrement élevé par rapport à d'autres périodes de reprise, mais partant d'un niveau si bas que, même en 1978, il dépasserait à peine celui de 1974 en termes réels. Etant donné que la construction privée ne devrait augmenter que modestement et que les investissements destinés à l'exportation du pétrole de la mer du Nord vont sans doute aller en diminuant,

on ne s'attend pas que la formation globale de capital fixe privé augmente sensiblement. Les prévisions envisagent un redressement sensible de la part des bénéfices des sociétés dans le revenu intérieur, qui en 1978, atteindraient un niveau proche de la norme habituelle (tableau 4). Toutefois, une grande partie de ces augmentations de bénéfices reviendrait aux compagnies pétrolières.

L'aspect le plus décevant des pronostics est sans doute la contribution à la croissance relativement faible attendue du secteur extérieur. Tandis que les exportations de produits manufacturés devraient s'accroître à un taux traduisant un recul des pertes des parts du marché, cette augmentation est annulée dans une large mesure par la croissance des importations qui illustre la persistance d'un taux élevé de pénétration des marchés intérieurs. On prévoit néanmoins que le compte courant de la balance des paiements deviendrait excédentaire au cours du second semestre de 1977, l'excédent devant atteindre plus de 1 milliard de livres en 1978 (tableau 5). Cette prévision est basée sur la perspective certaine d'une augmentation de la production de pétrole, qui devrait, selon les estimations, représenter 4 milliards de livres en 1978. Tandis qu'une partie des recettes pétrolières reviendra à des non-résidents et que les importations en biens d'équipement destinés aux champs de pétrole de la mer du Nord vont se poursuivre, l'apport net du pétrole britannique au compte courant de la balance des paiements devrait augmenter sensiblement, pour atteindre près de 2 pour 100 du PIB en 1978 et 4 pour 100 au début des années quatre-vingt.

On prévoit une augmentation du chômage en 1977 et 1978, mais les représentants du Royaume-Uni ont fait remarquer que, à la lumière des résultats des derniers mois, la mesure de cet accroissement est considérée comme particulièrement incertaine.

Ces prévisions sont relativement plus pessimistes que celles qui avaient été effectuées en novembre. Bien que des changements soient intervenus pour la plupart des éléments touchant la demande intérieure, ils se sont compensés mutuellement dans une large mesure et ce pessimisme accru est attribuable en premier lieu à la dégradation des prévisions pour le secteur extérieur. Elles sont basées, d'une part, sur une perspective de ralentissement de la croissance du marché, d'autre part, sur l'hypothèse que le taux de change, étant donné son niveau récent, sera plus élevé qu'il n'avait été prévu auparavant pour la période à laquelle s'appliquent les prévisions, enfin sur les performances commerciales particulièrement médiocres des mois précédents.

Les membres de la mission ont demandé si l'évolution de la situation depuis que les prévisions avaient été effectuées était susceptible d'entraîner une révision importante. Les représentants du Royaume-Uni ont répondu qu'ils ne le pensaient pas. Les taux d'intérêt sont tombés plus rapidement que prévu, mais d'après les expériences antérieures, on peut penser que cette baisse n'aura pas de répercussions importantes sur les investissements. En outre, au cours de la période en question, le volume des investissements a été plus faible que prévu et les derniers indicateurs des intentions d'investissement pour 1977 ont révélé un peu moins de dynamisme dans ce domaine. Des données sur la consommation au cours du premier trimestre de 1977 indiquent également que le taux

d'épargne des particuliers continuera à se maintenir à un niveau relativement élevé. Les représentants du Royaume-Uni ont cependant fait remarquer que les dernières indications concernant le secteur extérieur étaient plus encourageantes et que, si l'amélioration constatée en mars et avril dans le domaine commercial se poursuivait, certaines révisions pourraient être envisagées.

Les représentants du Fonds ont demandé si les prévisions n'étaient pas trop pessimistes, étant donné que le gouvernement considérait qu'il parviendrait à limiter l'augmentation des salaires à un taux correspondant à environ 10 pour 100 par an par salarié. A l'heure actuelle, les consommateurs et les investisseurs semblent reculer devant la dépense en raison des incertitudes grandissantes quant à l'issue de la prochaine phase d'augmentation des salaires. En conséquence, il conviendrait de prendre en considération l'éventualité d'une reprise de confiance s'il apparaissait que l'obstacle principal à la poursuite de la réduction de l'inflation avait été surmonté. La réussite de la politique des salaires pourrait inciter à des efforts supplémentaires pour favoriser la vente à l'exportation, du fait que la position concurrentielle serait plus assurée et offrirait une base plus solide pour les décisions d'investissement du secteur privé; elle pourrait également créer les conditions favorables à un retour de l'épargne des particuliers à des niveaux plus normaux.

Les représentants du Royaume-Uni ont reconnu qu'il était concevable que l'assurance d'une limitation effective des salaires puisse être à l'origine d'une accélération de la croissance. Ils ont cependant fait remarquer qu'ils devaient baser leurs prévisions sur des rapports qui s'étaient vérifiés antérieurement et que dans ce contexte des perspectives plus favorables apparaissent peu probables. Même si une reprise de la confiance reste possible, bien qu'un tel phénomène ne se soit jamais produit dans des circonstances semblables, il apparaît évident que le moral, l'efficacité et les stimulants sont si affaiblis par les événements passés qu'il serait peu réaliste de compter sur une amélioration soudaine. Les représentants du Royaume-Uni ont également souligné que pour certains domaines importants, comme celui des investissements dans l'industrie manufacturière, leurs prévisions étaient plus optimistes que celles d'autres organismes de prévisions du Royaume-Uni. Cependant, certains hauts fonctionnaires sont portés à penser qu'un signe précoce de réussite des négociations salariales a de bonnes chances de transformer suffisamment le climat pour permettre une croissance plus rapide.

L'équipe du Fonds a demandé si d'autres prévisions avaient été faites sur la base d'une augmentation plus forte des salaires. Les représentants du Royaume-Uni ont répondu qu'ils n'avaient pas procédé à des estimations de ce type, en partie parce qu'il était difficile d'effectuer un choix dans un éventail relativement large d'orientations différentes. Ils reconnaissent volontiers qu'un taux de progression des salaires beaucoup plus élevé pourrait avoir de graves conséquences. Etant donné la ferme intention du gouvernement de ne pas financer les conséquences inflationnistes d'augmentations excessives des salaires, le chômage pourrait augmenter dans un avenir proche.

2. Politique économique

Les entretiens sur la politique économique se sont déroulés dans un climat mêlé de satisfaction, grâce au succès dont a été couronnée la mise en oeuvre d'une politique financière ferme, et d'inquiétude grandissante devant la difficulté de mener à bonne fin les négociations qui avaient alors lieu sur les conventions collectives, après l'expiration de la seconde phase de limitation des salaires en juillet 1977.

a. Politique budgétaire

Un rôle majeur a été accordé à la politique budgétaire dans la planification globale de l'économie. Non seulement la politique immédiate pour les agrégats monétaires et en particulier les taux d'intérêt exige-t-elle que les autorités fassent preuve de la retenue qui s'impose en matière de déficit du secteur public, mais, en outre, la stratégie à moyen terme d'une croissance basée sur l'exportation et l'investissement repose essentiellement sur le freinage de l'expansion de la demande de ressources réelles du secteur public.

Les représentants du Royaume-Uni ont donné un compte rendu détaillé des changements qui avaient permis au déficit global du secteur public (BESP) d'être de 2,4 milliards de livres inférieur aux estimations de novembre. Le nouveau système de plafonds de ressources, appliqué au moyen de contrôles détaillés des dépenses, a été, de loin, le facteur le plus important. Il a non seulement permis d'éviter des augmentations de dépenses de trésorerie qui auraient dû normalement se produire à la suite de hausses de prix plus importantes que prévu, mais, contre toute attente, il a même entraîné des réductions substantielles des dépenses en incitant les ministères à se montrer économes. Le maintien de la réserve spéciale comme plafond strict, dans les limites duquel les demandes de financement pour les divers programmes devaient être satisfaites, s'est également révélé très efficace et au lieu de devoir comme d'habitude affecter un supplément net pour les programmes en fin d'année, une faible marge est restée inutilisée. En outre, une économie importante sur le paiement des intérêts a pu être réalisée grâce à une baisse d'une ampleur inattendue des taux d'intérêt à court terme, à des ventes plus importantes d'effets à plus long terme (sur lesquels l'intérêt est payable jusqu'à six mois plus tard) et à un besoin de financement du déficit global plus faible. Au total, les dépenses ont été inférieures de 1,5 milliard de livres à ce qui avait été prévu en novembre, dont quelque 350 millions sont attribuables à la diminution des paiements d'intérêt. Ce résultat, avec un volume des dépenses de 2 pour 100 inférieur aux prévisions, contraste fort heureusement avec ceux d'autres années où les niveaux prévus se trouvaient invariablement dépassés (graphique A).

Dans le même temps, les recettes fiscales ont également augmenté de près de plus de 1 milliard de livres par rapport aux prévisions. L'excédent le plus important est provenu des impôts sur les dépenses, attribuable en partie aux hausses de prix plus fortes que prévu.

Bien que de nombreux facteurs qui ont contribué à la réduction du BESP en 1976/77 ne soient pas de nature à se reproduire, les prévisions prébudgétaires ont montré que, en l'absence de toute action politique, le BESP pour 1977/78 serait bien inférieur au plafond de 8,7 milliards

de livres qui avait été fixé dans le cadre de l'accord de confirmation. Conformément aux projets exprimés dans la lettre d'intention, le Chancelier a décidé d'utiliser cette marge pour alléger la charge de la fiscalité directe. En agissant ainsi, il a également tenu compte de la nécessité d'entretenir le dynamisme de la stratégie anti-inflationniste, d'améliorer le rendement économique, de promouvoir la justice et de recourir à la stimulation. Une partie des dégrèvements fiscaux proposés a donc été assujettie à la conclusion de conventions collectives satisfaisantes. La partie inconditionnelle a pris la forme d'augmentations générales des abattements d'impôts et un relèvement des seuils d'imposition maximums, à un coût total de 1,3 milliard de livres pour le budget. Le dégrèvement fiscal conditionnel comporte un abaissement du taux courant de taxation de 35 à 33 pour 100, représentant un coût de 1 milliard de livres. De plus, un certain nombre de mesures spécifiques ont été mises en place ou prorogées pour atténuer certains problèmes de chômage particuliers. Etant donné que le coût total de ces mesures excédait la marge allouée à la stimulation fiscale, 800 millions de livres ont été réunis sous forme d'impôts indirects. Compte tenu de l'effet que ces mesures, y compris l'abattement fiscal conditionnel, devraient produire on estime que le BESP devrait s'élever à 8,5 milliards de livres pour l'exercice 1977/78. On a calculé que les nouvelles mesures budgétaires permettraient une augmentation de la production d'environ 0,5 pour 100 d'ici la fin de l'exercice.

Les représentants du Royaume-Uni ont déclaré que depuis la présentation du budget, deux mesures avaient été prises qui entraîneraient une augmentation du BESP d'environ 200 millions de livres en 1977/78. Premièrement, en raison de la forte opposition parlementaire, le gouvernement a décidé d'annuler sa proposition d'augmentation de la taxe sur l'essence à partir d'août 1977. Deuxièmement, la Commission des prix a ordonné aux services des Postes de réduire certaines charges pour les abonnés au téléphone. Enfin, il apparaît probable que les taux d'intérêt et le niveau du chômage seront inférieurs à ce qui avait été prévu, ce qui permettra une réduction du BESP au moins équivalente à l'augmentation provoquée par les changements de la politique budgétaire.

La réduction des dépenses enregistrée en 1976/77 n'a pas été reportée à l'exercice 1977/78. Dans la mesure où la sous-utilisation des plafonds de ressources en 1976/77 provenait de ce que les ministères dépensiers n'étaient pas familiarisés avec ce nouveau système de contrôle, il semble plausible d'envisager que leurs réserves seront moins élevées à la fin de cette année. En conséquence, les estimations budgétaires globales de cette année prévoient que la sous-utilisation des plafonds de ressources atteindra environ de 150 à 200 millions de livres, contre 600 millions de livres l'année dernière. En ce qui concerne la réserve spéciale, la part restant intacte à ce stade de l'exercice ne représentait que les deux tiers du montant de l'an dernier à la même date; des résultats exceptionnels semblent donc improbables dans ce domaine. Tout bien considéré, les représentants du Royaume-Uni ne voyaient pas de raison de procéder à des révisions importantes des prévisions concernant le BESP à l'époque des entretiens. Ils ont cependant souligné que la marge d'erreur potentielle des prévisions du BESP était élevée et le resterait, même jusqu'à une période avancée de l'exercice.

Comme la lettre du Chancelier au Directeur général du 15 décembre 1976 le laissait présager, le dernier livre blanc sur le programme des dépenses de l'Etat prévoyait que le volume des dépenses publiques - à l'exclusion du financement par l'administration centrale d'industries nationalisées, des recettes provenant de la vente d'actions de la British Petroleum et de l'intérêt de la dette - resterait constant entre 1977/78 et 1978/79 à un niveau d'environ 50 milliards de livres aux prix de référence de 1976 (graphique B). Du fait que les résultats provisoires pour 1976/77 indiquaient un volume de dépenses publiques inférieur d'environ 2 pour 100 aux prévisions, le volume des dépenses figurant dans le livre blanc de 1977/78 n'inclut pas d'autre baisse. Cependant, comme il est prévu également que le volume de dépenses sera inférieur au niveau autorisé en 1977/78, on s'attend encore à une nouvelle diminution du volume effectif des dépenses publiques. Bien que le livre blanc ne donne pas de chiffres détaillés pour les années postérieures à l'exercice 1978/79, il présente des programmes particuliers de dépenses pour les exercices allant jusqu'à 1980/81 qui, en laissant une marge raisonnable pour une réserve spéciale, comportent une augmentation d'environ 3,5 pour 100 par rapport au niveau de 1978/79. Ces programmes ont pour but principal de fournir une ligne de base pour l'examen des projets détaillés de la prochaine étude sur les dépenses publiques. Les représentants du Royaume-Uni ont déclaré que le gouvernement conserve pour objectif de continuer à assurer la modération dans les programmes de dépenses publiques qui, s'ajoutant aux recettes escomptées du gaz et du pétrole de la mer du Nord (qui devraient atteindre environ 3 pour 100 du PIB au début des années quatre-vingt), fournirait une marge suffisante pour réduire les impôts directs.

b. Politique monétaire

Comme il a été mentionné ci-dessus, les performances dans le domaine de la politique monétaire pour le dernier semestre 1976/77 ont été encore plus remarquables que dans le domaine budgétaire. En outre, ces performances exceptionnelles, loin d'entraîner un resserrement du crédit pour le secteur privé, se sont accompagnées de fortes réductions des taux d'intérêt à court terme alors que la mise en oeuvre effective de la politique financière restaurait un climat de confiance.

Les services du Fonds ont remarqué que, bien que les agrégats monétaires en fin d'exercice se soient situés dans les limites de l'objectif fixé par le Chancelier en juillet 1976, leur évolution a été très irrégulière. Le rythme d'expansion du crédit intérieur a été excessif pendant le premier semestre de l'exercice 1976/77 et, malgré de fortes pertes de réserves, la croissance de la masse monétaire au sens large (sterling M3) pendant cette période a été bien supérieure à l'objectif fixé. Etant donné qu'une progression aussi inégale entraîne inévitablement des coûts importants, les services du Fonds ont demandé quels seraient les moyens utilisés pour assurer une évolution plus régulière à l'avenir. Les autorités du Royaume-Uni ont répondu que la flexibilité des taux d'intérêt serait leur principal instrument d'intervention. Elles ont fait remarquer que des conditions changeantes rendraient

toujours la progression quelque peu irrégulière. Les services du Fonds ont fait observer qu'il serait plus aisé de réagir rapidement à de nouvelles conditions si le gouvernement disposait de données bancaires plus à jour, soulignant que les données disponibles au Royaume-Uni sont beaucoup moins à jour et fréquentes que dans d'autres grands pays qui fixent des objectifs aux agrégats monétaires. Les représentants du Royaume-Uni ont dit qu'ils essayaient d'améliorer la communication des données aussi rapidement que possible et espéraient obtenir des données hebdomadaires des banques à partir de septembre. Ils ont précisé qu'ils disposaient d'autres renseignements d'après lesquels ils pouvaient juger la force sous-jacente du marché et ils ont convenu que la politique des taux d'intérêt devait être considérée comme un instrument plutôt qu'un objectif. Ainsi, dans la situation actuelle où les taux d'intérêt à court terme viennent de commencer à se raffermir, le gouvernement permettrait une augmentation flexible des taux d'intérêt si le besoin s'en faisait sentir, pour préparer un terrain favorable au crédit et à la monnaie.

Les représentants du Royaume-Uni ont mentionné deux innovations récentes sur le marché des fonds d'Etat. La première est l'émission de titres pour lesquels les paiements sont étalés sur plusieurs mois et qui assurent des rentrées à des moments où la situation économique risque d'être moins favorable. La seconde est la création de titres à plus long terme à taux variables, dont le rendement sera fixé en fonction des taux courants des bons du Trésor, ce qui devrait en faciliter la vente à des périodes où l'on prévoit des augmentations des taux d'intérêt.

Fortes de ces innovations et de la politique flexible adoptée dans le domaine des taux d'intérêt, les autorités sont relativement optimistes quant à leur capacité de maintenir l'expansion du crédit dans les limites de l'objectif fixé pour le programme de l'exercice 1977/78. Elles pensent que le redressement des opérations courantes de la balance des paiements contribuera à ramener la confiance et que les ventes d'instruments de la dette publique au grand public devraient se poursuivre à un niveau relativement élevé. On s'attend donc que la marge disponible en vertu du plafond soit importante pour les prêts bancaires au secteur privé. Elles ont également souligné que, outre la limite de 7,7 milliards de livres pour l'ECI, une fourchette de 9 à 13 pour 100, correspondant à la croissance prévue du PIB nominal, a été fixée comme objectif de croissance de sterling M3 pour l'exercice en cours.

Les services du Fonds, qui s'étaient inquiétés en novembre de la distorsion que pourrait provoquer la mise en oeuvre du système des dépôts spéciaux supplémentaires (le "corset"), se sont informés des effets réels de son fonctionnement. Les représentants du Royaume-Uni ont indiqué que bien qu'il ait pu avoir un effet initial sur certaines banques, la rapide contraction du crédit due à d'autres causes avait rendu ce système pratiquement inefficace. Au moment des entretiens, une marge de 5,5 pour 100 était en vigueur conformément aux directives et, étant donné le taux d'expansion des exigibilités mobilisables productives d'intérêt des banques, autorisé pour les six mois suivants, on ne s'attendait pas que le "corset" ait des effets restrictifs et donc qu'il modifie sensiblement le rapport entre ECI ou sterling M3 et les autres variables économiques.

c. Politique des revenus et stratégie industrielle

Dans le domaine de la politique des revenus, parmi d'autres, les représentants du Royaume-Uni ont exprimé leur satisfaction quant aux résultats dont ils disposaient au moment des entretiens. A cette date les conventions collectives avaient été appliquées à 85 pour 100, et aucune infraction aux dispositions de la seconde phase de la politique des salaires n'avait été relevée. Ils étaient relativement sûrs que l'augmentation globale des salaires pour l'année qui se terminait en juillet se situerait autour de 9 pour 100 alors que les augmentations des deux années précédentes étaient respectivement de 27,6 pour 100 et de 13,9 pour 100. Une étude des glissements de salaires par rapport aux limites autorisées dans les conventions collectives a révélé qu'un certain nombre de facteurs y avait contribué, parmi lesquels des reclassements catégoriels et une augmentation de la rémunération des heures supplémentaires. Si de telles mesures ont pu dans certains cas constituer une échappatoire à la politique des revenus, on a considéré que, d'une manière générale, les infractions avaient été remarquablement limitées.

Tandis que les problèmes de mise en application de la seconde phase ont pu être résolus, les représentants du Royaume-Uni ont signalé que l'issue des négociations en cours entre le gouvernement et le TUC sur une troisième phase de politique de rémunération était très incertaine. L'objectif des autorités est de limiter l'augmentation des salaires à un maximum de 10 pour 100 pour pouvoir envisager raisonnablement de ramener l'inflation au-dessous de 10 pour 100 au début de 1978. Les représentants du Royaume-Uni n'ont pu préciser ni la forme que ces conventions pourraient prendre, ni ce que l'objectif de 10 pour 100 représentait en termes d'une norme de base des rémunérations. L'accord a été général en faveur d'une plus grande flexibilité que lors des conventions précédentes, en particulier en adoptant un système de pourcentage de préférence à un montant forfaitaire pour les augmentations de salaires. Les syndicats ont fait pression pour inclure les augmentations accordées durant les deux premières phases de la politique dans les rémunérations de base, faisant augmenter du même coup d'autres rémunérations, comme celles des heures supplémentaires. Ce seul facteur entraînerait des augmentations des gains de 2 à 3 pour 100 et risque de se révéler incompatible avec l'objectif global de 10 pour 100. C'est pourquoi les autorités cherchent à étaler ce processus sur plus d'une année. De fortes pressions ont également été exercées en faveur d'allocations spéciales pour récompenser les augmentations de productivité. Si ces augmentations sont la conséquence réelle de nouvelles dispositions, elles n'auront pas d'incidence sur les coûts ou les prix, mais les autorités s'inquiètent des problèmes de définition et de surveillance d'accords sur la productivité, et elles pensent que si de tels accords sont approuvés, ils devraient être soumis à un maximum prédéterminé. Les représentants du Royaume-Uni ont déclaré que les différences de salaires basées sur les qualifications et la formation ne devraient pas jouer un rôle prépondérant du point de vue quantitatif dans les négociations; ils pensent que, pour les travailleurs les mieux rémunérés comme pour les autres, le mécontentement provient généralement de la baisse de la valeur réelle du salaire net. La compression des écarts entre les salaires est imputable à la progressivité du système fiscal autant qu'à

la rigidité des accords passés sur les salaires; c'est pourquoi les autorités ont pensé que l'allégement fiscal serait un moyen de résoudre ce problème et, comme il a été mentionné ci-dessus, certaines dispositions ont été prises dans ce sens dans le dernier budget.

Les représentants du Royaume-Uni ont annoncé qu'ils projetaient dans leur calendrier d'avoir terminé les négociations à la fin de juillet 1977, pour permettre l'adoption définitive au mois d'août de la loi de finances prévoyant des allègements fiscaux conditionnés à des conventions collectives satisfaisantes. Etant donné qu'une plus grande flexibilité sera permise, ils conviennent qu'il faudra attendre novembre ou décembre pour pouvoir constater dans quelle mesure la troisième phase des conventions collectives était observée. Ils ont souligné que le gouvernement, pour sa part, est déterminé à s'en tenir à sa politique des salaires dans le secteur public, même si des négociations aboutissaient à des augmentations dans le secteur privé.

Les membres des services du Fonds ont remarqué le risque grandissant qu'un accord général satisfaisant avec le TUC ne se révèle impossible, malgré l'importance cruciale d'une limitation des augmentations de salaires pour la réussite de la stratégie du gouvernement. Les membres de la mission ont insisté sur l'importance qui devrait être attachée dans les accords à des limitations appropriées des rémunérations pour le secteur public qui constitueraient une ligne directrice pour le secteur privé. Les représentants du Royaume-Uni ont admis que, au cas où ils ne parviendraient pas à un accord général satisfaisant, l'adoption d'une politique stricte pour le budget et le crédit jouerait un rôle prépondérant si l'on voulait éviter une recrudescence de l'inflation; ils ont insisté sur la ferme détermination des autorités à poursuivre la politique financière qu'ils avaient présentée.

Les services du Fonds se sont renseignés sur les perspectives immédiates dans le domaine des prix. Les représentants du Royaume-Uni prévoient qu'à la suite de l'accélération récente l'augmentation des prix ira en décroissant pour redescendre rapidement à un taux annuel voisin de 10 pour 100, à condition que les salaires ne montent pas plus vite que prévu. Ils ont déclaré que l'accélération récente avait été due à des facteurs particuliers, dont certains seraient réversibles, notamment les effets de la sécheresse et le nouvel impôt sur l'essence qui devrait être supprimé en août.

Les représentants du Royaume-Uni ont déclaré que certains contrôles des prix et des dividendes seraient maintenus si l'on parvenait à un accord sur les rémunérations. Ils pensent cependant que le faible volume de la demande a un effet beaucoup plus considérable que les contrôles sur le niveau des prix.

Les services du Fonds ont demandé de plus amples renseignements sur les efforts déployés directement par les pouvoirs publics pour permettre un accroissement de la production à moyen terme. Les représentants du Royaume-Uni ont précisé que les mesures prises dans le cadre du programme de stratégie industrielle sont plutôt concentrées sur la productivité. La création récente de groupes d'industries a marqué un progrès vers la résolution de certains problèmes. Cependant, une grande partie

des dépenses publiques dans ce domaine a été affectée au soutien d'industries du secteur privé qui s'étaient heurtées à des difficultés et, jusqu'à présent, l'amélioration de la productivité de ces industries a été très limitée.

d. Politique extérieure

Au cours des six derniers mois, la reprise de confiance dans la livre a permis aux pouvoirs publics d'exercer un contrôle plus étendu sur les fluctuations du taux de change. A l'origine, ce contrôle avait davantage pour but de contribuer à modérer les augmentations des prix intérieurs que de promouvoir une croissance basée sur les exportations. Les représentants du Royaume-Uni ont déclaré que l'objectif de leur politique était d'établir un équilibre entre le besoin de préserver la position concurrentielle des producteurs du Royaume-Uni et celui d'assurer la stabilité à la suite de fluctuations excessives du taux de change au cours de 1976, de manière à renforcer la reprise de confiance dans la livre qui s'amorçait au moment des entretiens et à diminuer les pressions sur les prix intérieurs. A la lumière de ces considérations, le taux de change, après avoir pu lentement remonter pour atteindre en l'espace de deux mois un niveau de 10 pour 100 supérieur au point le plus bas, a été maintenu entre 1,71 dollar E.U. et 1,72 dollar E.U. pour une livre. Des rentrées de fonds importantes mais temporaires ont alors permis de reconstituer les réserves officielles. Les autorités pensent que la stabilité du taux de change qui règne depuis décembre dernier a apporté une heureuse détente sur les marchés financiers. Bien que le taux qui a été fixé et sa stabilité aient fait perdre dans le domaine de la concurrence une partie de l'avantage qui avait été gagné par la dépréciation antérieure de la livre, le gouvernement a jugé que ce sacrifice s'imposait pour parvenir à modérer le niveau des augmentations des salaires après l'expiration de la phase actuelle de la politique des salaires. Pour la période à venir, les représentants du Royaume-Uni ont annoncé qu'une politique flexible des taux de change continuerait d'être appliquée dans le but de maintenir la compétitivité internationale à long terme. Une intervention sur le marché des changes tendrait à minimiser les fluctuations perturbatrices du taux et à maintenir une certaine discipline dans les échanges, mais il a été admis qu'on ne devrait pas, et même que l'on ne pourrait pas, résister aux pressions persistantes à la baisse sur le taux de change.

L'équipe du Fonds a convenu que la politique du taux de change se justifiait, étant donné le volume du reflux de fonds au Royaume-Uni et la priorité qui était, à l'époque, accordée à juste titre à garantir la modération des augmentations de salaires. Le taux effectif à la fin du mois de mai était en fait d'environ 4 pour 100 inférieur à celui de l'année précédente à la même époque, ce changement étant un peu plus important que le mouvement des coûts salariaux unitaires relatifs pendant la même période. Cependant, les services du Fonds ont demandé s'il ne serait pas préférable de permettre une plus grande flexibilité, du fait que le maintien de la capacité concurrentielle exigerait probablement une baisse du cours de la livre. Les services du Fonds ont fait remarquer qu'à l'époque des entretiens le marché se trouvait dans une situation d'équilibre qui permettait d'introduire une certaine flexibilité avec moins de risques de fluctuations cumulatives qu'en l'adoptant

à un moment où les fluctuations se produiraient toutes de façon constante dans le même sens. Ils ont également observé que le marché des changes actuel semblait ne devoir son équilibre qu'à des niveaux exagérément bas de la demande.

Les représentants du Royaume-Uni ont bien accueilli l'augmentation récente des réserves officielles dont le niveau avait été chroniquement faible étant donné le degré d'ouverture de l'économie du Royaume-Uni, le niveau réel et potentiel des opérations de la balance des paiements, et le volume des réserves en fonction des importations dont disposent la plupart des autres pays industriels. Malgré leur augmentation récente, les réserves sont encore loin d'être excessives étant donné l'incertitude de l'issue des négociations salariales et compte tenu du fait que l'économie fonctionne actuellement avec un taux inhabituellement bas d'utilisation des ressources. Toutefois, du fait du renforcement récent de la position extérieure et des accords de soutien existants, les autorités n'envisagent pas de nouveaux emprunts importants par des organismes du secteur public dans le cadre du programme de couverture de change au moins jusqu'à la fin de 1977. Cependant, un organisme public procédera à un emprunt important, hors du programme de couverture de change, et qui sera directement en rapport avec son programme d'investissement.

Les représentants du Royaume-Uni ont déclaré que l'accord de Bâle sur les balances en sterling qui est entré en vigueur en février 1977 avait contribué dans une large mesure à la stabilité dont bénéficie la livre depuis le début de l'année, en supprimant une source importante d'incertitude sur le marché. Conformément à l'un des objectifs principaux de l'accord, qui est de permettre une diminution donnée des balances officielles en sterling à des niveaux normaux, quelque 400 millions de livres d'obligations libellées en devises à échéance de cinq à dix ans ont été vendues à des détenteurs officiels. Les disponibilités officielles, après l'émission de ces obligations, ont été réduites de 200 millions de livres entre la mi-décembre et la mi-avril. Les balances privées à court terme ont poursuivi leur augmentation dans une certaine mesure, tandis que les investissements étrangers privés en titres à plus long terme ont augmenté, selon les estimations, de 400 millions de livres. Les représentants du Royaume-Uni ont annoncé leur intention de continuer à encourager les détenteurs officiels à ramener leurs balances à des niveaux normaux et de veiller au besoin d'éventuelles mesures supplémentaires.

En ce qui concerne les restrictions sur le commerce et les paiements, les représentants du Royaume-Uni ont rappelé la politique définie dans la lettre du 15 décembre 1976, à savoir que le gouvernement n'envisage pas d'imposer de restrictions aux importations dans le but de préserver l'équilibre de la balance des paiements, mais qu'il peut se présenter des cas, dans les circonstances économiques actuelles, où certaines industries, viables à long terme, se trouvent gravement touchées par l'augmentation des importations. C'est pourquoi certaines restrictions temporaires sélectives aux importations ont été mises en place pour protéger certains textiles, articles d'habillement, chaussures et postes de télévision portatifs noir et blanc; mais le gouvernement prévoyait de réduire ces mesures de protection dès que les circonstances

le permettraient. Les représentants du Royaume-Uni ont fait remarquer qu'après l'approbation d'un accord de confirmation le 3 janvier 1977 trois contingentements ont été institués sur certaines importations d'articles d'habillement en provenance du Pakistan, des Philippines et de Thaïlande, dans le cadre de l'article 3 de l'arrangement concernant les textiles du GATT. Ces restrictions, parmi d'autres analogues, qui ont été instituées en 1976 après avoir été annoncées au Fonds en accord avec les intentions du Royaume-Uni dans le cadre des achats au titre du mécanisme pétrolier, figurent en détail dans Evolution récente de l'économie (SM/77/156, qui doit être distribué prochainement), ainsi que la présentation de mesures concernant les capitaux, notamment l'interdiction de financer en livres des échanges entre pays tiers. L'équipe du Fonds a exprimé l'espoir que de nouvelles restrictions sélectives aux importations soient strictement limitées, en raison de leur incidence sur l'économie de pays plus pauvres et que les mesures en vigueur soient prochainement abolies.

En dépit des fortes pressions auxquelles la balance des paiements se trouve soumise, le montant net de l'assistance publique au développement octroyé par le Royaume-Uni est passé de 388 millions de livres en 1975 à 462 millions de livres en 1976, ce qui représente par rapport au PIB une très légère augmentation, de 0,37 à 0,38 pour 100. Les représentants du Royaume-Uni ont déclaré que la stratégie de l'aide britannique visait essentiellement à relever le niveau de vie des habitants les plus démunis des pays les plus pauvres; l'aide du Royaume-Uni aux pays disposant d'un revenu par habitant inférieur à 200 dollars E.U. se fait maintenant exclusivement sous forme de dons. Dans les années à venir, le Royaume-Uni essaiera de rapprocher le taux de l'aide publique nette au développement de 0,7 pour 100 du PIB en fonction du rythme de sa propre croissance économique et d'autres appels à ses ressources.

Les services du Fonds se sont également renseignés sur l'accès au marché des capitaux du Royaume-Uni des pays en développement. Les représentants du Royaume-Uni ont répondu que, en raison de la situation défavorable de la balance des paiements dans le passé, il n'est normalement pas permis de placer au Royaume-Uni de valeurs étrangères libellées en sterling. Les résidents peuvent librement souscrire aux valeurs étrangères cotées en bourse (à l'exception des émissions en euro-sterling) par l'intermédiaire du marché des monnaies d'investissement qui offre habituellement une prime sur les devises. Londres constitue, bien sûr, un marché d'entrepôt important pour les euro-obligations. En ce qui concerne la possibilité pour les résidents d'acheter des titres émis par les pays en développement sans passer par le marché des monnaies d'investissement, les représentants du Royaume-Uni ont précisé que l'adoption d'une telle politique dépendait de la situation de la balance des paiements; si, comme prévu, la balance des paiements révèle une amélioration soutenue à moyen terme, ces contrôles des sorties de capitaux pourraient être révisés.

Tableau 5. Royaume-Uni : Prévisions concernant le compte courant de la balance des paiements, 1976-1978/79

(Millions de livres)

	1976 Chiffres réels	1977	1978	1976/77 ¹	1977/78	1978/79
				Exercices		
Exportations	25.294	31.539	36.240	27.075	32.732	37.454
Importations	-28.886	-34.457	-37.943	-31.083	-35.113	-38.900
Balance commerciale	-3.592	-2.918	-1.703	-4.008	-2.381	-1.446
Services (nets)	-1.887	2.735	3.344	2.180	2.893	3.457
Intérêt, bénéfices et dividendes (nets)	1.086	948	912	980	1.006	795
Transferts (nets)	-857	-1.207	-1.544	-875	-1.349	-1.580
Balance des invisibles	2.116	2.476	2.712	2.285	2.550	2.672
Solde du compte courant	-1.476	-442	1.009	-1.723	169	1.226
Postes pour mémoire - pourcentage de variation par rapport à l'année précédente						
Exportations de biens, volume	9,2	6,1	5,4	9,4	5,6	5,8
Importations de biens, volume	6,2	5,4	4,4	9,7	2,2	6,1
Termes de l'échange	-0,7	3,9	3,3	-1,2	3,9	3,6

Sources : Central Statistical Office, Economic Trends, et données fournies par les autorités du Royaume-Uni.

¹Les chiffres relatifs au compte commercial sont les chiffres effectifs, tandis que les autres chiffres du compte courant sont des prévisions basées sur les chiffres effectifs des trois premiers trimestres de 1976/77.

IV. Évaluation des services du Fonds

Lors de la dernière réunion du Conseil d'administration à propos de la situation au Royaume-Uni, on a accordé une attention particulière à la nécessité immédiate de ramener l'ordre sur les marchés financiers. En même temps, il a été clairement reconnu que cette mesure ne marquerait qu'un premier pas sur la voie difficile de la réalisation des conditions qui permettraient à l'économie du Royaume-Uni d'atteindre des taux de croissance plus proches de ceux d'autres pays industriels.

Depuis, le Royaume-Uni a remporté un grand succès dans la résolution des problèmes à court terme. La politique budgétaire en place pendant le second semestre de 1976/77 a permis au gouvernement de ramener le déficit du secteur public largement au-dessous du niveau de l'année précédente et de réduire le volume de dépenses publiques pour la première fois depuis de longues années. Ce succès a été à l'origine d'une reprise de confiance qui s'est accentuée au moment où le marché a perçu la ferme détermination du gouvernement à mettre en place des programmes financiers de restrictions appropriés. L'expansion monétaire excessive a été stoppée et la reprise de confiance a entraîné une baisse des taux d'intérêt et une remontée rapide des réserves en devises.

Ce succès remarquable a créé les conditions favorables à une progression saccadée de la croissance à moyen terme. Il serait toutefois trompeur de prétendre que les perspectives de croissance sont particulièrement encourageantes en ce moment. Un effondrement de la stratégie à moyen terme a été évité mais il reste encore des problèmes immédiats qui peuvent retarder davantage la manifestation de ses premiers résultats perceptibles.

Les pouvoirs publics sont convaincus qu'il n'est possible de parvenir à une croissance plus rapide que par une progression constante de la lutte contre l'inflation. A l'heure actuelle, tandis que des programmes anti-inflationnistes sont en place dans d'autres domaines, l'espoir de parvenir à limiter suffisamment les augmentations de salaires par un accord central avec le TUC risque fort de se trouver réduit à néant. Dans une telle éventualité, on a évoqué le danger de voir les salaires augmenter de telle sorte qu'ils pourraient provoquer une recrudescence de l'inflation.

On peut certes espérer que les perspectives concernant les salaires seront bientôt précisées par un accord satisfaisant avec le TUC. Cependant, malgré les avantages globaux qui découleraient d'un tel accord, force est d'admettre qu'un résultat favorable semble peu probable. Cette situation est due aux tensions dans les négociations provoquées par la baisse récente et nécessaire des salaires réels et à la difficulté inhérente d'obtenir dans un accord général une description suffisamment précise des dispositions plus flexibles concernant les rémunérations qui sont maintenant désirées par tous. Le danger d'une désintégration progressive de tout accord général doit apparaître à tous, ce qui rend particulièrement difficile pour un représentant syndical de souscrire immédiatement à un accord d'augmentation de salaires raisonnable, lorsque d'autres sont susceptibles d'obtenir davantage ultérieurement.

Dans ces circonstances, la politique économique doit continuer de s'orienter vers l'objectif prioritaire d'une nouvelle réduction du taux de l'inflation. La politique financière actuellement en vigueur va dans le sens de cet objectif. Le programme budgétaire a été établi et, avec l'amélioration déjà obtenue grâce à des méthodes efficaces de retranchement des dépenses publiques, son exécution devrait être assurée. Dans le domaine monétaire, le programme destiné à réduire le taux de l'inflation est également établi. Sa mise en application appellera dans les mois à venir des décisions un peu plus difficiles qu'auparavant où un concours de circonstances favorables était intervenu. On peut notamment s'attendre à l'apparition de nouvelles conditions qui devraient s'accompagner d'une montée des taux d'intérêt. Il importera de permettre cette augmentation sans retard, car toute hésitation pourrait éveiller des doutes quant à l'intention des autorités de se conformer strictement aux objectifs monétaires et aux objectifs de crédit, et elle risquerait de précipiter ainsi une recrudescence de la spéculation. Les services du Fonds recommandent également de ne négliger aucun effort pour accroître la rapidité et la fréquence de la collecte des données bancaires pour faciliter une réaction rapide aux changements dans la situation bancaire.

Une application efficace de la politique financière existante fournira le cadre approprié pour la conclusion de conventions collectives relativement satisfaisantes, même si les tentatives pour parvenir à un accord global précis et suffisamment limité venaient à échouer. Cette politique financière devra toutefois être étayée par une attitude ferme à l'égard des négociations collectives dans le secteur public. Il ne s'agit pas tant d'appliquer une politique des revenus que de faire preuve de volonté de gouverner. Il serait déraisonnable que le gouvernement, en tant que partie contractante, accepte sciemment des accords trop généreux pour être compatibles avec la stratégie globale de lutte contre l'inflation. Si les conventions conclues dans le secteur public donnent le bon exemple et si la politique financière est maintenue, le risque de conventions excessives dans le secteur privé sera minimisé.

On peut penser que la production croissante de pétrole en mer du Nord permettra dans une certaine mesure une remontée rapide du niveau de vie. Il apparaît cependant que, bien que l'effet sera sensible pour la balance des paiements, il restera minime au niveau des salaires. Au maximum de la production prévu actuellement pour le début des années quatre-vingt, la part du pétrole et du gaz dans les recettes publiques représentera environ 3 pour 100 du PIB. Etant donné qu'il faudra environ cinq ans pour atteindre ce maximum, la marge restante pour une augmentation de salaires réels nets n'est pas très importante, en particulier si l'on tient compte des créances privilégiées sur ces recettes qui ont été obtenues par des emprunts antérieurs.

C'est dans le domaine de la gestion des marchés des changes que les décisions à prendre seront parmi les plus difficiles. Etant donné que l'incertitude, notamment en ce qui concerne les coûts salariaux, dominera probablement le contexte économique pendant un certain temps, les services du Fonds suggèrent de mettre l'accent tout d'abord sur la flexibilité du taux de change qui permettrait de s'assurer que des perspectives de gains ne sont à aucun moment offertes aux spéculateurs

privés et étrangers. Cette flexibilité constituerait une partie importante de la lutte contre les fluctuations cumulatives désordonnées qui se sont manifestées sur les marchés dans un passé récent. Les services du Fonds peuvent être moins précis sur la deuxième question, plus importante, de l'équilibre entre les objectifs concurrents que constituent le ralentissement des augmentations des prix intérieurs dans l'immédiat, d'une part, et le renforcement des mesures d'incitation en faveur d'une croissance basée sur l'exportation, d'autre part. Un contrôle monétaire strict et les avantages croissants provenant de l'exploitation du pétrole de mer du Nord en permettant au marché des changes d'atteindre un équilibre à court terme avec des taux de chômage plus élevés, il est possible pour les pouvoirs publics d'adopter une attitude plus libérale dans les conventions salariales. Ce choix est d'une importance primordiale car il suppose des décisions au niveau des orientations politiques qui doivent être conciliables avec les diverses options. Cependant, les services du Fonds, s'appuyant sur l'expérience fréquente de désillusions faisant suite à l'adoption de compromis en faveur d'une croissance plus faible, jugent préférable d'opter pour une position compétitive suffisamment forte, qui permette d'utiliser les ressources libérées par l'amélioration de la situation financière comme point de départ d'une nouvelle croissance.

Les services du Fonds sont gravement préoccupés par les perspectives immédiates de croissance. Les difficultés pour parvenir à des conventions collectives convenables vont très probablement engendrer de nouvelles incertitudes pendant quelques mois, retardant ainsi toute possibilité de reprise importante de l'économie. Cependant, les services du Fonds ne pensent pas qu'il faille pour autant envisager que la croissance demeurera faible indéfiniment. Les résultats des six derniers mois ont montré avec quelle rapidité une politique de fermeté peut parvenir à transformer la situation. Les services du Fonds pensent qu'un résultat satisfaisant de la nouvelle phase des conventions collectives montrant que la lutte contre l'inflation est proche de la victoire, conduirait à une croissance rapide de l'économie, à condition que des stimulants appropriés soient maintenus en faveur d'une croissance basée sur l'exportation. Un réel tournant dans l'économie du Royaume-Uni serait alors en vue si le patronat et les ouvriers acceptaient de coopérer pour améliorer la productivité.

Enfin, les services du Fonds approuvent à nouveau la détermination dont les autorités font preuve pour éviter de résoudre les problèmes extérieurs par l'adoption de restrictions sur les échanges et les paiements courants et ils leur demandent d'agir aussi rapidement que possible pour réduire les mesures protectionnistes qui font obstacle aux échanges, en particulier pour les pays les plus pauvres. Les services du Fonds approuvent également le maintien des niveaux d'aide malgré la diminution des dépenses intérieures et espèrent que la reprise à venir permettra de prendre des mesures pour donner aux pays en développement accès au marché des capitaux intérieurs.

Relations du Fonds avec le Royaume-Uni

Le 23 juin 1972, le gouvernement du Royaume-Uni a informé le Fonds que "jusqu'à nouvel ordre le cours du marché de la livre ne serait plus nécessairement maintenu dans les limites prévues". Depuis cette date, une politique des taux de change flexible a été poursuivie et, le 14 juin 1977, le taux de change de la livre avait subi une dépréciation de 38,5 pour 100 pondérée par les échanges effectifs par rapport au niveau qu'il avait à la fin de 1976.

La quote-part du Royaume-Uni se monte à 2.800 millions de DTS. Le 31 décembre 1975, le Conseil d'administration a approuvé un achat du Royaume-Uni au titre du mécanisme pétrolier pour 1975, d'un montant équivalent à 1.000 millions de DTS et a approuvé à la même date un accord de confirmation autorisant des achats de monnaies à concurrence de l'équivalent de 700 millions de DTS pour une période de douze mois. Le 16 janvier 1976, le Royaume-Uni a effectué un tirage correspondant à la totalité de la tranche-or; le 23 janvier 1976, il a tiré l'équivalent de 1.000 millions de DTS au titre du mécanisme pétrolier et le 12 mai 1976, l'équivalent de 700 millions de DTS dans le cadre de l'accord de confirmation. Le 3 janvier 1977, le Conseil d'administration a approuvé un accord de confirmation pour le Royaume-Uni autorisant des achats de monnaies à concurrence de l'équivalent de 3.360 millions de DTS pour une période de deux ans. Selon le calendrier de l'accord de confirmation, les achats ne pouvaient pas excéder l'équivalent de 1.950 millions de DTS pendant les douze premiers mois. Le 7 et le 10 janvier 1977, le Royaume-Uni a acheté 1 milliard de DTS dans le cadre de l'accord de confirmation et à nouveau le 27 mai 1977, 320 millions de DTS. Le 28 juin 1977, le Royaume-Uni a racheté l'équivalent de 610 millions de DTS en acquittement partiel de l'achat antérieur. Ce rachat a eu pour effet de réduire d'autant toute obligation de rachat par le Royaume-Uni au titre de l'article V, section 7 b), des statuts du Fonds au 30 avril 1977, sous réserve de la substitution de moyens de paiements calculés conformément à l'annexe B, paragraphe 1 des statuts du Fonds. Conformément au paragraphe 4 de l'accord de confirmation, les droits de tirage du Royaume-Uni ont été augmentés du montant total du rachat; le Royaume-Uni a acquis cette somme le jour même du rachat. Le 28 juin 1977, les avoirs du Fonds en livres, à l'exception des montants acquis au titre du mécanisme pétrolier, s'élevaient à l'équivalent de 4.819,9 millions de DTS, soit 172,1 pour 100 de la quote-part et, si l'on inclut l'encours de l'achat au titre du mécanisme pétrolier, à l'équivalent de 5.819,9 millions de DTS, soit 207,8 pour 100 de la quote-part. A la même date, les avoirs du Royaume-Uni en droits de tirage spéciaux s'élevaient à 520,6 millions de DTS, ou 51,7 pour 100 de ses allocations cumulatives nettes. Le Royaume-Uni a reçu 599.275,966 onces d'or fin à titre de restitution; au prix officiel de 35 DTS par once d'or fin, cet or est évalué à 21 millions de DTS.

Royaume-Uni - Données de baseSuperficie et population

Superficie	244.786 kilomètres carrés
Population (milieu 1976)	55,9 millions d'habitants
Population active (milieu 1976)	26,1 millions d'unités

Total des ressources disponibles en 1976,
aux prix courants

	<u>Milliards</u> <u>de livres</u>	<u>Pourcentage</u>
Consommation privée	73,1	60,4
Consommation publique	26,4	21,8
Investissement brut	23,1	19,1
Exportations de biens et services	<u>34,7</u>	<u>28,7</u>
Dépenses finales aux prix du marché	157,3	130,0
moins : importations de biens et services	<u>-36,3</u>	<u>-30,0</u>
PIB aux prix du marché	121,0	100,0

Principales données économiques, changement en
pourcentage

	<u>1974</u>	<u>1975</u>	<u>1976</u>
PIB réel (au coût des facteurs, estimation moyenne)	-0,5	-2,0	0,9
Production industrielle	-3,5	-4,8	0,9
Gains moyens	17,8	26,5	15,6
Indice des prix de détail	16,1	24,2	16,5
Base monétaire (moyenne annuelle)	14,3	14,5	12,4
M1 (moyenne annuelle)	3,3	18,9	16,7
Sterling M3 (moyenne annuelle)	18,0	9,2	8,5
Taux de chômage (pourcentage)	2,6	3,9	5,4

Comptes du secteur public,
millions de livres

	<u>1975/76</u> Résultats effectifs	<u>1976/77</u> Résultats provisoires	<u>1977/78</u> Estimations budgétaires
Recettes totales	46.418	54.910	61.376
Dépenses totales	<u>57.047</u>	<u>63.730</u>	<u>69.847</u>
Besoins d'emprunt du secteur public	-10.629	-8.820	-8.471

Balance des paiements, millions de DTS

	<u>1974</u>	<u>1975</u>	<u>1976</u>
Exportations	31.989	35.466	39.555
Importations	<u>-42.141</u>	<u>-41.313</u>	<u>-45.172</u>
Balance commerciale	-10.152	-5.847	-5.617

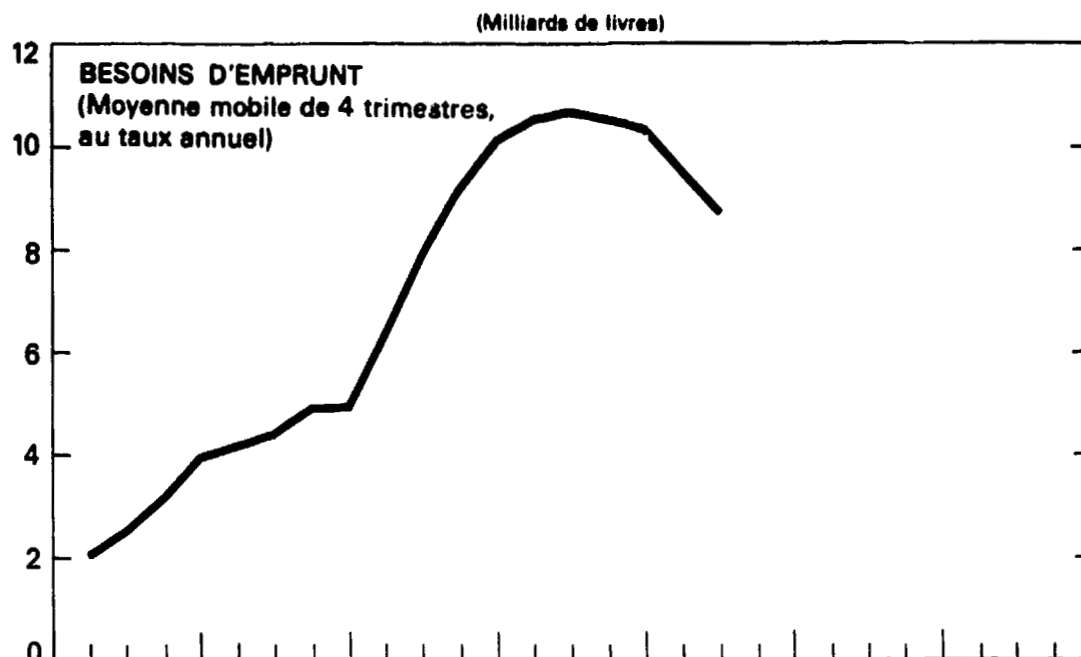
Royaume-Uni - Données de base (fin)

Invisibles nets	<u>3.580</u>	<u>2.855</u>	<u>3.392</u>
Solde du compte courant	-6.572	-2.992	-2.225
Investissements et autres capitaux à long terme	4.603	637	-1.239
Divers	<u>-1.231</u>	<u>-326</u>	<u>-2.210</u>
Solde du financement officiel	-3.200	-2.681	-5.674
Reserves brutes (<u>IFS</u> , fin d'année)	5.667	4.663	3.641

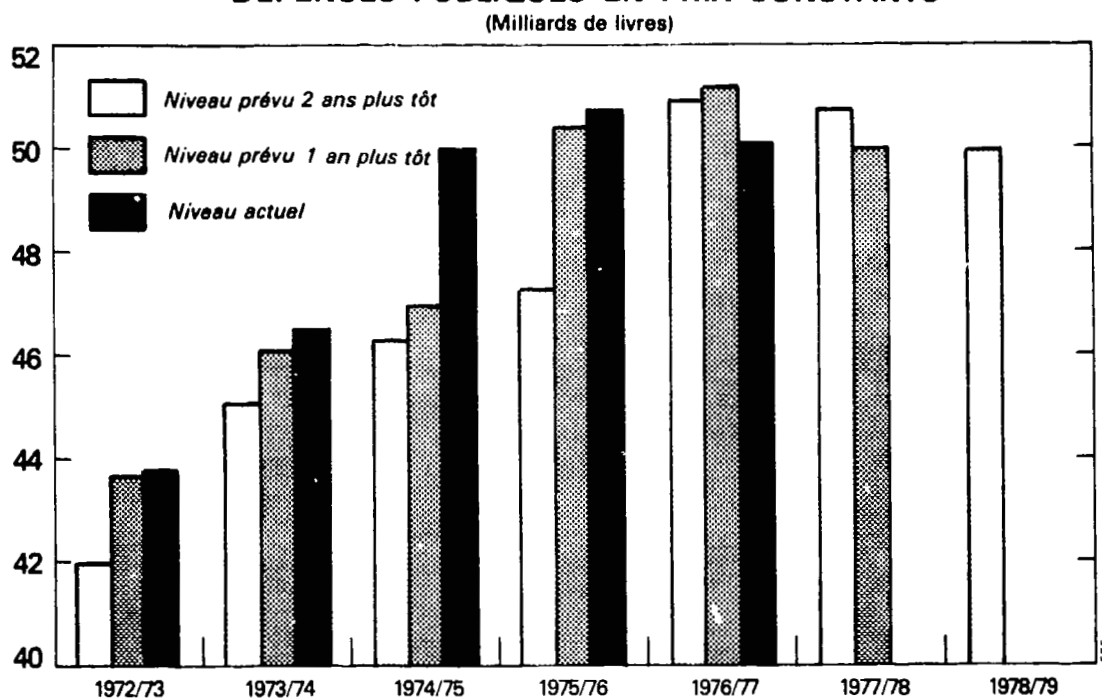
Annexe

Quote-part	2.800 millions de DTS
Avoirs du Fonds exprimés en pourcentage de la quote-part (au 10 juin 1977)	207,8 pour 100
Parité	1 livre = 2,4 DTS
Avoirs du Royaume-Uni en DTS en pourcentage de ses allocations cumulatives nettes (au 10 juin 1977)	50,4 pour 100

BESOINS D'EMPRUNT DU SECTEUR PUBLIC



GRAPHIQUE B

DEPENSES PUBLIQUES EN PRIX CONSTANTS¹

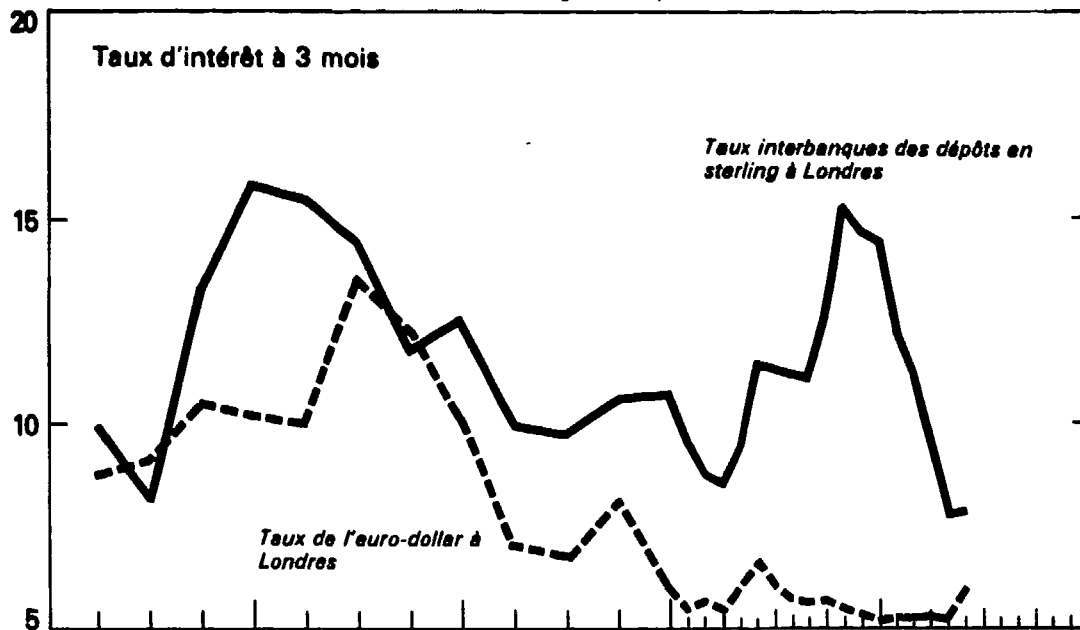
Sources : Central Statistical Office, *Financial Statistics*; Her Majesty's Stationary Office, *The Government Expenditure Plans (Cmd. 6721)*; et estimations des services du Fonds.

¹A l'exception du financement par le gouvernement des industries nationalisées, des recettes provenant de la vente d'actions de la British Petroleum et de l'intérêt de la dette (aux prix de référence 1976).

ROYAUME-UNI

EVOLUTION DU TAUX D'INTERET ET DU TAUX DE CHANGE

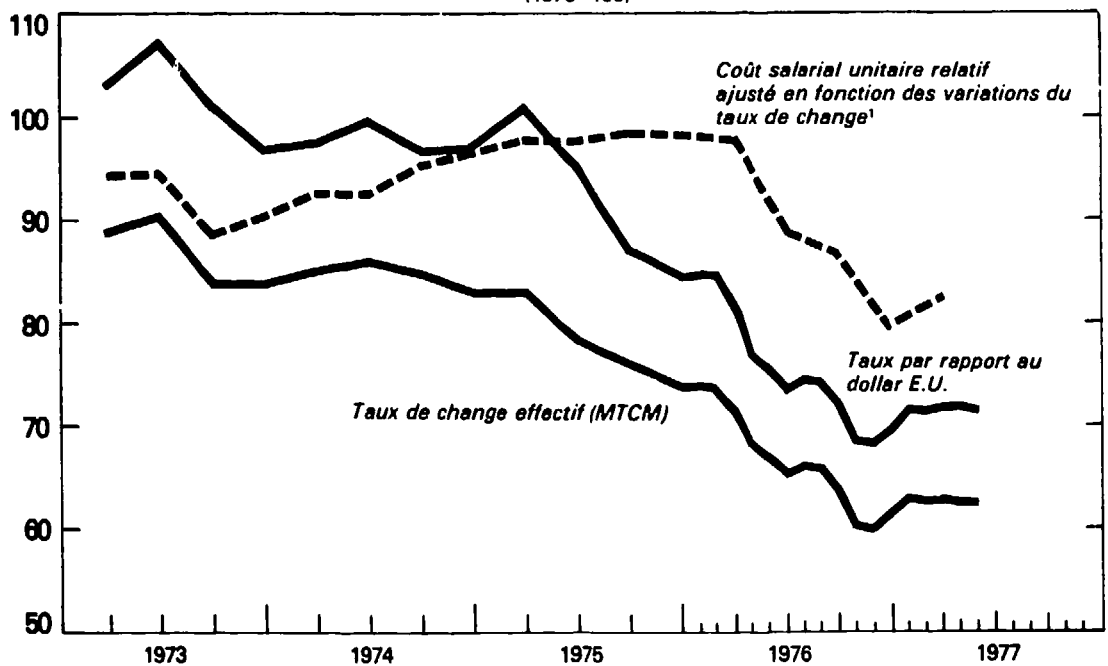
(Pourcentage annuel)



GRAPHIQUE D

INDICE DU TAUX DE CHANGE POUR LA LIVRE STERLING

(1970 = 100)

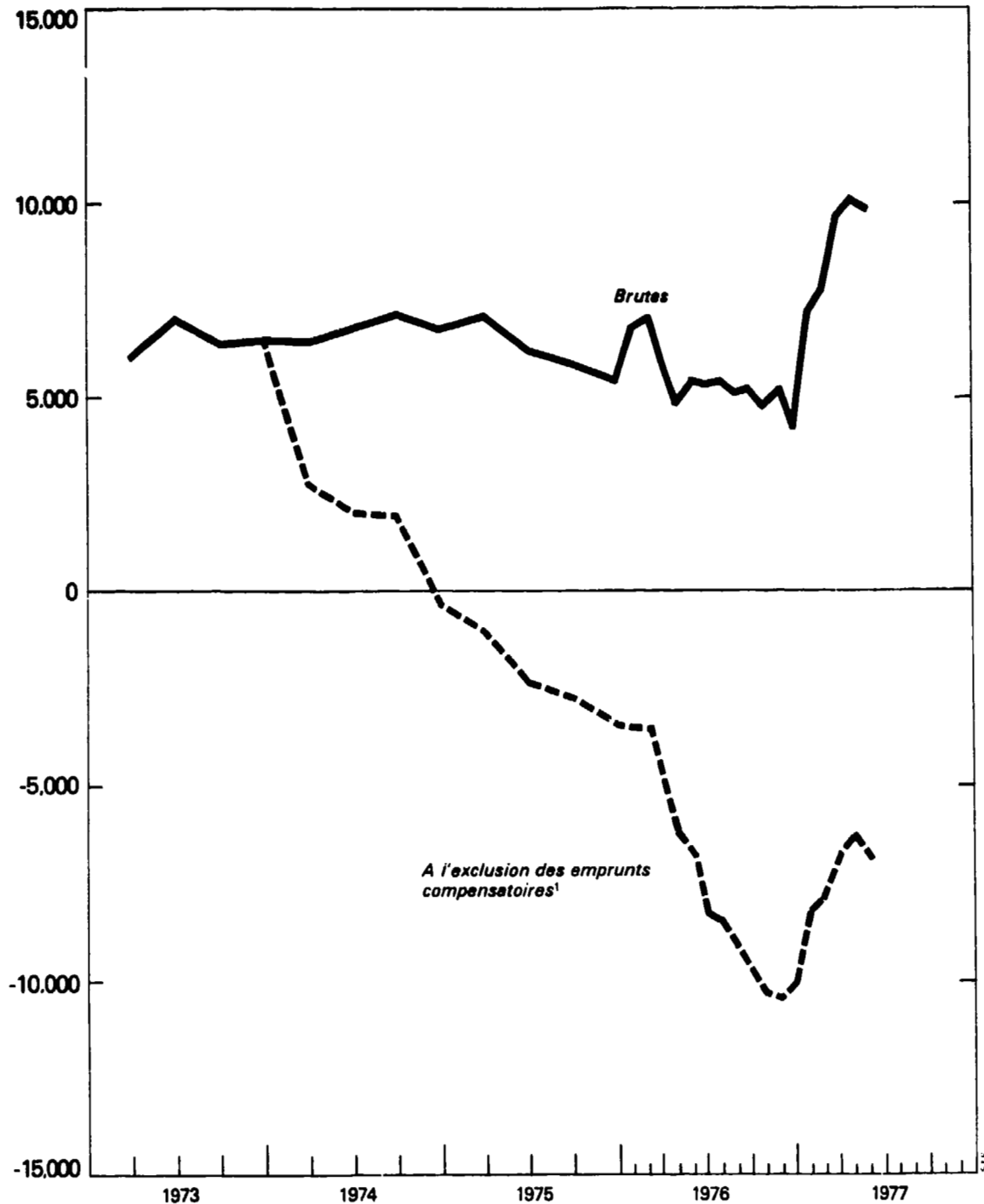


Sources : Bank of England, *Quarterly Bulletin*; FMI, *International Financial Statistics* et estimations des services du Fonds.

¹Rapport entre l'indice du Royaume-Uni et une moyenne pondérée des indices correspondants dans les autres pays industriels.

GRAPHIQUE E
ROYAUME-UNI
RESERVES OFFICIELLES

(Millions de dollars E.U.)



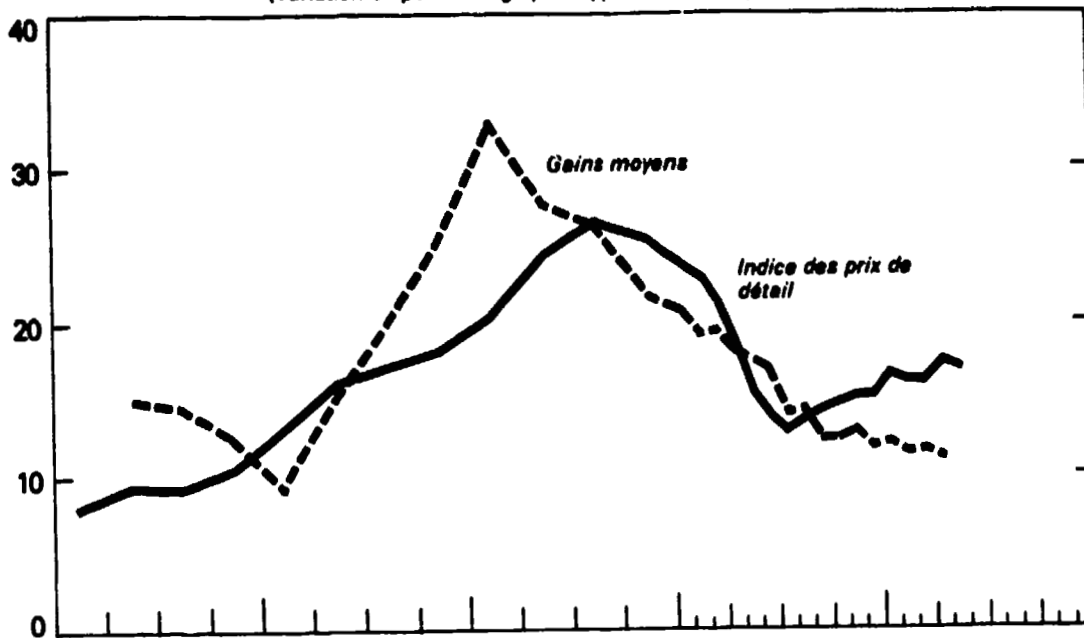
Source : Bank of England, *Quarterly Bulletin*.

¹Les emprunts compensatoires correspondent à l'encours des engagements officiels financiers extérieurs à court et à moyen terme.

GRAPHIQUE F
ROYAUME-UNI

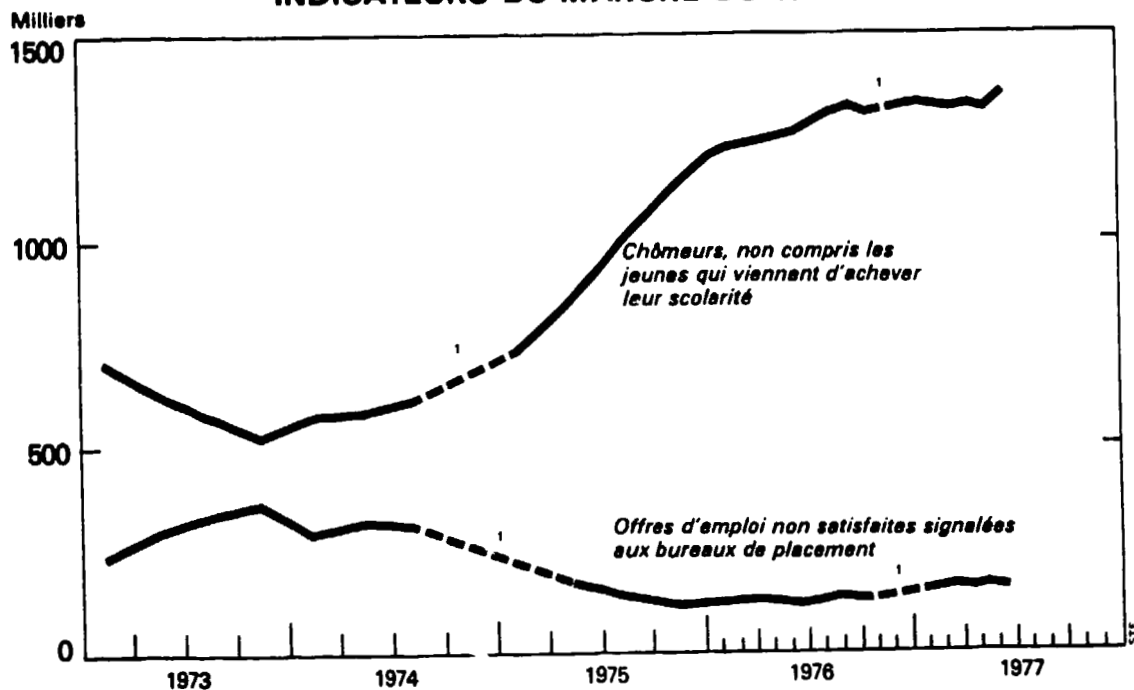
EVOLUTION DES SALAIRES ET DES PRIX

(Variation en pourcentage par rapport à l'année précédente)



GRAPHIQUE G

INDICATEURS DU MARCHÉ DU TRAVAIL

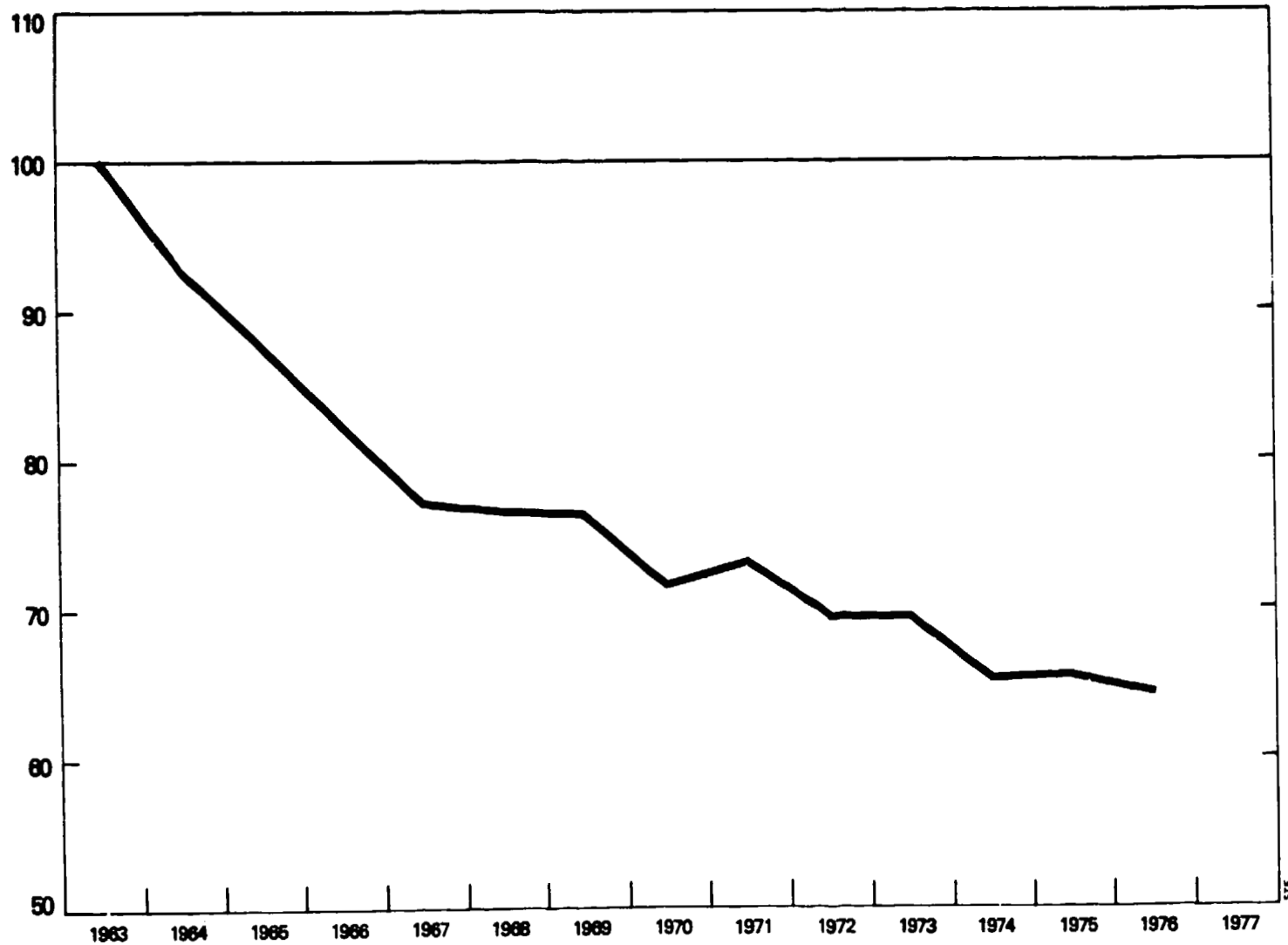


Source : Central Statistical Office, *Economic Trends*.

¹ Pas de données disponibles en raison de conflits du travail.

**PART DES MARCHES DU ROYAUME-UNI POUR LES
EXPORTATIONS DE BIENS MANUFACTURES¹**

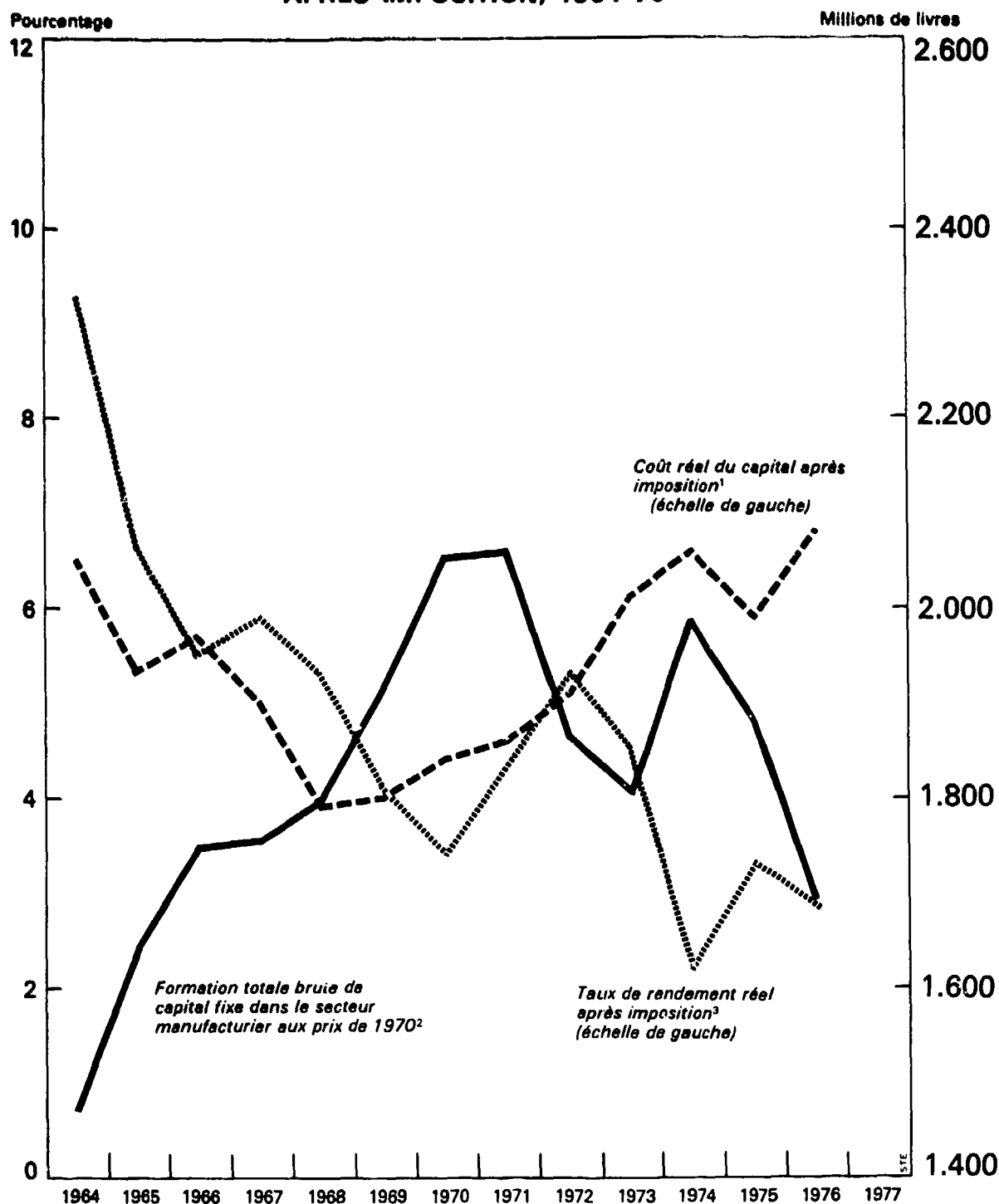
(1963 = 100)



Source : Estimations des services du Fonds.

¹Rapport entre l'indice du volume des exportations de biens manufacturés du Royaume-Uni et celui des marchés d'exportation du Royaume-Uni.

EVOLUTION DE L'INVESTISSEMENT DANS LE SECTEUR MANUFACTURIER; TAUX DE RENDEMENT ET COUT DU CAPITAL DES SOCIETES INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES APRES IMPOSITION, 1964-76



Sources : Bank of England, *Quarterly Bulletins*, juin 1976 et juin 1977; et Central Statistical Office, *Economic Trends*.

¹Le coût réel du capital correspond au taux auquel le marché des capitaux actualise les gains futurs. Il est estimé en divisant les bénéfices futurs après imposition (en tenant compte de l'écoulement des stocks) par l'évaluation financière du capital social.

²Moyenne mobile de 2 ans.

³Taux de rendement réel après imposition du capital utilisé par les sociétés industrielles et commerciales. L'appréciation des stocks est déduite des gains totaux et la consommation de capital et le capital social sont estimés au coût de remplacement.

SM/77/156
TRADUCTION

CE DOCUMENT CONTIENT DES
RENSEIGNEMENTS CONFIDENTIELS

FONDS MONETAIRE INTERNATIONAL

ROYAUME-UNI

Evolution récente de l'économie

Rapport rédigé par une mission du Fonds composée de
MM. H. Vittas (EUR), E. Brau (ETR), A. Knöbl (EUR),
L. Manison (EUR) et S. Mitra (EUR).

Approuvé par le Département Europe

29 juin 1977

<u>Table des matières</u>	<u>Page</u>
Données de base	v
I. Evolution de l'économie intérieure	1
1. Production et dépenses globales	1
2. Production industrielle et investissement	4
a. Evolution de la production industrielle et de l'investissement	4
b. Stratégie industrielle	5
3. Energie	7
4. Le marché du travail	8
5. Relations entre employeurs et travailleurs	9
6. Prix et salaires	10
a. Introduction	10
b. Evolution des prix	11
c. Politique et évolution des salaires	12
d. Mesures de contrôle des prix et des dividendes	14
II. Balance des paiements	25
1. Evolution du taux de change	25
2. Evolution de la compétitivité internationale	27
3. Evolution du compte courant	28
a. Compte commercial	28
b. Invisibles	30
4. Evolution du compte capital	30
a. Evolution en 1976 et au début de 1977	31

<u>Table des matières</u>	<u>Page</u>
5. Influence sur la balance des paiements du pétrole et du gaz naturel de la mer du Nord	36
6. Aide au développement	38
III. Finances publiques	48
1. Evolution au cours de l'exercice 1976/77	49
2. Le budget de l'exercice 1977/78	53
3. Projets de dépenses publiques d'ici à l'exercice 1978/79	56
4. Effet cyclique de la politique budgétaire	57
5. Chronologie des principales mesures budgétaires adoptées depuis le début de 1976	58
IV. Monnaie et crédit	70
1. Evolution des principaux agrégats monétaires et des taux d'intérêt	70
a. Agrégats	70
b. Taux d'intérêt	74
2. Politique monétaire	74
V. Dispositions en matière de change et de commerce	82
1. Mesures affectant les paiements et les transferts relatifs aux transactions internationales courantes	82
2. Restrictions aux importations	82
3. Autres mesures affectant le commerce extérieur	83
a. Importations	83
b. Exportations	83
4. Mesures concernant les capitaux	84

Tableaux du texte

1. Principaux agrégats des comptes nationaux aux prix de 1970	15
2. Taux de variation du PIB et des composantes de la production, au coût constant des facteurs, 1965-79	16
3. Indices de la production industrielle dans les principaux pays industrialisés	17
4. Taux de rendement et coût du capital dans les sociétés industrielles et commerciales et investissement dans l'industrie en général et dans l'industrie manufacturière	18
5. Consommation intérieure d'énergie; proportion de la consommation totale de carburant primaire	19
6. Causes des arrêts de travail dans l'industrie, 1960-79	20
7. Principaux indicateurs de l'évolution des prix	21
8. Principaux indicateurs de l'évolution des salaires	22
9. Taux annuel composé de croissance de la rémunération moyenne réelle du travail et productivité de la main-d'oeuvre	23
10. Ecart de salaire dans l'industrie mécanique	24

Table des matièresPage

11. Variations des coûts et des prix relatifs des produits manufacturés britanniques	39
12. Compte courant de la balance des paiements, 1965-1976	40
13. Variations des courants commerciaux et leurs principales déterminantes, 1964-1976	41
14. Exportations par principaux groupes de marchandises	42
15. Importations par principaux groupes de marchandises	43
16. Transactions invisibles	44
17. Financement du déficit en compte courant	45
18. Réserves officielles, engagements financiers officiels et engagements extérieurs en sterling	46
19. Certains effets du programme pétrolier de la mer du Nord sur la balance des paiements	47
20. Comptes du secteur public	63
21. Besoins d'emprunt du secteur public (BESP)	64
22. Recettes et dépenses du secteur public	65
23. Recettes et dépenses du secteur public	66
24. Part relative du secteur public	67
25. Dépenses publiques par catégorie économique	68
26. Effet cyclique de la politique budgétaire	69
27. Facteurs ayant une influence sur la masse monétaire et l'expansion du crédit intérieur	78
28. Programme financier : projections et résultats	80
29. Taux d'intérêt	81
30. Restrictions sélectives aux importations, 1976	86
31. Restrictions sélectives aux importations, 1977	87

Tableaux de l'appendice statistique

I. Composantes du produit intérieur brut et du produit national brut, 1974-1976	88
II. Analyse par pays et par marchandise de la balance commerciale	89
III. Investissements en provenance et à destination de l'étranger, secteur privé	90
IV. Analyse de l'ensemble des mouvements monétaires et du financement officiel	91
V. Engagements extérieurs en sterling	92
VI. Encours des emprunts officiels à court et moyen terme de l'étranger	93
VII. Calendrier du service de la dette du Royaume-Uni : remboursements du principal	94
VIII. Réserves officielles	95
IX. Comptes du secteur public, 1976/77	96
X. Comptes du secteur public, 1976/77 et 1977/78	97
XI. Variations enregistrées par les programmes de dépenses publiques entre 1976 et 1977	98
XII. Dépenses publiques par administration dépen-sière, ainsi que par catégorie économique	99
XIII. Engagements soumis à la réserve obligatoire, avoirs de réserve, coefficients de réserve et dépôts spéciaux des banques britanniques	100
XIV. Liquidité au sens plus large	101
XV. Soldes financiers par secteur	102

Graphiques

A.	Evolution de la consommation, du revenu disponible réel et du coefficient de l'épargne des particuliers	2a
B.	Indicateurs de pression sur les ressources	4a
C.	Evolution de l'investissement industriel, du taux de rémunération et du coût du capital après impôts pour les entreprises industrielles et commerciales	4b
D.	Evolution des salaires et des prix	12a
E.	Evolution des prix	12b
F.	Comparaison internationale des taux d'inflation	12c
G.	Evolution des rémunérations réelles du travail et des salaires nets	14a
H.	Evolution des salaires réels et de la productivité de la main-d'oeuvre, 1970-76	14b
I.	Taux d'intérêt et évolution du taux de change	20a
J.	Principaux indicateurs liés à l'évolution du taux de change	26b
K.	Coûts, prix et rentabilité des produits manufacturés britanniques	28a
L.	Part du marché des exportations de produits manufacturés	30a
M.	Indices du commerce extérieur	30b
N.	Evolution du compte capital, 1970-76	30c
O.	Evolution monétaire	70a
P.	ECI, masse monétaire M3 en sterling et engagements rémunérés, 1976/77	72a

1976-1977 - 1977-1978

Superficie et population

Superficie	244.000 kilor. area carrés
Population (milieu 1976)	55,9 millions d'habitants
Population active (milieu 1976)	26,1 millions d'unités

Total des ressources disponibles en 1976,
aux prix courants

	Milliards de livres	Pourcentage
Consommation privée	22,1	60,4
Consommation publique	26,4	71,8
Investissement brut	25,1	69,1
Exportations de biens et services	34,7	95,7
Dépenses finales aux prix du marché	107,3	130,0
moins : importations de biens et services	-30,3	-30,0
Pls aux prix du marché	137,0	130,0

Principales données économiques, changement en
pourcentage

	1974	1975	1976
Pls réel (sa coût les facteurs, estimation moyenne)	-1,5	-2,0	0,8
Production industrielle	-2,5	-4,8	2,1
Grains moyens	17,8	26,5	10,0
Indice des prix de détail	16,1	24,2	16,5
Race monétaire (moyenne annuelle)	14,3	14,5	1,5
M1 (moyenne annuelle)	4,3	18,9	1,7
Sterling M3 (moyenne annuelle)	18,0	9,2	0,1
Taux de chômage (pourcentage)	2,6	3,9	5,4

Comptes du secteur public,
millions de livres

	1974 Résultats effectifs	1975 Résultats provisaires	1976 Estimation cadre
Recettes totales	46.418	54.910	61.376
Dépenses totales	57.547	63.730	69.847
Besoins d'emprunt du secteur public	-10.629	-8.820	-8.471

Balance des paiements, millions de DTS

	1974	1975	1976
Exportations	51.103	55.460	54.505
Importations	-40.141	-41.317	-43.174

Balance commerciale

	-10.138	-5.847	-8.667
--	---------	--------	--------

Invisibles nets

	3.960	2.895	3.738
--	-------	-------	-------

Solde du compte courant

	-6.572	-2.992	-4.929
--	--------	--------	--------

Capitaux d'investissement et autres

capitaux à long terme	4.603	637	-1.339
-----------------------	-------	-----	--------

Divers	-1.231	-326	-1.510
--------	--------	------	--------

Solde du financement officiel

	-3.400	-2.681	-5.674
--	--------	--------	--------

Réserve bruta (IFI, en fin d'année)

	5.667	4.663	3.641
--	-------	-------	-------

FMI

Quote-part

2.800 millions de DTS

Avoirs du Fonds exprimés en pourcentage de la
quote-part (au 10 juin 1977)

207,8 pour 100

Parité

1 livre sterling = 2,4 DTS

Avoirs du Royaume-Uni en DTS en pourcentage
de ses allocations cumulatives nettes
(au 10 juin 1977)

50,4 pour 100

I. Evolution de l'économie intérieure

1. Production et dépenses globales

La reprise de l'économie britannique, après la récession de 1974-75, a été très lente. Le PIB réel au coût des facteurs a progressé de 1,2 pour 100 en 1976 après avoir diminué de 1,8 pour 100 l'année précédente (tableau 1, et tableau I de l'appendice statistique). La lente croissance de la production réelle au Royaume-Uni en 1976 contraste avec le taux de croissance moyen pondéré du PNB réel estimé à environ 5 pour 100 dans les pays industrialisés. Après avoir augmenté à un taux annuel de 4 à 5 pour 100 entre le troisième trimestre de 1975 et le premier trimestre de 1976, le PIB réel s'est replié au cours des mois suivants, l'activité économique intérieure ayant été durement touchée par la sécheresse et le ralentissement du commerce mondial. Vers la fin de 1976, l'activité économique réelle s'est quelque peu redressée de sorte que le PIB réel pour le second semestre de 1976 s'est accru à un taux annuel de 1,5 pour 100 par rapport au semestre précédent. Cependant, la progression de la production globale paraissait perdre de son élan pendant la première partie de 1977 alors que les dépenses de consommation diminuaient très fortement, que les investissements industriels cédaient du terrain et que le volume des exportations stagnait. Les estimations provisoires du PIB au premier trimestre de 1977 - fondées sur des statistiques de production - indiquent une hausse du PIB d'environ 0,5 pour 100 par rapport au trimestre précédent. La production industrielle pendant les trois mois allant jusqu'en avril 1977 a été légèrement inférieure au niveau atteint pendant les trois mois précédents.

L'accroissement de la production réelle en 1976 a été dû essentiellement à une hausse de 6,9 pour 100 des exportations. Par contre, la demande intérieure finale a diminué marginalement en 1976, traduisant la stagnation virtuelle de la consommation privée et une baisse sensible de la formation intérieure brute de capital fixe. Les revenus réels disponibles ont diminué de 0,5 pour 100 en 1976, alors que le coefficient d'épargne personnelle est tombé de 14,8 pour 100 en 1975 à 14,2 pour 100 en 1976, contribuant ainsi au maintien du niveau de la consommation privée (graphique A). Cette tendance a été particulièrement prononcée au dernier trimestre de 1976 lorsque le coefficient d'épargne personnelle, qui avait atteint 15,5 pour 100 au troisième trimestre de 1976, en partie grâce au remboursement rétroactif de l'impôt, a causé une augmentation passagère des revenus des particuliers, a diminué sensiblement pour se situer à 11,6 pour 100. Ce fléchissement sensible de l'épargne au quatrième trimestre a été attribué en partie aux achats supplémentaires de certains biens de consommation, tels que les boissons alcoolisées, en prévision des hausses de prix. Pendant le premier trimestre de 1977, la consommation privée a diminué de 2,5 pour 100, en partie par réaction aux achats anticipés effectués au trimestre précédent et, en partie, à cause de l'orientation en baisse des revenus disponibles réels des particuliers. La diminution des revenus disponibles réels des particuliers en 1976 aurait été considérable si les prestations sociales et autres subventions publiques touchées par les

particuliers n'avaient augmenté à un rythme représentant environ deux fois celui des revenus des salariés avant impôts, traduisant à la fois une hausse du chômage et le rattachement des avantages sociaux aux prix. La consommation publique a été le seul élément de la demande intérieure finale à enregistrer une augmentation sensible en 1976, dépassant de 2,8 pour 100 son niveau de 1975.

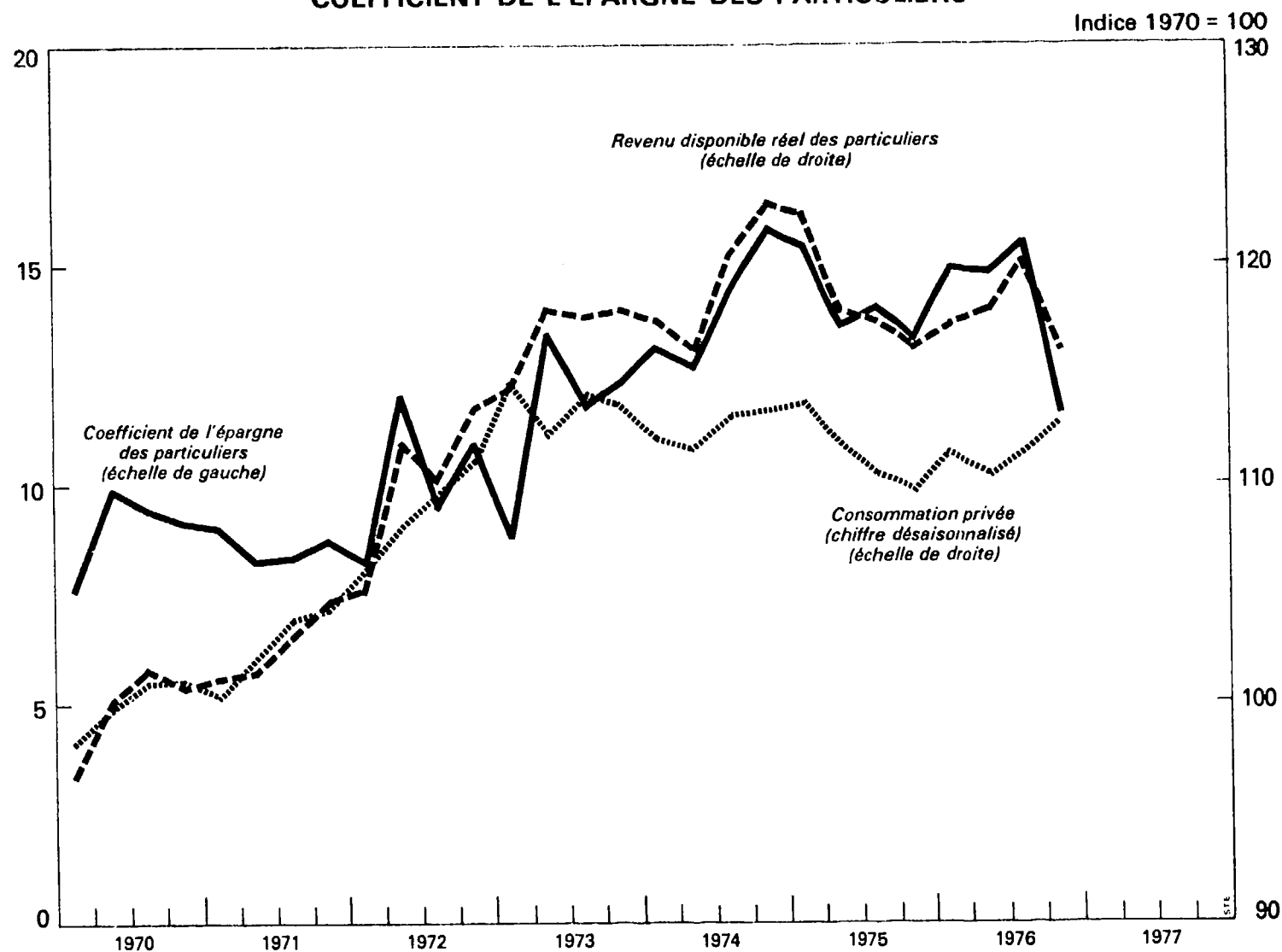
Les investissements fixes ont continué à fléchir pendant le premier semestre de 1976, diminuant de près de 3 pour 100 par rapport au semestre précédent. Les investissements fixes privés ont repris au second et au troisième trimestres en raison surtout des importants investissements pétroliers de la mer du Nord et d'un renversement de la tendance des investissements industriels. Cependant, la formation de capital par le secteur privé a de nouveau diminué au quatrième trimestre en partie en raison du niveau très déprimé de l'activité dans le bâtiment et d'un fléchissement saisonnier des investissements dans les projets de mise en valeur des gisements pétroliers de la mer du Nord. Les investissements industriels ont continué à augmenter au quatrième trimestre, dépassant de 4 pour 100 le niveau atteint au semestre précédent. Toutefois, les chiffres provisoires indiquent une diminution de 3 pour 100 de la formation de capital fixe dans le secteur manufacturier pendant le premier trimestre de 1977. La construction de logements résidentiels privés, qui s'était quelque peu redressée pendant les trois premiers trimestres de 1976 grâce à l'amélioration de la liquidité des sociétés de prêts à la construction et à une réduction des taux hypothécaires, est retombée ces derniers mois, la situation liquide des sociétés de prêts à la construction s'étant resserrée vers la fin de 1976. En fait, pendant la période de six mois se terminant en mars 1977, les mises en chantier en Grande-Bretagne ont diminué de 28 pour 100 par rapport aux trois mois précédents. Les investissements fixes dans le secteur public ont diminué de 4,5 pour 100 en 1976, baisse qui a été constatée surtout au second semestre de l'année, traduisant dans une certaine mesure l'adoption, en juillet, par les collectivités locales, d'une réglementation de la construction de logements, adoptée dans le cadre d'un ensemble de mesures destinées à limiter les dépenses publiques. Pour toute l'année 1976, le volume total des investissements fixes bruts a été inférieur de 4,3 pour 100 à celui de 1975 et au-dessous de celui enregistré chaque année depuis 1970.

Les stocks ont continué à diminuer pendant la première partie de 1976, mais à un rythme inférieur à celui de 1975. Le déstockage a été concentré dans l'industrie manufacturière où le rapport stocks/production s'était maintenu à un niveau très élevé en 1975. Pendant le quatrième trimestre de 1976, on a assisté à une reconstitution positive des stocks, partiellement en prévision d'une hausse des prix du pétrole et de l'éventuelle adoption de restrictions aux importations, au sujet de laquelle des bruits circulaient. Dans l'ensemble, l'évolution des stocks dont la diminution a été importante en 1975 mais marginale en 1976 a contribué pour 1 point de pourcentage à la croissance du PIB en 1976. Les chiffres provisoires pour le premier trimestre de 1977 indiquent un fort accroissement du niveau des stocks, traduisant dans une certaine mesure la baisse de la consommation beaucoup plus sensible que prévu et l'augmentation du volume des importations.

Graphique A

ROYAUME-UNI

EVOLUTION DE LA CONSOMMATION, DU REVENU DISPONIBLE REEL ET DU
COEFFICIENT DE L'ÉPARGNE DES PARTICULIERS



Source : Central Statistical Office, *Economic Trends*.

En dépit de la faiblesse de la demande intérieure et de l'importante progression des prix à l'importation en 1976, les importations de biens et services ont fortement augmenté au cours de l'année, leur volume au dernier trimestre de 1976 dépassant de 7 pour 100 celui du trimestre correspondant de 1975. Cependant, l'incertitude qui a sévi à l'automne a eu pour effet de faire monter le niveau des importations au début de l'année. Pour l'ensemble de 1976, les importations se sont accrues de 5 pour 100, soit un peu moins que la hausse de 6,9 pour 100 des exportations. Les exportations nettes de biens et services en pourcentage du PIB sont passées de 1,4 pour 100 en 1975 à 2 pour 100 en 1976, indiquant un certain transfert de ressources vers la balance des paiements, conformément à la stratégie de croissance adoptée par les autorités, quoique la majeure partie de cet accroissement ait peut-être été dû à des facteurs cycliques.

Comme le PIB réel a évolué à un taux inférieur à la hausse prévue de 2,5 pour 100 de la production potentielle en 1976¹, la capacité de production est devenue de plus en plus sous-utilisée. L'écart entre le PIB effectif et le PIB potentiel se serait légèrement creusé, passant d'à peine 7 pour 100 du PIB potentiel au second semestre de 1975 à un peu plus de 7 pour 100 au second semestre de 1976 (graphique 3). L'indice de Wharton relatif à l'utilisation des capacités pour les industries manufacturières est demeuré constant à environ 86 pour 100 pendant l'année 1976 après être tombé à 84,9 pour 100 au second semestre de 1975. En décembre 1976, l'Institut national de la recherche économique et sociale a mené une enquête auprès des chefs d'entreprise pour établir le niveau de l'excédent de capacité dans leurs usines et l'existence possible de goulets d'étranglement de nature à entraver l'expansion de la production. Résumant les résultats de l'enquête, l'Institut national précisait qu'"il serait possible, vu la capacité existante de biens capitaux, d'accroître la production dans l'industrie manufacturière de quelque 7,5 pour 100 avec les mêmes effectifs ouvriers et les mêmes heures de travail, d'environ 12,5 pour 100 avec les mêmes effectifs ouvriers mais des horaires allongés, et de plus de 20 pour 100 si l'on pouvait facilement trouver de la main-d'oeuvre. Les mesures statistiques de l'utilisation des capacités, si grossières soient-elles, confirment l'existence d'un très important excédent de capacité dans les industries manufacturières - entre 7 et 14 pour 100 selon le genre d'hypothèses que l'on fait au sujet de la croissance de la capacité depuis la dernière année de production record"². Le niveau actuel du chômage - environ 5,7 pour 100 de la population active disponible en juin 1977 - dénote aussi le degré élevé d'utilisation des ressources. La toute dernière enquête de l'Institut national de même que les résultats des récentes enquêtes effectuées par la "Confederation of British Industry" indiquent qu'il pourrait y avoir des pénuries de main-d'oeuvre qualifiée, notamment dans les industries mécaniques.

¹Fondé sur les estimations de la production potentielle du Royaume-Uni établies par le Département des études du FMI.

²National Institute Economic Review, février 1977, page 47.

2. Production industrielle et investissement

a. Evolution de la production industrielle et de l'investissement

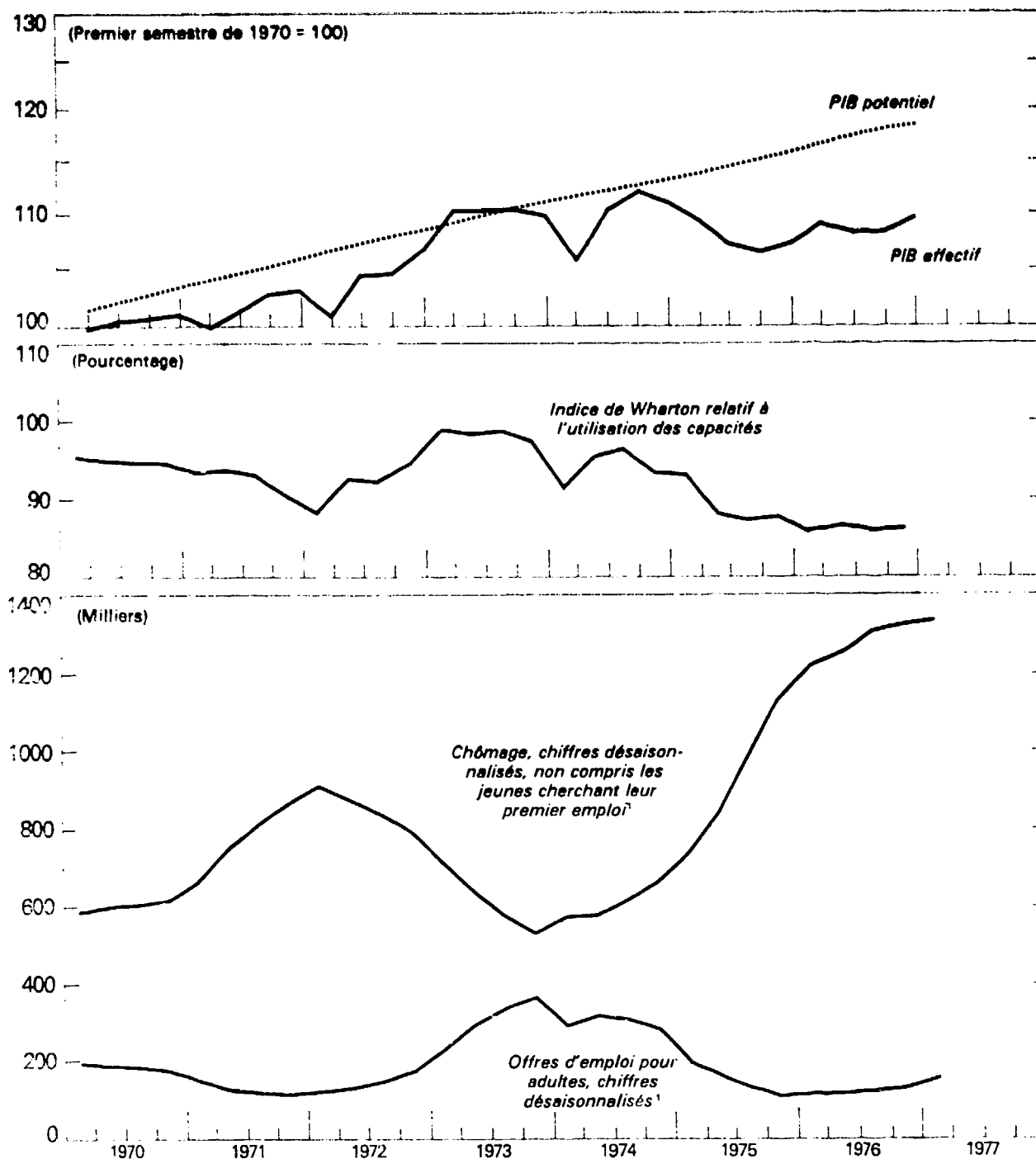
La production industrielle n'a augmenté que de 0,8 pour 100 en 1976 (tableau 2). La croissance lente de la production industrielle peut être attribuée essentiellement au marasme grandissant de l'industrie du bâtiment et aux résultats médiocres enregistrés dans certaines branches d'activités industrielles, qui annulent, dans une mesure considérable, les augmentations de la production obtenues dans les industries extractives. La production dans le secteur du bâtiment a diminué de 4,6 pour 100 en 1976 après avoir fléchi à peu près dans les mêmes proportions l'année précédente. La construction, autre que celle de logements, a diminué durant l'année 1976 par suite d'un resserrement du crédit et des réductions des dépenses publiques. Stimulée par les importants accroissements du volume de pétrole et de gaz naturel extrait des gisements de la mer du Nord (voir plus loin, page 7), la production des industries extractives a augmenté de 4,2 pour 100 en 1976.

La production manufacturière, qui représente environ les trois quarts de la production industrielle, s'est accrue de 1,6 pour 100 en 1976. La productivité de la main-d'oeuvre dans les entreprises manufacturières, qui augmente habituellement très rapidement dans la phase de redressement de la conjoncture au Royaume-Uni, n'a progressé que de 4 pour 100 pendant l'année allant jusqu'au quatrième trimestre de 1976; tout au long d'une phase de redressement semblable en 1971/72 (à partir de laquelle la production s'est accrue plus rapidement), l'augmentation de la production par travailleur a été de 9,5 pour 100. On a relevé une nette divergence des résultats obtenus par les diverses industries à l'intérieur du secteur manufacturier. Stimulée par une forte demande étrangère et aussi par une certaine constitution intérieure de stocks, la production des deux sous-groupes : produits chimiques, charbon et produits pétroliers, d'une part, et produits manufacturés métalliques, d'autre part, s'est accrue de 9,6 pour 100 et de 8,1 pour 100, respectivement. Cependant, la production des industries mécaniques et électriques a diminué de 2,2 pour 100.

La reprise de la production industrielle, qui a suivi la récession de 1974/75, a été particulièrement lente, notamment par rapport à celle des autres grands pays industrialisés (tableau 3).

Tandis que la production industrielle au Royaume-Uni durant le quatrième trimestre de 1976 a dépassé de 3,5 pour 100 le niveau auquel elle était tombée au troisième trimestre de 1975, dans les six autres grands pays industrialisés l'augmentation moyenne pondérée de la production industrielle a été de 11,6 pour 100 pendant la même période. Le bas niveau de la production industrielle tient un peu à la faiblesse de l'investissement industriel, notamment dans le secteur des entreprises manufacturières. Après avoir diminué de 14,2 pour 100 en 1975, la formation réelle de capital dans le secteur manufacturier a fléchi de nouveau de 5 pour 100 en 1976. Le faible taux de l'investissement industriel dans les années soixante-dix a été associé à son tour au taux de rémunération peu élevé et décroissant du capital d'équipement utilisé dans les sociétés industrielles et commerciales et au coût croissant du capital pour ces mêmes sociétés (tableau 4 et graphique 1).

Graphique B
ROYAUME-UNI
INDICATEURS DE PRESSION SUR LES RESSOURCES

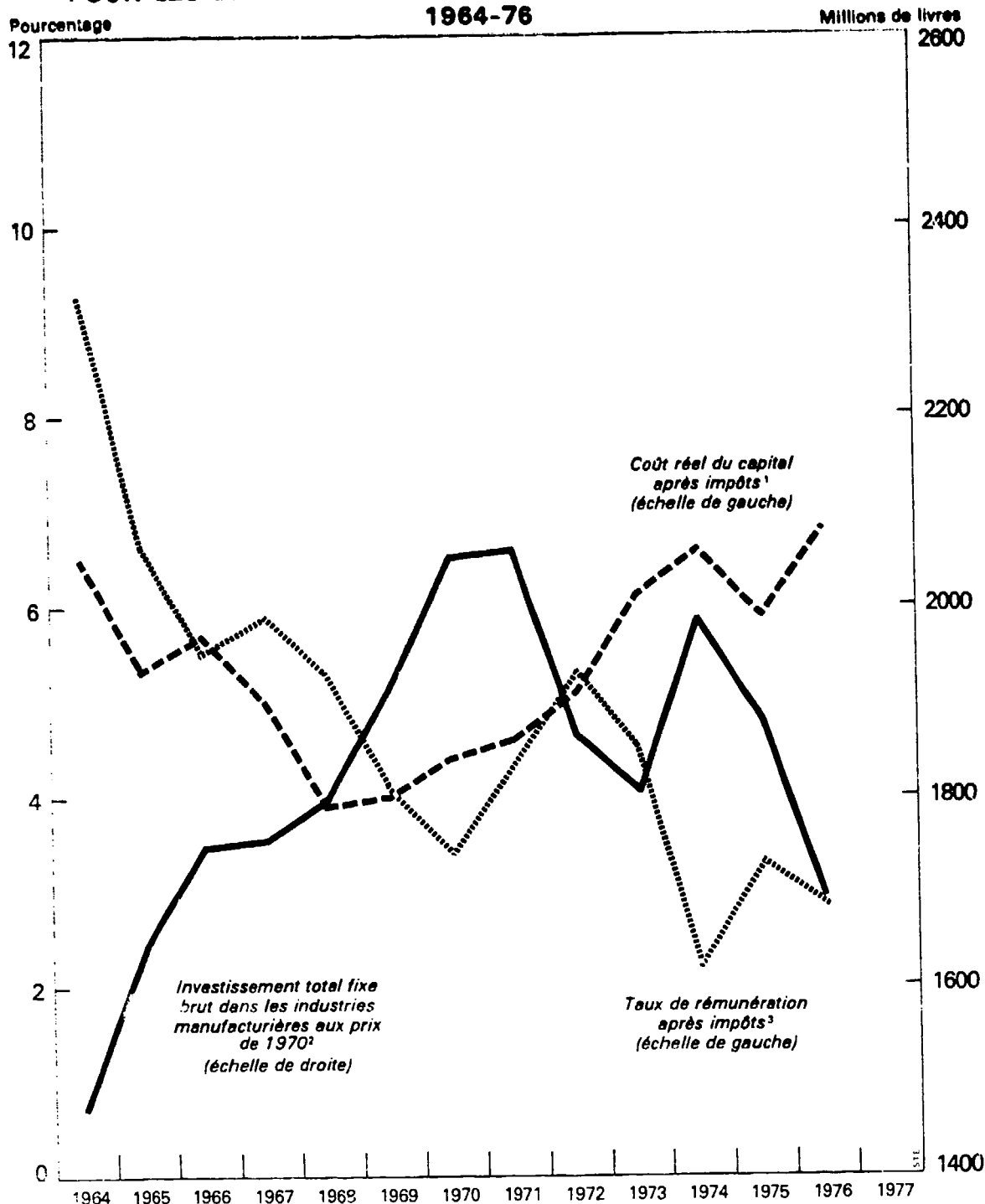


Sources : Central Statistical Office, *Economic Trends*; Wharton Economic Newsletters, Wharton School, University of Pennsylvania; et estimations des services du Fonds.

¹ Les chiffres pour le quatrième trimestre de 1974, le premier trimestre de 1975, le quatrième trimestre de 1976 et le premier trimestre de 1977 sont des estimations calculées d'après des renseignements partiels.

ROYAUME-UNI

**EVOLUTION DE L'INVESTISSEMENT INDUSTRIEL, DU TAUX
DE REMUNERATION ET DU COUT DU CAPITAL APRES IMPOTS
POUR LES ENTREPRISES INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES;
1964-76**



Sources : Banque d'Angleterre, *Quarterly Bulletins*, juin 1976 et juin 1977; et Central Statistical Office, *Economic Trends*.

¹Le coût réel du capital est défini comme étant le taux auquel le marché des capitaux actualise les rémunérations futures. Il est estimé en divisant les bénéfices après impôts "se tournant vers l'avenir" (après avoir tenu compte de l'abattement fiscal au titre des stocks) par l'évaluation financière du stock de biens capitaux.

²Moyenne mobile de deux ans.

³Le taux de rémunération réel après impôts du capital utilisé dans les entreprises industrielles et commerciales. La réévaluation des stocks est déduite du total des bénéfices, et la consommation de capital, de même que le stock de biens capitaux, sont évalués à leur coût de remplacement.

Calculé avant déduction de l'impôt, le taux de rémunération serait tombé d'une moyenne de 10,8 pour 100 dans les années soixante à 3,5 pour 100 en 1974 et 1976. Calculé après déduction de l'impôt, le taux de rémunération a manifesté une tendance analogue; sans l'adoption d'un dégrèvement fiscal sur la plus-value des stocks en 1974, on estime que le taux de rémunération réel après déduction de l'impôt, ces trois dernières années, aurait été pratiquement nul. Le coût réel du capital après déduction de l'impôt aurait diminué de pair avec le taux de rémunération des années soixante, mais, pendant les années soixante-dix, il a eu tendance à augmenter et à se situer nettement au-dessus du taux de rémunération. Les bénéfices commerciaux bruts des sociétés, diminués de la réévaluation des stocks, en pourcentage du revenu intérieur total en 1976, sont tombés à 6 pour 100 au second trimestre et ont quelque peu repris depuis lors, atteignant plus de 7 pour 100 au premier trimestre de 1977.

b. Stratégie industrielle

Conscientes des résultats médiocres enregistrés sur le plan industriel, résultats qui se sont manifestés par une perte de parts d'exportation et une pénétration croissante du marché intérieur par les importations, les autorités mettent actuellement au point une stratégie du rajeunissement de l'industrie britannique en encourageant le transfert de ressources vers les industries axées sur les exportations et les industries entrant en concurrence avec les produits d'importation, ainsi que les investissements productifs, par opposition à la consommation et au secteur public³. Pour assurer la mise au point de la stratégie, des groupes de travail représentant 40 secteurs industriels et comprenant des représentants des sociétés, des syndicats et du gouvernement furent créés sous les auspices du National Economic Development Committee (NEDC). Pendant la première phase de la stratégie, les groupes de travail ont préparé des rapports (présentés en août 1976) sur l'état de leurs industries et sur les doléances générales que leur inspire la politique gouvernementale. Ces rapports comprenaient un examen des obstacles à court terme à la production auxquels les secteurs pourraient se heurter à mesure que l'économie remontait la pente de la récession de 1974/75. Dans la seconde phase, les rapports des groupes de travail sectoriels ont porté principalement sur les possibilités d'accroître les parts sectorielles des marchés locaux et d'exportation, et ont arrêté, chaque fois que possible, des objectifs quantifiés à moyen terme. Ces rapports, qui ont été présentés au NEDC à la fin de 1976, faisaient apparaître une amélioration éventuelle de la balance commerciale de 3 milliards de livres (chiffre brut) par an aux prix de 1975 d'ici à 1980. La réalisation de cet objectif, ainsi qu'on le signalait, exigerait une amélioration de l'efficacité de la production, un fort appui financier, une capacité accrue, des produits faisant appel aux techniques de pointe et une commercialisation plus dynamique. En réponse aux rapports des groupes de travail, le gouvernement s'est engagé à prendre de nouvelles initiatives en matière d'assistance aux exportations, de restructuration industrielle et de mise au point de produits

³Pour de plus amples détails sur l'origine de la "stratégie industrielle", voir SM/76/154 (12/7/76), pages 6 à 9 du texte anglais.

nouveaux. Le gouvernement a également retenu cinq secteurs auxquels une attention particulière serait accordée - moteurs industriels, équipement de construction, machines de bureau, composants électroniques et appareils électro-ménagers - en vue d'une amélioration plus rapide de leur performance. Ces secteurs ont été choisis parce qu'ils offrent les meilleures possibilités d'une approche concentrée. Ce sont tous des secteurs de croissance en puissance fabriquant des produits marchands à la mise au point desquels on avait renoncé par suite de l'apparition de problèmes spécifiques que l'action gouvernementale pourra peut-être atténuer.

Pour appuyer la stratégie industrielle, le gouvernement a également commencé à mettre davantage l'accent sur des mesures microéconomiques d'assistance financière sélective, par opposition aux subventions automatiques (ou quasi automatiques) et aux incitations fiscales. Depuis avril 1975, plus de 200 millions de livres ont été affectés à l'encouragement des investissements dans 11 secteurs industriels, y compris les fonderies de métaux ferreux, l'habillement, les machines outils et le papier et le carton, dont 50 millions de livres ont été mis jusqu'ici à la disposition de sociétés à l'appui de projets particuliers. Un autre montant de 84 millions de livres a été engagé dans le cadre d'un programme d'exécution accélérée de projets, mesure anti-cyclique destinée à inciter les entreprises à présenter ou à entreprendre des projets supplémentaires à mettre en chantier avant le 30 septembre 1976. En décembre 1976, le Chancelier de l'Echiquier a annoncé un nouveau Selective Investment Scheme (SIS), auquel 100 millions de livres sterling ont été alloués. En tout, 80 millions de livres sterling supplémentaires ont été affectés aux mesures sélectives pendant chacune des périodes 1977-78 et 1978-79, afin d'inclure les paiements initiaux prévus dans le cadre du SIS. L'assistance fournie dans le cadre de ces programmes a revêtu principalement la forme d'une subvention au titre de l'allègement de l'intérêt (c'est-à-dire des subventions destinées à réduire la charge de l'intérêt des emprunts contractés auprès de sources non gouvernementales). Outre les programmes exécutés directement par les pouvoirs publics, le National Enterprise Board joue un rôle dans la promotion des objectifs de la stratégie industrielle.

Le budget de 1977/78 prévoit la confirmation d'engagements pris par les autorités de maintenir les taux et la structure existants de l'impôt sur les sociétés et des dégrèvements fiscaux y relatifs afin de favoriser un climat de stabilité fiscale pour la planification des activités des sociétés, bien qu'un dégrèvement fiscal supplémentaire ait été accordé aux petites sociétés. Le budget fournit aussi une certaine assistance à l'effort d'exportation dans la mesure où les particuliers en poste à l'étranger pour le compte de sociétés britanniques bénéficient d'un dégrèvement fiscal supplémentaire. Pour établir si le volume du financement industriel est suffisant, un comité a été créé pour examiner, sous l'égide du NEDC (National Economic Development Committee) les sources de financement susceptibles d'être mises à la disposition de l'investissement industriel. Pour le plus long terme, un autre Comité des institutions financières [présidé par Sir Harold Wilson] évalue dans quelle mesure les institutions financières existantes réussissent à procurer un financement suffisant à l'investissement industriel.

3. Energie

La consommation totale d'énergie en 1976 a augmenté de pair avec la croissance de l'activité économique réelle, autrement dit, de 1,3 pour 100 par rapport au niveau atteint en 1975 (tableau 5). La consommation de pétrole a diminué pendant la troisième année consécutive; sa contribution à la consommation totale d'énergie est tombée de près de 48 pour 100 en 1972 à 40 pour 100 en 1976. La contribution du charbon à la consommation totale d'énergie a été à peu près la même en 1976 qu'en 1975, ce qui s'explique, entre autres, par une très forte diminution de la production des exploitations souterraines. Par contraste, l'électricité nucléaire, et notamment le gaz naturel, ont poursuivi leurs fortes hausses séculaires pour satisfaire la demande intérieure d'énergie.

C'est en 1976 que les gisements de la mer du Nord ont commencé à produire une quantité appréciable de pétrole. Avec l'entrée en production commerciale des cinq gisements offshore en 1976, sept gisements offshore produisaient du pétrole avant la fin de l'année, y compris deux des plus importants, à savoir Forties et Brent. Deux autres gisements devraient entrer en production au cours de cette année-ci. La production pétrolière est passée de 1 million de tonnes en 1975 à 12 millions de tonnes en 1976 et, à l'heure actuelle, la production s'élève à un taux annuel de plus de 37 millions de tonnes, ce qui équivaut à plus du tiers de la consommation totale de pétrole au Royaume-Uni. Selon les toutes dernières prévisions officielles, la production pétrolière atteindra de 40 à 45 millions de tonnes en 1977. Les importations nettes de pétrole et de produits pétroliers sont tombées de 87 millions de tonnes en 1975 à 82 millions de tonnes en 1976 et devraient encore diminuer en 1977 pour se situer aux environs de 50 millions de tonnes. En 1976, l'accroissement de la production pétrolière s'est reflété à la fois dans une progression des exportations et dans une économie de volume des importations brutes. On estime maintenant que le Royaume-Uni deviendra autosuffisant avant la fin de la décennie et que la production se situera entre 100 et 150 millions de tonnes pendant la période 1980-85. La période d'autosuffisance et la mesure dans laquelle le Royaume-Uni deviendra un exportateur net de pétrole et de produits pétroliers dépendront de façon décisive de facteurs tels que l'aptitude des sociétés à respecter les calendriers de production prévus, le niveau et la composition de la consommation intérieure, le rythme auquel les découvertes futures accroîtront le potentiel de production et la politique suivie par les gouvernements successifs en matière d'épuisement des réserves.

Le pétrole mis à part, les besoins énergétiques à moyen terme devraient être assurés par un accroissement de la production d'énergie nucléaire et de gaz naturel. Il se peut que la production d'énergie nucléaire double au cours de la prochaine décennie, et que la production de gaz soit portée d'environ 33,5 millions de tonnes d'équivalent pétrole en 1976 à un maximum d'environ 50 millions de tonnes d'équivalent pétrole dans les années quatre-vingt. En 1976, la production de gaz naturel a suffi à assurer la quasi-totalité des ventes de gaz par le réseau d'approvisionnement public (plus de 98 pour 100 du total des ventes ont été satisfaits par des approvisionnements directs de gaz naturel). Les réserves de charbon du Royaume-Uni sont même plus importantes que celles de pétrole et de gaz. Selon des récentes estimations

officielles, les réserves totales de charbon récupérables avec les technologies existantes sont égales à 45 milliards de tonnes et représentent une valeur de plus de 900 milliards de livres aux prix de 1976. Ces derniers chiffres se comparent au total des réserves de pétrole et de gaz évaluées à 300 milliards de livres. Les réserves de charbon du Royaume-Uni ont été récemment renforcées par la découverte d'une importante réserve de charbon au sud de la rivière Trent dans le val de Belvoir, qui, comme l'indiquent les études préliminaires de pré-investissement, pourrait être plus importante du point de vue de l'énergie emmagasinée que tout gisement pétrolier découvert dans la mer du Nord et la découverte la plus considérable des temps modernes.

4. Le marché du travail

La modeste reprise de la production en 1976 n'a pas suffi à absorber l'offre de main-d'oeuvre croissante, et le taux de chômage est passé de 5 pour 100 à 5,6 pour 100 entre le début et la fin de l'année. La progression du nombre des sans-travail a cependant ralenti, tombant d'un taux moyen de 40.000 par mois en 1975 à 13.000 par mois pendant le premier semestre de 1976 et à 9.000 par mois pendant le second semestre de l'année (graphique B). Pendant les cinq premiers mois de 1977, on a enregistré une faible diminution d'environ 25.000 du nombre des chômeurs, de sorte qu'à la mi-mai le taux de chômage se situait à 5,6 pour 100, soit à peine plus de 1,3 million de personnes. D'autres données indiquent une amélioration marginale de la situation du marché du travail ces derniers mois. Depuis octobre 1976, il y a eu une progression régulière du nombre des offres d'emploi non satisfaites et une augmentation sensible du nombre des heures supplémentaires. Toutefois, pendant le mois allant jusqu'à la mi-juin, le niveau du chômage, à l'exclusion des jeunes à la recherche d'un premier emploi, a progressé de 36.900 personnes pour atteindre 5,7 pour 100 de la population active.

Comme le niveau de l'emploi n'a diminué que de façon marginale en 1976, la progression du chômage enregistré semble s'expliquer par la croissance de la population active accompagnée d'un taux d'enregistrement élevé, notamment parmi les femmes. L'accroissement des effectifs des sans-travail en 1976 a été dû pour plus de moitié à des enregistrements féminins supplémentaires, en dépit du fait que sur le registre les hommes soient environ trois fois plus nombreux que les femmes. Les jeunes ont constitué une proportion croissante des sans-travail ces 18 derniers mois: une estimation préliminaire du taux de chômage chez les jeunes âgés de 16 à 19 ans au début de 1977 le situe à environ 12 pour 100. L'industrie la plus sérieusement touchée par les problèmes du chômage a été celle du bâtiment où le chômage se maintient au-dessus de 10 pour 100 depuis le début de 1975, et aurait dépassé 15 pour 100 en mars 1977. Les différences régionales du taux de chômage, qui ont été moins prononcées qu'au cours de récessions précédentes, ont continué à se réduire en 1976. Cependant, ces cinq derniers mois, le taux de chômage s'est accru dans les régions où la main-d'oeuvre est en général fortement excédentaire, à savoir l'Ecosse et le pays de Galles, alors qu'il diminuait à Londres et dans le sud-est de l'Angleterre. A la mi-avril, les taux de chômage allaient de 10,4 pour 100 et 7,7 pour 100 en Irlande du Nord et en Ecosse, respectivement, à 4 pour 100 dans le sud-est de l'Angleterre.

En dépit de la stagnation de la production, et de prévisions indiquant le contraire, le niveau de l'emploi s'est maintenu pendant les cinq premiers mois de 1977. Le taux de croissance de la productivité de la main-d'oeuvre, ces dernières années, n'a pas retrouvé la norme historique d'environ 2,5 pour 100 atteinte dans les années soixante et contribue à l'existence d'une demande de main-d'oeuvre plus forte que prévu auparavant. Au stade actuel de redressement de la conjoncture au Royaume-Uni (c'est-à-dire, le stade où la productivité de la main-d'oeuvre s'accroît le plus rapidement), le rendement par travailleur pour l'ensemble de l'économie a progressé à un taux annuel d'environ 2 pour 100. Et dans la toute dernière période de trois mois se terminant en février 1977, on estime que le rendement par ouvrier dans les industries manufacturières a diminué marginalement par rapport aux trois mois précédents. Les mesures provisoires concernant l'emploi, un certain accaparement de la main-d'oeuvre par les employeurs, notamment de la main-d'oeuvre spécialisée, en prévision d'un revirement de l'activité commerciale, et le coût financier appréciable des licenciements ont aidé également à maintenir le niveau de l'emploi. On estime que les mesures temporaires concernant l'emploi, y compris le paiement de subventions aux employeurs pour les emplois sauvegardés, ont préservé environ 220.000 emplois depuis août 1975. En mars 1977, on a annoncé que les programmes de création d'emplois et d'apprentissage seraient reconduits sur toute la période 1977/78. En outre, une subvention à l'emploi destinée aux petites entreprises a été adoptée et leur fournira (celles qui occupent moins de 50 travailleurs) 20 livres par semaine pour chaque nouvel emploi créé pendant une période d'essai de six mois allant du 1^{er} juillet au 31 décembre 1977, de même que la prime hebdomadaire de 30 livres versée aux employeurs pour chaque chômeur invalide embauché. Des fonds s'élevant à un montant de 100 millions de livres répartis sur les deux prochaines années ont été également réservés à la construction dans les zones urbaines pour atténuer le chômage dans l'industrie du bâtiment. Ces mesures concernant l'emploi et la construction devraient créer ou maintenir entre 150.000 et 200.000 emplois ou centres d'apprentissage d'ici au quatrième trimestre de 1977.

5. Relations entre employeurs et travailleurs

L'amélioration considérable du climat social constatée dans l'industrie en 1975 s'est poursuivie en 1976. Les différents indicateurs des grèves, c'est-à-dire le nombre d'arrêts du travail, le nombre d'ouvriers concernés et le nombre de journées de travail perdues, ont tous été nettement plus faibles (tableau 6). Le nombre de journées de travail perdues, notamment, a été inférieur de près de moitié à celui enregistré en 1975 et les conflits salariaux ont été une cause d'arrêts de travail beaucoup moins dominante qu'au cours d'années antérieures. Ce n'est que dans les industries extractives et dans le bâtiment qu'on a pu discerner une détérioration du climat social en 1976. Toutefois, ces derniers mois, l'agitation sociale dans l'industrie s'est intensifiée avec 2.331.000 journées de travail perdues à cause des grèves pendant le premier trimestre de 1977 contre 866.000 pendant le premier trimestre de 1976.

En août 1975, un comité présidé par Lord Bullock a été créé par le gouvernement pour s'informer de l'application généralisée d'un régime démocratique dans le secteur privé de l'industrie britannique. Les constatations du comité ont été consignées dans un rapport publié le 26 janvier 1977 et comprenaient les principales propositions ci-après :

i) Adoption d'une législation visant à conférer aux employés un droit de représentation aux conseils d'administration des entreprises employant 2.000 personnes ou plus.

ii) Rejet, en faveur d'un conseil unitaire, du concept ouvriers-administrateurs, préconisé par le TUC, siégeant à un conseil de surveillance dans une structure à deux niveaux calquée sur le modèle allemand (c'est-à-dire que les ouvriers-administrateurs ne sont pas responsables des décisions relatives à la gestion quotidienne mais siègent à un conseil de surveillance chargé de nommer des membres à un conseil exécutif inférieur qui gérerait les activités quotidiennes, de même que d'élaborer les politiques en matière de dividendes et d'investissement).

iii) Recommandation d'une formule $2x + y$ donnant aux actionnaires et aux syndicats une représentation égale en tant que membres du conseil d'administration. Les actionnaires et les syndicats choisiraient ensemble un troisième groupe "y" moins important. Ne peuvent être ouvriers-administrateurs que les employés syndiqués tandis que le groupe d'actionnaires comprendrait les cadres supérieurs. Le groupe "y" comprendrait les administrateurs autres que les cadres supérieurs et, le cas échéant, un membre du syndicat. On laisserait aux parties le soin de convenir de la dimension du conseil et du rapport $x:y$, mais, en cas d'impasse, des chiffres minima sont proposés, allant d'un total de membres de 13 ($5 + 5 + 3$) à 21, selon le nombre de personnes employées dans une société.

iv) Le système s'appuierait sur les syndicats, les employés qui sont membres des syndicats reconnus par les sociétés élisant les ouvriers-administrateurs.

Le gouvernement compte publier des propositions législatives fondées sur les recommandations du Rapport Bullock avant la fin de la présente session parlementaire à l'automne, y compris des plans pour le développement de relations travailleurs-employeurs démocratiques dans les industries nationalisées.

6. Prix et salaires

a. Introduction

Après avoir atteint un sommet de 27 pour 100 au milieu de l'année 1975, le taux annuel de hausse des prix à la consommation a eu tendance à se ralentir sensiblement l'année suivante. Le ralentissement du taux de la hausse des prix intérieurs jusqu'en juillet 1976 a été associé à la politique de limitation volontaire des salaires appliquée à partir de juillet 1975, qui a contribué à réduire le taux d'augmentation de l'indice des gains moyens qui est tombé de 27,6 pour 100 pendant l'année se terminant en juillet 1975 à 13,9 pour 100 au cours des douze mois suivants. Bien que le taux d'accroissement des gains moyens ait continué à diminuer depuis le milieu de 1976, son influence modératrice sur la

hausse des prix intérieurs à été largement annulée par d'autres sources de pressions inflationnistes. Au nombre de ces pressions figuraient celles découlant des effets retardés d'une expansion monétaire rapide en 1973-74, et en 1976 la dépréciation du sterling, la forte hausse des prix des produits de base et les effets de la sécheresse.

b. Evolution des prix

L'indice mensuel des prix de détail en 1976 a dépassé de 10,5 pour 100 en moyenne son niveau correspondant atteint en 1975, après s'être accru de 24,2 pour 100 l'année précédente (tableau 7). Le taux d'accroissement annuel des prix de détail a diminué régulièrement, tombant de 24,9 pour 100 en décembre 1975 à 12,9 pour 100 en juillet 1976 et a augmenté par la suite, atteignant 17,5 pour 100 en avril 1977. En mai, le taux d'accroissement annuel de l'indice des prix de détail est tombé à 17,1 pour 100, la hausse mensuelle étant de 0,8 pour 100. L'accélération des augmentations des prix de détail pendant la plus grande partie de 1976 peut être attribuée essentiellement à la chute sensible du taux de croissance des coûts unitaires de la main-d'œuvre qui sont tombés de 32,8 pour 100 en 1975 à 13,1 pour 100 en 1976 et à un taux annuel de 8,6 pour 100 au quatrième trimestre de 1976. Avec la diminution de l'inflation des coûts salariaux, la hausse des prix des importations en sterling a joué un rôle relatif plus important comme source de tensions inflationnistes (graphique D). Entre les premiers trimestres de 1976 et de 1977, la valeur unitaire des importations en sterling s'est accrue de 26,5 pour 100 contre 11,9 pour 100 pendant la période correspondante de 1975-76. La progression des prix des importations traduisait principalement la chute mondiale des produits de base depuis lors. Il convient de noter que, durant la période de trois mois se terminant le 29 mars 1977, le taux d'accroissement annuel de l'indice des produits de base de l'Economist (en dollars) a été supérieur à 80 pour 100. L'accroissement du coût des importations s'est répercuté tout d'abord sur les prix des facteurs de production; ainsi, durant l'année se terminant au premier trimestre de 1977, l'indice des prix de gros des matières de base et des combustibles achetés par les industries manufacturières a augmenté de 28,2 pour 100; tout au long de la même période, les augmentations de l'indice des prix de gros et de l'indice des prix de détail ont été de 19,9 pour 100 et 16,5 pour 100, respectivement (graphique E). Au nombre des autres facteurs qui ont contribué à l'accélération des augmentations de prix intérieurs depuis le milieu de 1976, on peut citer une majoration des impôts indirects et la progression des tarifs des industries nationalisées.

La composante de l'indice des prix de détail ayant enregistré la plus forte progression tout au long de la période de quatre mois se terminant en avril 1977 a été celle de l'alimentation - 21 pour 100. Mis à part la très forte augmentation récente des prix des produits de base, on peut attribuer une certaine partie de la progression sensible des prix des denrées alimentaires à l'élimination progressive des subventions alimentaires (environ 1 pour 100) et plutôt davantage (environ 5 pour 100) à l'effet défavorable exercé par la sécheresse qui a sévi au milieu de 1976 sur les prix des denrées alimentaires de production locale, notamment, les fruits et les légumes. La hausse des prix des denrées alimentaires aurait été plus forte si le taux de la "livre verte"

s'était déprécié de pair avec celui de la livre sterling. En avril 1977, les autorités du Royaume-Uni ont convenu de dévaluer la "livre verte" de 2,9 pour 100, le nouveau taux prenant effet à divers moments de l'année se terminant le 1^{er} avril 1978, selon le produit concerné.

Bien que le taux moyen de hausse des prix à la consommation ait diminué très fortement en 1976, il était encore considérablement supérieur à celui des autres grands pays industrialisés. Au quatrième trimestre de 1976, le taux d'inflation annuel des prix à la consommation, soit 15 pour 100 au Royaume-Uni, était d'environ deux fois le taux moyen d'inflation dans les principaux pays de l'OCDE (graphique F), et en avril 1977 la différence entre les taux d'inflation était d'environ 9 points de pourcentage.

c. Politique et évolution des salaires

Pendant la première année (août 1975 à juillet 1976) d'application de la politique de limitation volontaire des salaires, les augmentations de salaires ont été plafonnées à 6 livres par semaine, aucun relèvement n'étant autorisé pour les salariés dont les gains dépassaient un plafond de 8.500 livres par an⁴. On estimait que la limite de 6 livres elle-même ajoutait 10,5 pour 100 aux rémunérations moyennes. Si l'on tient compte de certaines exceptions, telles que les nouveaux progrès accomplis vers l'égalité des salaires pour les femmes et les engagements pris avant la mise en application de la politique, le plafond impliquait une augmentation moyenne des rémunérations d'environ 12 pour 100. Le taux d'accroissement effectif des rémunérations moyennes dans l'année se terminant en juillet 1976 a été de 13,9 pour 100, taux qui se comparait à une progression de 27,6 pour 100 l'année précédente (tableau 8 et graphique D). Aucune violation du plafond de 6 livres par semaine n'a été signalée pendant la période d'application. Le taux de dérapage des salaires, plus fort que prévu à l'origine, paraît avoir été dû à des facteurs tels que les variations de la composition de la population active et une augmentation de la moyenne des heures de travail par ouvrier.

Au deuxième stade d'application de la politique de limitation volontaire des salaires, il a été convenu de limiter les augmentations de salaires à 2,50 livres pour les salariés gagnant jusqu'à concurrence de 50 livres par semaine, à 5 pour 100 pour ceux gagnant entre 50 et 80 livres et à un maximum de 4 livres pour tous les revenus supérieurs; ces plafonds impliquaient une augmentation moyenne d'environ 5 pour 100, mais on estimait que le dérapage des salaires ajoutait deux autres points de pourcentage à la croissance des rémunérations moyennes. Bien que plus de 10 millions de travailleurs, soit 85 pour 100 de ceux couverts par des conventions collectives, aient accepté les conditions fixées par la politique des salaires au cours des neuf mois qui se sont écoulés depuis juillet 1976, les rémunérations moyennes ont augmenté de 7,5 pour 100 pendant cette période. Le taux d'accroissement plus élevé que prévu des rémunérations moyennes du travail pendant la première partie de la période 1976/77 a été attribué à un accroissement des heures supplémentaires et au fait que les règlements sont tous intervenus pendant la première partie de l'année. Pendant la période de sept

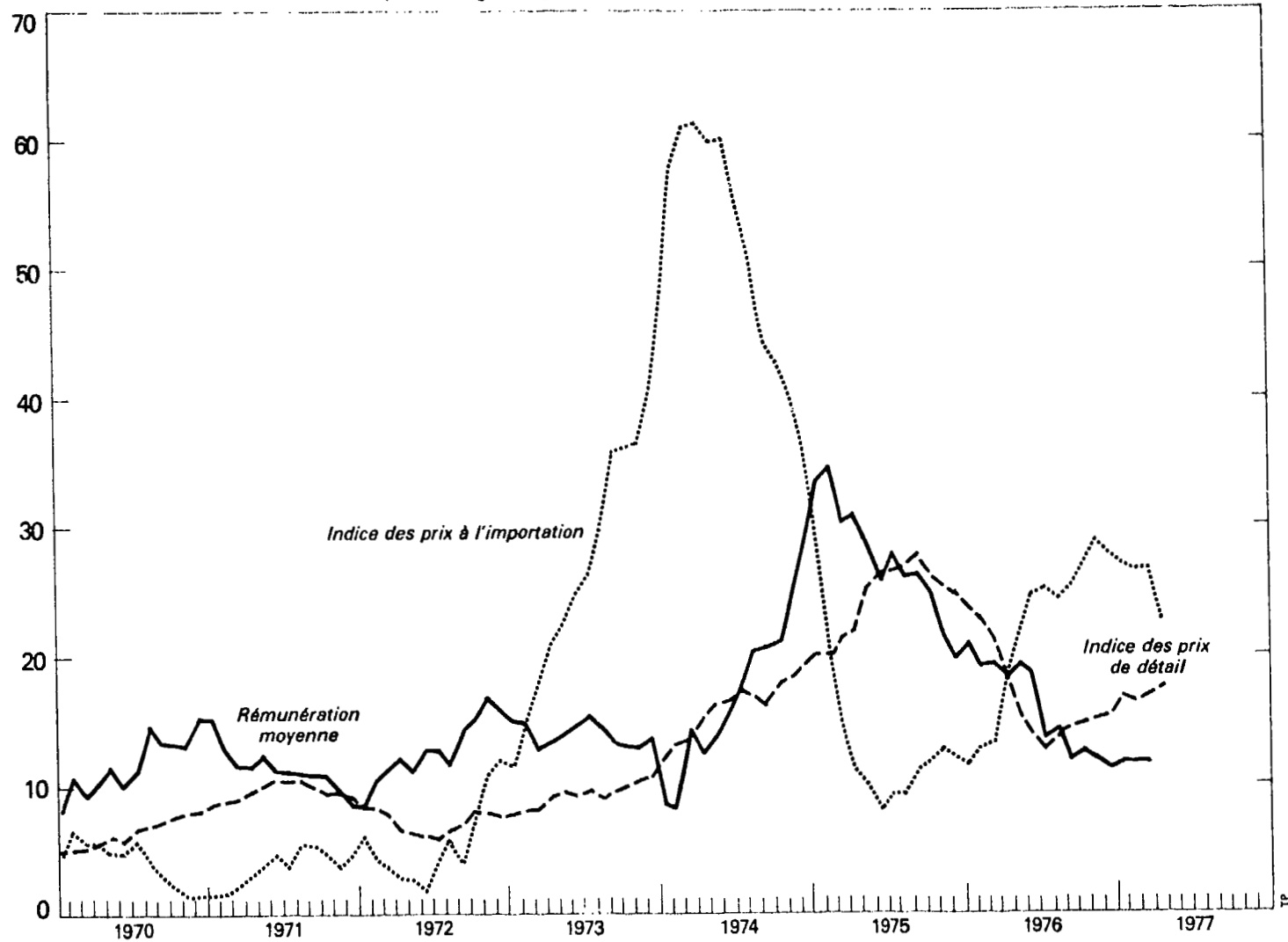
⁴Pour les détails, voir le document SM/76/154 (12/7/76), pages 13-14 du texte anglais.

Graphique D

ROYAUME-UNI

EVOLUTION DES SALAIRES ET DES PRIX

(Pourcentage d'augmentation par rapport à l'année précédente)

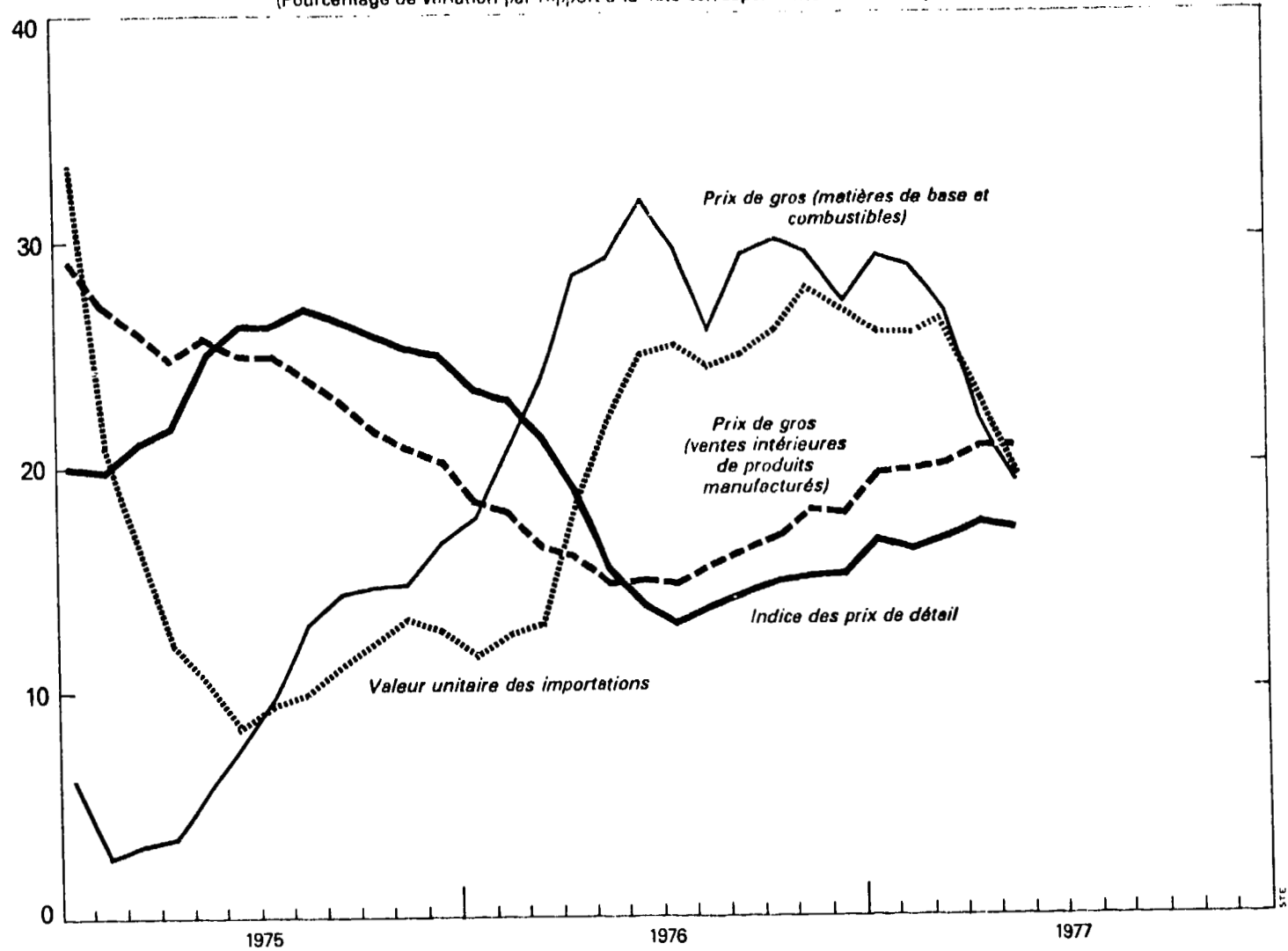


Source : Central Statistical Office, *Economic Trends*.

ROYAUME-UNI

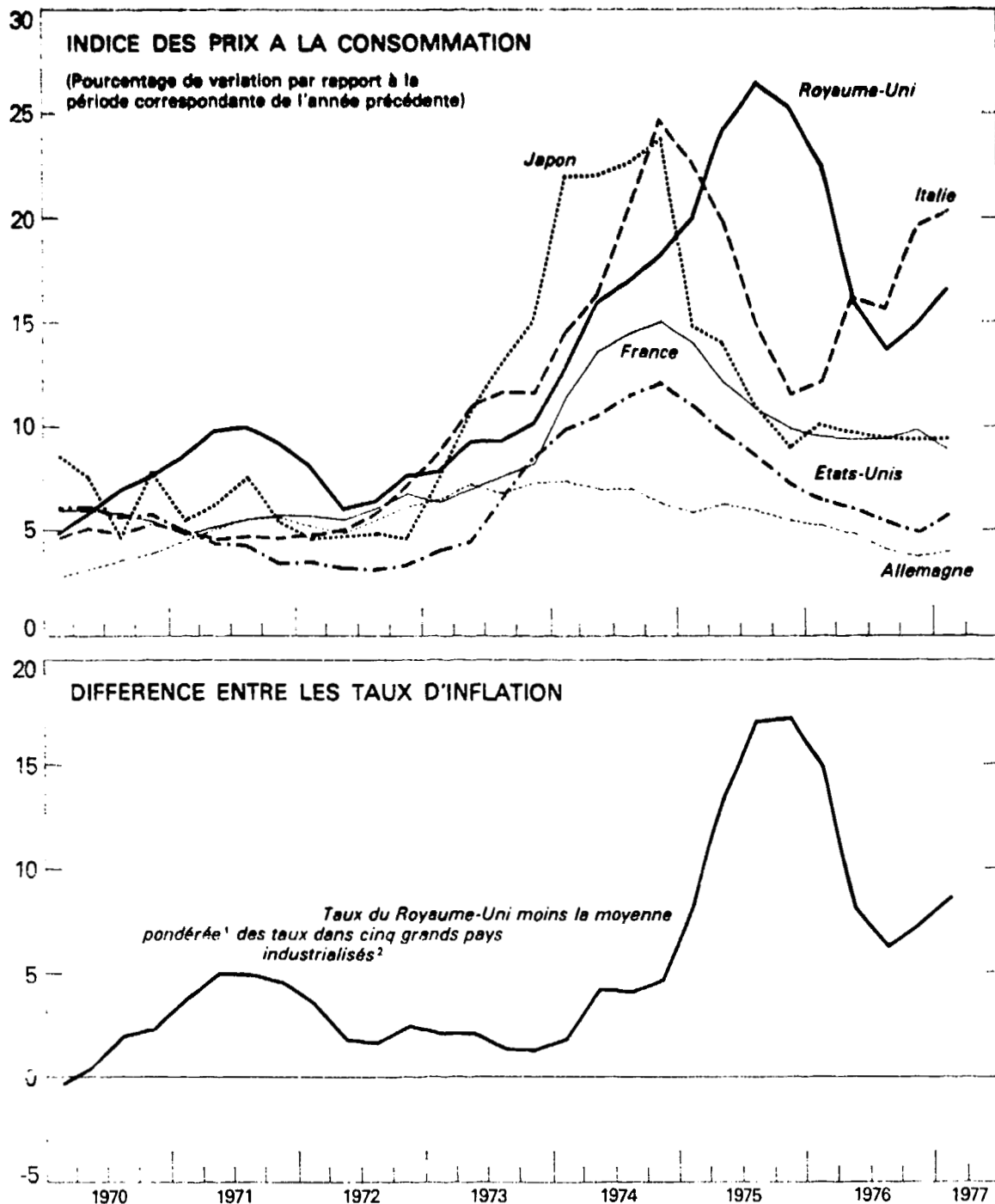
EVOLUTION DES PRIX

(Pourcentage de variation par rapport à la date correspondante de l'année précédente)

Source : Central Statistical Office, *Economic Trends*.

ROYAUME-UNI

COMPARAISON INTERNATIONALE DES TAUX D'INFLATION



Sources : Central Statistical Office, *Economic Trends*; FMI, *International Financial Statistics*.

¹ Pondérée suivant la part prise en 1974 dans les exportations britanniques (données figurant dans Direction of Trade).

² Allemagne, Etats-Unis, France, Italie, Japon.

mois se terminant à la mi-février 1977, le montant des rémunérations de travail par ouvrier a augmenté de 13 pour 100. Pendant la même période, les prix à la consommation ont augmenté de 13,4 pour 100, ce qui permet de constater que les rémunérations ont progressé plus rapidement que les prix. Les rémunérations dans le secteur privé ont progressé à un taux plus rapide que celles du secteur public pendant la deuxième année de l'application de la politique des salaires. On peut probablement attribuer cette divergence au montant plus important des heures supplémentaires dans le secteur privé et au caractère plus centralisé des négociations salariales, ainsi que, d'une façon générale, à une réglementation plus rigoureuse en matière de salaires et de classement dans le secteur public.

Durant l'année qui s'est terminée en juillet 1976, les rémunérations moyennes et les prix à la consommation ont augmenté à peu près au même rythme, c'est-à-dire 13-14 pour 100. Depuis lors, les rémunérations moyennes ont progressé à un rythme moins rapide que les prix à la consommation (7,5 pour 100 et 12,4 pour 100, respectivement, pendant la période de neuf mois se terminant en avril 1977; graphique 1). Du fait de l'alourdissement simultané de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, la diminution du salaire net réel a été même plus prononcée. Les salaires réels nets pendant le premier trimestre de 1977 auraient été inférieurs de 6,2 pour 100 à la moyenne enregistrée pendant les trois premiers trimestres de 1976.

On a soutenu récemment que, les salaires réels ayant progressé plus vite que la productivité, le coût de la main-d'œuvre au Royaume-Uni est peut-être devenu trop élevé pour que la production soit rentable et a ainsi contribué à la diminution de la part des profits dans le revenu intérieur ces dernières années (page 4). Les données du tableau 7 permettent de vérifier la validité de cet argument. On voit en effet que, durant les années soixante-dix, la croissance des rémunérations moyennes réelles (salaires par unité produite) dans l'ensemble de l'économie a certes dépassé celle de la productivité de la main-d'œuvre dans une proportion considérable (graphique 1). Cette tendance a été particulièrement prononcée entre 1970 et 1974 lorsque les rémunérations moyennes réelles ont augmenté de 16,2 pour 100, tandis que la productivité par ouvrier s'est accrue de 3 pour 100. Par contraste, entre 1974 et 1976, les rémunérations moyennes réelles et la productivité de la main-d'œuvre n'ont guère évolué. Cependant, dans les industries manufacturières, la croissance de la productivité de la main-d'œuvre tout au long de la période 1970 à 1976 a été supérieure à l'accroissement des rémunérations réelles⁵. La chute des profits dans le secteur manufacturier dans les années soixante-dix paraît avoir résulté davantage de la hausse des coûts des matières de base et des consommables, due en partie à la crise pétrolière, dépassant les augmentations des prix de la production manufacturière.

⁵ Les charges salariales unitaires dans les industries manufacturières ont en fait augmenté à un taux légèrement plus rapide que les rémunérations moyennes de travail tout au long de la période 1970-76 du fait de la progression rapide des cotisations versées par les employeurs à la sécurité sociale et aux caisses d'assurance. Il semblerait, cependant, que la divergence observée tout au long de la période ne suffit pas pour indiquer que la croissance des coûts réels de main-d'œuvre a dépassé celle de la productivité réelle du travail dans le secteur manufacturier dans les années soixante-dix.

Les différences de salaires entre les ouvriers qualifiés et les manoeuvres se sont réduites depuis la fin des années soixante, quoiqu'on ne dispose d'aucun élément indiquant que la compression de ces différences a été exacerbée par la politique de limitation volontaire des salaires. Dans une étude de l'industrie mécanique effectuée par le National Economic Development Office (NEDO)⁶, on concluait que la différence de pourcentage pour les ouvriers qualifiés était actuellement inférieure à ce qu'elle avait jamais été au cours des vingt dernières années et qu'elle approchait son point le plus bas depuis 60 ans. Tandis que les rémunérations horaires moyennes des ouvriers qualifiés payés aux pièces dépassaient celles des manoeuvres de 52 pour 100 en 1967, en 1976 l'écart n'était que de 31 pour 100. Pour les ouvriers qualifiés payés au temps, la différence est tombée de 45 pour 100 à 28 pour 100 entre les mêmes années. La compression des différences de salaires serait même plus grande si l'on comparait le salaire net des ouvriers qualifiés et des manoeuvres, d'autant que les impôts et les heures supplémentaires auront probablement pour effet d'accentuer l'érosion des différences de salaires. Il convient de noter que, dans l'industrie mécanique, la différence de salaires entre les travailleurs qualifiés et les manoeuvres est tombée de 39 pour 100 en 1971 à 27 pour 100 en 1976, bien qu'on ait signalé l'existence d'une pénurie d'ingénieurs qualifiés (tableau 'O). Dans leur rapport, les auteurs de l'étude notent qu'il se produit une diminution semblable des salaires relatifs dans certaines autres industries.

d. Mesures de contrôle des prix et des dividendes

La politique de limitation volontaire des salaires s'est accompagnée du maintien de contrôles rigoureux des prix dans le cadre d'un Code des prix adopté pour la première fois en 1973 et administré par la Commission des prix. La politique actuelle des prix permet aux entreprises de fabrication et de services d'aligner leurs prix sur certains coûts, à condition qu'elles ne dépassent pas les niveaux de référence de leurs marges bénéficiaires nettes. Dans le cas des sociétés de distribution, les limites jouent à la fois pour les marges brutes et les marges nettes. Les paiements de dividendes sont limités à une augmentation de 10 pour 100 par an. Dans un récent document consultatif, le gouvernement a recommandé une modification de la politique des prix à compter d'août 1977; il a proposé, notamment, l'abolition des règles concernant les coûts mais le maintien du système actuel de contrôle des marges bénéficiaires. En 1976, le contrôle des marges bénéficiaires ne semble pas avoir été très serré, puisque les marges bénéficiaires effectives ont été considérablement inférieures aux niveaux de référence. Dans ses recommandations, le gouvernement préconise également d'accroître les pouvoirs d'enquête de la Commission des prix afin de permettre un examen plus attentif des méthodes de fixation des prix appliquées par certaines sociétés. Dans un récent amendement parlementaire au projet de loi de la Commission des prix, l'allusion faite à la prorogation du Code des prix au-delà du 31 juillet 1978 a été supprimée. Cet amendement signifie que le gouvernement, en l'absence d'une nouvelle législation principale, ne pourra pas proroger les mesures de contrôle des marges bénéficiaires et des dividendes au-delà du mois d'août de l'an prochain.

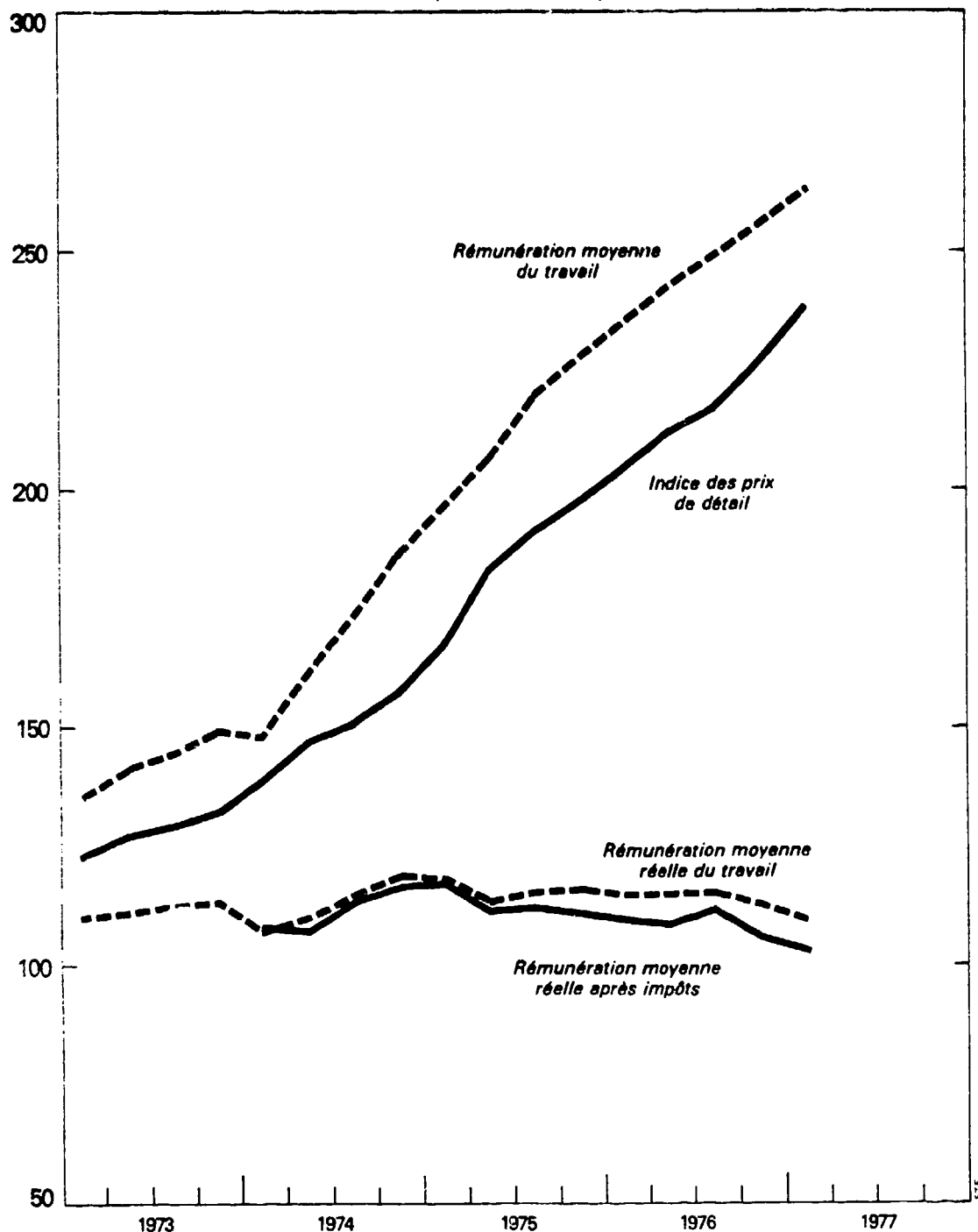
⁶Engineering Craftsmen: Shortages and Related Problems, National Economic Development Office, janvier 1977.

Graphique G

ROYAUME-UNI

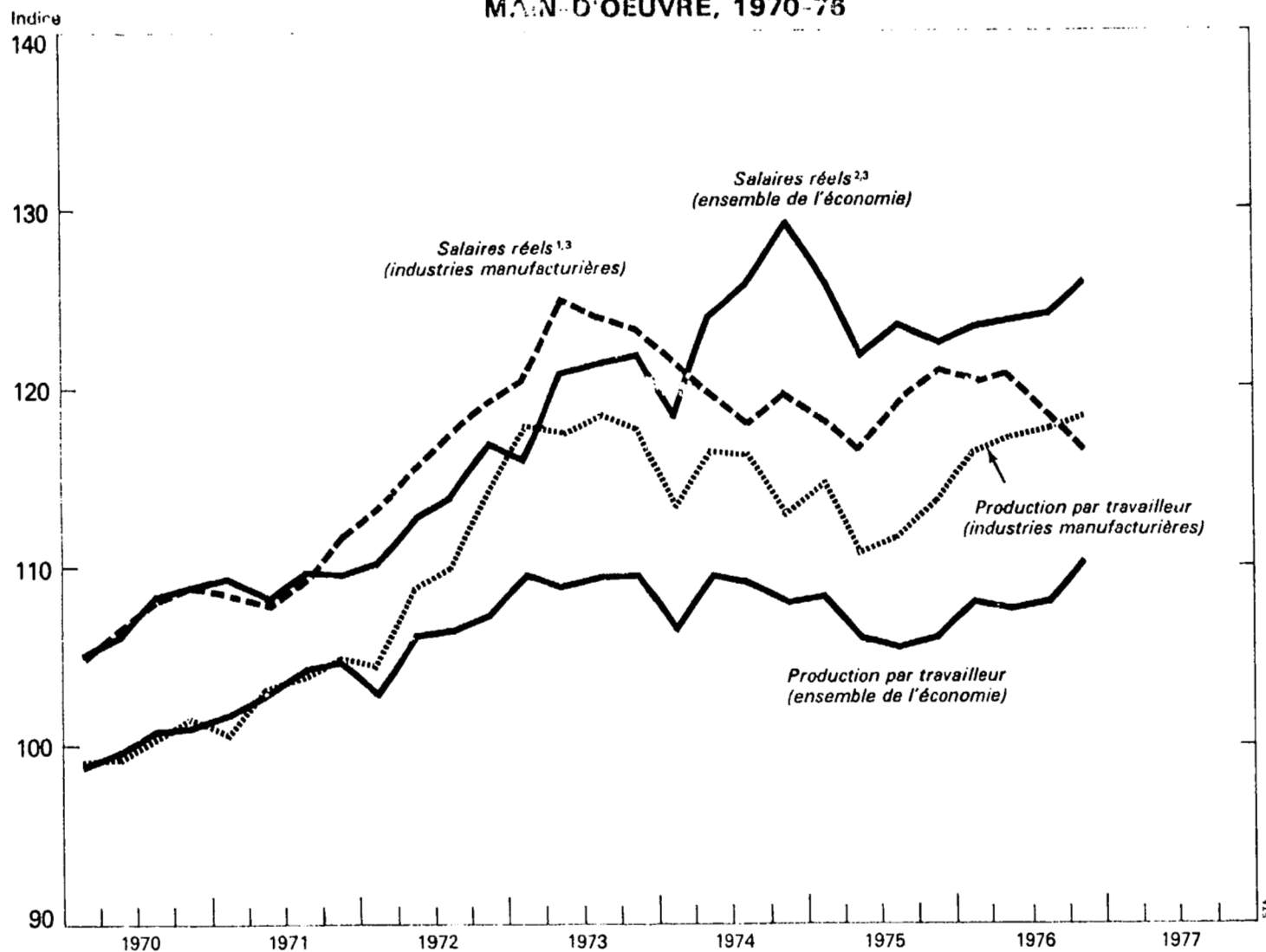
EVOLUTION DES REMUNERATIONS REELLES DU TRAVAIL ET
DES SALAIRES NETS

(Indice 1970 = 100)



Sources : Central Statistical Office, *Economic Trends*; et données communiquées par les autorités britanniques.

EVOLUTION DES SALAIRES REELS ET DE LA PRODUCTIVITE DE LA MAIN-D'OEUVRE, 1970-76



Source : Central Statistical Office, *Economic Trends*.

¹ Rémunération moyenne du travail dans les industries manufacturières divisée par l'indice des prix de gros pour les ventes intérieures de produits manufacturés.

² Rémunération moyenne du travail divisée par l'indice d'ajustement aux prix du PIB.

³ Janvier 1970 = 100.

Tableau 1. Principaux agrégats des comptes nationaux aux prix de 1970

(Pourcentage de variation par rapport à la période précédente)

	1964-74 ¹	1975	1976 ²	1976 ³			
				Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre
Consommation privée	2,3	-1,0	0,2	1,5	-0,8	1,0	1,1
Dépenses courantes des pouvoirs publics	2,4	4,5	2,8	-0,2	1,0	0,2	0,7
Formation intérieure brute de capital fixe	3,0	-1,3	-4,3	0,7	-2,7	--	-3,2
Demande intérieure finale	2,4	--	-0,1	0,8	-0,4	1,3	-0,3
Stockage et travaux en cours (millions de livres)	468	-680	-8	25	-97	-22	86
Exportations	6,6	-4,0	6,9	1,2	3,4	0,8	4,0
Importations	5,8	-6,5	5,0	-0,8	5,7	2,1	--
PIB au coût des facteurs ⁴	2,5	-1,8	1,2	1,7	-0,9	0,1	1,2
PIB aux prix du marché ⁵	2,5	-1,5	1,1	1,8	-0,9	0,3	1,5
PIB aux prix courants du marché ⁵	9,5	26,0	17,0	3,5	2,6	3,9	4,5

Source : Central Statistical Office, Economic Trends.¹Taux composé moyen annuel de croissance.²Chiffres provisoires.³Les chiffres trimestriels sont désaisonnalisés.⁴Moyenne des estimations de la production, des revenus et des dépenses.⁵Estimations des dépenses.

Tableau 2. Taux de variation du PIB et des composantes de la production, au coût constant des facteurs, 1965-76

(Pourcentage de variation par rapport à l'année précédente)

	PIB ¹	Agriculture, exploitation forestière et pêche	Production industrielle				Gaz, électricité, et eau	Total moyenne pondérée	Transports et télé- communications	Services de distribution	Autres services
			Mines et carrières	Manufactures	Construction						
1970 indices de pondération	1.000	30	16	327	64	32	439	84	104	343	
1965	2,9	2,3	-3,6	2,9	4,5	6,8	3,0	1,2	3,3	2,3	
1966	1,8	--	-5,7	1,8	1,7	3,9	1,7	3,5	1,1	2,2	
1967	1,8	3,3	-0,8	0,7	3,8	3,6	1,7	3,5	1,1	2,3	
1968	4,2	--	-2,7	6,6	3,0	6,5	5,9	3,4	3,2	2,1	
1969	1,9	1,1	-5,8	3,9	-1,4	5,0	2,7	4,4	--	1,0	
1970	1,6	5,3	-4,7	0,6	-2,0	4,0	0,3	4,2	2,0	2,0	
1971	1,4	6,0	-0,3	-0,3	2,9	3,9	0,4	1,0	1,0	3,0	
1972	3,1	1,9	-15,8	2,6	1,6	7,0	2,0	5,0	5,0	2,9	
1973	5,4	3,7	-11,4	8,4	2,6	5,9	7,4	7,5	6,5	2,8	
1974	0,5	3,6	-14,5	-2,8	-8,6	0,4	-3,7	--	-0,9	1,8	
1975	-2,0	-5,2	9,1	-5,9	-4,8	1,6	-4,8	0,9	-2,7	1,8	
1976 ²	0,8	-7,3	4,2	1,6	-4,6	2,1	0,9	--	0,9	1,8	

Source : Central Statistical Office, Monthly Digest of Statistics.

¹Fondé sur les données relatives à la production.

²Chiffres provisoires.

Tableau 3. Indices de la production industrielle dans les principaux pays industrialisés

(1970 = 100)

		Royaume-Uni	France	Allemagne	Italie	Etats-Unis	Canada	Japon
1975	Premier trimestre	104,7	114,0	103,5	110,4	105,0	121,0	105,9
	Deuxième trimestre	100,3	111,0	101,7	107,3	105,9	120,3	109,2
	Troisième trimestre	99,7	110,0	102,4	103,8	111,8	119,8	111,4
	Quatrième trimestre	100,5	114,0	106,2	112,4	114,5	121,2	112,3
1976	Premier trimestre	101,9	121,0	109,3	117,4	117,8	124,9	119,2
	Deuxième trimestre	102,4	122,0	110,8	121,6	120,0	126,9	124,4
	Troisième trimestre	101,6	127,0	111,1	120,0	121,4	126,5	126,5
	Quatrième trimestre	103,2	126,0	113,0	128,0	122,2	126,3	128,7
Variation en pourcentage								
	1975 III à 1976 IV	3,5	14,5	10,4	23,3	9,3	5,4	15,5

Source : FMI, International Financial Statistics, juin 1977.

Tableau 4. Taux de rentabilité et coût du capital dans les sociétés industrielles et commerciales et investissement fixe dans l'industrie en général et dans l'industrie manufacturière

Taux de rentabilité du capital mis en oeuvre dans les sociétés industrielles et commerciales, déduction faite de la réévaluation des stocks ¹			Coût réel du capital après impôt ²	Formation brute de capital fixe ³	
Avant impôt	Après impôt ⁴	Industrie en général ⁵		Industrie manufacturière	
(En pourcentage)			(Millions de livres; aux prix de 1970)		
1960	13,2	9,7	8,8	2.582	1.436
1961	11,4	8,1	8,3	2.934	1.706
1962	10,4	7,6	6,3	2.778	1.575
1963	11,3	9,2	5,8	2.633	1.381
1964	11,7	9,3	6,5	3.062	1.561
1965	11,2	6,6	5,3	3.224	1.726
1966	9,8	5,5	5,7	3.228	1.774
1967	10,2	5,9	5,0	3.314	1.738
1968	10,0	5,3	3,9	3.703	1.851
1969	8,8	4,1	4,0	3.893	1.978
1970	7,8	3,4	4,4	4.294	2.130
1971	8,3	4,3	4,6	4.284	1.991
1972	8,8	5,3	5,1	4.293	1.739
1973	7,8	4,5	6,1	4.759	1.872
1974	4,6	2,2 ⁵	6,6	4.728	2.024
1975	3,5	3,3 ⁵	5,9	4.046	1.737
1976 ⁶	3,5	2,9 ⁵	6,8	3.750	1.651

Sources : Banque d'Angleterre, *Quarterly Bulletin*, juin 1977; et Central Statistical Office, *Economic Trends*.

¹Coefficient des bénéfices (bénéfices d'exploitation bruts augmentés des loyers perçus et diminués de l'amortissement et des bénéfices attribuables à la réévaluation des stocks) par rapport au stock moyen de biens capitaux durant la période. Le stock de biens capitaux et les provisions pour amortissement sont évalués à leur coût de remplacement courant.

²Après que les bénéfices aient été diminués des impôts sur les intérêts et les dividendes aux mains des bénéficiaires, ainsi que des impôts directs payables par la société. Il est tenu compte uniquement des encouragements aux investissements en vigueur à l'époque, et l'incidence des stimulants fiscaux antérieurs sur le montant effectif des impôts payables par les sociétés n'est pas prise en considération, étant donné que le calcul du taux effectif de rendement est censé "se tourner vers l'avenir".

³Le coût réel du capital est défini comme étant le taux auquel les bénéfices futurs de la société sont actualisés par le marché des capitaux lors de l'évaluation des valeurs sur lesquelles ces bénéfices seront à recevoir, que ce soit sous la forme d'intérêts, de dividendes ou de retenues. Dans le tout dernier *Quarterly Bulletin* (juin 1977) de la Banque d'Angleterre, il est estimé en divisant les bénéfices après impôt "se tournant vers l'avenir" (après avoir tenu compte de l'abattement fiscal au titre des stocks) par l'évaluation financière du stock de biens capitaux.

⁴Comprend les secteurs de l'industrie manufacturière, des transports maritimes, de la distribution et des services.

⁵Après ajustement pour tenir compte de l'abattement fiscal au titre des stocks.

⁶Estimations provisoires.

Tableau 5. Consommation intérieure d'énergie; proportion
de la consommation totale de carburant primaire¹

(Pourcentage)

	1970	1973	1974	1975	1976
Houille	46,6	37,6	34,8	37,0	37,0
Pétrole	44,6	46,5	45,3	42,0	40,0
Gaz naturel	5,3	12,5	15,7	17,0	18,0
Electricité nucléaire	2,8	2,8	3,6	3,4)	5,0
Electricité hydraulique	0,7	0,6	0,6	0,6)	
Total (millions de tonnes)	331,0	348,4	332,6	320,9	325,0

Source : Central Statistical Office, Monthly Digest of Statistics.

¹Calculée sur la base de l'équivalent-charbon, corrigé pour tenir compte de la température.

Tableau 6. Causes des arrêts de travail dans l'industrie, 1960-76

	<u>1960-72</u> Moyenne	1972	1973	1974	1975	1976
Nombre d'arrêts du travail	2.546	2.497	2.873	2.922	2.282	1.990
Travailleurs concernés (milliers)	1.400	1.722	1.513	1.622	798	658
Journées de travail perdues (milliers)						
Ensemble des industries et des services	6.461	23.909	7.197	14.750	6.012	3.286
Mines et carrières	1.221	10.800	91	5.628	56	76
Métallurgie, machines, navires et véhicules	2.926	6.636	4.799	5.837	3.932	1.970
Textiles et habillement	88	274	193	255	350	65
Construction	521	4.188	176	252	247	571
Transports et commerce	1.073 ¹	876	331	705	422	134
Tous les autres secteurs	632	1.135	1.608	2.072	1.006	472

Source : Department of Employment, Department of Employment Gazette.

¹Chiffres gonflés par la grève des services postaux.

Tableau 7. Principaux indicateurs de l'évolution des prix

	Indice d'ajustement du PIB ¹ (prix du marché)	Indice d'ajustement du PIB ¹ (coût des facteurs)	Indice d'ajustement de la consommation privée	Prix de détail	Prix de gros (intrants de production)	Prix de gros (extrants)
(Taux annuel composé de variation en pourcentage)						
1962-72	5,2	5,1	4,8	5,0	3,7	4,1
1972-76	15,9	16,7	15,7	16,4	28,7 ²	17,6 ²
(Variation en pourcentage par rapport à l'année ou au semestre précédent)						
1974	13,7	15,7	16,3	16,0	49,0	23,4
1975	28,1	29,0	23,5	24,2	9,3	24,1
1976	15,2	14,1	15,3	16,5	27,0 ²	16,4 ²
1975 Premier semestre	14,3	14,8	11,7	13,5	2,7	12,9
Deuxième semestre	12,8	11,6	11,3	10,9	11,0	8,3
1976 Premier semestre	5,2	4,8	6,2	7,3	12,9	7,3
Deuxième semestre	6,6	6,4	6,5	6,5	13,9 ²	8,5 ²

Source : Central Statistical Office, Economic Trends.

¹Calculé à partir des données relatives aux dépenses.

²Chiffres provisoires.

Tableau 8. Principaux indicateurs de l'évolution des salaires

	Taux de base hebdomadaires		Rémunération moyenne		Coûts salariaux unitaires dans l'industrie manufacturière
	Ensemble des industries et des services	Industrie manufacturière	Ensemble des industries et des services	Industrie manufacturière	
(Taux annuel composé de variation en pourcentage)					
1962-74	6,9	6,9	8,4 ¹	8,5 ¹	4,3
1974-76	20,4	19,8	18,2	18,1	17,1
(Variation en pourcentage par rapport à la période précédente)					
1974	19,8	17,2	17,8	17,1	21,9
1975	29,5	29,9	26,6	26,2	32,1
1976	19,3	19,8	15,6	16,5	12,3
1975 Premier semestre	14,2	14,1	11,5	10,2	15,7
Deuxième semestre	11,5	13,3	11,0	11,0	11,2
1976 Premier semestre	10,4	10,8	6,9	7,7	4,1
Deuxième semestre	5,1	3,7	5,6	5,5	4,8
1977 Janvier-mars	1,8	1,2	2,7

Source : Central Statistical Office, Economic Trends; et Département des études du FMI.

¹1963-72.

Tableau 9. Taux annuel composé de croissance de la rémunération moyenne réelle du travail
et productivité de la main-d'oeuvre

(Pourcentage)

	Ensemble de l'économie		Secteur de l'industrie de transformation		Secteur autre que le secteur de la transformation ¹	
	Rémunération moyenne réelle ²	Productivité de la main-d'oeuvre	Rémunération moyenne réelle ³	Productivité de la main-d'oeuvre	Rémunération moyenne réelle	Productivité de la main-d'oeuvre
1970-74	3,8	1,9	2,2	3,4	4,6	1,2
1974-76	--	0,2	0,8	1,4	-0,3	-0,4
1970-76	2,5	1,3	1,8	2,7	2,8	0,6

Source : Central Statistical Office, Economic Trends.

¹Les chiffres sont obtenus comme des chiffres résiduels en utilisant les pondérations de la production industrielle dans le PIB.

²Chiffres obtenus en divisant l'indice mensuel moyen des rémunérations moyennes par l'indice d'ajustement au PIB.

³Chiffres obtenus en divisant l'indice mensuel moyen des rémunérations moyennes par l'indice des prix de gros pour les ventes intérieures de produits manufacturés.

Tableau 10. Ecart de salaire dans l'industrie mécanique

(Rémunération horaire moyenne des travailleurs à l'heure, à l'exclusion
des heures supplémentaires, en pourcentage de celle de la main-d'oeuvre
dans certaines industries mécaniques;
juin de chaque année : main-d'oeuvre masculine adulte)

	1963	1967	1971	1975	1976
Construction mécanique					
Main-d'oeuvre qualifiée	139,9	142,3	139,1	128,3	127,0
Main-d'oeuvre semi-qualifiée	115,0	117,4	117,9	116,4	115,3
Construction de matériel électrique					
Main-d'oeuvre qualifiée	144,6	146,3	144,3	134,6	131,3
Main-d'oeuvre semi-qualifiée	115,6	118,4	119,6	117,0	114,6
Construction de véhicules automobiles					
Main-d'oeuvre qualifiée	143,9	146,4	144,8	127,8	124,7
Main-d'oeuvre semi-qualifiée	133,0	120,7	129,3	122,6	121,1
Construction et réparation de matériel aérospatial					
Main-d'oeuvre qualifiée	158,3	152,8	158,6	138,6	134,9
Main-d'oeuvre semi-qualifiée	120,9	114,4	121,3	114,7	114,2

Source : National Economic Development Office, Engineering Craftsmen:
Shortages and Related Problems, janvier 1977.

II. Balance des paiements

1. Evolution du taux de change

L'évolution récente du taux de change du sterling ainsi que celle de quelques-uns des principaux facteurs qui ont exercé une influence sur cette évolution sont retracées aux graphiques I et J. Contrairement à ce qui s'est passé pour de nombreuses autres monnaies européennes, le taux de change du sterling a été relativement stable vers la fin de 1975 et pendant les deux premiers mois de 1976 au taux d'environ 2,02 dollars la livre, ce qui représente une dépréciation effective d'environ 27 pour 100 depuis les Accords de Washington (graphique I). Parmi les facteurs qui ont contribué à la stabilité du taux au cours de cette période figurent la réaction initiale favorable du marché à l'annonce d'une politique de restriction volontaire des salaires et le succès initial de cette politique, un taux d'expansion du crédit intérieur extrêmement faible lié principalement aux ventes importantes de titres d'Etat aux souscripteurs autres que les banques et une amélioration de la tendance de la situation du compte commercial et du compte courant. Au cours de cette période, les autorités monétaires ont laissé le taux d'intérêt baisser parallèlement à l'évolution des taux à l'étranger, mais l'écart sans couverture à terme en faveur de Londres était relativement important, ce qui a découragé les sorties de capitaux. L'intervention officielle directe sur le marché des changes et le déficit global de la balance des paiements exigeant un financement officiel sont également demeurés peu importants.

La période de stabilité du change a pris fin au début de mars 1976 lorsque le marché a interprété l'intervention officielle destinée à satisfaire une augmentation sensible mais temporaire de la demande de sterling à l'étranger afin d'empêcher une appréciation excessive du taux comme une indication que les autorités avaient l'intention de déclencher un ajustement à la baisse du taux pour rétablir la situation concurrentielle des produits manufacturés britanniques qui avait sensiblement souffert au cours des quelques mois précédents. Cette impression a été renforcée lorsque le taux minimum de prêt a été réduit de un quart de 1 pour cent et ramené à 9 pour 100 le 5 mars 1976 sur la base d'une formule de calcul liée aux autres taux à court terme. Ce jour-là, le taux du sterling a franchi le seuil psychologique de 2 dollars la livre et a baissé très rapidement, par la suite, pour tomber à un niveau d'environ 1,70 dollar la livre au début de juin 1976. Cette baisse rapide du taux a été associée au début à des mouvements défavorables importants des opérations de termaillage et d'autres sorties de capitaux à court terme sensibles aux taux d'intérêt et ces deux facteurs ont été facilités par une accélération notable du taux d'expansion du crédit intérieur et un rétrécissement de l'écart sans couverture à terme du taux d'intérêt en faveur du sterling. Les balances officielles en sterling sont restées pratiquement les mêmes pendant le mois qui s'est terminé au milieu de mars 1976, mais ont diminué de plus de 20 pour 100 pendant les trois mois suivants, contribuant ainsi, dans une mesure considérable, à exercer des pressions à la baisse sur le taux. L'intervention de la Banque d'Angleterre en faveur du sterling a été massive tout au cours de cette période; entre février et mai 1976, les réserves officielles brutes ont diminué de 1,6 milliard de dollars E.U. après des emprunts compensatoires du secteur public d'un montant de 1,7 milliard de dollars E.U.

La livre a regagné du terrain en juin - après qu'ait été annoncée la conclusion d'un ensemble d'accords de confirmation de 5,3 milliards de dollars accordés par les pays du Groupe des Dix, la Suisse et la BRI - et, par la suite, a manifesté une tendance à se stabiliser aux environs de 1,77 à 1,78 dollar la livre. Cependant, le marché est resté instable et la Banque d'Angleterre a continué à intervenir pour soutenir le taux, parfois à concurrence de montants considérables. Vers la fin juin, 1,03 milliard de dollars des crédits accordés dans le cadre des accords de confirmation ont été utilisés pour reconstituer les réserves épuisées par l'intervention antérieure.

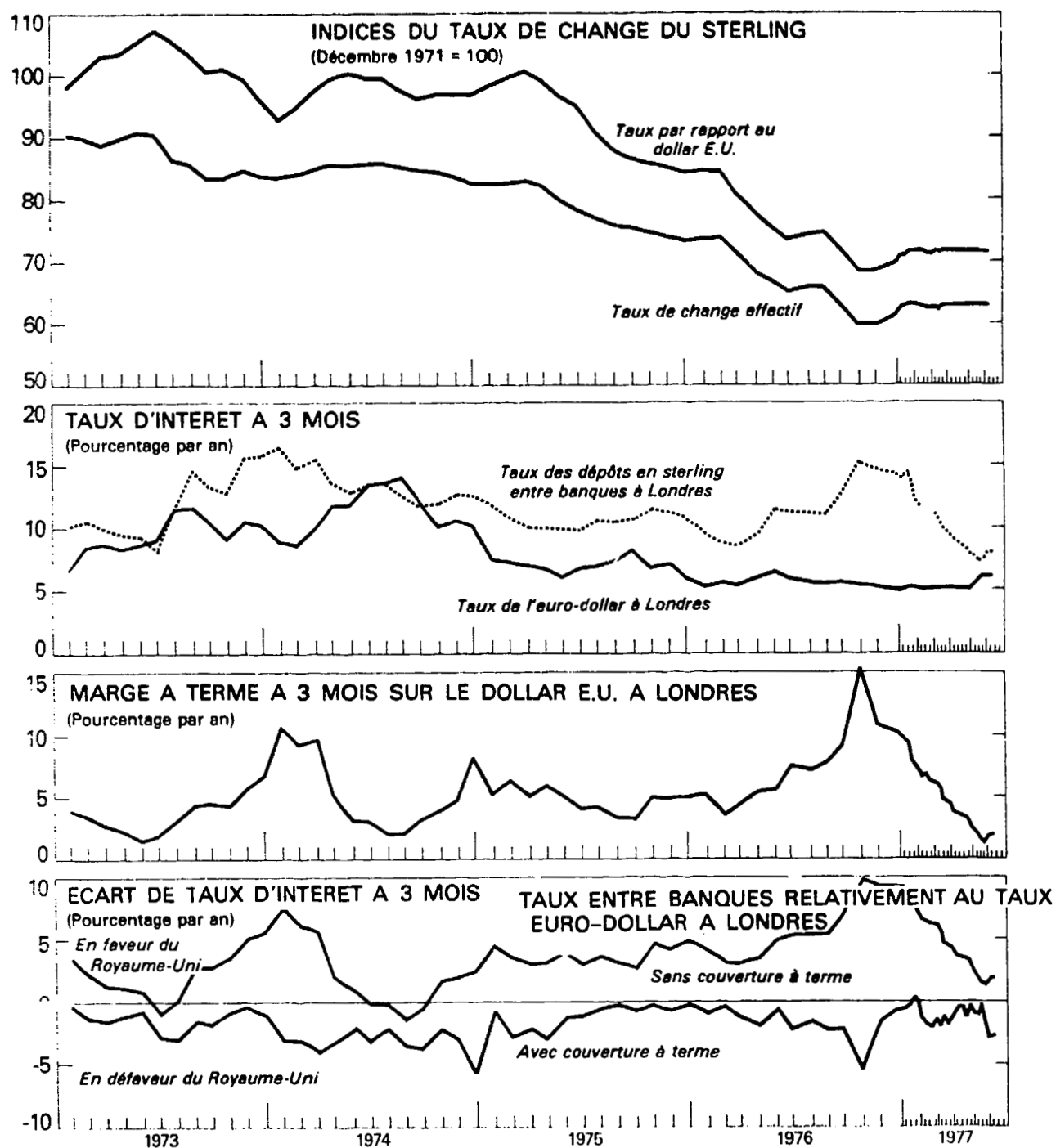
Le sterling a de nouveau fait l'objet de fortes pressions à la vente vers la fin août à la suite d'une nouvelle accélération de l'expansion du crédit intérieur. Au cours des trois mois suivants, le taux est tombé très rapidement à un minimum de 1,55 dollar la livre, vers la fin octobre 1976, ce qui représentait une dépréciation effective cumulative de 49 pour 100 depuis le 19 décembre 1971. Au début, la Banque d'Angleterre est intervenue massivement pour modérer la baisse de la valeur extérieure de la livre, mais, comme les pressions à la vente persistaient, l'intervention a été réduite par la suite afin de conserver les réserves officielles et des mesures ont été prises pour majorer les taux d'intérêt et resserrer la liquidité intérieure. Malgré ces mesures, cependant, le marché est demeuré nerveux et extrêmement vulnérable aux nouvelles de presse défavorables. Dans ces conditions, le taux a continué à tomber, parfois très rapidement. Pendant cette période, il s'est produit de nouveaux retraits massifs des balances officielles en sterling, les opérations de termaillage au titre des paiements commerciaux ont continué à être défavorables, et le sterling a été de plus en plus utilisé pour financer le commerce des pays tiers. En outre, le déficit en compte courant a recommencé à se creuser. L'écart de taux d'intérêt en faveur de Londres a fortement augmenté pour atteindre un taux annuel de près de 10 pour 100 mais le crédit intérieur a continué à progresser à un rythme très rapide.

En novembre et décembre 1976, le sterling s'est constamment revalorisé et a terminé l'année à près de 1,71 dollar, soit presque 10 pour 100 de plus que vers la fin octobre. Ceci a réduit la dépréciation nette au cours de 1976 à environ 17 pour 100 à la fois par rapport au dollar E.U. et par rapport au taux effectif pondéré par le commerce. Le modestes rétablissement du taux depuis novembre 1976 reflète une amélioration progressive de la psychologie du marché liée à l'anticipation d'une conclusion satisfaisante de la demande présentée par le Royaume-Uni pour obtenir un accord de confirmation du Fonds, et aux progrès signalés pour la création d'une facilité destinée à résoudre les problèmes posés par les retraits soudains de soldes officiels en sterling. L'annonce faite à la mi-décembre d'un programme financier lié à l'accord de confirmation avec le Fonds et, plus tard, la conclusion de l'accord sur les soldes en sterling ont contribué à améliorer encore la confiance. Le taux s'est légèrement apprécié en janvier et s'est maintenu très stable dans une fourchette de 1,71 à 1,72 dollar, par la suite. De décembre 1976 jusqu'à la fin avril 1977, la Banque d'Angleterre est intervenue fréquemment, et à très grande échelle, pour bien souligner la résolution du gouvernement de modérer la hausse du taux et de reconstituer les réserves officielles; c'est pourquoi, au cours de cette période de quatre mois, les réserves brutes ont augmenté de 4 milliards de

Graphique I

ROYAUME-UNI

TAUX D'INTERET ET EVOLUTION DU TAUX DE CHANGE

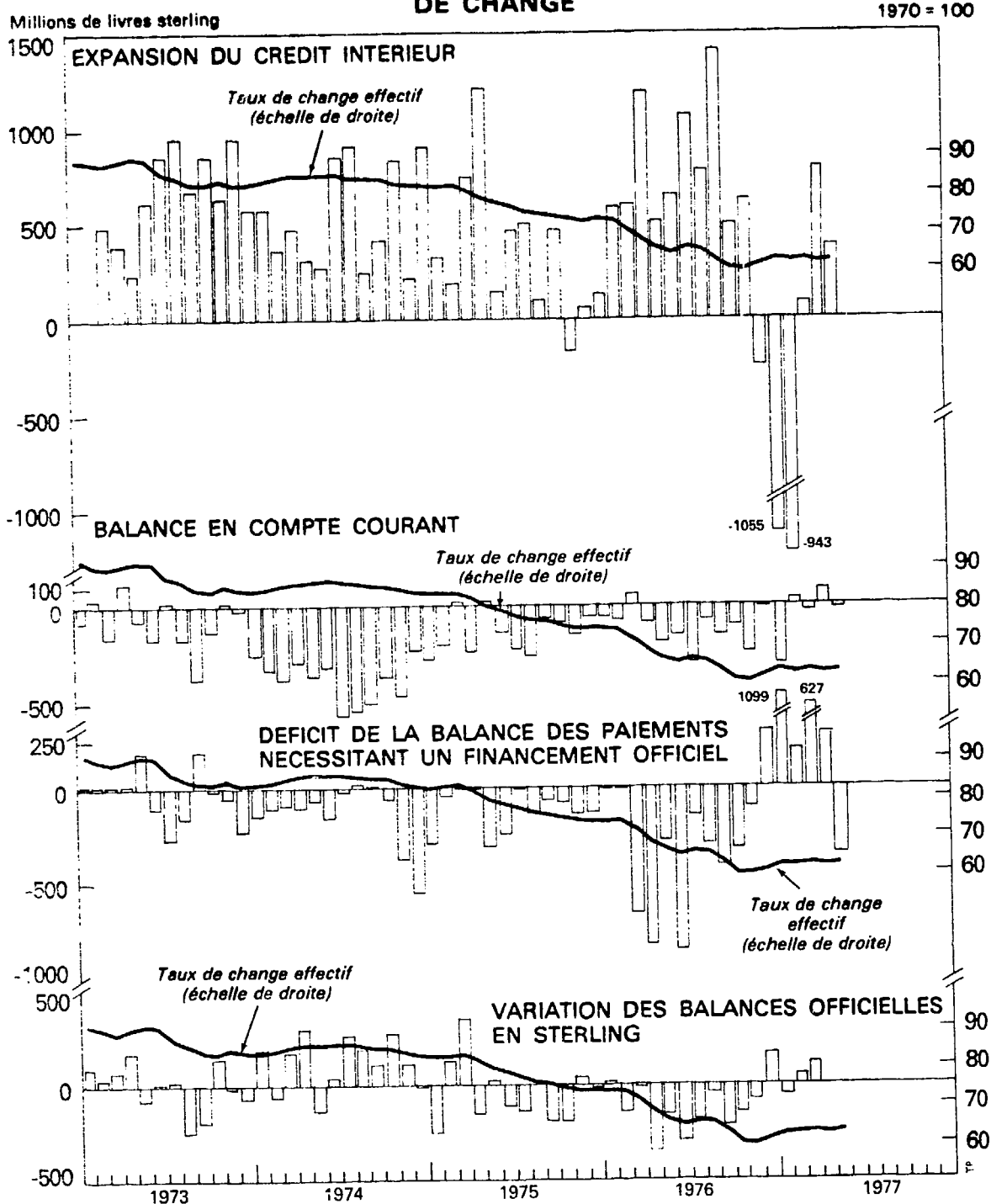


Sources : Banque d'Angleterre, Quarterly Bulletin; FMI, International Financial Statistics.

Graphique J

ROYAUME-UNI

PRINCIPAUX INDICATEURS LIES A L'EVOLUTION DU TAUX DE CHANGE



Sources : Central Statistical Office, *Economic Trends et Financial Statistics*; FMI, *International Financial Statistics*.

dollars, à l'exclusion des tirages effectués dans le cadre de l'accord de confirmation avec le Fonds et des autres emprunts contractés à l'étranger. Avec le retour de la confiance, les autorités ont également pu reprendre les ventes de titres d'Etat à plus long terme sur une très grande échelle. Ces opérations ont contribué à réduire sensiblement le crédit intérieur (section IV), à renforcer le taux, à dénouer les opérations de termaillage et à favoriser les entrées d'autres capitaux à court terme et de capitaux d'investissement. De plus, il s'est produit des remboursements considérables de crédits commerciaux en sterling au titre du commerce avec les pays tiers, après l'abolition de ce mécanisme en novembre 1976.

2. Evolution de la compétitivité internationale

Le graphique K illustre l'évolution récente de divers indices de la compétitivité internationale des produits manufacturés du Royaume-Uni. Pendant 1976, les charges salariales unitaires et les prix, exprimées en monnaies nationales, ont continué à augmenter beaucoup plus rapidement au Royaume-Uni que dans les autres pays industriels, en moyenne. C'est ainsi qu'entre les quatrièmes trimestres de 1975 et de 1976 les charges salariales unitaires ont augmenté de 7,7 pour 100 au Royaume-Uni et de 4,7 pour 100 en moyenne dans les autres pays industriels. Pendant la même période, l'augmentation des valeurs unitaires à l'exportation a été de 24,9 et de 7 pour 100, respectivement. Cependant, en raison de la rapide dépréciation de la livre, la situation concurrentielle des produits manufacturés du Royaume-Uni s'est améliorée pendant 1976, bien que l'étendue de cette amélioration varie sensiblement selon l'indicateur utilisé pour faire la comparaison. C'est ce que fait ressortir le tableau 11.

On ne dispose pas encore de données comparables après la fin de 1976. Cependant, des estimations partielles et préliminaires laissent penser que la plus grande partie de l'amélioration de la situation relative des prix à l'exportation du Royaume-Uni, qui s'est produite pendant 1976, s'était renversée en mars 1977 partiellement en raison de l'appréciation du taux de change du sterling au cours des derniers mois, mais aussi en raison de la très rapide augmentation concomitante des prix à l'exportation du Royaume-Uni (5,8 pour 100 entre le dernier trimestre de 1976 et mars 1977). Il est également probable qu'une certaine érosion des prix relatifs du Royaume-Uni s'est produite depuis le début de l'année, mais probablement à une échelle beaucoup plus réduite que ne l'indiquent les mouvements des prix relatifs à l'exportation.

Deux indices assez rudimentaires de l'évolution de la rentabilité des exportations de produits manufacturés sont reproduits au dernier volet du graphique K. Le premier est, par définition, le rapport des valeurs unitaires à l'exportation aux charges salariales unitaires. Entre les quatrièmes trimestres de 1975 et de 1976, cet indice a fait ressortir une augmentation de 16 pour 100, ce qui indique une amélioration considérable des marges bénéficiaires à l'exportation au cours de cette période. En raison de la nouvelle augmentation rapide des valeurs

unitaires à l'exportation et du ralentissement probable de l'augmentation des charges salariales unitaires, cette augmentation a vraisemblablement continué pendant les premiers mois de 1977. Le deuxième indice est, par définition, le rapport entre les valeurs unitaires à l'exportation et les prix de gros intérieurs des produits manufacturés (non compris la TVA). En 1976, cet indice a progressé de 6,3 pour 100, indiquant une amélioration sensible de la rentabilité des ventes à l'étranger par rapport à la rentabilité des ventes au Royaume-Uni.

Finalement, entre les quatrièmes trimestres de 1975 et de 1976, respectivement, la valeur unitaire des produits manufacturés importés (exprimée en sterling) a augmenté d'environ 29 pour 100, alors que les prix à la production des produits manufacturés ont progressé d'environ 17,5 pour 100. En conséquence, la position relative des produits manufacturés du Royaume-Uni en matière de prix sur le marché intérieur s'est sensiblement raffermie pendant 1976.

3. Evolution du compte courant

Le déficit du compte courant de la balance des paiements est tombé en 1976 à 1.423 millions de livres (1,3 pour 100 du PIB), alors qu'il avait atteint 1.635 millions de livres (1,8 pour 100 du PIB) en 1975 et 3.380 millions de livres (4,6 pour 100 du PIB) en 1974 (tableau 12). L'amélioration de 212 millions de livres entre 1975 et 1976 a traduit l'augmentation très importante de l'excédent au titre des invisibles compensée en partie par un accroissement du déficit commercial. Pendant les quatre premiers mois de 1977, le déficit en compte courant était tombé à un taux annuel estimé à 550 millions de livres, principalement en raison de la réduction des importations de pétrole et de produits pétroliers et de la fermeté croissante du compte des invisibles.

a. Compte commercial

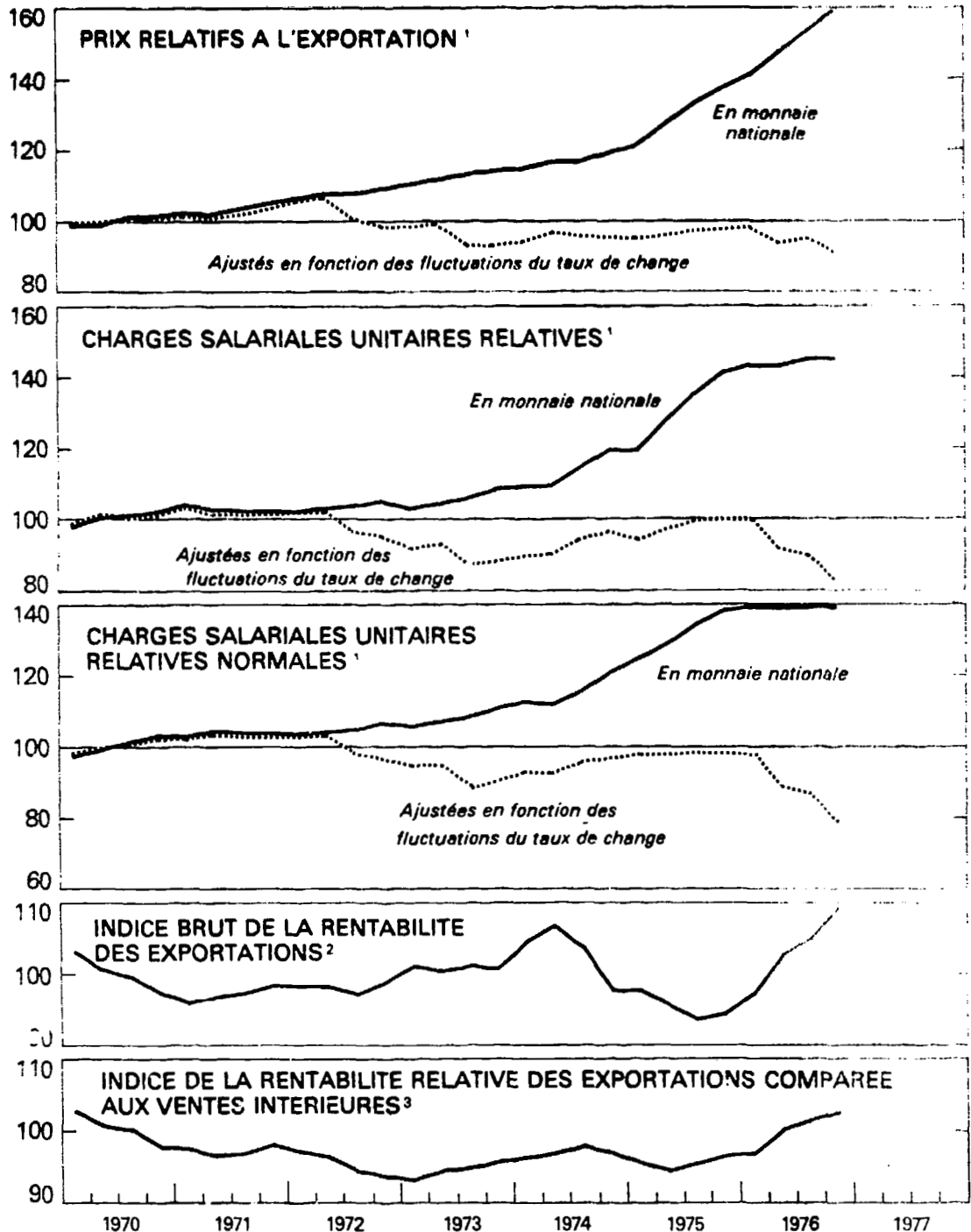
Sur la base de la balance des paiements, le déficit commercial a augmenté en 1976 de 397 millions de livres pour atteindre 3.592 millions de livres, entièrement par suite d'un accroissement des importations nettes de pétrole et de produits pétroliers. Ce dernier provenait d'une forte hausse du prix du pétrole (de 33 pour 100 pour le pétrole brut importé) et d'une certaine accumulation des stocks vers la fin de l'année qui a largement compensé une augmentation de plus de 550 millions de livres de la valeur du pétrole produit au Royaume-Uni. Le commerce des marchandises autres que le pétrole s'est soldé par un léger excédent de 372 millions de livres en 1976 alors qu'il avait fait ressortir un déficit de 89 millions de livres en 1975, mais l'amélioration n'a pas été aussi élevée qu'on aurait pu s'y attendre à la lumière des variations de la situation cyclique du Royaume-Uni par rapport à celle du reste du monde (le PIB a augmenté de 1 pour 100 au Royaume-Uni alors que, dans les autres pays industriels pris en groupe, il a progressé, selon les estimations, de 5,25 pour 100).

Graphique K

ROYAUME-UNI

**COUTS, PRIX ET RENTABILITE DES PRODUITS
MANUFACTURES BRITANNIQUES**

(Indices 1970 = 100)



Source : FMI, Fonds de données.

¹ Rapport entre l'indice britannique et une moyenne pondérée des indices correspondants d'autres pays industriels.

² Rapport entre les prix à l'exportation et les charges salariales unitaires au Royaume-Uni.

³ Rapport entre les prix à l'exportation et les prix de gros.

En volume, les exportations ont augmenté en 1976 de 8 pour 100, alors que la croissance estimée des principaux marchés d'exportation du Royaume-Uni⁷ progressait d'environ 11,2 pour 100. La baisse non partielle du marché d'exportation qui en a résulté ne s'écartait donc pas de la moyenne des années précédentes (tableau 13), nonobstant l'amélioration de la compétitivité et la demande intérieure relativement faible. Les résultats des exportations de produits manufacturés ont également été décevants. Selon des données préliminaires, le volume des exportations de produits manufacturés des principaux pays industriels pris en groupe était de 11,8 pour 100 plus élevé pendant les neuf premiers mois de 1976 que pendant la période correspondante de 1975, mais les expéditions en provenance du Royaume-Uni n'ont augmenté que de 7,5 pour 100. En conséquence, la part du Royaume-Uni des exportations totales de produits manufacturés a sensiblement régressé (graphique 1). Pour l'ensemble de 1976, les exportations britanniques de produits manufacturés ont aussi augmenté de 7,5 pour 100 en valeur réelle, mais on a constaté des variations considérables des taux de croissance entre les principaux groupes de marchandises (tableau 14). Ainsi les exportations de produits chimiques, de textiles et de divers autres produits manufacturés ont enregistré des augmentations de 16 à 20 pour 100, mais les expéditions de machines et de matériel de transport, qui représentent environ 50 pour 100 du total, sont demeurées stationnaires. Ces variations - qui, dans l'ensemble, semblent avoir persisté au début de 1977 - ont peut-être été dues, dans une certaine mesure, aux variations correspondantes de la croissance de la demande mondiale, en particulier la faiblesse relative des investissements fixes dans les pays industriels, mais les facteurs liés à la compétitivité, à la rentabilité et aux conditions de l'offre en général ont également dû jouer aussi un rôle important.

Sur la base de la balance des paiements, le volume des importations a augmenté de 6 pour 100 en 1976 mais, sur la base des statistiques du commerce avec l'étranger, l'augmentation a été de 7,5 pour 100 (tableau 15)⁸. Sur la première base, la croissance du volume des importations de produits manufacturés (10 pour 100) a été très importante par comparaison avec la progression de la demande intérieure et l'accroissement de la production de produits manufacturés. Des facteurs spéciaux tels que le ralentissement du taux de déstockage, les achats importants d'équipement pour l'exploitation du pétrole de la mer du Nord, et les incertitudes relatives au taux de change et à l'imposition de contrôles des importations, ont contribué parfois à la croissance des importations mais pas dans une mesure qui démentirait la conclusion selon laquelle les progrès faits pour arrêter la pénétration croissante des marchés intérieurs par les fournisseurs étrangers n'ont pas été sensibles.

⁷Mesurée par les taux de croissance du volume des importations des partenaires commerciaux du Royaume-Uni affectés de coefficients de pondération pour traduire la répartition en pourcentage des exportations britanniques de 1970 à destination de ces pays.

⁸Cette différence assez importante s'explique par des ajustements effectués pour tenir compte du champ couvert. En particulier, les statistiques commerciales ne comprennent pas les importations de navires construits et livrés à l'étranger à des propriétaires britanniques et comprennent les marchandises renvoyées au Royaume-Uni ainsi que les marchandises devant subir un traitement et des réparations.

Les valeurs unitaires à l'importation et à l'exportation ont fortement progressé en 1976, mais les termes de l'échange ne se sont que légèrement dégradés, malgré la baisse prononcée du taux de change du sterling (graphique M). De plus, cette dégradation s'est complètement renversée au premier trimestre de 1977.

b. Invisibles

L'excédent au titre des invisibles a augmenté de 40 pour 100 en 1976 pour passer à 2.169 millions de livres (tableau 16). Sur ce total, le déficit au titre des services et des transferts officiels s'est fortement accru, en partie par suite de la baisse du taux de change qui a fait monter la valeur en sterling des paiements en monnaies étrangères, mais aussi en raison de l'augmentation sous-jacente des transferts nets à la CEE. Cependant, cette augmentation a été compensée largement par l'excédent de plus en plus important au titre des voyages, de l'aviation civile et d'autres services et des intérêts, des bénéfices et des dividendes du secteur privé. L'augmentation du crédit net au titre des voyages a été particulièrement forte (de 236 millions de livres en 1975 à 629 millions de livres en 1976) et a traduit les effets de substitution de la dépréciation du sterling ainsi que les différences prononcées entre la croissance des revenus disponibles au Royaume-Uni et à l'étranger, respectivement. On a également enregistré des augmentations sensibles des gains de la construction à l'étranger, des transactions bancaires et des assurances. Les recettes nettes au titre du revenu des investissements n'ont augmenté que modérément, en partie du fait de l'augmentation des paiements d'intérêt au titre de la dette extérieure officielle et quasi officielle.

4. Evolution du compte capital

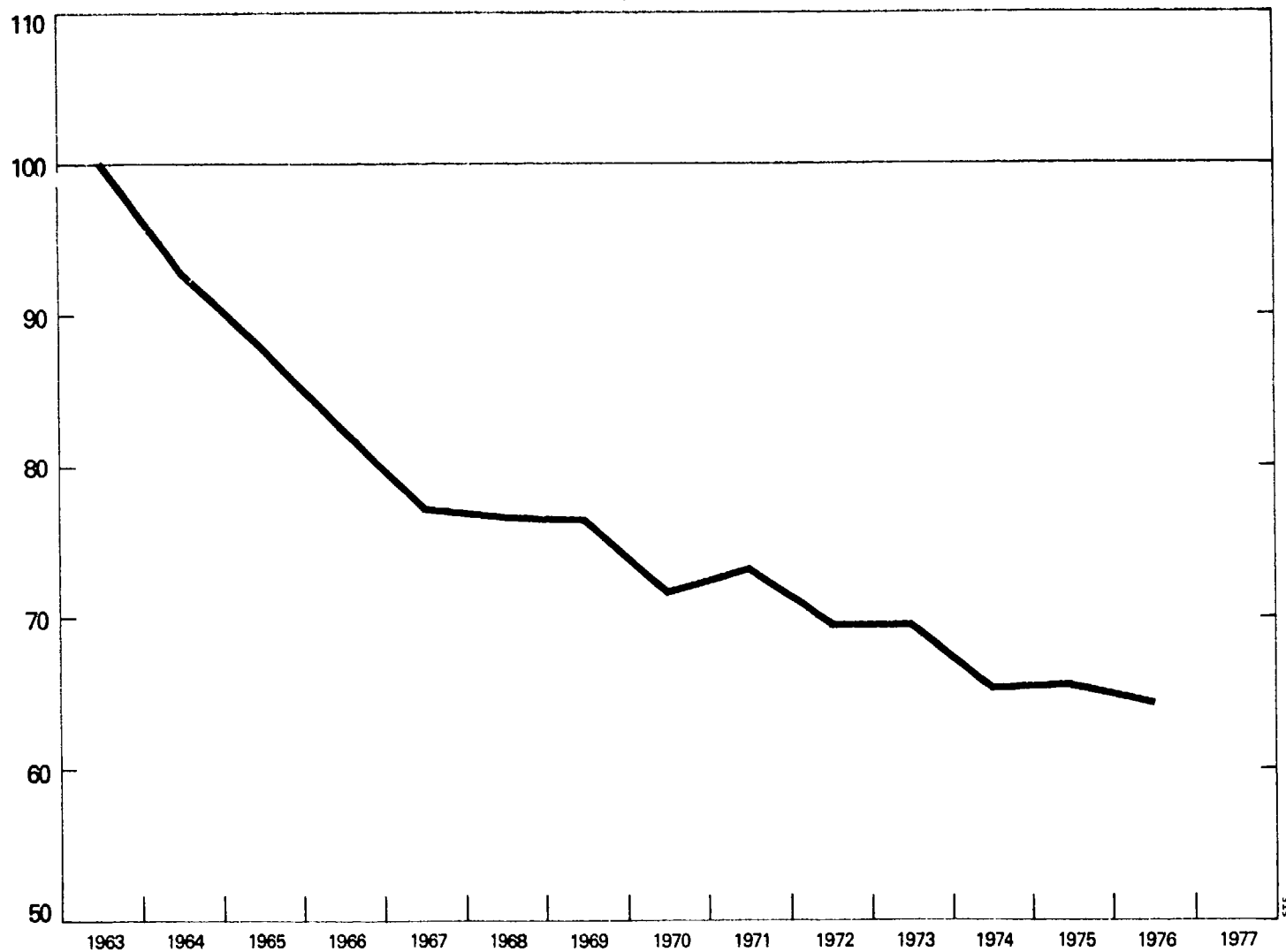
En 1976, le déficit global de la balance des paiements nécessitant un financement officiel de 3,6 milliards de livres, était près de trois fois plus élevé que le déficit global moyen de 1,3 milliard de livres des quatre années précédentes (graphique N). Comme le déficit en compte courant était plus faible en 1976, l'augmentation du déficit global provenait d'un changement important du solde en compte capital, y compris les erreurs et omissions nettes, lequel a dégagé un faible excédent en 1975 mais a été déficitaire à concurrence de 2,2 milliards de livres en 1976, montant le plus important enregistré au cours d'une année. Les principaux facteurs de ces déficits étaient les sorties importantes de soldes en sterling détenus à titre de réserves de change par les pays exportateurs de pétrole et les sorties de capitaux à court terme, induites en partie par le taux élevé de l'expansion du crédit au début de l'année et une diminution de la confiance. A la fin de 1976, les engagements officiels en sterling avaient été ramenés à 2,6 milliards après avoir atteint un sommet au début de 1975 de près de 4,9 milliards de livres et les réserves officielles brutes n'étaient plus que de 2,5 milliards de livres (4,1 milliards de dollars), alors que les soldes privés en sterling s'élevaient à 3,5 milliards de livres contre 2,5 milliards à la fin de 1974. Le financement de cinq déficits consécutifs globaux de la balance des paiements a provoqué une augmentation des engagements financiers officiels à court terme et à moyen terme qui sont passés à 8,3 milliards de livres (14,2 milliards de dollars) à la fin de 1976 alors que leur montant était négligeable à la fin de 1972; au cours

Graphique L

ROYAUME-UNI

PART DU MARCHÉ DES EXPORTATIONS DE PRODUITS MANUFACTURÉS¹

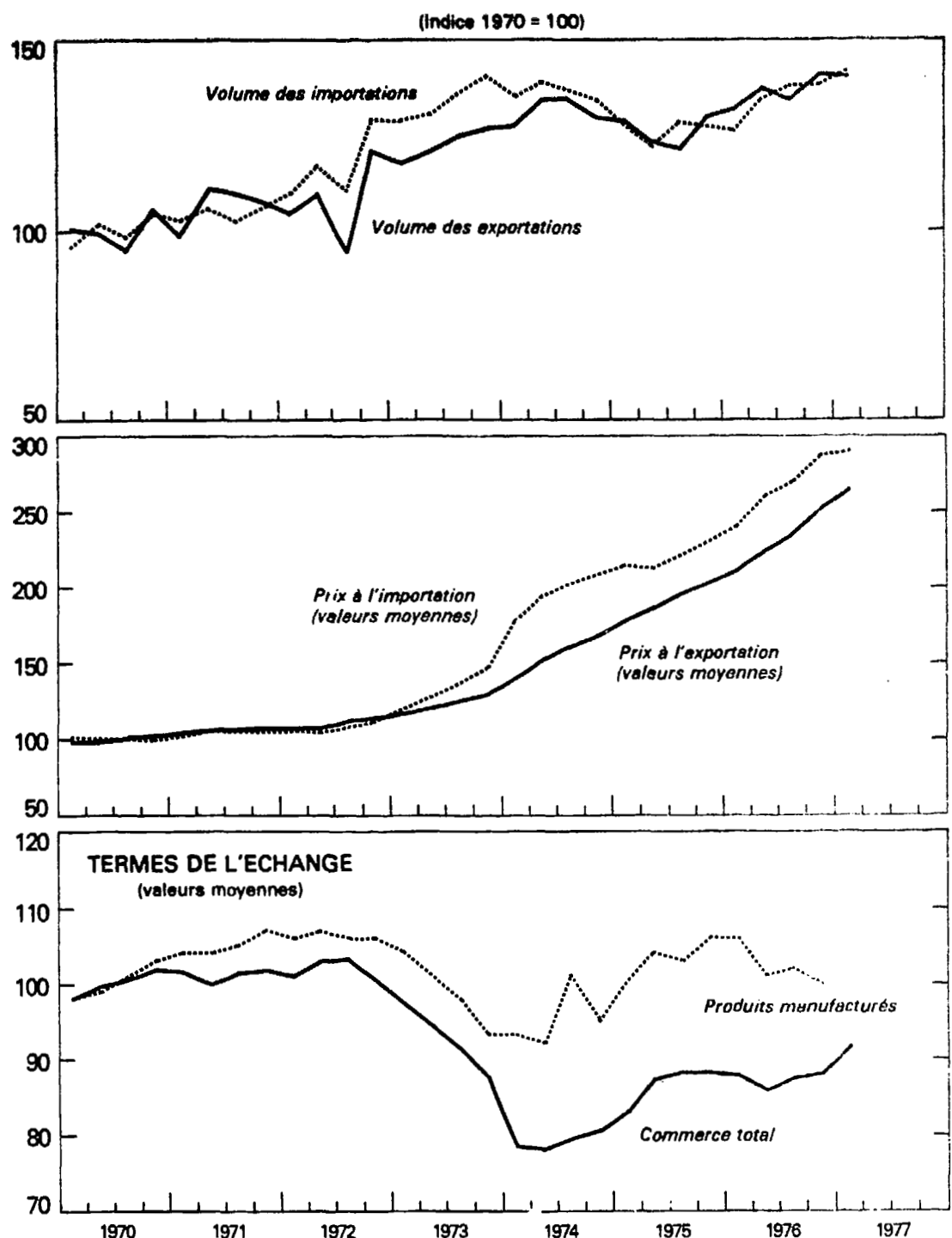
(1963 = 100)



Source: Estimations des services du Fonds.

¹Rapport entre l'indice du volume des exportations britanniques de produits manufacturés et l'indice du volume des marchés d'exportation du Royaume-Uni.

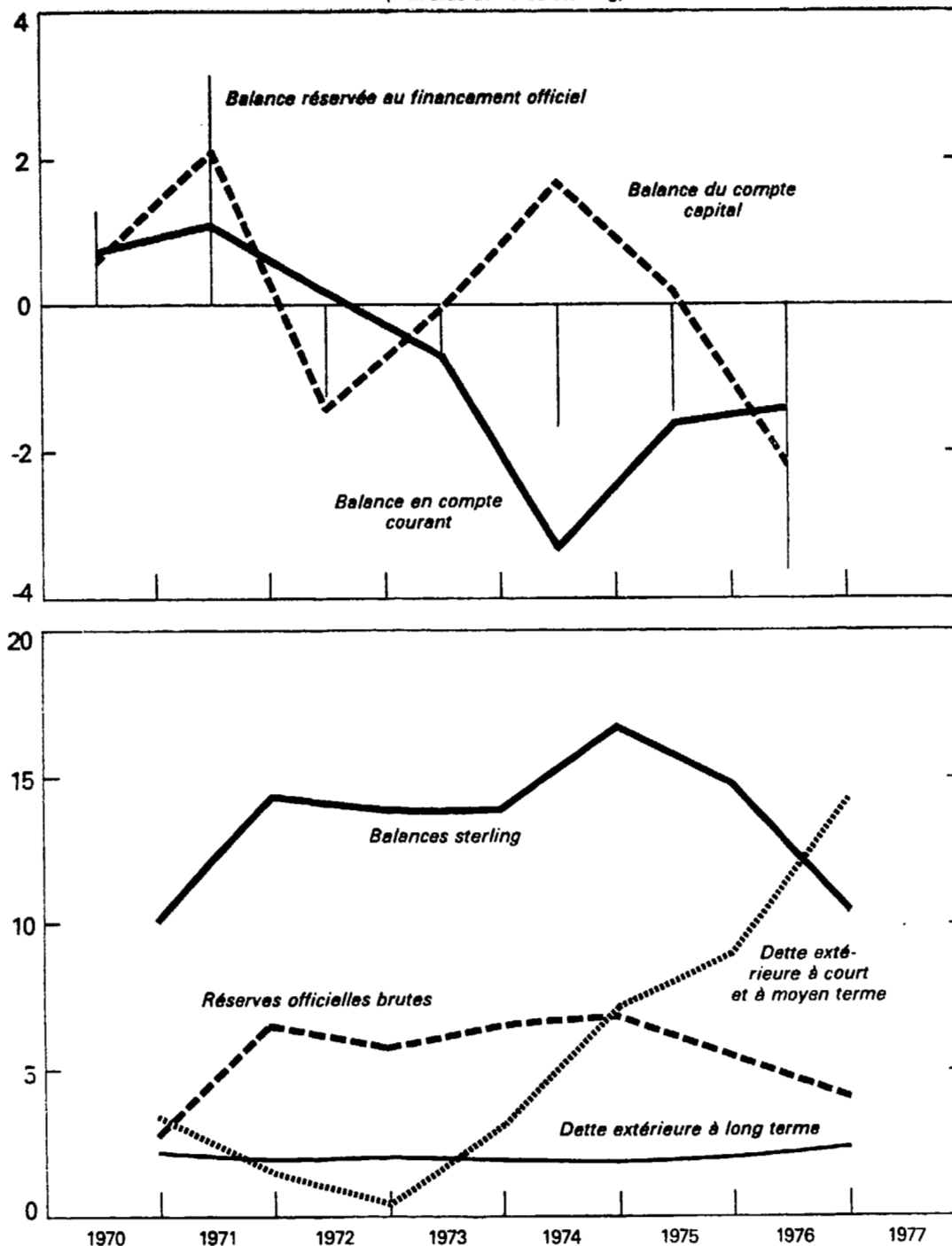
Graphique M
ROYAUME-UNI
INDICES DU COMMERCE EXTERIEUR



Sources : Department of Trade and Industry, *Trade and Industry*; et calculs des services du Fonds.

Graphique N
ROYAUME-UNI
EVOLUTION DU COMPTE CAPITAL, 1970-76

(Milliards de livres sterling)



Source : Central Statistical Office, *Economic Trends*.

de cette période, il ne s'est produit qu'une augmentation marginale de la dette à long terme officielle (graphique N). On estime que le service de la dette extérieure totale du secteur public, y compris les avoirs à l'étranger de valeurs de tout repos, de bons du Trésor, etc., s'élevait à 0,9 milliard de livres en 1976, soit 2,7 pour 100 des recettes courantes d'exportation.

L'évolution du compte capital en 1976 et au début de 1977 est examinée plus en détail ci-après.

a. Evolution en 1976 et au début de 1977

L'évolution du compte capital en 1976 et au début de 1977 est passée par deux phases distinctes, et la fin de la première au dernier trimestre de 1976 a coïncidé avec l'annonce faite par le gouvernement le 15 décembre 1976 de l'adoption de nouvelles mesures de politique économique qui ont été appuyées par un accord de confirmation avec le FMI. Le compte capital, y compris les erreurs et omissions nettes, est passé d'un déficit de 2,4 milliards de livres pendant les trois premiers trimestres de 1976 à un excédent de 2,4 milliards de livres pendant le dernier trimestre de 1976 et le premier trimestre de 1977 (tableau 17). Ce revirement a reflété essentiellement les mouvements des balances en sterling et les flux de capitaux à court terme. Ces deux éléments expliquent le déficit du compte capital pendant la première période et la plus grande partie de l'excédent pendant la seconde. Une amélioration dans la confiance dans le sterling qui a provoqué un dénouement d'opérations de termaillage contractées auparavant et des entrées de capitaux consécutives au remboursement de crédits après la suspension des prêts en sterling pour financer le commerce entre les pays tiers, ainsi qu'une cessation des réductions des soldes officiels en sterling qui a suivi la négociation de l'Accord de Bâle concernant les soldes en sterling, ont puissamment contribué à ce revirement.

Pendant les trois premiers trimestres de 1976, le déficit global qui a exigé un financement officiel de 3,5 milliards de livres sterling a été financé par des tirages sur le FMI de 1 milliard de livres sterling, des tirages sur les crédits à court terme fournis par les pays du Groupe des Dix, la Suisse et la Banque des règlements internationaux d'un montant de 0,9 milliard de livres, des emprunts en devises du secteur public de 1,4 milliard de livres sterling et un prélèvement sur les réserves officielles de 0,2 milliard de livres sterling. Les crédits à court terme fournis par les pays du Groupe des Dix et la Suisse ont été remboursés au dernier trimestre de 1976, principalement sur les réserves brutes. Au premier trimestre de 1977, le gouvernement a tiré 0,7 milliard de livres sterling dans le cadre de l'accord de confirmation avec le Fonds et a ajouté 3,2 milliards de livres sterling aux réserves brutes; les emprunts en devises du secteur public avec couverture à terme ont été fortement réduits, mais l'Etat a fait un tirage de 0,6 milliard de livres au titre d'une facilité de crédit en euro-dollars de 1,5 milliard de dollars E.U.

1) Capitaux officiels à long terme

Les sorties de capitaux officiels à long terme en 1976, soit 156 millions de livres, étaient inférieures à celles de 1975 de 132 millions de livres. Les principales raisons de cette diminution ont

été la baisse des prêts (nets) de 61 millions de livres au titre de l'aide et de 49 millions de livres des remboursements du prêt consenti par l'Amérique du Nord. En 1976, le Royaume-Uni a de nouveau exercé son droit au terme des prêts consentis par l'Amérique du Nord d'ajourner le remboursement au cours de l'une quelconque des sept années à son choix.

2) Capitaux d'investissement et emprunts ou prêts (nets) des banques du Royaume-Uni à l'étranger

Les investissements privés du Royaume-Uni à l'étranger en 1976 ont augmenté de près de 550 millions de livres pour atteindre 1.920 millions de livres, après avoir diminué pendant deux ans. Le principal élément, à savoir les bénéfices non transférés, a diminué et est tombé à un peu plus de 70 pour 100 du total des investissements privés à l'étranger par rapport au chiffre extrêmement élevé de près de 80 pour 100 en 1975. Après de modestes investissements nets en 1975, il s'est produit des désinvestissements nets de 153 millions de livres des avoirs en portefeuille à l'étranger. Depuis 1973, on a constaté des désinvestissements des avoirs en portefeuille à l'étranger de près de 1,2 milliard de livres.

Les investissements privés du Royaume-Uni à l'étranger ont été largement compensés par les investissements de l'étranger dans le secteur privé britannique. Les investissements directs au Royaume-Uni des sociétés étrangères (à l'exclusion des sociétés pétrolières) ont augmenté de 176 millions de livres pour atteindre 700 millions de livres, l'augmentation des bénéfices dus à l'étranger ayant financé bien plus des trois quarts du total. Les investissements des sociétés pétrolières étrangères au Royaume-Uni sont demeurés à un niveau élevé au cours des deux dernières années à mesure que continuait l'activité sur la plateforme continentale du Royaume-Uni. Pour de plus amples détails, prière de se reporter au tableau III de l'appendice statistique.

Les investissements étrangers dans le secteur public britannique, principalement les investissements privés en titres d'Etat britanniques, ont augmenté de 203 millions de livres en 1976 après avoir légèrement progressé en 1975, probablement par suite de la hausse des taux d'intérêt, notamment vers la fin de l'année (tableau IV de l'appendice statistique). De plus, pour la première fois depuis plus d'un an, les entreprises publiques ont emprunté des sommes considérables (plus de 70 millions de livres) à l'étranger au quatrième trimestre de 1976 sans faire appel au système de couverture de change.

Les emprunts ou les prêts (nets) en devises des banques du Royaume-Uni, à l'exclusion des emprunts du secteur public britannique dans le cadre du système de couverture de change, ont considérablement augmenté en cours d'année, les montants des engagements et les créances ayant progressé d'environ 23 milliards de livres chacun. Les uns et les autres ont été influencés par la dépréciation du sterling; compte non tenu de ce facteur, il s'est produit des entrées nettes (une augmentation des engagements nets), principalement en provenance des pays exportateurs de pétrole, de 112 millions de livres en 1976 contre 238 millions de livres en 1975.

3) Engagements en sterling

Le total des balances officielles en sterling a diminué de plus 1.400 millions de livres en 1976, surtout aux second et troisième trimestres. Cette baisse s'explique presque entièrement par les désinvestissements des pays exportateurs de pétrole (tableau 18 et tableau V de l'appendice statistique), qui ont réduit leurs dépôts extérieurs en sterling de plus de 800 millions de livres et leur portefeuille de bons du Trésor de plus de 600 millions de livres. A la fin de 1976, leurs réserves de change en sterling s'élevaient à 1.421 millions de livres, soit près de la moitié du niveau atteint l'année précédente et plus de 2 milliards de livres de moins que le niveau maximum atteint au début de 1974.

En revanche, les soldes privés en sterling⁹ ont augmenté de 255 millions de livres, presque sans interruption pendant toute l'année. Ces avoirs ont progressé d'une façon continue ces dernières années et, à la fin de 1976, s'élevaient à 3.484 millions de livres, soit 57 pour 100 du total des balances en sterling. La part des pays exportateurs de pétrole des soldes privés en sterling est demeurée aux environs de 14 pour 100.

4) Les Accords de Bâle sur les balances en sterling

En décembre 1976, un accord a été conclu entre un groupe de banques centrales¹⁰, la Banque des règlements internationaux et la Banque d'Angleterre, afin de créer un fonds pour une période initiale de deux ans avec prorogation possible pour une troisième année d'un montant de 3.000 millions de dollars, qui devait être mis à la disposition du Royaume-Uni pour lui permettre de supporter les réductions des balances officielles en sterling. En vertu de cet accord, entré officiellement en vigueur le 8 février 1977, le Royaume-Uni s'est engagé à réduire les balances officielles en sterling au cours de la période de l'accord par la vente de titres "d'amortissement" à cinq ou dix ans d'échéance libellés en devises et par d'autres moyens appropriés, le cas échéant. De plus, le Royaume-Uni s'est engagé à exercer une certaine retenue à l'égard des augmentations futures des balances privées en sterling afin d'empêcher le financement des déficits par la création de ces balances, l'accumulation future d'une dette à court terme instable et la réapparition de balances officielles sous forme nominale privée. Le Directeur général du Fonds a été invité à prêter certains services en ce qui concerne ces arrangements. Le Royaume-Uni réexaminera régulièrement avec les gouverneurs des banques centrales participantes et le Directeur général du Fonds l'évolution des balances sterling.

⁹A l'exclusion des avoirs privés étrangers de titres d'Etat, qui sont classés avec les "investissements étrangers dans le secteur public du Royaume-Uni".

¹⁰A savoir celle de l'Allemagne, de l'Autriche, de la Belgique, du Canada, du Danemark, des Etats-Unis, du Japon, de la Norvège, des Pays-Bas, de la Suède et de la Suisse.

Ces arrangements sont destinés à éliminer progressivement le rôle du sterling comme monnaie de réserve ou comme instrument d'investissement par les banques centrales étrangères; on envisage qu'à l'avenir seules les balances nécessaires aux fonds de roulement seront détenues. Le Royaume-Uni aura le droit de tirer sur la facilité de 3.000 millions de dollars pour le dédommager de la réduction des balances officielles¹¹ ramenées au-dessous de leur niveau de base de 2.165 millions de livres du 8 décembre 1976, à l'exception des réductions réalisées par le placement de valeurs en devises, à condition que les réserves en devises du Royaume-Uni, déduction faite des emprunts effectués par les organismes du secteur public dans le cadre du système de couverture de change du Trésor et par le gouvernement du Royaume-Uni au FMI et dans le cadre des facilités en euro-dollars après le 8 février 1977, ne dépassent pas 6.750 millions de dollars et à condition également que le droit du Royaume-Uni de tirer dans le cadre d'un accord de confirmation avec le Fonds à partir du 3 janvier 1977 ne soit pas suspendu.

Conformément à l'engagement qu'elle a pris de réduire les balances officielles, la Banque d'Angleterre a annoncé des offres de titres libellés en dollars E.U. assortis d'une échéance de cinq, sept et dix ans et de bons libellés en deutsche mark, en francs suisses et en yen japonais à cinq ans d'échéance à des taux d'intérêt qui soutiennent favorablement la comparaison avec les taux alors en vigueur sur le marché. Les souscriptions étaient ouvertes à tous les détenteurs officiels et, à la clôture de l'offre au milieu d'avril 1977, les placements s'élevaient à 394 millions de livres :

dollars E.U. 1982	8 3/8 pour 100	116 millions de livres
1984	8 5/8 pour 100	51 millions de livres
1987	8 7/8 pour 100	11 millions de livres

Total : 178 millions de livres

deutsche mark 1984	7 1/2 pour 100	89 millions de livres
francs suisses 1984	5 7/8 pour 100	82 millions de livres
yen japonais 1984	8 pour 100	45 millions de livres

Total : 394 millions de livres

On pensait que les achats de titres seraient effectués uniquement par l'utilisation d'avoirs existants en sterling et les acheteurs devaient normalement garder ces titres jusqu'à l'échéance. Cependant, ces titres devaient être négociables et un certain nombre de banques et de maisons de courtage ont accepté d'aider les détenteurs à vendre leurs titres s'ils le désiraient. Le gouvernement n'a nullement l'obligation d'acheter des titres avant l'échéance.

¹¹Aux fins de cet arrangement, on définit les balances officielles comme les réserves de change détenues en sterling par les institutions monétaires centrales étrangères autres que les organisations internationales.

Au cours des quatre mois qui se sont terminés à la mi-avril 1977, les balances officielles en sterling (à l'exclusion de celles des organisations internationales) ont diminué de 189 millions de livres, soit de 2.165 millions à 1.976 millions de livres. On attribue l'écart entre les ventes de titres en devises d'une valeur de 394 millions de livres, et la baisse des balances officielles de 189 millions de livres seulement depuis la mi-décembre à plusieurs facteurs. Notamment, le solde d'un important détenteur se trouvait à la mi-décembre à un niveau anormalement bas et a été reconstitué par la suite.

Pendant la même période, les balances en sterling des particuliers ont augmenté de 363 millions de livres pour atteindre 3.695 millions de livres et les avoirs des particuliers à l'étranger de valeurs du gouvernement britannique (qui ne sont pas considérés comme des balances en sterling dans les statistiques) ont augmenté d'environ 400 millions de livres pour atteindre 1.450 millions de livres. Ces importantes entrées de capitaux sous forme de balances en sterling et ces placements en valeurs de tout repos étaient probablement la concomitante inévitable de l'amélioration marquée du sentiment du marché à l'égard du sterling et des anticipations d'une baisse continue des taux d'intérêt au Royaume-Uni. Les autorités britanniques pensent que cette source de demande de sterling est maintenant largement tarie.

5) Crédits commerciaux et autres mouvements à court terme, y compris les erreurs et omissions nettes

En 1976, il s'est également produit d'importantes sorties de sterling sous forme de prêts en sterling. Les prêts nets en sterling consentis par les banques du Royaume-Uni, y compris les fonds destinés à financer les exportations britanniques, ont augmenté de 1.167 millions de livres en 1976, la majeure partie de cette augmentation s'étant produite pendant le premier semestre de l'année. Il est probable que les mesures de contrôle des changes de novembre 1976 limitant le financement en sterling du commerce des pays tiers par les banques du Royaume-Uni ont été l'origine d'entrées de 237 millions de livres pendant le quatrième trimestre (comprises dans les autres mouvements à court terme au tableau IV de l'appendice statistique).

Les autres crédits commerciaux nets sont passés de 402 millions de livres en 1975 à 666 millions de livres en 1976, en grande partie par suite d'une forte augmentation des crédits-fournisseurs nets consentis par les exportateurs du Royaume-Uni.

Les erreurs et omissions nettes se sont élevées à 267 millions de livres en 1976. Il est probable que ce chiffre sera révisé considérablement lorsqu'on disposera de renseignements plus complets.

6) Financement officiel

Pendant les trois premiers trimestres de 1976 et notamment au deuxième trimestre, un montant important de financement officiel a été nécessaire. Le Royaume-Uni a tiré 1 milliard de DTS (580 millions de livres) sur le mécanisme pétrolier du Fonds en janvier 1976 et 700 millions de DTS (438 millions de livres) dans la première tranche de crédit en mai 1976. Aux deuxième et troisième trimestres de 1976, le

Royaume-Uni a utilisé un total de 1,5 milliard de dollars (890 millions de livres) dans le cadre des accords de confirmation qui lui ont été consentis par le Groupe des Dix, la Suisse et la BRI; ce montant a été remboursé le 9 décembre 1976. Tout au long de 1976, des sociétés et entreprises du secteur public ont continué à faire de gros emprunts à l'étranger dans le cadre du système de couverture de change du Trésor, emprunts dont le total s'est élevé à 1.791 millions de livres. L'encours des emprunts dans le cadre de ce système a atteint 9,6 milliards de dollars à la fin de 1976 (tableau VI de l'appendice statistique). Compte tenu du tirage sur le FMI et des emprunts à l'étranger du gouvernement britannique, les engagements financiers officiels à court et à moyen terme du Royaume-Uni se sont élevés à 14,2 milliards de dollars (8,3 milliards de livres) à la fin de 1976 (tableau VI de l'appendice statistique) et à 17 milliards de dollars (9,9 milliards de livres) à la fin mars 1976.

La structure des remboursements du principal de la dette extérieure officielle est indiquée au tableau VII de l'appendice statistique. On suppose que les remboursements du crédit du Fonds seront étalés uniformément sur les trois ou cinq ans qui suivront le tirage et que les crédits au titre du mécanisme pétrolier seront remboursés uniformément entre trois et sept ans. Les remboursements de toutes les dettes à l'étranger seront le plus importants entre 1979 et 1984 et atteindront un maximum en 1981: au cours de ces six années, un total de 18 milliards de dollars devra être remboursé. L'intérêt sur une grande partie de la dette officielle est payable à des taux d'intérêt flottants, liés notamment aux taux d'intérêt de l'euro-dollar. Aux taux actuels, les paiements d'intérêt sur toutes les dettes en cours atteignent environ 1.300 millions de dollars par an.

Les réserves officielles brutes ont fléchi de 853 millions de livres en 1976 pour tomber à 2,4 milliards de livres (4,1 milliards de dollars) à la fin de l'année (tableau 18 et tableau VIII de l'appendice statistique). Depuis lors, les réserves se sont reconstituées et ont atteint 5,8 milliards de livres (9,9 milliards de dollars) à la fin mai 1977. Le Royaume-Uni a tiré 1 milliard de DTS au titre de son accord de confirmation avec le Fonds en janvier 1977 et de nouveau 320 millions de DTS en mai 1977, ainsi qu'un total de 1 million de dollars en février et mars 1977 sur une facilité en euro-dollars de 1,5 milliard de dollars accordé au gouvernement britannique. Les emprunts à l'étranger du secteur public avec couverture de change sont tombés à 20 millions de livres au premier trimestre de 1977.

5. Influence sur la balance des paiements du pétrole et du gaz naturel de la mer du Nord

La balance des paiements du Royaume-Uni a commencé à bénéficier sensiblement de l'exploitation des ressources de pétrole et de gaz naturel de la mer du Nord. A la fin de 1976 et au début de 1977, la production de pétrole se développait rapidement et de nouvelles nappes doivent bientôt commencer à produire. D'après ce qui s'est passé jusqu'à présent on pense que la production maximum de la prévision antérieure, soit 40 à 45 millions de tonnes, sera réalisée, ce qui représente près de la moitié des besoins du Royaume-Uni. Les prévisions officielles les plus récentes sont indiquées ci-après :

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
	Résultats		Prévisions				
Production de pétrole (millions de tonnes)	1,1	12	40-45	60-70	80-95	90-110	100-120

Les estimations des réserves de pétrole du plateau continental du Royaume-Uni sont de l'ordre de 3.000 à 4.000 millions de tonnes; de nouvelles découvertes importantes de pétrole ont été faites en 1976.

En 1976, la production de gaz naturel s'est élevée à 39,4 milliards de mètres cubes représentant environ 98 pour 100 des besoins du Royaume-Uni. Les réserves de gaz actuellement sous contrat avec la British Gas suffiront à maintenir une production de 50 à 60 milliards de mètres cubes par an d'ici les années quatre-vingt.

Tout calcul de l'incidence exercée sur la balance des paiements par le pétrole et le gaz de la mer du Nord présente des difficultés d'ordre conceptuel et mathématique. Il est en général nécessaire de prédire le prix du pétrole et de faire d'autres hypothèses pour simplifier les calculs. En supposant que a) le prix actuel du pétrole soit maintenu en valeur réelle, c'est-à-dire qu'il augmente parallèlement au prix des produits manufacturés, b) en moyenne environ les deux tiers du coût des dépenses d'équipement entraînées par l'exploitation du pétrole soient financées par l'étranger, c) le taux de change ne se ressente pas de la production de pétrole de la mer du Nord, il est possible d'effectuer les prévisions suivantes qui représentent les principales composantes de l'incidence du pétrole de la mer du Nord sur la balance des paiements.

La contribution au compte courant augmente pendant toute la période de la prévision, les augmentations de la production pétrolière compensant largement l'accroissement des intérêts, des bénéfices et des dividendes envoyés à l'étranger. Les entrées de capitaux associées au programme ont commencé à diminuer à partir de 1976 mais demeurent considérables jusqu'aux années quatre-vingt. Les chiffres au-delà de 1978 ne sont pas présentés dans le tableau ci-dessus car ils sont en train d'être révisés par les autorités britanniques. La contribution du pétrole de la mer du Nord au compte courant devrait passer à 3 pour 100 du PNB d'ici à 1980 et à 5 pour 100 du PNB d'ici à 1985.

Il n'est pas inutile de souligner que l'incidence effective sur la balance des paiements dépendra au plus haut degré du niveau de la demande que devra satisfaire la production de pétrole de la mer du Nord. Dans le cas extrême où la demande intérieure ne serait pas influencée par les opérations pétrolières, le gain pour la balance des paiements serait maximisé. En revanche, la demande pourra augmenter à concurrence de la valeur totale de la production de pétrole de la mer du Nord, en quel cas des importations supplémentaires réduiront l'accumulation des réserves. En pratique, le résultat le plus probable est une répartition des avantages procurés par le pétrole de la mer du Nord entre une augmentation de la consommation intérieure et une amélioration de la situation des réserves et de la dette.

Les recettes publiques bénéficieront de plus en plus du pétrole de la mer du Nord après 1978. La contribution du pétrole et du gaz de la mer du Nord aux recettes publiques, sur la base des paiements, devrait augmenter de près de 0,5 pour 100 du PIB en 1978 à près de 3 pour 100 du PIB d'ici à 1982.

6. Aide au développement

Le Royaume-Uni a, en principe, accepté l'objectif de l'ONU de 0,7 pour 100 du PNB pour "l'aide publique au développement". Il s'efforcera d'atteindre cet objectif à l'avenir compte tenu du rythme de son propre développement économique et des autres demandes dont ses ressources font l'objet.

Les chiffres provisoires des réalisations du Royaume-Uni en 1976 en matière d'aide sont résumés ci-après :

	1975	1976 Résultats provisoires
	Millions de livres	
1. Aide publique brute au développement à l'étranger (APD)	432	522
2. APD nette (c'est-à-dire moins l'ar portissement)	388	462
Assistance technique bilatérale	(96)	(127)
Subventions en capital et prêts bilatéraux	(159)	(194)
Contributions multilatérales	(133)	(141)
3. 2 en pourcentage du PNB	0,37	0,38
4. Autres flux officiels	14	17
5. Total des flux officiels net	402	479
6. 5 en pourcentage du PNB	0,38	0,39

Source : H.M. Treasury.

La stratégie de l'aide britannique vise les plus pauvres des pays en développement. Les nations les plus démunies sont les principaux bénéficiaires de l'aide britannique, les engagements envers les pays dont le revenu par habitant est inférieur à 200 dollars étant entièrement sous forme de subventions. Bien que l'aide bilatérale reste normalement liée à l'achat de biens et de services britanniques, une concession plus flexible a été introduite en vertu de laquelle les prêts, mais non les dons, peuvent être déliés pour effectuer des achats dans des pays où le revenu par habitant est inférieur à 200 dollars.

**Tableau 11. Variations des coûts et des prix relatifs des
produits manufacturés britanniques**

(Pourcentage)

	<u>1976</u> <u>1975</u>	<u>Quatrième</u> <u>trimestre</u> <u>1976</u> <u>Quatrième</u> <u>trimestre</u> <u>1975</u>	<u>Mars 1977</u> <u>Quatrième</u> <u>trimestre</u> <u>1976</u>
A. <u>En monnaie nationale</u>			
Charges salariales unitaires	10,0	2,9	...
Charges salariales unitaires normales	6,3	1,1	...
Valeurs unitaires à l'exportation	16,1	16,8	2,5
Prix de gros	8,7	9,6	...
B. <u>Ajustées en fonction des variations</u> <u>du taux de change</u>			
Charges salariales unitaires	-7,0	-17,7	...
Charges salariales unitaires normales	-10,1	-19,2	...
Valeurs unitaires à l'exportation	-1,8	-6,6	6,8
Prix de gros	(-8,0)	(-12,4)	...

Note : Les chiffres négatifs indiquent une amélioration de la situation du Royaume-Uni par rapport à celle de ses concurrents, et vice versa.

Source : Calculs des services du Fonds.

Tableau 12. Compte courant de la balance des paiements, 1965-1976

(Millions de livres)

	<u>1965-1974</u> Moyenne annuelle	1974	1975	1976	1977 ¹
Exportations	8.433	16.450	19.379	25.294	30.060
Importations	<u>-9.400</u>	<u>-21.671</u>	<u>-22.574</u>	<u>-28.886</u>	<u>-33.250</u>
Balance commerciale	-967	-5.221	-3.195	-3.592	-3.190
dont :					
Pétrole et produits pétroliers	(-1.090)	(-3.422)	(-3.106)	(-3.964)	(-3.080)
Divers	(123)	(-1.799)	(-89)	(372)	(-110)
Services (net)	380	914	1.100	1.940	
Intérêt, bénéfices et dividendes (net)	629	1.333	920	1.086	
Transferts (net)	-262	-406	-460	-857	
Total des invisibles (net)	747	1.841	1.560	2.169	2.640
Balance en compte courant	-220	-3.380	-1.635	-1.423	-550
En pourcentage du PIB (au coût des facteurs)	(-0,5)	(-4,6)	(-1,8)	(-1,3)	(-0,5)

Source : Central Statistical Office, United Kingdom Balance of Payments.¹Les chiffres des quatre premiers mois sont exprimés au taux annuel.

Tableau 13. Variations des courants commerciaux et leurs principales déterminantes, 1964-1976

(Pourcentage)

	1964 à 1974	1974	1975	1976
Exportations totales ¹	5,9	7,4	-4,3	8,2
Exportations de produits manufacturés ¹	6,5	5,5	-3,7	7,7
Importations totales (f.o.b.) ¹	5,7	1,8	-7,2	6,2
Importations de produits manufacturés (c.a.f.) ¹	10,2	4,4	-6,6	9,0
PIB du Royaume-Uni ¹	2,5	-0,5	-1,5	1,1
PIB de tous les pays industriels ¹	4,5	0,1	-1,4	5,2
Marchés d'exportation du Royaume-Uni ^{1,2}	8,7	4,0	-4,7	11,2
Valeurs unitaires relatives à l'exportation ³	-0,7	-0,5	1,2	-1,8
Charges salariales unitaires relatives ³	-1,3	3,0	5,6	-7,0
Charges salariales unitaires relatives normales ³	-1,5	2,5	3,9	-10,1
Parts des marchés d'exportation	-2,6	6,8	2,8	-6,9
Rapport entre la croissance des importations et celle du PIB :				
pour les importations totales	2,3	0,7	4,8	5,6
pour les produits manufacturés	4,1	-8,8	4,4	8,2

Sources : Central Statistical Office, Economic Trends; renseignements communiqués par les autorités du Royaume-Uni; et estimations des services du Fonds.

¹En volume.

²Mesurés par les taux de croissance des importations des partenaires commerciaux du Royaume-Uni, pondérés pour traduire la répartition en pourcentage des exportations britanniques de 1970 vers ces pays.

³Rapport entre l'indice britannique et une moyenne pondérée des indices correspondants des autres pays industriels (compte tenu des fluctuations des taux de change). Les chiffres sont relatifs au secteur manufacturier.

Tableau 14. Exportations par principaux groupes de marchandises

(Sur la base des statistiques du commerce avec l'étranger)

	<u>1976</u> Millions de livres	<u>1966</u> Répartition en pourcentage	<u>1976</u> Répartition en pourcentage	1964 à 1974 Variation annuelle en	1974 à 1975 pourcentage, en volume	1975 à 1976 pourcentage, en volume	Premier trimestre 1976 au premier trimestre 1977
Alimentation, boissons et tabac	1.694	6,7	6,6	8,0	9,2	0,6	3,1
Matières premières	776	3,9	3,0	3,7	-7,0	14,0	16,9
Combustibles	1.255	2,5	4,9	3,0	-7,9	16,1	45,7
Produits manufacturés	<u>21.347</u>	<u>83,2</u>	<u>82,8</u>	<u>6,5</u>	<u>-3,7</u>	<u>7,7</u>	<u>5,1</u>
Machines	7.062	27,1	27,4	6,0	7,1	-0,7	-4,4
Matériel de transport	3.064	15,2	11,9	4,5	6,7	1,6	-1,6
Produits chimiques	3.047	9,1	11,8	10,0	-16,0	20,4	7,3
Métaux, etc.	2.347	11,1	9,1	4,2	-12,1	5,9	20,4
Textiles	934	5,1	3,6	4,6	-16,0	18,1	13,8
Autres produits	4.892	15,6	19,0	8,7	-5,8	15,9	15,0
Divers	<u>707</u>	<u>3,6</u>	<u>2,7</u>	<u>...</u>	<u>...</u>	<u>...</u>	<u>...</u>
Total des exportations (f.o.b.)	25.778	100	100	6,4	-2,3	7,4	6,7

Source : Department of Industry, Trade and Industry.

Tableau 15. Importations par principaux groupes de marchandises

(Sur la base des statistiques du commerce extérieur)

	<u>1976</u> Millions de livres	<u>1966</u> Répartition en pourcentage	<u>1976</u> Répartition en pourcentage	1964. à 1974	1974 à 1975	1975 à 1976	Premier trimestre 1976 au premier trimestre 1977
				Variation annuelle en pourcentage, en volume			
Alimentation, boissons, tabac	4.993	28,8	16,0	-0,2	-1,0	3,1	12,6
Matériaux de base	3.223	17,8	10,3	-0,4	-16,1	19,2	7,8
Combustibles	5.652	10,5	18,1	5,3	-16,0	-2,2	-14,6
Produits manufacturés	<u>16.933</u>	<u>41,5</u>	<u>54,2</u>	<u>10,2</u>	<u>-6,6</u>	<u>9,0</u>	<u>13,8</u>
Machines	4.637	9,7	14,9	9,4 ¹	-6,4	5,7	16,9
Matériel de transport	1.752	1,7	5,6	13,0 ¹	5,7	18,7	27,5
Produits chimiques	2.000	4,9	6,4	11,5	-19,2	23,0	18,9
Autres produits semi-manufacturés	6.073	19,9	19,5	6,3	-8,2	7,4	7,0
Autres produits	2.471	5,2	7,9	15,8 ¹	-2,6	3,8	10,3
Divers	<u>412</u>	<u>1,3</u>	<u>1,3</u>	<u>...</u>	<u>...</u>	<u>...</u>	<u>...</u>
Total des importations (c.a.f.)	31.213	100	100	5,7	-7,0	7,3	10,4

Source : Department of Industry, Trade and Industry.¹1970 à 1974.

Tableau 16. Transactions invisibles

(Millions de livres)

	<u>1965 à 1974</u> Moyenne annuelle	1974	1975	1976
<u>Secteur public (net)</u>	<u>-769</u>	<u>-1.193</u>	<u>-1.512</u>	<u>-2.195</u>
Services (net)	-335	-543	-628	-760
Revenu des investissements (net)	-217	-330	-505	-639
Transferts (net)	-217	-320	-379	-796
<u>Secteur privé (net)</u>	<u>1.517</u>	<u>3.034</u>	<u>3.072</u>	<u>4.364</u>
Services (net)	<u>715</u>	<u>1.457</u>	<u>1.728</u>	<u>2.700</u>
Voyages (net)	10	154	236	629
Aviation civile (net)	54	96	131	270
Transports maritimes (net)	-42	-105	12	-51
Divers (net)	693	1.312	1.349	1.852
Revenu des investissements (net)	847	1.663	1.425	1.725
Transferts (net)	-45	-86	-81	-61
<u>Total des transactions invisibles</u>				
Crédits	5.241	10.165	11.090	13.597
Débits	4.493	8.324	9.530	11.428
Net	748	1.841	1.560	2.169

Source : Central Statistical Office, United Kingdom Balance of Payments, 1965-75.

Tableau 17. Royaume-Uni : Financement du déficit en compte courant

(Millions de livres; chiffres non désaisonnalisés)

(Les chiffres entre parenthèses représentent les données correspondantes du tableau IV de l'appendice)	1974	1975	1976	1976				1977
				Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre	Premier trimestre ¹
A. Déficit en compte courant (1)	-3.380	-1.635	-1.423	-233	-480	-374	-336	-300
B. Capitaux à long terme et transferts de capitaux officiels (2 + 3a)	-351	-288	-156	-36	-26	-10	-84	...
C. Capitaux d'investissement et emprunts ou prêts en devises (net) des banques du Royaume-Uni (3b + 3c + 3d + 4a + 4b)	1.085	703	516	402	-122	-191	427	400 ²
D. Engagements en sterling (5 + 6)	1.558	-67	-1.152	-75	-932	-137	-8	...
Officiels (5)	(1.410)	(-617)	(-1.407)	(-80)	(-921)	(-349)	(-57)	...
Privés (6)	(148)	(550)	(255)	(5)	(-11)	(212)	(49)	...
E. Crédits commerciaux et autres mouvements à court terme, y compris les erreurs et omissions nettes (7 + 8 + 9 + 10)	-558	-178	-1.413	-736	-395	-150	-132	...
Dont : Créances extérieures en sterling des banques du Royaume-Uni	(-564)	(-588)	(-1.167)	(-465)	(-426)	(-271)	(+7)	(-10)
F. Balance réservée au financement officiel (A à F)	-1.646	-1.465	-3.628	-678	-1.995	-862	-133	1.920
G. Transactions nettes avec le FMI (12)	--	--	1.018	580	438	--	--	680
H. Transactions nettes avec d'autres autorités monétaires étrangères (13)	--	--	-34	--	581	399	-924	--
I. Emprunts en devises	1.751	810	1.791	276	582	492	441	(60)
Du gouvernement du Royaume-Uni (14a)	(644)	(423)	(--)	(--)	(--)	(--)	(--)	(580)
Du secteur public avec couverture de change (14b)	(1.107)	(387)	(1.791)	(276)	(582)	(492)	(441)	(20)
J. Variation des réserves officielles brutes (15) (augmentation -)	-105	655	853	-178	354	61	616	-3.200

Sources : Central Statistical Office, Economic Trends; et tableau IV de l'appendice statistique.

¹Chiffres provisoires.

²Emprunts en devises des banques du Royaume-Uni exclusivement.

Tableau 18. Royaume-Uni : Réserves officielles, engagements financiers
officiels et engagements extérieurs en sterling

(Millions de livres)¹

Fin de période	Réserves officielles brutes (1)	Engagements financiers officiels ²				Engagements extérieurs en sterling			
		Total (2=3+4+5)	FMI (3)	Emprunts à d'autres autorités monétaires (4)	Autres emprunts en devises ³ (5)	Officiels			
						Total (6=7+9)	Total (7)	Dont : Pays exportateurs de pétrole ⁴ (8)	Privés (9)
1970	1.178	1.419	970	399	50	4.220	2.547	...	1.673
1971	2.526	555	415	--	140	5.622	3.240	...	2.382
1972	2.404	155	--	--	155	5.909	3.618	...	2.291
1973	2.787	1.283	--	--	1.283	5.973	3.689	959	2.284
1974	2.890	3.018	--	--	3.018	7.134	4.634	3.101	2.500
1975									
1 ^{er} trimestre	2.962	3.413	--	--	3.413	7.381	4.862	3.449	2.519
2 ^{ème} trimestre	2.837	3.922	--	--	3.922	7.543	4.559	3.239	2.984
3 ^{ème} trimestre	2.867	4.237	--	--	4.237	7.164	4.179	2.943	2.985
4 ^{ème} trimestre	2.683	4.409	--	--	4.409	7.329	4.100	2.838	3.229
1976									
1 ^{er} trimestre	3.082	5.589	630	--	4.959	7.254	4.020	2.623	3.234
2 ^{ème} trimestre	2.976	7.642	1.149	577	5.916	6.322	3.099	1.964	3.223
3 ^{ème} trimestre	3.092	8.993	1.230	926	6.837	6.185	2.750	1.541	3.435
4 ^{ème} trimestre	2.426	8.320	1.205	--	7.115	6.123	2.639	1.421	3.484
1977									
1 ^{er} trimestre	5.592	9.532	1.894	--	7.638	6.512	2.829	1.443	3.683

Source : Central Statistical Office, *Economic Trends*.

¹Depuis 1972, les devises sont converties aux taux de clôture du marché moyen en fin de période.

²Non compris les emprunts officiels à long terme.

³Par le gouvernement britannique et par les organismes du secteur public au titre du système officiel de couverture de change.

⁴Algérie, Arabie Saoudite, Bahreïn, Brunei, Emirats arabes unis, Equateur, Gabon, Indonésie, Irak, Iran, Koweït, Libye, Nigéria, Oman, Qatar, Trinité-et-Tobago et Venezuela.

**Tableau 19. Certains effets du programme pétrolier de la mer du Nord
sur la balance des paiements**

(Millions de livres; aux prix courants)

	<u>1975</u>	<u>1976</u>	<u>1977</u>	<u>1978</u>
	Résultats	Estimations ou prévisions		
1. Importations nettes de pétrole économisées (y compris l'assurance et le fret)	40	610	2.680	4.540
2. Importations de biens et services pour le programme pétrolier et intérêts, bénéfices et dividendes échéant à l'étranger	-900	-1.100	-1.800	-1.950
3. Effet net sur le compte courant (1 + 2)	-860	-490	880	2.590
4. Effet net sur le compte capital	910	1.060	950	850
5. Effet net sur les réserves (3 + 4)	50	570	1.830	3.440
6. 3 en pourcentage du PIB	-1,0	-0,5	0,7	1,8
7. 5 en pourcentage du PIB	--	0,6	1,4	2,5
Pour mémoire :				
Contribution du pétrole et du gaz de la mer du Nord aux recettes publiques	--	40	200	700

Sources : Renseignements communiqués par les autorités britanniques; et
estimations et calculs des services du Fonds.

III. Finances publiques

Les politiques budgétaires de plus en plus expansionnistes poursuivies entre les exercices 1972/73 et 1974/75¹², et dont l'objet était en partie de corriger les tendances déflationnistes consécutives au renchérissement du pétrole et à la récession économique de 1974/75, ont entraîné une forte augmentation tant des dépenses que des besoins d'emprunt du secteur public (BESP). En effet, le rapport dépenses publiques globales/PIB¹³ qui était environ de 43,5 pour 100 en 1972/73 s'est élevé aux alentours de 53 pour 100 en 1975/76 et les BESP sont passés, durant la même période, de 2,5 à 10,6 milliards de livres (soit de 4 pour 100 approximativement à presque 10 pour 100 du PIB)¹⁴.

Les projets initiaux de budget pour 1976/77 prévoyaient de donner une légère impulsion à l'économie et de porter les BESP à 12 milliards de livres (soit un peu plus de 9,5 pour 100 du PIB) (tableau 20). Toutefois, au cours de cet exercice, les dépenses ont en réalité été inférieures aux prévisions budgétaires, en partie parce qu'on a appliqué de nouvelles techniques de contrôle afin d'éviter que les programmes de dépenses ne dépassent, comme dans le passé, les coûts envisagés. Parallèlement, les recettes réelles ont été supérieures aux projections,

¹²L'exercice budgétaire au Royaume-Uni commence le 1^{er} avril et se termine le 31 mars.

¹³Dans cette section, le PIB s'entend du PIB aux prix du marché (indice de compromis).

¹⁴Le secteur public se compose de l'administration centrale, des collectivités locales et des entreprises publiques (y compris les industries nationalisées). Le montant total des dépenses du secteur public, indiqué ci-dessus, englobe les dépenses d'équipement des entreprises publiques. Par contre, le dernier Livre blanc sur les dépenses publiques (H.M. Stationery Office, The Government's Expenditure Plans, Cmd. 6721-I, janvier 1977), retient une nouvelle définition beaucoup plus proche de la notion générale de dépenses publiques, qui exclut les dépenses d'équipement des industries nationalisées, mais qui comprend les prêts, le capital public sous forme de dividendes et les subventions en capital que ces industries reçoivent de l'Etat. En outre, dans cette dernière définition, les versements d'intérêts au titre de la dette sont calculés déduction faite des intérêts que les excédents commerciaux ont produits ou doivent produire ou des loyers découlant des activités commerciales du secteur public; en somme, on n'évalue que les intérêts qui ne sont pas neutralisés par des recettes directement compensatoires et qui doivent être financés par des impôts ou de nouveaux emprunts. Selon la nouvelle définition, la part des dépenses du secteur public dans le PIB s'est chiffrée à 46 pour 100 en 1975/76, soit une baisse de 7 points de pourcentage par rapport à la définition précédente. Il convient de remarquer que, par contre, le changement de définition modifie très peu la progression de la part du secteur public. On continuera toutefois à utiliser par la suite l'ancienne définition (c'est-à-dire à tenir compte des dépenses d'équipement des industries nationalisées), sauf pour la description des programmes de dépenses publiques.

malgré une croissance plus faible que prévu du PIB réel, de sorte que les BESP sont tombées en 1976/77 à 8,7 milliards de livres¹⁵ (7 pour 100 du PIB) (tableau 21). Ce recul a traduit, de façon significative, l'orientation restrictive prise par la politique budgétaire, notamment au cours du second semestre de l'exercice. On s'est fixé pour principaux objectifs dans le budget de 1977/78 de continuer à faire régresser le taux de l'inflation et à améliorer le rendement de l'industrie manufacturière, tout en tenant compte de la nécessité d'assurer une certaine stabilité financière et d'éliminer le déficit extérieur. En dépit d'une réduction nette peu importante des impôts, on projette que les BESP se chiffreront à 8,5 milliards de livres (6 pour 100 du PIB), soit légèrement au-dessous du plafond de 8,7 milliards de livres prévu dans l'accord de confirmation consenti par le Fonds.

1. Evolution au cours de l'exercice 1976/77¹⁶

Au début de 1976, l'économie s'est redressée modérément à la suite d'une augmentation des exportations. On s'attendait alors à ce que ce redressement se poursuive au cours de 1976/77. La progression du chômage s'était ralentie de façon significative et on avait noté une décélération du taux de l'inflation. Dans ce contexte, le budget de 1976/77 avait été conçu en vue de donner une faible impulsion à l'économie; toutefois, son principal objectif était de faire en sorte que la politique de limitation volontaire des revenus soit davantage prise en considération au cours des négociations salariales de l'exercice en question. Aussi a-t-on réduit les impôts sur le revenu, sous réserve, toutefois, qu'une part importante de cette diminution soit assujettie à l'acceptation par les syndicats de faibles augmentations pendant la seconde phase de la politique anti-inflationniste qui devait commencer en août 1976. En outre, le taux majoré de la TVA applicable aux produits de luxe a été ramené de 25 à 12,5 pour 100 afin de stimuler la production de biens de consommation durables et on a prolongé de deux ans la possibilité de bénéficier des abattements fiscaux consentis au titre de l'appréciation des stocks, en attendant la mise en place d'un système permanent; toutefois, ces mesures ont été plus que compensées par une hausse de la taxe sur l'essence ainsi que des droits spécifiques frappant les boissons alcooliques et, dans une large mesure, les tabacs. Enfin, on a affecté des crédits supplémentaires à certains projets d'investissement et à des programmes industriels régis par l'Industry Act afin d'en accélérer la mise en oeuvre; par ailleurs, le montant des subventions versées au titre de l'emploi temporaire a été augmenté et leur période de paiement prolongée.

¹⁵En mars 1977 (époque où l'on a présenté le budget de 1977/78) le solde d'exécution provisoire de l'exercice précédent était estimé à 8,8 milliards de livres (voir les tableaux). Il ressort d'estimations ultérieures, dont on ne connaît pas encore tous les détails, que les BESP se sont élevés en 1976/77 à 8,7 milliards de livres.

¹⁶On trouvera à la fin de cette section une liste des principales décisions prises en matière de politique budgétaire depuis le début de 1976.

Dans l'ensemble, ce budget prévoyait que les dépenses s'élèveraient globalement à 64,7 milliards de livres, soit une progression d'environ 14 pour 100 par rapport aux résultats de l'exercice précédent, alors qu'on s'attendait à ce que le montant total des recettes atteigne 52,7 milliards de livres, soit une augmentation de quelque 14 pour 100. En conséquence, les BESP devaient passer, d'après les projections, à 12 milliards de livres (un peu plus de 9,5 pour 100 du PIB) en 1976/77, contre 10,6 milliards de livres pour l'exercice précédent.

En vue d'améliorer le contrôle des dépenses publiques et d'éviter que les programmes de dépenses ne dépassent une fois de plus les coûts prévus, on a, pour la première fois en 1976/77, imposé des plafonds de ressources à une grande partie des dépenses publiques. De façon générale, les autorités ont plafonné les trois quarts environ des dépenses de l'administration centrale couvertes par des crédits votés (autres que les prestations de sécurité sociale) ainsi que le montant de l'aide financière que l'Etat consent aux collectivités locales par l'intermédiaire de subventions d'appoint, notamment pour compléter les "rates" (impôts locaux). En outre, on a considéré que le montant total estimé des besoins de financement des industries nationalisées, auxquels on devait faire face par l'octroi de prêts, de subventions et de capital public sous forme de dividendes, constituait une certaine forme de plafond de ressources. On a également décidé que les nouveaux projets de dépenses élaborés au cours de l'exercice budgétaire devaient être financés à l'aide de la réserve obligatoire dont le montant figure dans les programmes globaux déjà arrêtés.

Outre le plafonnement des ressources, un certain nombre de techniques ont été mises en place en vue de contrôler les dépenses publiques et de les maintenir dans les limites établies d'avance : publication des dépenses de l'administration centrale immédiatement après la fin de chaque mois avec force détails, comparaison avec les prévisions, des dépenses plafonnées, ainsi que des dépenses de l'administration centrale couvertes par des crédits n'ayant pas fait l'objet d'un vote et regroupées dans des blocs, permettant ainsi de relever tout écart significatif, et surveillance mensuelle de l'ensemble des besoins de financement des industries nationalisées, effectuée en fonction des rapports remis par chaque branche au Trésor et aux ministères de tutelle. Quant aux collectivités locales, on a pris des mesures en vue de constituer le Consultative Council on Local Government Finance dont l'objectif est de favoriser la consultation en matière de planification et de contrôle de leurs dépenses, conseil qui regroupe des représentants tant des collectivités locales que de l'administration centrale et qui leur permet de procéder régulièrement à des échanges de vues.

Vers le milieu de 1976, la nécessité d'accélérer la compression du volume des dépenses du secteur public et des BESP est devenue évidente si l'on voulait atteindre l'objectif qui consistait à convertir des ressources, réelles et financières, en exportations nettes et en investissements privés. En conséquence, les pouvoirs publics ont annoncé en juillet 1976 que les programmes de dépenses envisagés pour l'exercice 1977/78 subiraient des réductions de l'ordre de 1 milliard de livres

(aux prix de référence 1976¹⁷). Parallèlement, il a été décidé d'imposer, à compter d'avril 1977, une surtaxe de 2 pour 100 aux cotisations patronales à l'assurance nationale. Ces deux mesures avaient pour objet de réduire les BESP d'environ 1,5 milliard de livres en 1977/78, mais elles n'ont pas modifié les comptes budgétaires de l'exercice précédent.

Malgré ces mesures, les marchés financiers ont continué de subir des pressions qui s'expliquent par une rapide expansion du crédit intérieur et des disponibilités monétaires, une instabilité redoublée du marché des changes, de vives hausses des taux d'intérêt et une plus grande érosion de la confiance des milieux d'affaires. Pour enrayer cette évolution, les pouvoirs publics sont de nouveau intervenus le 15 décembre 1976. Les programmes de dépenses publiques ont été réduits, pour 1977/78 et 1978/79, respectivement de 1 milliard et de 1,5 milliard de livres (aux prix de référence 1976)¹⁸. L'Etat a également prévu de vendre, au cours de l'exercice 1977/78, un paquet d'actions de la British Petroleum Company suffisant pour obtenir 500 millions de livres et un nouvel ajustement fiscal du même montant, au sujet duquel on manque de précisions, sera effectué en 1978/79. Par ailleurs, on a décidé de consacrer aux dépenses prévues pour stimuler l'investissement industriel et pour soutenir l'emploi un crédit supplémentaire de 400 millions de livres, échelonné sur deux ans, financé par un relèvement des taxes frappant les alcools et les tabacs. Ces mesures, qui figurent dans la Lettre d'intention adressée au FMI, devaient faire passer les BESP des 11,2 milliards de livres (environ 9 pour 100 du PIB) prévus pour 1976/77 à 8,7 milliards de livres (6 pour 100 du PIB) pour l'exercice suivant et à 8,6 milliards de livres (5,25 pour 100 du PIB) en 1978/79.

Durant la première moitié de l'exercice 1976/77, on a pu constater que les BESP se sont chiffrés à 10,4 milliards de livres, au taux annuel, correction faite des variations saisonnières. En conséquence, les prévisions faites vers la fin de 1976 et selon lesquelles ils devaient atteindre un total de 11,2 milliards de livres au cours de cet exercice donnaient à entendre qu'ils augmenteraient au cours de la seconde moitié de cet exercice, point de vue qui s'est révélé trop pessimiste. Il résulte d'estimations provisoires des résultats budgétaires qu'ils ont reculé de façon significative au cours de cette dernière période pour s'établir à un rythme annuel de 7 milliards de livres. Ils se sont élevés à 8,7 milliards de livres (7 pour 100 du PIB) au cours de l'exercice pris dans son ensemble, soit donc un montant inférieur d'environ 2,5 milliards de livres (2 pour 100 du PIB) aux estimations faites à la fin de 1976.

¹⁷"Les prix de référence 1976" sont généralement, en ce qui concerne les biens et services, ceux qui étaient en vigueur à l'automne de 1975; par contre, pour certains transferts et autres dépenses, il s'agit des prix moyens résultant des estimations effectuées au cours de l'exercice 1976/77. A l'exclusion des dépenses d'équipement des industries nationalisées, les compressions se sont élevées à environ 800 millions de livres.

¹⁸Aux prix courants, les compressions pour l'exercice 1977/78 se chiffrent à environ 1,3 milliard de livres.

Même si relativement peu de renseignements sont disponibles actuellement sur les dépenses publiques effectuées au cours des derniers trois mois de l'exercice 1976/77, sauf en ce qui concerne celles de l'administration centrale, les principales raisons du recul des BESP par rapport aux estimations officielles de novembre 1976 semblent être les suivantes¹⁹ :

i) L'ensemble des recettes a dépassé les projections antérieures de 900 millions de livres, soit quelque 1,6 pour 100, en raison principalement d'erreurs de prévision mais aussi d'un taux d'inflation plus élevé que prévu. Le supplément de recettes obtenu par l'administration centrale (grâce à un relèvement des impôts sur les dépenses - 300 millions de livres - ainsi que, dans une certaine mesure, de l'impôt sur le revenu et des cotisations à l'assurance nationale) a représenté plus de la moitié de la différence.

ii) L'ensemble des dépenses publiques a enregistré, par rapport aux estimations de novembre 1976, une diminution de 1,5 milliard de livres, soit 2,3 pour 100, dont 1,1 milliard correspondait à un recul des dépenses de l'administration centrale et le reliquat essentiellement à une baisse de celles des entreprises publiques. Les motifs de cette diminution ne sont pas encore pleinement connus; toutefois, il est clair que le nouveau système des plafonds de ressources a eu un effet restrictif sur les dépenses publiques. Dans une certaine mesure, on a traversé une période de mise au point, les administrations dépensières s'adaptant aux nouvelles techniques de contrôle; au niveau de l'administration centrale, les dépenses ont été inférieures de 600 millions de livres aux plafonds fixés. L'utilisation de la réserve obligatoire comme instrument de contrôle auquel devaient être soumises toutes les nouvelles demandes de dépenses a aussi sensiblement limité les dépenses.

Dans l'ensemble, les dépenses d'équipement de toutes les administrations dépensières sont demeurées d'une façon significative inférieures (800 millions de livres) aux estimations antérieures. En ce qui concerne le volume de l'investissement fixe, on estime à 600 millions de livres la différence par rapport aux prévisions de novembre, les prix n'ayant guère varié. Les prêts nets n'ont pas atteint les prévisions (écart de 300 millions de livres). Parmi les dépenses courantes (recul global de 700 millions de livres), on estime que la consommation publique a diminué de 350 millions de livres par rapport aux prévisions antérieures et que les intérêts de la dette ont baissé du même montant par rapport aux projections de novembre 1976. Une partie relativement importante des BESP a été financée par des ventes de titres à long terme dont les intérêts sont comptabilisés et payés après un délai pouvant

¹⁹ Les estimations des résultats budgétaires concernant les collectivités locales et les entreprises publiques s'appuient sur des renseignements fragmentaires ne couvrant que les trois quarts de l'exercice; par contre, les renseignements utilisés pour estimer ceux de l'administration centrale vont jusqu'à la mi-mars 1977. On a établi une comparaison entre les estimations officielles de novembre 1976, selon lesquelles les BESP devaient atteindre 11,2 milliards de livres en 1976/77 et celles faites à l'époque du budget de 1977/78.

aller jusqu'à six mois; aussi certains versements d'intérêts ont-ils été reportés au début de l'exercice 1977/78. Par ailleurs, la baisse des taux d'intérêt et une diminution des BESE ont également réduit le montant des intérêts à payer.

En résumé, les besoins de financement du secteur public ont enregistré un recul de 2 milliards de livres par rapport aux estimations antérieures; ceux de l'administration centrale ont baissé de 1,8 milliard de livres alors que ceux des collectivités locales, encore qu'elles aient moins emprunté que prévu à l'administration centrale, semblent coïncider avec les projections. Quant aux BESE, ils ont été inférieurs de 2,5 milliards de livres aux estimations de novembre 1976.

Par rapport aux résultats de 1975/76, on estime qu'au cours de l'exercice suivant l'ensemble des recettes publiques a augmenté de 18,3 pour 100 (tableaux 22 et 23), soit une progression nettement plus rapide que celle du PIB, le rapport entre ces deux grandeurs passant de 39,6 pour 100 au cours de l'exercice 1972/73 à 43 pour 100 en 1975/76 et même à environ 44,1 pour 100 au cours de l'exercice suivant (tableau 24). Malgré la baisse des impôts sur le revenu figurant au budget, la part de ceux-ci dans le PIB ainsi que dans le montant total des impôts n'a guère varié. Le mouvement consistant à déplacer la charge fiscale vers l'imposition directe, qui est survenu au cours des exercices précédents, n'a donc pas été inversé.

Globalement, les dépenses ont augmenté de 11,7 pour 100 en 1976/77, c'est-à-dire à un rythme moins rapide que le PIB pour la première fois depuis 1972/73. Le rapport des dépenses publiques au PIB, qui était passé de 43,3 pour 100 au cours de l'exercice 1972/73 à 52,9 pour 100 au cours de celui de 1975/76, s'est établi à 51,2 pour 100 en 1976/77. Cette diminution est cependant entièrement due à une baisse des dépenses d'équipement. L'accroissement des dépenses courantes a été plus vigoureux que celui de l'ensemble des dépenses, en raison essentiellement de la forte augmentation des intérêts à payer sur la dette. En outre, par suite de la montée du chômage et d'un relèvement des prestations de sécurité sociale destiné à compenser les majorations de prix, l'aide aux particuliers a aussi nettement augmenté. Par ailleurs, les subventions qui avaient plus que triplé entre l'exercice de 1972/73 et celui de 1974/75 ont diminué légèrement au cours de celui de 1976/77 à cause de l'élimination progressive des subventions aux produits alimentaires. La formation brute de capital fixe du secteur public n'a progressé que de 1,7 pour 100 au cours de ce dernier exercice, ce qui représente un recul substantiel en valeur réelle. La part du secteur public (y compris les industries nationalisées) dans le total de l'investissement fixe, bien qu'elle ait diminué, dépasse encore 40 pour 100. Le montant total des dépenses d'investissement a baissé de 1,2 pour 100, sous l'effet d'une chute brutale des prêts nets consentis au secteur privé et, entre autres, des achats de valeurs mobilières.

2. Le budget de l'exercice 1977/78

Au moment où le budget de 1977/78 a été élaboré, le PIB devait, selon les prévisions, continuer de progresser modestement, à un taux inférieur à celui de la production potentielle, et le compte courant de la balance des paiements devenir par contre excédentaire au cours de

l'exercice. On s'attendait, en fonction de l'issue de la troisième série de négociations salariales, à ce que le taux de l'inflation, bien qu'il se soit accéléré, ralentisse durant 1977. Il a été précisé dans le discours du budget que l'objectif principal de ce dernier était de consolider les gains réalisés jusqu'à maintenant et de créer les conditions nécessaires pour réduire le taux de l'inflation et améliorer les résultats industriels et commerciaux du Royaume-Uni.

Après s'être rendu compte que la réalisation de ces objectifs nécessitait une diminution des impôts sur le revenu, le gouvernement a immédiatement majoré les allègements fiscaux et relevé les plafonds relatifs aux tranches de revenu imposables, réduisant ainsi en une année les recettes budgétaires d'environ 1,3 milliard de livres. Sous réserve de la conclusion d'un accord satisfaisant sur une nouvelle politique salariale, on a également proposé de faire passer le taux de base de cet impôt de 35 à 33 pour 100, ce qui représente, en année pleine, un coût de l'ordre de 1 milliard de livres. Cette réduction doit profiter à tous les contribuables, mais surtout aux ouvriers hautement spécialisés, dont le revenu est supérieur à la moyenne. Bien que le budget ne définisse pas explicitement ce qu'est un accord salarial "satisfaisant", les prévisions retenues lors de son élaboration s'appuient sur l'hypothèse que les augmentations accordées après juillet 1977 ne progresseront que selon un taux proche de celui qui a été enregistré dans le cadre du plafond actuellement en vigueur.

Afin de compenser une partie du coût budgétaire de ces mesures et de poursuivre les objectifs à moyen terme consistant à abandonner la taxation directe au profit de l'indirecte et à conserver l'énergie, certains impôts indirects ont été majorés. Cette augmentation a frappé la plupart des produits pétroliers et notamment le carburant à usage routier²⁰, et les droits de consommation sur les véhicules et les tabacs ont été majorés. Le montant total attendu de ces décisions serait d'environ 800 millions de livres et leur effet sur l'indice des prix de détail n'atteindrait même pas 1 pour 100.

L'impôt sur les sociétés a conservé ses taux précédents afin d'en assurer la stabilité, celle-ci étant considérée comme un élément important de la stratégie industrielle; le plafond de profits que les petites entreprises ne peuvent dépasser pour bénéficier d'un taux d'imposition réduit (44 pour 100 au lieu du taux normal de 52 pour 100) est passé de 30.000 à 40.000 livres et celui de l'abattement marginal de 50.000 à 65.000 livres; en outre, l'application du programme intérimaire d'abattements au titre des stocks a été prolongée jusqu'à l'exercice 1978/79. Dans l'ensemble, on estime que les modifications apportées à l'imposition réduiront les recettes, en année pleine, de 1,5 milliard de livres dont, toutefois, seulement 1 milliard aura un effet sur les BESP en 1977/78.

²⁰On a toutefois abandonné par la suite le projet d'augmenter les impôts frappant l'essence, son adoption par le parlement n'ayant pas rencontré un soutien suffisant.

Les dépenses budgétaires ont été établies d'après les projets élaborés dans le Livre blanc sur les dépenses publiques (Cmnd. 6721), encore qu'on a présumé que leur montant resterait inférieur à celui des plafonds de ressources, la différence pouvant aller de 150 à 200 millions de livres. Par ailleurs, on a retenu l'hypothèse que la réserve obligatoire sera pleinement utilisée. Une partie de celle-ci a été consacrée dans le budget à l'adoption de mesures en vue de lutter contre le chômage, qu'elles soient nouvelles ou complémentaires. De plus, pour venir en aide à une industrie de la construction languissante, des crédits, qui devront être dépensés au cours des exercices 1977/78 et 1978/79, ont été affectés à la réalisation de travaux de rénovation urbaine. On a estimé le coût brut de ces deux catégories de mesures à environ 400 millions de livres dont 165 millions ont déjà été réservés à cette fin et dont le reste sera pris sur la réserve obligatoire. Ces mesures devraient, selon les estimations officielles, permettre de créer ou de préserver entre 150.000 et 200.000 emplois, ou postes de stagiaires, d'ici la fin de 1977.

D'après les prévisions, l'ensemble des dépenses augmenterait de quelque 9,5 pour 100, ce qui sous-entendrait une diminution d'environ 2 points de leur part dans le PIB, qui s'établirait aux alentours de 49 pour 100. Les dépenses courantes doivent, cependant, progresser plus vigoureusement que la moyenne, leur taux par rapport au PIB n'enregistrant qu'une légère baisse. On a projeté que la plus forte augmentation concernerait l'aide aux particuliers, en partie sous l'effet de la mise en place de la première phase d'un nouveau système de prestations pour les enfants à charge selon lequel des versements en espèces remplaceraient progressivement les abattements fiscaux accordés par enfant²¹, mais aussi à la suite de l'insertion d'une marge importante dans les prévisions, afin de tenir compte du fait que les paiements au titre de la sécurité sociale sont largement établis en fonction du nombre de demandes²². En outre, par suite de l'augmentation de l'endettement public, les paiements d'intérêts sur la dette devraient continuer à s'amplifier fortement et leur part du montant total des dépenses dépasserait les 10 pour 100. En revanche, les dépenses courantes sur des biens et services ne devaient croître que modérément. Les subventions seront réduites de façon significative en raison de l'élimination progressive de celles portant sur les produits alimentaires et de la prime destinée à favoriser l'emploi régional. On s'attend que les dépenses d'équipement reculent encore par suite d'une réduction des prêts nets imputable à l'intention de vendre des actions de la BP²³. Toutefois, l'investissement fixe du secteur public devrait aussi baisser nettement en volume, enregistrant seulement une progression de 3,5 pour 100 aux prix courants.

²¹Parallèlement, ces derniers ont été réduits.

²²La marge figurant dans le Livre blanc sur les dépenses publiques s'élevait à quelque 2,5 pour 100 du montant total des dépenses au titre de la sécurité sociale.

²³Des actions de la BP, dont le montant équivalait à quelque 560 millions de livres, ont été offertes sur le marché le 24 juin 1977.

Aux termes des projections, les recettes totales progresseraient de 11,8 pour 100, ce qui suppose un léger recul de leur taux par rapport au PIB, et les impôts sur le revenu, par suite des modifications apportées au budget, d'environ 4,5 pour 100 uniquement, alors que leur part dans l'ensemble des impôts tomberait au-dessous de 50 pour 100. Toutefois, le relèvement des impôts indirects, y compris la majoration des cotisations patronales à l'assurance nationale annoncée en juillet 1976²⁴, a permis de projeter une augmentation approximative des impôts sur les dépenses de 24,5 pour 100. Les BESP, en revanche, devraient diminuer de 8,5 milliards de livres (soit 6 pour 100 du PIB), chiffre à confronter avec le plafond convenu de 8,7 milliards de livres.

Le système de contrôle appliqué aux dépenses du secteur public a encore été renforcé en 1977/78. On continue d'imposer, à un éventail de dépenses analogue à celui de l'exercice précédent, des plafonds de ressources dont le montant réel a été publié en même temps que le budget. De plus, les techniques de surveillance ont été améliorées. Des profils d'évolution ont donc été conçus pour tous les postes de dépenses faisant l'objet d'un vote et non seulement pour les blocs assujettis au plafonnement. Les résultats mensuels doivent donner plus de détails et le système de surveillance comporte une analyse effectuée cinq fois par an où l'on distingue entre les coûts enregistrés et le volume des dépenses.

3. Projets de dépenses publiques d'ici à l'exercice 1978/79²⁵

Après plusieurs exercices au cours desquels l'augmentation des dépenses du secteur public a dépassé celle du PIB, entraînant ainsi un vif accroissement de l'intervention du secteur public dans l'économie, on a projeté dans le Livre blanc sur les dépenses publiques publié en 1976 de stabiliser la croissance de ces dépenses en termes réels pour les exercices postérieurs à celui de 1976/77. Les principaux objectifs poursuivis consistaient alors à permettre un transfert des ressources au profit de l'investissement industriel et des exportations et à limiter les majorations d'impôts qui, sinon, auraient été nécessaires.

Toutefois, l'évolution de l'économie en 1976 a rendu manifeste la nécessité d'ajuster les projets de dépenses à moyen terme; aussi, ceux conçus pour les exercices 1977/78 et 1978/79 ont-ils subi, en juillet et en décembre 1976, des compressions supplémentaires.

On s'attend donc maintenant à ce que la progression des dépenses publiques (à l'exclusion des intérêts de la dette) tombe, en termes réels, entre 1975/76 et 1978/79 à un taux annuel d'environ 0,5 pour 100,

²⁴Cette majoration figure au budget au poste "Impôts sur les dépenses".

²⁵Comme on l'a déjà indiqué, le dernier Livre blanc sur les dépenses publiques (Cmd. 6721) a apporté à la définition de l'expression "dépenses publiques" plusieurs modifications, dont nous tiendrons compte au cours des prochains paragraphes.

contre 4,5 pour 100 au cours des trois premiers exercices (tableau 25)²⁶. Toutefois, les dépenses courantes qui se sont accrues considérablement ces dernières années continueront d'augmenter et leur montant sera encore plus élevé en 1978/79 qu'en 1975/76. Les principaux ajustements ont porté sur la formation brute de capital fixe et sur les prêts nets. L'investissement public (à l'exclusion de celui des industries nationalisées) devrait tomber, en termes réels, à un taux annuel dépassant 10 pour 100 pour les trois exercices précédant celui de 1978/79, où il serait alors inférieur de près de 23 pour 100 à celui enregistré en 1972/73.

A la suite de ces compressions, on a prévu que, par rapport au PIB, le taux des dépenses publiques passera, entre l'exercice 1975/76 et celui de 1978/79, de 46,5 à 42-43 pour 100²⁷, et celui des dépenses de l'administration centrale sur biens et services de 26,5 à 23-24 pour 100, soit environ le taux qui prévalait au cours de l'exercice 1971/72.

4. Effet cyclique de la politique budgétaire

On s'est simplement efforcé de mesurer l'incidence des fluctuations des comptes du secteur public sur l'activité économique en procédant à des ajustements cycliques des données recueillies en matière de recettes et de dépenses. A cette fin, on a eu recours à une méthode fondée sur la notion de budget cycliquement neutre²⁸, que les services du Fonds

²⁶Selon les projections, les dépenses publiques, aux termes de la définition contenue dans la Lettre d'intention adressée au FMI (c'est-à-dire à l'exclusion du financement consenti par l'Etat aux industries nationalisées, des recettes provenant de la vente des actions de la British Petroleum Company et des intérêts versés au titre de la dette), devraient passer de 50,9 milliards de livres en 1976/77 à 49,8 milliards de livres au cours de chacun des deux exercices suivants (aux prix de référence de 1976). Le volume des dépenses ayant baissé d'environ 2 pour 100 en 1976/77, les projets de dépenses ne comportent aucun nouveau recul de ce volume entre cet exercice et celui de 1978/79.

²⁷Compte tenu seulement du coût net du programme de prestations pour les enfants à charge.

²⁸C'est le Conseil ouest-allemand des experts économiques qui a élaboré cette méthode que T.F. Dernburg décrit en détail dans un article intitulé "L'analyse fiscale en Allemagne : le budget cycliquement neutre", publié dans le numéro de novembre 1975, Staff Papers du FMI. On ne tient nullement compte des effets multiplicateurs de la politique budgétaire, du profil temporel de ces effets ni du mode de financement du déficit budgétaire. La méthode suppose de surcroît qu'on formule certaines hypothèses : en principe, on considère que le budget est neutre s'il n'exerce aucune influence sur le niveau d'utilisation de la production potentielle. Cette dernière, mesurée aux taux moyens d'utilisation, a été établie pour le secteur industriel d'après une fonction de production Cobb-Douglas modifiée. Les données concernant les recettes et les dépenses ne comprennent pas les opérations financières. On a retenu comme période de référence l'exercice budgétaire 1972/73, c'est-à-dire celui qui a précédé l'expansion rapide de la fonction publique.

utilisent également en préparant leurs prévisions. Il existe de nombreuses façons de dégager ces ajustements cycliques; toutefois, le caractère très qualitatif des opinions exprimées dans la présente section ne dépend nullement du choix de la méthode.

Comme il est possible de le constater au tableau 26, la politique budgétaire a eu une incidence de plus en plus expansionniste sur l'activité réelle au cours des deux exercices ayant précédé celui de 1974/75; durant ce dernier, cet effet s'est chiffré par un taux de presque 4,5 pour 100 du PIB. Toutefois, cette évolution a été en partie renversée au cours de l'exercice suivant.

Les projets initiaux de budget élaborés pour l'exercice 1976/77 comportaient un stimulant supplémentaire de l'ordre de 1,5 pour 100 du PIB. Toutefois, la politique budgétaire a adopté une orientation nettement restrictive au cours de l'exercice 1976/77, surtout durant la seconde moitié de celui-ci; aussi les estimations de l'effet cyclique de cette politique ont-elles enregistré, par rapport à l'exercice précédent et aux projets initiaux de budget, un mouvement de contraction chiffré respectivement à environ 2 et 3,5 pour 100 du PIB. Le budget de l'exercice 1977/78 a conservé les coupures existantes tout en y ajoutant des mesures restrictives équivalant à plus de 1 pour 100 du PIB pour l'ensemble de l'exercice, encore qu'on ait pu noter un certain assouplissement par rapport à la seconde moitié de l'exercice précédent. Il ressort également du tableau 26 que l'ajustement de la politique budgétaire depuis 1974/75, par rapport à la tendance très expansionniste suivie antérieurement, a été significatif. On estime que l'effet cyclique du budget de 1977/78 sera restrictif, lorsqu'on le compare à celui de l'exercice de référence (1972/73) et les calculs donnent à penser qu'il est possible d'imputer plus de la moitié du déficit projeté du secteur public au sous-emploi de la production potentielle. Jusqu'en 1976/77, la plus grande partie de l'ajustement budgétaire avait revêtu la forme d'une augmentation des impôts. Toutefois, par suite des décisions prises en matière de dépenses au cours de cet exercice, on peut s'attendre à ce que, dans une certaine mesure, ce phénomène soit inversé en 1977/78.

5. Chronologie des principales mesures budgétaires adoptées depuis le début de 1976

1976

12 février. Annonce d'un programme de 220 millions de livres en vue de préserver ou de créer 70.000 emplois. Ce programme comprend :

- a) une somme de 55 millions de livres affectée à la modernisation et à la restructuration de certaines branches industrielles importantes;
- b) une somme de 50 millions de livres consacrée aux projets du secteur public en matière de logement, qui doivent être réalisés avant la fin de l'exercice 1976/77;
- c) une somme de 16 millions de livres destinée à porter de 6 à 12 mois la période au cours de laquelle il est possible de prétendre aux bénéfices de la subvention temporaire à l'emploi;

d) une rallonge de 30 millions de livres aux crédits affectés au Programme de création d'emplois;

e) un crédit de 55 millions de livres à la Manpower Services Commission pour la création de 35.000 emplois dans l'industrie.

19 février. Publication du Livre blanc sur les dépenses publiques (Cmnd. 6393). On y révisé en hausse le volume des dépenses publiques pour 1975/76 et 1976/77; toutefois, les programmes de dépenses pour les deux exercices suivants subissent des compressions qui s'élèvent, respectivement, à 1 milliard et à 2,4 milliards de livres (aux prix de référence de 1975). Le total des dépenses publiques (à l'exclusion des intérêts versés au titre de la dette) ne doit donc enregistrer aucune progression en termes réels entre les exercices 1976/77 et 1979/80.

6 avril. Présentation du budget pour 1976/77; celui-ci prévoit des abattements de 1,3 milliard de livres au titre de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, mais dont 900 millions dépendent de la conclusion d'un accord limitant les hausses des salaires à un niveau peu élevé. D'après les estimations, les BESP doivent atteindre presque 12 milliards de livres. Les principales dispositions de ce budget sont les suivantes :

a) Impôt sur le revenu : modification des abattements et relèvement des plafonds relatifs aux tranches de revenu assujetties aux taux d'imposition les plus élevés, sous réserve de la limitation, par voie d'accord, des hausses de salaires à un niveau peu élevé. Relèvement inconditionnel des abattements consentis pour les personnes âgées et les enfants à charge. Le coût total de ces mesures en année pleine s'élève à environ 1,3 milliard de livres, dont 370 millions ne sont soumis à aucune condition.

b) Taxe à la valeur ajoutée : les taux les plus élevés applicables aux "produits de luxe" sont ramenés de 25 à 12,5 pour 100. Le coût total de cette mesure est estimé à 325 millions de livres en année pleine.

c) Relèvement de la taxe sur l'essence et des droits spécifiques frappant les boissons alcooliques ainsi que la plupart des tabacs. Les recettes totales attendues de ces mesures s'élèveraient à 695 millions de livres en année pleine.

d) Annonce de modifications peu importantes à l'impôt sur les plus-values, aux droits de mutation et aux droits de timbre. Le coût total de ces mesures serait de 25 millions de livres en année pleine.

e) Augmentation de 40 millions de livres de l'aide à l'investissement industriel affectée aux projets dont la réalisation doit être accélérée.

f) Prorogation jusqu'à la fin de l'exercice budgétaire (au lieu de la fin du mois d'août) de la subvention temporaire à l'emploi, dont le montant est doublé et porté à 20 livres par semaine.

6 avril. Publication du Livre blanc sur "Le plafonnement des dépenses publiques" (Cmnd. 6440). Des plafonds de ressources sont imposés aux trois quarts environ des dépenses couvertes par l'administration centrale à l'aide de crédits votés pour l'exercice, à l'exclusion des prestations de sécurité sociale, au montant de l'aide financière consentie par l'administration centrale aux collectivités locales par l'intermédiaire de subventions versées pour compléter, entre autres, les recettes tirées des "rates" et à l'ensemble des prévisions des besoins de financement que les industries nationalisées doivent satisfaire en obtenant des prêts, des subventions et du capital public sous forme de dividendes.

22 juillet. Annonce d'une réduction de 1 milliard de livres des estimations des dépenses publiques pour 1977/78 (établies aux prix de référence de 1976 et y compris les investissements effectués par les industries nationalisées).

En même temps, on décide d'imposer, à compter d'avril 1977, une surtaxe de 2 points aux cotisations patronales à l'assurance nationale. D'après les estimations, ce relèvement produirait environ 1 milliard de livres en année pleine.

3 août. Annonce d'un train de mesures à court terme, d'un montant de 24,4 millions de livres, conçues en vue de donner un emploi ou une formation à 60.000 jeunes.

23 septembre. Annonce du lancement pour six mois, à compter du 3 janvier 1977, d'un programme (dont le coût net est estimé à 27 millions de livres) destiné à encourager les départs en retraite anticipée et à libérer ainsi des emplois pour les chômeurs plus jeunes.

15 novembre. Augmentation de 1,4 milliard de livres du montant consacré aux prestations de sécurité sociale afin de compenser les hausses de prix survenues depuis le dernier ajustement. Relèvement d'environ 16 pour 100 du montant des allocations-maladie et des allocations de chômage à court terme.

22 novembre. Annonce par le gouvernement d'une réduction de 600 millions de livres de sa subvention aux collectivités locales, le taux de couverture des dépenses convenues étant ainsi ramené de 65,5 à 61 pour 100 pour l'exercice 1977/78.

15 décembre. Annonce d'un mini-budget dont les principales dispositions sont les suivantes :

a) Réduction des projets de dépenses publiques de 1 milliard de livres en 1977/78 et de 1,5 milliard de livres en 1978/79 (aux prix de référence de 1976).

b) Relèvement de 10 pour 100, à compter du 1^{er} janvier 1977, des droits frappant l'alcool et le tabac. Les quelque 400 millions de livres obtenus en deux ans devaient servir à financer de nouvelles mesures d'encouragement à l'investissement et à l'expansion industrielle ainsi que des mesures destinées à réduire le chômage.

c) **Vente par l'Etat d'un nombre d'actions de la British Petroleum Company** suffisant pour recueillir 500 millions de livres en 1977/78 et adoption en 1978/79 de nouvelles mesures budgétaires représentant la même somme, aux prix de référence de 1976, afin de réduire encore les BESP.

D'après les estimations, ce mini-budget ferait reculer le montant des BESP en 1977/78 et en 1978/79, respectivement à 8,7 et à 8,6 milliards de livres (soit 6 et 5,25 pour 100 du PIB), toute marge réalisée éventuellement au cours du premier de ces deux exercices devant servir à alléger le fardeau des impôts directs.

1977

27 janvier. Publication du Livre blanc sur les dépenses publiques (Cmd. 6721-I). Sous l'effet des mesures adoptées en juillet et en décembre 1976, on estime que le montant total des dépenses publiques, aux prix de référence de 1976, passera de 53,7 milliards de livres en 1976/77 à 53,1 milliards de livres en 1978/79 et que ces chiffres seraient, si l'on ne tenait pas compte des prêts, des subventions en capital consentis aux industries nationalisées, des recettes provenant de la vente des actions de la British Petroleum Company ni des versements d'intérêts sur la dette, de 50,9 milliards de livres pour 1976/77 et de 49,8 milliards de livres pour chacun des deux exercices suivants.

3 mars. Annonce d'un train de mesures dans le domaine de l'emploi, au coût brut de 83 millions de livres, principalement en vue de prolonger l'application de celles portant sur la formation ou la création d'emplois.

29 mars. Présentation du budget de 1977/78. Les résultats des BESP pour l'exercice précédent (8,8 milliards de livres) étant nettement inférieurs aux estimations antérieures, la marge réalisée a permis de réduire les impôts directs, en partie sous réserve de la conclusion d'un accord salarial satisfaisant. D'après les projections, les BESP pour le nouvel exercice tomberaient à 8,5 milliards de livres (soit 6 pour 100 du PIB). Les principales dispositions de ce budget sont les suivantes :

a) Impôt sur le revenu des personnes physiques : modification inconditionnelle des abattements et relèvement des plafonds relatifs aux tranches de revenu imposables (les règles applicables aux gains réalisés à l'étranger sont également modifiées). Réduction du taux de base qui passe de 35 à 33 pour 100, sous réserve de la conclusion d'un accord satisfaisant en matière de politique salariale. On a estimé le coût total de ces mesures, en année pleine, à 2,3 milliards de livres, dont 1,3 milliard accordé sans condition.

b) Impôt sur les sociétés : prolongation jusqu'à l'exercice suivant de l'application du programme provisoire d'abattements fiscaux relatifs aux stocks. Le plafond de ces abattements est relevé au profit des petites entreprises; le coût de cette mesure est estimé à une vingtaine de millions de livres en année pleine.

c) Majoration, à compter du 29 mars 1977, des droits frappant la plupart des produits pétroliers, notamment le carburant à usage routier; le rendement attendu de cette décision est de l'ordre de 425 millions de livres en année pleine. Abandon de l'augmentation des droits sur l'essence (à compter du 5 août 1977), son adoption par le parlement n'ayant pas rencontré un soutien suffisant, ce qui entraîne une baisse des recettes de 225 millions de livres en année pleine. Hausse des droits sur les tabacs à compter du 4 avril 1977, devant produire 140 millions de livres en année pleine.

d) Relèvement de 25 pour 100 des droits de consommation imposés sur les voitures et de 25 à 35 pour 100 de ceux frappant les véhicules industriels, cette décision devant permettre de recueillir environ 211 millions de livres en année pleine.

e) Etoffement des mesures existantes en matière d'emploi : prolongation jusqu'à la fin de l'exercice (au lieu de la fin d'avril 1977) de la période au cours de laquelle les entreprises peuvent demander des subventions en ce domaine, ainsi que de celle au cours de laquelle ces subventions sont versées. Le coût brut global de ces mesures, échelonné sur deux exercices, a été estimé à 214 millions de livres.

Présentation de quatre nouveaux programmes moins importants : i) un programme de formation professionnelle au profit des handicapés, ii) un programme spécial destiné à former des professeurs de mathématiques et de sciences, iii) un programme d'aide à l'embauche au profit des petites entreprises manufacturières situées dans des zones d'aménagement données et iv) un programme spécial d'aide aux chômeurs quasi permanents. On estime à 86 millions de livres le coût de ces programmes. Des 300 millions de livres qu'il faudra déboursier pour financer ces mesures de soutien à l'emploi, 165 millions seront alloués dans le cadre des projets de dépenses, tandis que le solde sera prélevé sur la réserve obligatoire.

f) Ouverture d'un crédit de 100 millions de livres sur la réserve obligatoire afin de venir en aide à l'industrie de la construction en finançant la réalisation de travaux de rénovation urbaine au cours des deux prochaines années.

29 mars. Publication du Livre blanc sur le plafonnement des ressources en 1977/78 (Cmnd. 6767).

4 avril. Entrée en vigueur de la première phase d'un nouveau système de prestations pour enfants à charge, en remplacement d'un programme provisoire et du programme d'allocations familiales. Les nouvelles prestations sont versées en espèces et ne sont pas imposables; toutefois, les abattements consentis pour les enfants à charge ont été réduits.

25 mai. Décision d'augmenter, à compter de novembre 1977, les prestations de sécurité sociale de quelque 14 pour 100 afin de compenser les hausses de prix survenues depuis le dernier ajustement.

24 juin. Offre sur le marché par le gouvernement d'un certain nombre d'actions de la BP, d'un montant équivalant à quelque 560 millions de livres.

Tableau 20. Comptes du secteur public

(Millions de livres)

	1974/75	1975/76	1976/77		1977/78	
			Prévisions budgétaires d'avril	Résultats provisaires	Avant modification du budget	Après modification du budget
	Résultats					
Recettes courantes	36.104	45.880	51.937	53.825	61.660	60.602
Impôts sur le revenu	13.141	16.960	19.538	19.547	22.300	20.470
Cotisations à l'assurance nationale, etc.	5.409	7.174	8.574	8.810	9.415	9.415
Impôts sur les dépenses (administration centrale)	8.638	10.697	11.955	12.507	15.246	16.018
Impôts locaux	3.204	4.242	4.557	4.594	5.252	5.252
Autres	5.712	6.807	7.313	8.367	9.447	9.447
Impôts sur le capital	1.360	538	817	1.085	774	
Recettes totales	37.464	46.418	52.754	54.910	62.434	61.376
Dépenses courantes	34.267	44.118	51.213	50.959	57.502	57.502
Biens et services	18.217	23.747	27.411	27.192	29.891	29.891
Dons et subventions	11.975	15.382	17.341	17.624	20.448	20.448
Intérêt de la dette	4.075	4.989	6.461	6.143	7.163	7.163
Dépenses d'équipement						
Formation intérieure brute de capital fixe (y compris les stocks)	8.306	10.200	10.864	10.305	10.354	10.354
Transferts nets (y compris les transferts de capitaux à l'étranger)	976	943	1.343	1.155	1.290	1.290
Prêts nets, etc.	1.835	1.786	1.296	1.311	701	701
Dépenses totales	45.384	57.047	64.716	63.730	69.847	69.847
Besoins d'emprunt (-)	-7.920	-10.629	-11.962	-8.820	-7.413	-8.471
<u>Pour mémoire :</u>						
Dépenses publiques totales (selon la nouvelle définition donnée par le Livre blanc ¹)	39.270	49.627				

Sources : Central Statistical Office, Financial Statistics; Her Majesty's Stationery Office, Financial Statement and Budget Report 1977/78; et The Government's Expenditure Plans, Cmnd. 6721-I, janvier 1977.

¹Elle exclut les dépenses d'équipement, mais comprend les prêts, le capital public sous forme de dividendes et les subventions en capital que l'Etat consent à ces industries. Une nouvelle définition de l'intérêt de la dette est également retenue.

Tableau 21. Besoins d'emprunt du secteur public (BESP)

(Millions de livres)

	1973/74	1974/75	1975/76	1976/77 ¹	1977/78 ²
Administration centrale (Pourcentage du total)	2.164 (49,1)	5.087 (64,2)	8.799 (82,8)	5.830 (66,1)	6.859 (81,0)
Collectivités locales					
Besoins globaux d'emprunt ³	2.563	3.314	2.472	1.896	1.590
Moins emprunts à l'administration centrale	<u>1.000</u>	<u>1.114</u>	<u>1.150</u>	<u>618</u>	<u>700</u>
Part dans les BESP	1.563	2.200	1.322	1.278	890
(Pourcentage du total)	(35,4)	(27,8)	(12,4)	(14,5)	(10,5)
Entreprises publiques					
Besoins globaux de financement ³	1.186	2.099	2.628	2.843	2.792
Moins emprunts à l'administration centrale	<u>502</u>	<u>1.466</u>	<u>2.120</u>	<u>1.131</u>	<u>2.070</u>
Part dans les BESP	684	633	508	1.712	722
(Pourcentage du total)	(15,5)	(8,0)	(4,8)	(19,4)	(8,5)
Total des BESP	4.411	7.920	10.629	8.820	8.471

Sources : Central Statistical Office, Financial Statistics; H.M. Stationery Office, Financial Statement and Budget Report 1977-78.

¹Résultats provisoires.

²Prévisions budgétaires de mars 1977.

³Déduction faite des achats de titres d'emprunt du secteur public.

Tableau 22. Recettes et dépenses du secteur public

(Millions de livres)

	1972/73	1973/74	1974/75	1975/76	1976/77 ¹	1977/78 ²
Recettes courantes	25.053	28.605	36.104	45.880	53.825	60.682
Dont :						
Impôts sur le revenu	8.209	9.586	13.141	16.960	19.547	20.470
Cotisations à l'assurance nationale, etc.	3.487	4.099	5.409	7.174	8.810	9.415
Impôts sur les dépenses	9.488	10.268	11.842	14.939	17.101	21.270
Montant total des impôts	17.697	19.854	24.983	31.869	36.648	41.740
Impôts sur le capital	1.092	1.249	1.360	538	1.085	774
Recettes totales	26.145	29.854	37.464	46.418	54.910	61.376
Dépenses totales	22.044	26.040	34.267	44.118	50.959	57.502
Dont :						
Biens et services	12.151	13.949	18.217	23.747	27.192	29.891
Aide aux particuliers	6.043	6.609	8.260	11.175	13.284	16.048
Subventions	1.097	1.841	3.414	3.708	3.519	3.163
Intérêt de la dette	2.507	3.278	4.075	4.989	6.143	7.163
Dépenses d'équipement	6.596	8.225	11.117	12.929	12.771	12.345
Dont :						
Formation intérieure brute de capital fixe	4.863	6.151	7.640	9.520	9.683	10.010
Transferts de capitaux	758	825	976	943	1.155	1.290
Prêts nets, etc.	772	1.122	1.835	1.786	1.311	701
Dépenses totales	28.640	34.265	45.384	57.047	63.730	69.847
Dépenses totales (selon la définition du livre blanc)			39.270	49.627		
Besoins d'emprunt	-2.495	-4.411	-7.920	-10.629	-8.320	-8.471
Pour mémoire :						
Recettes totales (à l'exclusion des transactions financières)	25.861	29.466	36.991	46.787	54.753	61.569
Dépenses totales (à l'exclusion des transactions financières)	27.870	33.144	43.551	55.282	62.419	69.146
Besoins de financement	-2.009	-3.678	-6.560	-8.495	-7.666	-7.577

Sources : Central Statistical Office, Financial Statistics; H.M. Stationery Office, Financial Statement and Budget Report 1977/78.

¹Résultats provisoires.

²Prévisions budgétaires.

Tableau 23. Recettes et dépenses du secteur public

(Pourcentages de variation)

	1973/1974	1974/1975	1975/1976	1976/1977 ¹	1977/1978 ²
Recettes courantes	<u>14,2</u>	<u>26,2</u>	<u>27,1</u>	<u>17,3</u>	<u>12,6</u>
Dont :					
Impôts sur le revenu	16,8	27,1	29,1	15,3	4,7
Cotisations à l'assurance nationale, etc.	17,6	32,0	32,6	22,8	6,9
Impôts sur les dépenses	8,2	15,3	26,2	14,5	24,4
Montant total des impôts	12,2	25,8	27,7	14,9	13,9
Recettes totales	<u>14,2</u>	<u>25,5</u>	<u>23,9</u>	<u>18,3</u>	<u>11,8</u>
Dépenses courantes	<u>18,1</u>	<u>31,6</u>	<u>28,8</u>	<u>15,5</u>	<u>12,8</u>
Dont :					
Biens et services	14,8	30,6	30,4	14,5	9,9
Aide aux particuliers	9,4	25,0	35,3	18,9	20,8
Subventions	67,8	85,5	8,6	-5,1	-10,1
Intérêt de la dette	30,8	24,3	22,4	23,1	16,6
Dépenses d'équipement	<u>24,7</u>	<u>35,2</u>	<u>16,3</u>	<u>-1,2</u>	<u>-3,3</u>
Dont :					
Formation intérieure brute de capital fixe	26,5	24,2	24,6	1,7	3,4
Dépenses totales	<u>19,6</u>	<u>32,5</u>	<u>25,7</u>	<u>11,7</u>	<u>9,6</u>
Dépenses totales (selon la nouvelle définition)			26,4		
Pour mémoire :					
Recettes totales (à l'exclusion des transactions financières)	13,9	25,5	26,5	17,0	12,5
Dépenses totales (à l'exclusion des transactions financières)	18,9	31,4	26,9	12,9	10,8

Sources : Central Statistical Office, Financial Statistics; H.M. Stationery Office, Financial Statement and Budget Report 1977/78.

¹Résultats provisoires.

²Prévisions budgétaires.

Tableau 24. Part relative du secteur public

(Pourcentage)

	1972/73	1973/74	1974/75	1975/76	1976/77 ¹	1977/78 ²
Cotisations à l'assurance nationale, etc./PIB	5,3	5,6	6,2	6,6	7,1	6,6
Impôts/PIB	26,8	27,3	28,8	29,5	29,4	29,4
Impôts sur le revenu/PIB	12,4	13,2	15,1	15,7	15,7	14,4
Impôts sur les dépenses/PIB	14,4	14,1	13,7	13,8	13,7	15,0
Impôts sur le revenu/montant total des impôts	46,4	48,3	52,6	53,2	53,3	49,1
Recettes courantes/PIB	37,9	39,3	41,6	42,5	43,3	42,7
Recettes totales/PIB	39,6	41,0	43,2	43,0	44,1	43,3
Dépenses courantes en biens et services/PIB	18,4	19,2	21,0	22,0	21,9	21,1
Aide aux ménages/revenu personnel disponible	13,2	12,5	12,9	14,4	15,2	16,5
Dépenses courantes/PIB	33,4	35,8	39,5	40,9	40,9	40,5
Dépenses d'équipement/PIB	10,0	11,3	12,8	12,0	10,3	8,7
Formation intérieure brute de capital fixe du secteur public/formation intérieure brute globale de capital fixe	39,8	42,8	43,5	44,7	41,1	38,3
Dépenses totales/PIB (selon la nouvelle définition)	43,3	47,1	52,3 (45,2)	52,9 (46,0)	51,2	49,2
Besoins d'emprunt/PIB	3,8	6,1	9,1	9,9	7,1	6,0
Besoins de financement/PIB	3,1	5,1	7,6	7,9	6,2	5,3
<u>Pour mémoire :</u>						
Elasticité/PIB ³ :						
Recettes totales	...	1,4	1,3	1,0	1,2	0,8
Dépenses totales	...	1,9	1,7	1,1	0,8	0,7

Sources : Central Statistical Office, Financial Statistics et Economic Trends; H.M. Stationery Office, Financial Statement and Budget Report 1977/78; et estimations des services du Fonds.

¹Résultats provisoires.

²Prévisions budgétaires et estimations des services du Fonds.

³Rapport entre le pourcentage de variation des recettes ou des dépenses et celui de variation du PIB (aux prix du marché; indice de compromis).

Table 1.3. Dépenses publiques par catégorie économique

(Prix de référence de 1976)

	1976/77	1975/76	1976/77	1977/78	1978/79	1972/73 à 1975/76	1975/76 à 1978/79
	Millions de livres		Pourcentage de variation			Pourcentage de variation moyenne annuelle	
Dépenses au titre des programmes	51.898	1,7	0,2	-4,5	0,8	4,4	-1,2
Dépenses courantes	42.193	3,6	2,8	-0,6	0,1	5,8	0,8
Traitement et salaires	15.946	3,5	2,4	-0,2	-0,1	4,2	0,7
Autres dépenses courantes en biens et services	6.670	4,6	3,5	-3,7	-0,4	2,9	-0,2
Subventions	3.588	-14,1	-9,1	-20,0	-8,0	29,2	-12,5
Aide courante	13.989	9,9	6,4	6,0	2,2	5,1	4,9
Dépenses d'équipement	9.705	-4,9	-10,0	-21,8	-4,3	-0,6	-9,8
Formation intérieure brute de capital	6.162	-0,6	-6,1	-17,0	-7,0	1,9	-10,2
Subventions en capital	1.368	-11,1	20,7	-13,4	2,4	-4,7	2,3
Autres dépenses	2.175	-10,7	-29,7	-40,4	50,6	-3,8	-14,2
Total (y compris la réserve obligatoire)	51.898	1,7	0,2	-3,3	1,3	4,4	-0,6
Intérêt de la dette (selon le nouveau mode de calcul) ¹	1.800	6,9	59,6	27,8	-	3,6	26,8
Dépenses publiques globales	53.698	1,8	1,4	-2,2	1,2	4,3	0,1
Pour mémoire :							
Dépenses d'équipement (industries nationalisées)	3.759	14,9	-4,1	-11,5	11,9	8,5	-1,7
Montant total des dépenses publiques (à l'exclusion des prêts et des subventions en capital que l'Etat consent aux industries nationalisées, du produit de la vente des actions de la BP et des intérêts versés au titre de la dette)	50.937	...	0,8	-2,2	-	...	-0,5

Source : H.M. Stationery Office, The Government's Expenditure Plans, Cmd. 6721-I/II, janvier/février 1977.¹Déduction faite des intérêts que les excédents commerciaux ont produits ou devraient produire, ou des loyers provenant des activités commerciales du secteur public.

Tableau 26. Effet cyclique de la politique budgétaire

	1972/73	1973/74	1974/75	1975/76	1976/77		1977/78
					Budget d'avril 1976	Résultats provisoires	
<u>(Milliards de livres)</u>							
Données concernant le PIB							
PIB réel	66,1	72,8	86,8	107,9	123,5	124,5	141,9
PIB potentiel	65,2	71,7	86,0	111,6	126,3	129,6	149,4
Données budgétaires réelles							
Recettes	25,9	29,5	36,9	46,8	52,7	54,8	61,6
Dépenses	27,9	33,2	43,5	55,3	63,4	62,4	69,1
Solde financier	-2,0	-3,7	-6,6	-8,5	-10,7	-7,6	-7,5
Données budgétaires cycliquement neutres							
Recettes	25,9	28,5	34,0	42,3	48,4	48,8	55,6
Dépenses	27,9	30,7	36,9	47,8	54,0	55,5	63,9
Solde financier	-2,0	-2,2	-2,9	-5,6	-5,6	-6,7	-8,3
Effet cyclique (expansionniste en cas de signe +) (variations par rapport à l'exercice précédent)	--	1,6	3,7	2,9	5,1	0,9	-0,8
		(1,5)	(2,2)	(-0,8)	(2,2)	(-2,0)	(-1,7)
<u>(Pourcentage du PIB)</u>							
Solde financier effectif	-3,0	-5,1	-7,6	-7,9	-8,7	-6,1	-5,3
Solde financier cycliquement neutre	-3,0	-3,0	-3,3	-5,2	-4,5	-5,4	-5,9
Effet cyclique (expansionniste en cas de signe +) (variations par rapport à l'exercice précédent)	--	2,1	4,3	2,7	4,1	0,7	-0,6
		(2,1)	(2,2)	(-1,6)	(1,4)	(-2,0)	(-1,3)

Source : Estimations des services du Fonds.

IV. Monnaie et crédit

Les principales considérations sur lesquelles s'est appuyé le jugement des autorités ces dernières années au sujet du taux approprié d'expansion monétaire, à savoir le rythme d'inflation et la balance des paiements, ont continué à dominer la conduite de la politique monétaire ces dix-huit derniers mois. Pendant cette période, les autorités ont accordé une attention croissante aux mouvements des principaux agrégats monétaires, évolution qui représente un changement perceptible par rapport à la pratique antérieure. Le Gouverneur de la Banque d'Angleterre a déclaré le 17 janvier 1977 : "La croissance des agrégats monétaires, rattachée comme il convient aux circonstances du moment, est peut-être la meilleure indication de la situation monétaire; et les objectifs fixés en termes d'agrégats jouent un rôle utile en fournissant des points de repère qui permettent de comparer et de surveiller l'évolution actuelle"²⁹. En liaison avec l'accord de confirmation approuvé par le FMI, le gouvernement a précisé qu'il limiterait l'expansion du crédit intérieur à 9 milliards de livres pendant les douze mois allant jusqu'au milieu d'avril 1977 et à 7,7 milliards de livres au cours des douze mois suivants. Le Chancelier de l'Echiquier a également annoncé qu'il pensait que l'expansion de la masse M3 en sterling, compatible avec ces taux d'expansion du crédit intérieur (ECI), se situerait entre 9 et 13 pour 100 en 1976/77 et 1977/78. Tout en continuant à tenir compte de l'expansion monétaire totale, les autorités estiment qu'il convient de mettre l'accent sur l'expansion du crédit intérieur comme variable de contrôle aussi longtemps qu'il faudra rectifier la situation des paiements extérieurs.

1. Evolution des principaux agrégats monétaires et des taux d'intérêt

a. Agrégats

Rien que les besoins d'emprunt du secteur public aient été importants en 1975/76 (10,6 milliards de livres équivalant à près de 10 pour 100 du PIB aux prix du marché), l'expansion du crédit intérieur et de la masse monétaire a été relativement lente en raison des ventes massives de titres de la dette du secteur public au secteur privé non bancaire et de la très faible demande de crédit bancaire par le secteur privé (graphique C, tableau 27). Cette année-là, la masse M3³⁰ en sterling s'est

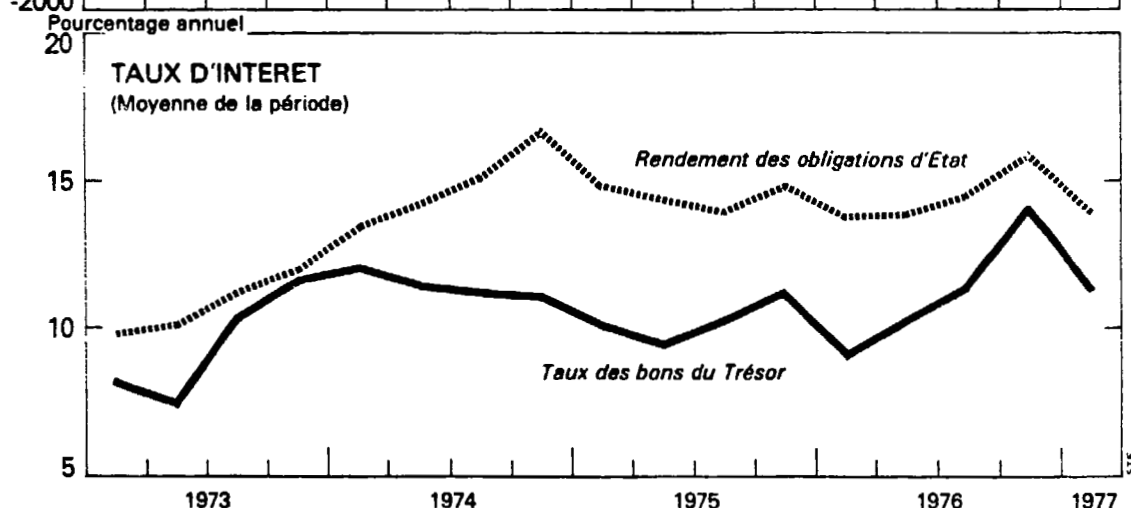
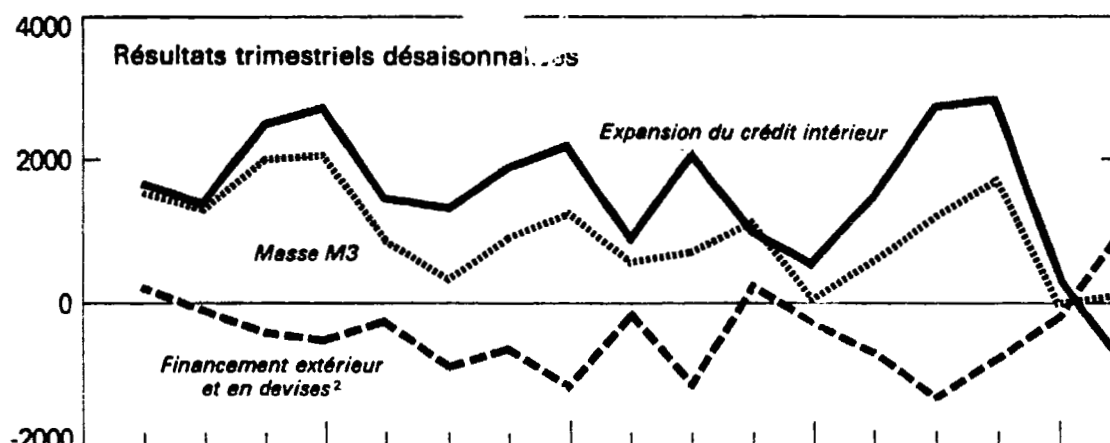
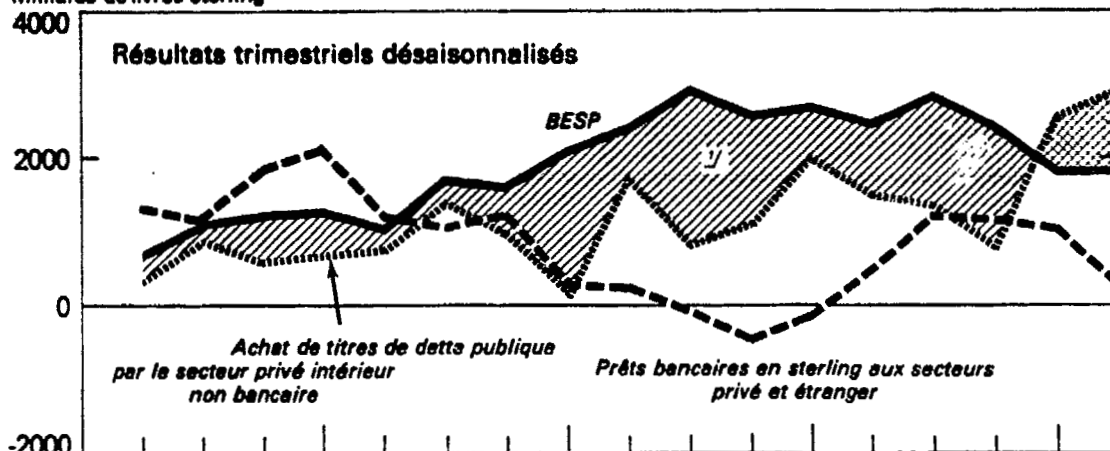
²⁹Banque d'Angleterre, Quarterly Bulletin, mars 1977, page 48.

³⁰Billets de banque et espèces métalliques en circulation plus tous les dépôts bancaires en sterling détenus par des résidents du Royaume-Uni moins 60 pour 100 de la valeur nette des postes de transit.

Graphique O
ROYAUME-UNI

EVOLUTION MONETAIRE

Milliards de livres sterling



Source : Banque d'Angleterre, *Quarterly Bulletin*.

¹ La zone hachurée est égale au financement du BESP par les prêts bancaires intérieurs en sterling et en devises, les prêts de l'étranger et la variation des billets et espèces métalliques détenus hors banques (en 1976, 4^{ème} trimestre, et en 1977, 1^{er} trimestre, remboursement de crédits).

² D'une façon très large, la contrepartie de la balance des paiements courants plus tous flux de capitaux à destination ou en provenance du secteur privé au Royaume-Uni (y compris erreurs et omissions nettes).

accrue de 7 pour 100, et l'expansion du crédit intérieur (nouvelle définition)³¹ a atteint 14,6 pour 100 de la masse M3 en sterling au début de 1975/76.

La situation s'est sensiblement modifiée pendant la première moitié de l'exercice financier 1976/77, à la suite de la très forte diminution de la livre sterling en mars et en avril 1976, et malgré une augmentation du taux minimal de prêt, qui a été porté par étapes de 9 pour 100 en mars 1976 à 11,5 pour 100 avant le 21 mai 1976. Corrigée des variations saisonnières, l'expansion du crédit intérieur a atteint un taux annuel de 11 milliards de livres pendant la première moitié de l'exercice 1976/77, par rapport à un objectif de 9 milliards de livres³² pour l'exercice 1976/77 indiqué dans la lettre du 18 décembre 1975, par laquelle le Chancelier sollicitait un accord de confirmation dans la première tranche de crédit et un achat au titre du mécanisme pétrolier. Le taux désaisonnalisé de croissance de la masse M3 en sterling est passé de 7,6 pour 100 pendant les douze mois se terminant à la mi-avril 1976 à un taux annuel de 14,4 pour 100 pendant les six premiers mois allant jusqu'à la mi-octobre 1976 et de plus de 17 pour 100 pendant les trois mois allant jusqu'à la mi-octobre 1976. Cette évolution a été due en partie à une expansion rapide du crédit bancaire en sterling au secteur privé et des prêts bancaires en sterling à l'étranger (tableau 27), que les autorités ont attribuée en partie au désir de l'industrie d'avancer les paiements d'importation et de constituer des stocks de matières premières importées, ainsi qu'aux emprunts effectués par anticipation. Les ventes de valeurs de premier ordre au secteur privé non bancaire ont diminué au troisième trimestre de 1976, époque à laquelle on s'attendait à une hausse des taux d'intérêt, et les prêts bancaires au secteur public ont augmenté en conséquence. Cette évolution se rattachait à une forte progression de la monnaie primaire³³ qui s'est accrue à un rythme annuel désaisonnalisé de près de 20 pour 100 pendant la période de six mois allant jusqu'à la mi-octobre 1976, à la suite d'un accroissement d'environ 10 pour 100 pendant la période 1975/76. Les banques ont maintenu une position très liquide pendant cette période; en effet le ratio moyen entre leurs avoirs de réserve et leurs engagements était supérieur à 15 pour 100, alors que le coefficient obligatoire est de 12,5 pour 100 (tableau XIII de l'appendice statistique).

³¹Toutes les références de ce chapitre correspondent à l'expansion du crédit intérieur (ECI) (nouvelle définition). L'ECI est définie comme étant : la variation des prêts en sterling par le secteur bancaire (y compris le Service bancaire de la Banque d'Angleterre) au secteur public, au secteur privé et aux non-résidents, plus la variation des avoirs intérieurs non bancaires en billets de banque et espèces métalliques, plus la variation des prêts étrangers au secteur public, plus la variation des prêts bancaires au secteur public en monnaies étrangères. L'ancienne définition de l'ECI comprenait, outre ce qui a été énoncé ci-dessus, le poste suivant : variation des prêts bancaires en monnaies étrangères autres que pour investissements à l'étranger.

³²Selon l'ancienne définition de l'ECI; équivalent, selon la nouvelle définition, à quelque 8,4 milliards de livres.

³³Définie comme étant la monnaie en dehors de la Banque d'Angleterre, les dépôts des banques auprès de la Banque d'Angleterre et les dépôts spéciaux, corrigés pour tenir compte des modifications des rythmes d'appel de dépôts spéciaux.

Les mesures restrictives prises par la Banque d'Angleterre de septembre à novembre 1976, conjuguées aux mesures adoptées par le gouvernement lors de la négociation d'un accord de confirmation avec le Fonds, et le succès de cette négociation, ont abouti à une modification très marquée de la situation financière intérieure et à un renforcement de la situation des paiements extérieurs et de la livre sterling. Au troisième trimestre de l'exercice financier (octobre-décembre), la croissance de l'ECI et de la masse M3 en sterling s'est fortement décélérée, aboutissant à un fléchissement absolu de l'ECI et à une croissance pratiquement nulle de la masse M3 en sterling au dernier trimestre de l'exercice 1976/77 (graphique 0, tableau 27). L'anticipation d'une diminution des taux d'intérêt a donné lieu à des ventes massives de titres de la dette publique au secteur privé non bancaire pendant ces deux trimestres. Ce phénomène, conjugué à l'incidence des appels de dépôts spéciaux, et en dépit de quelques entrées de capitaux de l'étranger, a causé une baisse de la liquidité des banques, le rapport moyen des avoirs de réserve tombant à 13,8 pour 100 en décembre 1976. Etant donné que les BESP au dernier trimestre de 1976/77 sont demeurés plus faibles qu'on ne s'y attendait, à près de 1,8 milliard de livres, le secteur public a remboursé d'importants montants de crédits bancaires, élargissant la portée des prêts bancaires en sterling aux secteurs privé et étranger dans les limites du système de dépôts spéciaux supplémentaires. Ces prêts sont néanmoins tombés de 1,3 milliard de livres au troisième trimestre à près de zéro au dernier trimestre de 1976/77, par suite de la hausse initiale des taux de prêt, de la réintroduction du système de dépôts spéciaux supplémentaires, du dénouement des opérations de termaillage et du remboursement de crédits en sterling pour les échanges entre pays tiers à la suite du retrait des facilités de financement de ces échanges en sterling. Dans le même temps, il y a eu de fortes entrées de capitaux de l'étranger vers le secteur privé non bancaire, et les autorités monétaires et le secteur bancaire ont fortement amélioré leurs réserves nettes. En conséquence, les transactions extérieures (colonne 14 du tableau 27) ont exercé une incidence expansionniste sur la masse monétaire M3 en sterling au dernier trimestre de 1976/77.

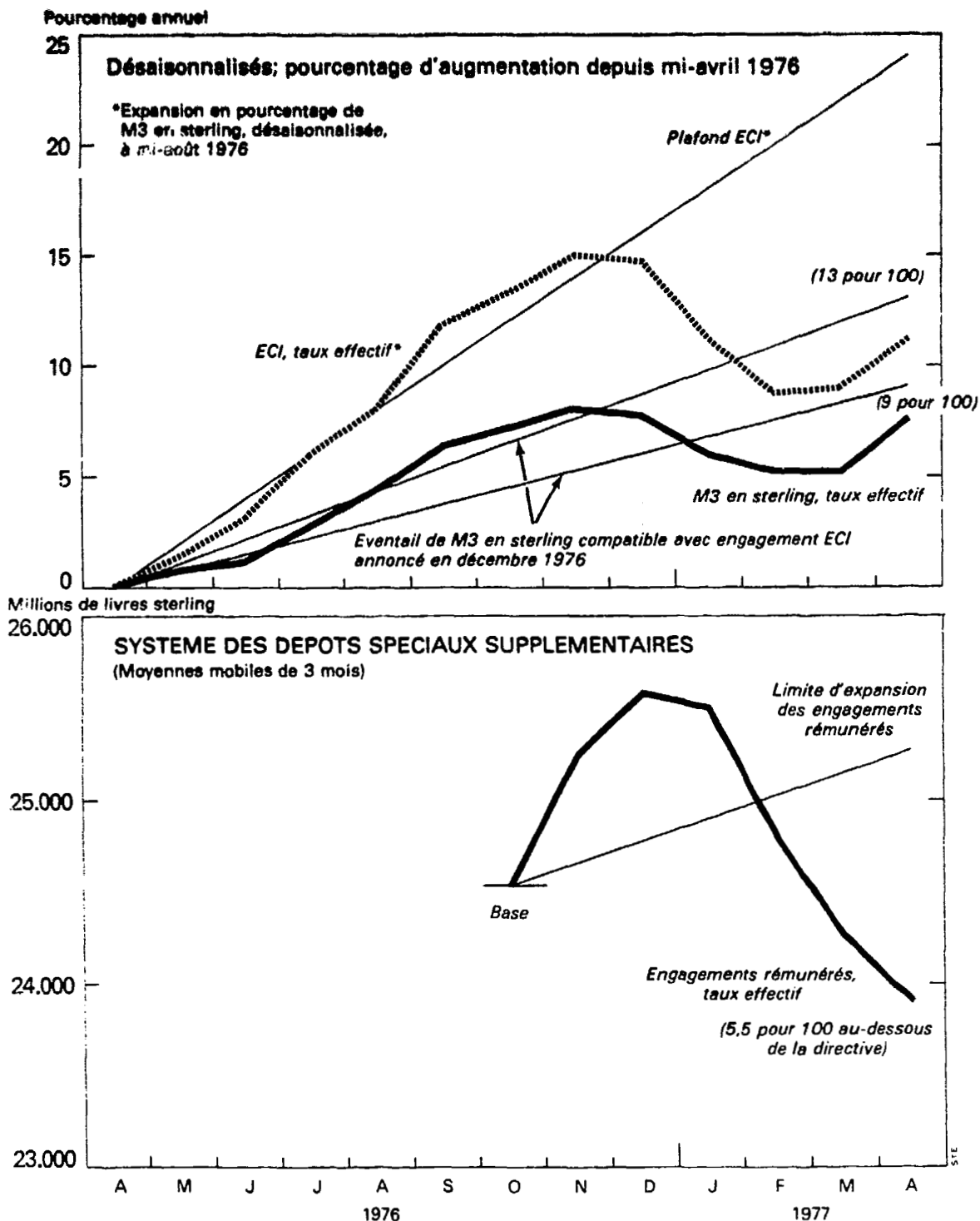
En raison principalement des BESP beaucoup plus faibles que prévu au second semestre de 1976/77, l'expansion du crédit intérieur est demeurée bien en dessous de la limite fixée pour l'exercice financier 1976/77 et pour les six mois allant jusqu'au 20 avril 1977, arrêtée dans le cadre de l'accord de confirmation (tableau 28). En fait, l'ECI a accusé une diminution absolue de 0,4 milliard de livres (chiffre corrigé des variations saisonnières) pendant la seconde moitié de l'exercice 1976/77 et l'augmentation de la masse monétaire M3 en sterling ne s'est élevée qu'à 0,5 pour 100 au taux annuel, contre 14,5 pour 100 pendant la première moitié de l'exercice financier (chiffres tous deux corrigés des variations saisonnières). Toutefois, pendant le mois bancaire d'avril, l'ECI comme la masse monétaire M3 en sterling ont de nouveau progressé à un rythme assez rapide (tableau 27, graphique P).

Poursuivant la tendance enregistrée depuis le début de 1974, la vitesse de circulation de la masse monétaire M3 en sterling a de nouveau augmenté en 1976, quoique à un rythme plus lent. La vitesse de circulation de M1 (billets de banque et espèces métalliques en circulation plus dépôts à vue non rémunérés et rémunérés du secteur privé britannique) a

Graphique P

ROYAUME-UNI

ECI, MASSE MONETAIRE M3 EN STERLING ET ENGAGEMENTS
REMUNERES, 1976/77



Sources : Central Statistical Office, *Financial Statistics*; et Banque d'Angleterre, *Quarterly Bulletin*.

également augmenté, dans l'ensemble, pendant l'année. Après deux années durant lesquelles le taux de croissance de M1 a de beaucoup dépassé celui de M3, M1 et M3 ont progressé à peu près au même rythme qu'en 1976, soit de 10,4 pour 100 et 9,1 pour 100, respectivement. Le taux de croissance plus faible de M1 en 1976 paraît refléter en partie un relâchement des pressions inflationnistes doublé du maintien des taux d'intérêt à des niveaux nominaux élevés qui semblent avoir causé une diminution de la demande de soldes de transactions.

La liquidité au sens plus large, M5 (qui comprend les avoirs des particuliers et des sociétés industrielles et commerciales de certificats nationaux d'épargne, la dette temporaire des autorités locales, les bons du Trésor et les dépôts auprès des maisons de financement et des sociétés de prêts à la construction, de même que leurs billets et espèces métalliques et leurs dépôts bancaires) a évolué à peu près au même rythme que M1 et M3 en 1976, par contraste avec les tendances divergentes observées en 1975 (tableau XIV de l'appendice statistique). Les taux de croissance analogues de M3 et M5 semblent indiquer la fin du processus de réintermédiation, comportant une réorientation des fonds, au détriment des institutions non bancaires, vers les dépôts bancaires productifs d'intérêt, qui avait caractérisé l'évolution monétaire dans les années qui ont suivi la suppression des contrôles directs imposés aux banques dans le cadre des dispositions relatives au "Contrôle de la concurrence et du crédit" adoptées vers la fin de 1971. En outre, rien n'indique que le "corset" ait abouti à une "désintermédiation" effectuée aux dépens du système bancaire, les banques vendant soit des bons du Trésor, soit des titres de la dette temporaire des collectivités locales aux résidents autres que les banques. Tout au long de la période de six mois allant de la mi-octobre à la mi-avril, les avoirs du secteur privé non bancaire en bons du Trésor ont en fait diminué de quelque 250 millions de livres sterling. Bien qu'on ne connaisse pas encore tous les détails du total des emprunts des collectivités locales sur le marché, le fait que le niveau des prêts commerciaux accordés par les banques aux autorités est demeuré pratiquement inchangé tout au long de la période de six mois laisse entendre qu'il n'y a eu aucune désintermédiation importante dans ce domaine.

Au cours de la décennie se terminant en 1973, la situation financière des grands secteurs a été caractérisée par un excédent constant du secteur privé, traduisant un coefficient d'épargne d'environ 8 pour 100 du revenu disponible et un déficit modéré du secteur des sociétés (tableau XV de l'appendice statistique). A l'exception de 1969, 1970 et 1971, années où le compte courant s'est soldé par des excédents, le secteur public a également été déficitaire. A compter de 1973 et en réponse à l'accélération du rythme de l'inflation, le coefficient d'épargne a progressé rapidement, aboutissant à un très fort accroissement des excédents du secteur des particuliers. Le déficit du secteur public en 1974 a atteint 7,3 pour 100 du PIB au coût des facteurs et, reflétant un recul des profits, le déficit du secteur des sociétés a atteint un record de 5,3 pour 100 du PIB; les importants déficits enregistrés dans le secteur intérieur se sont accompagnés d'un déficit de la balance des paiements courants équivalant à 5 pour 100 du PIB en 1974. Dès 1976, ces tendances s'étaient modifiées, notamment dans le secteur des sociétés et dans le secteur extérieur. L'excédent du secteur des particuliers et le déficit du secteur public sont demeurés élevés, mais, de

9,1 pour 100 en 1975, ce dernier était tombé à 8 pour 100 du PIB. La situation financière globale du secteur des sociétés, fortement aidée par le cash flow des sociétés exploitant le pétrole de la mer du Nord, s'est nettement redressée, impliquant une amélioration moindre de la situation financière de l'industrie manufacturière en 1976. En 1976, comme en 1975, les sociétés ont réussi à se procurer des niveaux records de capitaux sur le marché des valeurs, quoique les nouvelles émissions aient très fortement diminué au second semestre de 1976.

b. Taux d'intérêt

Traduisant l'évolution décrite ci-dessus, ainsi que la politique des autorités, les taux d'intérêt à court terme ont progressé graduellement à partir de mars 1976 et, en réponse aux initiatives prises par les autorités en matière de politique monétaire, ils ont fortement monté en septembre et en octobre 1976 (tableau 29) lorsque le taux minimal de prêts a atteint un record de 15 pour 100. Les taux ont diminué assez régulièrement avec le taux minimal de prêt depuis décembre pour se situer à 8 pour 100 au milieu de mai, s'alignant à peu près sur les autres taux à court terme. Par suite de ces mouvements, l'écart des taux d'intérêt non couverts à trois mois en faveur de Londres s'est élargi en 1976, passant d'un niveau très faible d'à peine plus de 3 pour 100 en février/mars à bien plus de 9 pour 100 au dernier trimestre de 1976; il est tombé à 1,5-2 pour 100 depuis lors. Les mouvements des taux à long terme ont été un peu moins prononcés, le rendement des valeurs d'Etat à long terme ayant fléchi d'un niveau record de plus de 16 pour 100 en 1976 à quelque 12,5-13 pour 100 à la mi-mai de 1977.

2. Politique monétaire

Les autorités ont réagi d'une façon relativement lente à la forte accélération de l'ECI qui s'est produite au printemps de 1976. Le taux de prêt minimal a été porté de 9 pour 100 en mars 1976 à 11,5 pour 100 le 21 mai 1976. En juillet, afin de réduire l'ampleur des BESP pour 1977/78, les autorités ont adopté un programme de compression des dépenses et de majoration des impôts et adressé aux banques et maisons de financement des directives leur enjoignant de restreindre rigoureusement les opérations de prêts ou la fourniture de facilités sauf pour l'octroi de crédits destinés à la fois aux fonds de roulement et aux investissements fixes de l'industrie manufacturière, ainsi qu'à l'expansion des exportations et aux économies d'importations.

Toutefois, l'inquiétude que continuait à provoquer la croissance rapide des agrégats monétaires et l'affaiblissement connexe de la situation des paiements extérieurs ont incité les autorités à adopter une série d'autres mesures de politique pendant l'été et au début de l'automne. Le taux minimal de prêt de la Banque d'Angleterre a été porté de 11,5 pour 100 à 13 pour 100 le 10 septembre et puis au niveau record de 15 pour 100 le 7 octobre. Concomitamment, la Banque d'Angleterre a annoncé des appels pour un montant supplémentaire de 1 milliard de livres sterling de dépôts spéciaux (350 millions de livres et 700 millions de livres le 16 septembre et le 7 octobre, respectivement) auprès du système bancaire. Ces appels de dépôts spéciaux rémunérés au taux des bons du Trésor correspondaient à 3 pour 100 des exigibilités mobilières des banques par rapport auxquelles elles sont tenues de maintenir

leurs avoirs de réserve. Ces mesures ont abouti à une hausse des taux d'intérêt à la fois hors banque et contrôlés, y compris une progression des rendements des valeurs d'Etat à plus long terme qui ont atteint plus de 16 pour 100, une augmentation des taux de prêt de base des banques de compensation qui ont atteint 13,5-14 pour 100 et un accroissement du taux hypothécaire des sociétés de prêts à la construction qui est passé à 12,25 pour 100. Le taux interbancaire à trois mois pour le sterling a progressé de près de 3 points au cours des trois semaines allant jusqu'au 27 octobre et a contribué à réduire l'écart avec couverture entre les taux du marché monétaire des Etats-Unis et du Royaume-Uni qui était monté de plus de 4 points de pourcentage au détriment de Londres le 6 octobre.

Les appels de dépôts spéciaux ont réduit très fortement la liquidité des banques et les ont amenées à rivaliser pour se procurer des fonds sur le marché de gros, notamment en offrant des taux d'intérêt élevés sur les certificats de dépôt. Pour atténuer les pressions, la Banque d'Angleterre a annoncé au début de novembre que le dernier appel de dépôts spéciaux (équivalant à 1 pour 100 des engagements des banques) prévu pour le 15 novembre 1976 serait reporté jusqu'au 14 décembre 1976. Par la suite, le 10 décembre 1976, il a été annoncé que cet appel serait de nouveau reporté jusqu'au 28 janvier 1977. Mais, comme le crédit bancaire et la masse monétaire avaient continué à progresser rapidement pendant le mois allant jusqu'à mi-octobre, la Banque d'Angleterre a annoncé le 18 novembre la réintroduction du système des dépôts spéciaux supplémentaires ("corset"). Conformément à ce système, des directives sont appliquées à l'expansion des engagements rémunérés des banques. Si les engagements dépassent ces directives, une certaine fraction de l'excédent doit être placée dans des dépôts spéciaux supplémentaires non rétribués à un taux de pénalisation calculé selon un barème progressif³⁴. L'imposition du "corset" a donné confiance aux autorités dans la modération prévue de l'expansion du crédit intérieur et de la masse monétaire M3. Le système du "corset" impliquait, cependant, qu'une certaine fraction de toute diminution consécutive de la masse monétaire M3 en sterling pourrait être compensée en partie par la croissance accélérée des composantes de la liquidité au sens plus large,

³⁴Les directives étaient telles que la moyenne mobile à trois mois des engagements rémunérés pour la période allant jusqu'en avril 1977 ne pouvait dépasser de plus de 3 pour 100 le niveau moyen des engagements rémunérés pendant la période de trois mois allant jusqu'en octobre 1976. Le taux d'expansion moyen autorisé implicite de 0,5 pour 100 des engagements rémunérés devait être maintenu jusqu'en juin 1977. En mai 1977, on a annoncé que le système allait être prorogé, sur la même base, jusqu'en décembre 1977. Les pénalisations dues pour dépassement des directives sont calculées tous les mois, le premier calcul étant effectué au moment de la déclaration des données bancaires en avril. Si les engagements rémunérés effectifs dépassent les directives de moins de 3 pour 100, 5 pour 100 de l'excédent doivent être alors placés dans des dépôts spéciaux supplémentaires non rétribués à la Banque d'Angleterre; ces dépôts doivent être de 25 pour 100 si le dépassement se situe entre 3 et 5 pour 100; et 50 pour 100 si le dépassement est de 5 pour 100 ou plus.

telles que les dépôts des sociétés de prêts à la construction et les avoirs en bons du Trésor et en titres de la dette temporaire des collectivités locales aux mains du secteur privé non bancaire (bien que, dans la pratique, cet effet ne semble pas s'être manifesté d'une façon sensible). Le lendemain, 19 novembre, le taux de prêt minimal de la Banque d'Angleterre a été ramené de 15 à 14,75 pour 100 en réponse à une diminution des taux moyens offerts pour les bons du Trésor.

Les ventes massives de valeurs de premier ordre ont fortement réduit la liquidité des banques en dépit des entrées de capitaux de l'étranger. Le coefficient des avoirs de réserve des banques a été ramené à 13,9 pour 100 en mars 1977. Afin de maintenir le durcissement des conditions monétaires tout en évitant un resserrement excessif des marchés monétaires, la Banque a utilisé avec souplesse les dépôts spéciaux. Le 13 janvier, on a annoncé que des dépôts spéciaux équivalant à 2 pour 100 des exigibilités mobilisables seraient remboursés et que l'appel non effectué de 1 pour 100 serait annulé. Deux semaines plus tard, le rythme d'appel des dépôts spéciaux était temporairement réduit à 2 pour 100 des exigibilités mobilisables et, le 10 mars, il était ramené à 3 pour 100.

En conséquence des ventes massives de valeurs de premier ordre et du remboursement du crédit bancaire par le secteur public, il est peu probable, dans l'ensemble, que les banques soient tenues de constituer des dépôts spéciaux dans le cadre du système du corset. Pendant la période de trois mois allant jusqu'à la mi-avril 1977, première période d'application du système, les dépôts des banques se situaient en moyenne à 2,5 pour 100 en dessous de la base qui ne pouvait être dépassée de plus de 3 pour 100, et seules quelques banques ont été tenues de constituer des dépôts (graphique P). Nonobstant l'ampleur de la marge que le système assurera en moyenne dans le proche avenir, les autorités ont décidé de le proroger jusqu'en décembre 1977 à titre de dispositif de sécurité au cas où des événements inattendus produiraient une tendance à une expansion excessive du crédit.

Une tactique que la Banque d'Angleterre a utilisée pour relever les taux d'intérêt à long terme et donc pour stimuler les ventes de valeurs de premier ordre a été d'accroître le taux de prêt minimal et d'organiser ensuite une lente chute du taux afin de créer l'anticipation de baisses pour les détenteurs de valeurs d'Etat. Ainsi qu'on l'a noté plus haut, le taux de prêt minimal a été porté par étapes de 9 pour 100 en avril à un niveau record de 15 pour 100 en octobre. Depuis lors, il a progressivement diminué, et le 13 mai il se situait à 8 pour 100. Ce faisant, la Banque d'Angleterre a suspendu (le 3 février, le 18 mars, le 31 mars et le 29 avril) la formule liant le taux de prêt minimal au taux des bons du Trésor (en général, le taux de prêt minimal est fixé à 0,5 pour 100 au-dessus du taux moyen d'escompte appliqué aux bons du Trésor, établi tous les vendredis et arrondi au quart de pourcentage supérieur) pour empêcher que le taux ne tombe trop vite à un taux si bas qui, de l'avis des autorités, ne pourrait être maintenu longtemps. Toutefois, le taux en vigueur de 8 pour 100 est de nouveau conforme à l'évolution des taux des bons du Trésor.

Les autorités sont préoccupées par les très fortes fluctuations des agrégats monétaires enregistrées tout au long de l'année dernière (graphique P) mais estiment que "dans la pratique il est peut-être difficile d'éviter ces fluctuations à des périodes où l'opinion varie aussi soudainement que ces derniers mois et, si les changements d'opinion n'ont qu'un caractère temporaire, il se peut qu'ils soient sans grande importance"³⁵. S'efforçant d'améliorer le contrôle à court terme des agrégats monétaires, le gouvernement a annoncé le 31 mars 1977 qu'il prenait des mesures pour lancer une émission d'obligations d'Etat à taux flottant parallèle aux fonds traditionnels à intérêt fixe, et la première émission de ce genre - 400 millions de livres sterling remboursables en 1981 - a été ouverte à la souscription le 27 mai. Les autorités ont également ouvert en mars, avril et mai trois souscriptions d'obligations à intérêt fixe d'un montant de 800 millions de livres en partie payées à l'achat, la plupart des paiements n'étant pas exigibles avant le début de l'été. Ces innovations ont pour objet d'aider à exercer un contrôle beaucoup plus régulier sur le crédit intérieur et la masse monétaire, l'obligation à taux flottant présentant de l'attrait pour les investisseurs en périodes d'anticipation de hausse des taux d'intérêt. Les méthodes traditionnelles des opérations d'open market ont eu tendance à produire un cycle de ventes de fonds d'Etat, avec ventes massives lorsque les prix montaient, suivies d'une pause, accompagnée d'une expansion monétaire rapide lorsqu'on estimait que les prix avaient atteint un sommet. Mais le gouvernement a précisé qu'il comptait se procurer à l'avenir la majeure partie de ses fonds en émettant des titres traditionnels à intérêt fixe.

³⁵Banque d'Angleterre, Quarterly Bulletin, mars 1977, page 17.

Tableau 27. Facteurs ayant une influence sur la masse monétaire et l'expansion du crédit intérieur

(Variations durant la période; millions de livres sterling)

	Besoins d'emprunt du secteur public							
	Financés par							
	Acquisition nette de titres de la dette du secteur public par le secteur privé	Variation des avoirs en monnaie du public	Emprunts en sterling aux banques	Emprunts en devises aux banques	Financement externe direct ¹	Achats d'effets de commerce par le Département des émissions de la Banque d'Angleterre	Prêts en sterling au secteur privé ²	Prêts bancaires en sterling à l'étranger
Total (1)	non bancaire (2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
1972	2.040	1.006	495	-1.029		1	5.510	136
1973	4.164	2.291	305	1.134	861	-126	5.972	189
1974	6.333	3.162	709	136	565	1.462	3.435	289
1975	10.499	5.595	814	3.395	-31	728	-384	-65
1976	9.430	6.087	811	-150	434	2.574	3.413	650
Exercices								
1972/73	2.495	1.110	421	-280	47	1.423	5.456	95
1973/74	4.411	2.707	411	301	1.081	104	5.674	418
1974/75	7.920	4.177	874	947	286	1.487	2.542	60
1975/76	10.629	5.325	463	3.373	2	1.203	-599	404
1976/77								
1976								
1er trimestre	1.642	1.491	12	-560	17	685	177	345
2ème trimestre	3.001	1.344	273	-104	54	1.440	1.101	265
3ème trimestre	2.323	796	307	606	158	464	664	202
4ème trimestre	2.464	2.456	219	-92	205	-15	1.471	-162
Trois mois se terminant								
1976								
21 janvier	13	64	-8	-32	-15	4	338	-205
21 avril	1.819	367	58	-2	1.410	-14	262	463
21 juillet	1.067	364	-348	44	998	9	1.481	126
20 octobre	1.295	-28	607	107	621	-12	563	99
1977								
19 janvier	-1.479	74	-945	194	-580	-222	1.180	-183
20 avril	274	225	927	493	-1.553	182	-198	-27

Source : Central Statistical Office, Financial Statistics.¹Variations des avoirs à l'étranger en bons du Trésor, fonds d'Etat, dette des collectivités locales et variations des engagements officiels, y compris les emprunts dans le cadre du programme de couverture de change, et des réserves brutes.²Prêts bancaires en sterling au secteur privé plus achats d'effets de commerce par le Département des émissions (colonne 7 avec signe inversé).

Tableau 27 (fin). Facteurs ayant une influence sur la masse monétaire et l'expansion du crédit intérieur

(Variations durant la période; millions de livres sterling)

	Dépôts en devises des banques (nets) (10)	Dépôts en sterling à l'étranger (11)	Engagements nets des banques autres que les dépôts (12)	Expansion du crédit intérieur 13=3+4+5+6+7+8+9	Financement extérieur total et financement en devises (14)=5+6+10+11	Masse monétaire M3 en sterling 15=13-14-12	Taux de variation annuel désaisonnalisé par rapport à la période précédente (pourcentage) M3 en sterling ECI ¹	
1972	-196	-271	652	6.680	1.101	4.927	27,0	34,1
1973	-190	302	485	8.034	847	6.702	26,8	32,3
1974	204	727	682	6.895	2.958	3.255	10,1	21,9
1975	635	33	760	4.455	1.365	2.330	6,7	12,8
1976	-179	141	866	7.406	2.970	3.570	9,1	20,0
Exercices								
1972/73	-428	-171	802	6.936	871	5.263	28,9	33,3
1973/74	45	95	346	7.796	1.325	6.125	22,9	29,7
1974/75	610	598	626	6.345	2.981	2.738	9,0	19,6
1975/76	200	389	862	5.109	1.794	2.453	6,7	14,5
1976/77								
1976								
1er trimestre	-37	170	112	673	835	-274	6,2	15,6
2ème trimestre	159	-274	250	3.023	1.379	1.394	12,3	28,6
3ème trimestre	-191	226	227	2.393	657	1.509	17,1	28,9
4ème trimestre	-110	19	77	1.317	99	941	0,4	2,7
Trois mois se terminant								
1976								
21 janvier	-7	200	84	146	146	-84	1,0	0,3
21 avril	2,6	-71	185	2.516	1.121	1.210	10,9	26,5
21 juillet	-77	-35	551	2.702	930	1.721	10,9	23,4
20 octobre	201	-73	-180	1.957	856	1.281	17,5	27,9
1977								
19 janvier	-64	135	327	-487	-315	-499	-5,1	-8,3
20 avril	187	197	24	49 ²	-676	701 ³	6,0	-0,1

¹ En pourcentage de la masse désaisonnalisée M3 en sterling à la fin de la période antérieure.² Dont le mois se terminant le 20 avril : 940.³ Dont le mois se terminant le 20 avril : 1.073.

Tableau 28. Programme financier : projections et résultats

(Milliards de livres)

	1975/76	Prévisions 1976/77	Année ¹	Résultats 1976/77	
				Première moitié	Deuxième moitié ¹
1. Besoins d'emprunt du secteur public (BESP)	10,6	11,2	8,8	5,3	3,5
2. Ventes (-) de titres de la dette du secteur public au secteur privé non bancaire	-5,3	-6,1	-7,5	-2,1	-5,4
3. Prêts bancaires en sterling aux secteurs privé et étranger	-0,2	3,9	3,7	2,2	1,5
4. Expansion du crédit intérieur (ECI) (1+2+3)	5,1	9,0	5,0	5,4	-0,4
5. Financement extérieur et en devises (accroissement -)	-1,8	-4,0	-1,4	-2,1	0,7
6. Augmentation (-) des engagements des banques autres que les dépôts	-0,9	-1,0	-0,7	-0,5	-0,2
7. Augmentation de la masse monétaire en sterling (M ₃) (4+5+6)	2,5	4,0	2,9	2,9	--
Pourcentage d'augmentation de M ₃ en sterling	(7,0)	(10,6)	(7,7)		

Source : Renseignements communiqués par les autorités du Royaume-Uni.

¹Chiffres provisoires.

Tableau 29. Taux d'intérêt

(Pourcentage par an)

Derniers jours ouvrables		Taux de prêt minimal	Bons du Trésor	Taux de base des banques de compensation londoniennes	Rendement des fonds d'Etat (20 ans)	Ecart de taux d'intérêt sans couverture à trois mois Taux interbancaire londonien par rapport au taux euro-dollar
1975	Mars	10,00	9,37	10,5	13,34	2,97
	Juin	10,00	9,68	9,5	14,74	2,94
	Septembre	11,00	10,73	10,0	14,23	2,56
	Décembre	11,25	10,89	11,0	14,82	4,85
1976	Janvier	10,00	9,49	10,5	13,22	4,07
	Février	9,25	8,76	9,5	13,63	3,16
	Mars	9,00	8,56	9,5	13,85	3,12
	Avril	10,50	10,15	9,5	13,78	3,52
	Mai	11,50	11,26	10,5	14,12	4,87
	Juin	11,50	11,26	10,5	14,03	5,30
	Juillet	11,50	11,15	10,5	14,36	5,47
	Août	11,50	11,20	10,5	14,46	5,49
	Septembre	13,00	12,74	12,0	15,32	6,87
	Octobre	15,00	14,94	14,0	16,23	9,78
	Novembre	14,75	14,51	14,0	15,69	9,29
	Décembre	14,25	14,08	14,0	15,20	9,34
1977	Janvier	12,25	12,05	13,0	13,95	7,03
	Février	12,00	11,07	11,5	13,97	6,19
	Mars	9,50	9,57	10,5	13,25	4,42
	Avril	8,25	7,64	8,5	13,05	2,47
	Mai	8,00	7,52	8,5	...	2,09

Source : Banque d'Angleterre, Quarterly Bulletin.

V. Dispositions en matière de change et de commerce

Les faits le plus saillants de l'évolution du régime des changes et du commerce au Royaume-Uni³⁶ depuis les dernières consultations sont résumés ci-après :

1. Mesures affectant les paiements et les transferts relatifs aux transactions internationales courantes

Le 23 septembre 1976, le montant des moyens de paiements en devises que les banques agréées et les autres personnes habilitées peuvent délivrer aux résidents du Royaume-Uni au titre des voyages d'affaires, professionnels et officiels, en dehors des "Scheduled Territories" a été porté de l'équivalent de 2.000 livres à 3.000 livres par voyage, et le rythme quotidien auquel ces moyens de paiements pouvaient être fournis a été porté de 40 à 75 livres. La Banque d'Angleterre continue à approuver des demandes d'allocations supplémentaires à moins qu'elle n'ait des raisons de soupçonner que les devises vont être utilisées à des fins autres que des dépenses de voyage réelles.

Aucune autre modification importante n'a été apportée et aucune autre restriction n'a été introduite ou renforcée en ce qui concerne les paiements et les transferts au titre des transactions internationales courantes.

2. Restrictions aux importations

Depuis les derniers mois de 1975, les autorités ont annoncé à plusieurs reprises l'imposition de restrictions aux importations de certains articles textiles, vêtements et de postes de télévision monochromes portatifs. Ces restrictions sont récapitulées aux tableaux 30 et 31. A la fin de 1976, les contingents d'importation établis depuis le milieu de 1975 couvraient environ 1,5 pour 100 du total des importations de textiles du Royaume-Uni, 1,5 pour 100 des importations totales de vêtements par le Royaume-Uni en 1975 et 0,5 pour 100 des importations totales de produits électroniques de consommation (13 pour 100 des importations en 1975 de postes de télévision monochromes). Considérés dans leur ensemble, les contingents limitent les importations des produits concernés à environ 18 millions de livres par an, chiffre à comparer à des importations totales de quelque 29 milliards de livres en 1976.

Le Ministre du commerce a déclaré que des ententes avaient été conclues avec le Japon sur un certain nombre de produits importés "sensibles" (y compris l'acier en vrac, l'acier inoxydable rapide et l'acier pour outils, les produits en céramique, la coutellerie, les roulements à billes, les postes de télévision et les automobiles) et que dans une vingtaine de cas, depuis le milieu de 1975, des droits anti-dumping avaient été imposés, ou des engagements satisfaisants acceptés par les pays fournisseurs.

³⁶Une description plus détaillée du régime des changes et du commerce au Royaume-Uni est donnée dans le 28^{ème} Rapport annuel sur les restrictions de change.

Un droit anti-dumping provisoire complémentaire de 20 pour 100 a été imposé le 13 avril 1977 pour une période de trois mois sur les éléments en acier léger non allié importés du Japon. Une surtaxe provisoire analogue de 10 pour 100 avait été imposée sur les barres et billettes d'acier inoxydable d'Espagne pour une période de trois mois, le 25 octobre 1976, et prorogée de trois autres mois le 25 janvier 1977. Une surtaxe provisoire anti-dumping de 58 livres par tonne a été également imposée pour une période de trois mois, le 24 décembre 1976, sur les barres de renforcement en acier en provenance d'Afrique du Sud.

Dans le cadre de la CEE, le Royaume-Uni est soumis aux dispositions sur le commerce des produits textiles négociées avec plusieurs pays au titre de l'Accord multifibres du GATT. Le Royaume-Uni a également appliqué l'interdiction frappant les importations de bétail et de viande de boeuf de sources autres que les pays membres de la CEE à compter de juillet 1974 et sous sa forme ultérieurement modifiée. Depuis avril 1977, l'interdiction a été remplacée par un dispositif qui allie prix indicatifs et droits d'entrée.

3. Autres mesures affectant le commerce extérieur

a. Importations

La dernière réduction de 20 pour 100 des droits d'entrée sur les marchandises originaires des pays de la CEE a eu lieu le 1^{er} janvier 1977.

Quelques progrès ont été ultérieurement accomplis en ce qui concerne l'élimination définitive des discriminations contre la zone dollar. Le seul autre contingent relatif à la zone dollar s'applique au commerce des bananes. Quelques concessions complémentaires ont été adoptées dans le cadre du Système généralisé de préférences, et des concessions relatives aux importations de produits tropicaux ont été appliquées par les pays de la CEE au début de 1977 dans le cadre de leur approche des négociations NCM (Négociations commerciales multilatérales).

Le régime d'octroi de licences dont l'objet est de surveiller les importations et qui n'est appliqué qu'à des fins statistiques, a été étendu aux calculateurs électroniques de toutes provenances, à l'exception des pays membres de la CEE, dès que les dispositions relatives à la surveillance communautaire ont cessé d'être appliquées.

b. Exportations

Des modifications ont été apportées aux programmes de financement des exportations et d'assurance contre la hausse des coûts, administrés par le Service de garantie des crédits à l'exportation (Export Credits Guarantee Department ou ECGD). Le 1^{er} février 1977, notamment, de nouvelles mesures ont été annoncées en faveur de l'utilisation de devises pour le financement des crédits d'exportation à taux fixe. A l'avenir, l'ECGD n'assurera les crédits destinés à d'importants projets que s'ils sont financés en monnaie étrangère. De même, le financement en devises sera normalement exigé pour toutes les affaires entreprises dans le cadre de projets dans certains pays et sera activement recherché

dans un certain nombre d'autres cas. Les taux d'intérêt pour les crédits-acheteurs en monnaie étrangère seront maintenus au minimum autorisé dans le cadre du consensus international de juin 1976 sur l'harmonisation des crédits à l'exportation.

Dans le cadre du programme de garantie des crédits à l'exportation, la couverture de l'assurance a été étendue aux membres de consortiums contre les pertes dues à l'insolvabilité d'autres membres et aux pertes que, en cas de défaut de paiements, les exportateurs établissant leurs factures dans certaines principales monnaies étrangères pourraient subir sur le marché à terme, ou sur un emprunt à l'étranger.

Le programme d'assurance contre la hausse des coûts pour les exportations de biens d'équipement a été renouvelé pour une autre année jusqu'en mars 1978. Les conditions sont les mêmes qu'auparavant, sauf que les contrats de crédit financés en monnaie étrangère bénéficient maintenant des conditions légèrement plus favorables prévues pour les contrats payés comptant.

4. Mesures concernant les capitaux

La surcote des devises-investissements est restée élevée pendant toute la période. La surcote des devises-investissements (calculée en fonction du taux effectif de change en vigueur) est passée d'une moyenne de 61 pour 100 au second semestre de 1975 à une moyenne de 43 pour 100 au second semestre de 1976; elle a encore diminué au début de 1977 et atteignait en moyenne 39 pour 100 pendant les quatre premiers mois de 1977.

Le 19 novembre 1976, les banques du Royaume-Uni ont été informées que le courtage de marchandises entre les "Non-Scheduled Territories"³⁷ par des résidents du Royaume-Uni ne pourrait plus être financé en sterling et que ces résidents ne seraient autorisés à régler des non-résidents pour des marchandises vendues à d'autres non-résidents qu'avec devises empruntées à cet effet; aucun changement n'a été apporté aux programmes relatifs aux Produits de base concernant les dispositions régissant les échanges entre participants. Dans le même temps, les facilités de crédit en sterling accordées pour le commerce avec les pays de la zone sterling d'outre-mer ont été alignées sur celles mises à la disposition des autres non-résidents et limitées au financement des échanges entre le reste du monde et les "Scheduled Territories". (Auparavant, le 24 août, les règles régissant l'octroi de financement en sterling par des banques du Royaume-Uni aux résidents des pays de la zone sterling d'outre-mer ont été encore resserrées pour permettre aux banques de ne fournir ce financement que sur présentation des documents originaux relatifs à un mouvement actuel précis des marchandises, en provenance ou à destination d'un pays de la zone sterling d'outre-mer, et à condition que les transactions fussent entièrement réglées en sterling, la durée du crédit étant conforme aux conditions normales des échanges et ne dépassant pas 180 jours.)

³⁷Les "Non-Scheduled Territories" englobent tous les pays autres que le Royaume-Uni, y compris les Iles de la Manche, l'Ile de Man, la République d'Irlande et Gibraltar.

Ces mesures visaient à mettre fin à l'utilisation de devises officielles par les résidents du Royaume-Uni pour financer le commerce entre les "Non-Scheduled Territories" et devaient assurer une entrée considérable de devises à mesure du remboursement des tirages effectués dans le cadre des facilités antérieures. Les banques étaient libres de remplacer les facilités en sterling qu'elles avaient mises jusqu'ici à la disposition de leur clientèle en offrant un financement approprié en monnaie étrangère aux clients étrangers ou à des négociants du Royaume-Uni. La Banque d'Angleterre examinera les demandes présentées par des résidents du Royaume-Uni concernant le maintien des nouveaux comptes libellés en devises pour régler leurs affaires de courtage en devises; les banques ne sont plus autorisées à approuver les demandes des résidents du Royaume-Uni concernant le maintien de comptes de courtage en devises. L'autorisation donnée aux banques de convertir en sterling des effets libellés en devises a été également retirée avec effet immédiat.

La procédure applicable aux demandes d'autorisation adressées au contrôle des changes pour effectuer des investissements directs à l'étranger a été modifiée. Des estimations plus détaillées des avantages attendus de ces investissements sont maintenant exigées. Les investisseurs du Royaume-Uni demandant l'autorisation de rembourser en devises des emprunts contractés pour financer des investissements directs à l'étranger devront, lorsqu'ils énumèrent les avantages tirés d'un investissement à l'étranger, pouvoir attribuer ces avantages à l'injection particulière de capitaux financés par l'emprunt en devises qui est remboursé. On leur demandera aussi de fournir une explication si les avantages énumérés sont inférieurs à l'estimation fournie au moment de la réalisation de l'investissement. La pratique administrative courante en ce qui concerne les paiements effectués en exécution de garanties données par des sociétés mères résidentes du Royaume-Uni pour couvrir des emprunts de leurs succursales à l'étranger a été réaffirmée. Ces paiements ne sont plus normalement autorisés aux mêmes conditions que si l'emprunt avait été contracté à l'origine par la société du Royaume-Uni. Ils sont actuellement pris en considération tout comme s'il s'agissait d'investissements nouveaux.

Essentiellement, ces mesures sont destinées à renforcer la surveillance des investissements directs à l'étranger. Aucune modification n'a été apportée aux méthodes selon lesquelles les investissements approuvés peuvent être financés. Les projets répondant au supercritère peuvent encore être financés avec des devises officielles à concurrence du plus élevé des deux montants suivants : 250.000 livres ou 50 pour 100 du coût total de l'investissement. Le solde, qui ne peut être financé avec des devises officielles, et le coût total des investissements approuvés ne répondant pas au supercritère peuvent être couverts soit avec des devises-investissements, soit par des recettes d'exportation, soit être exemptés de paiement, soit par des biens d'équipement, soit encore par la capitalisation de l'endettement de la succursale à l'étranger vis-à-vis de la société mère au Royaume-Uni à des conditions appropriées. Le financement peut être également organisé en empruntant des devises ou en émettant des valeurs en sterling au profit de non-résidents à des conditions appropriées.

Dans son discours de présentation du budget, le 6 avril 1977, le Chancelier de l'Echiquier a annoncé que le gouvernement se proposait de renforcer les pouvoirs de contrôle des changes sur les emprunts en sterling effectués par des sociétés résidentes au Royaume-Uni mais placées sous le contrôle de non-résidents.

Tableau 30. Restrictions sélectives aux importations, 1976

Date annoncée	Pays	Marchandises couvertes	Contingent	Période du contingent	Commentaires
17/12/75	Espagne	Filés de coton	1.413 tonnes 1.400 tonnes	1/1/76-30/6/76 1/7/76-31/12/76	Nouvelle limitation.
17/12/75	Portugal	Filés de coton	2.540 tonnes	1/1/76-30/6/76	Nouvelle limitation; remplacée ultérieurement par un accord de limitation des exportations conclu entre la CEE et le Portugal.
		Tissus en fibre synthétique	1.149 tonnes	1/1/76-30/6/76	Nouvelle limitation, remplacée ultérieurement par un accord de limitation des exportations conclu entre la CEE et le Portugal.
9/3/76	Roumanie	Costumes en laine pour hommes	210.000	Année civile 1976	Nouvelle limitation (remplacée par un accord de limitation des exportations conclu entre la CEE et la Roumanie le 11 novembre 1976).
9/3/76	Tchécoslovaquie	Costumes en laine pour hommes	35.000	Année civile 1976	Nouvelle limitation.
9/3/76	République démocratique allemande	Costumes en laine pour hommes	23.000	Année civile 1976	Nouvelle limitation.
9/3/76	Roumanie	Chaussures en cuir	780.000 paires	Année civile 1976	Nouvelle limitation volontaire.
9/3/76	Pologne	Chaussures en cuir	2.410.000 paires	Année civile 1976	Nouvelle limitation volontaire.
9/3/76	Tchécoslovaquie	Chaussures en cuir	2.420.000 paires	Année civile 1976	Nouvelle limitation volontaire.
9/3/76	Hongrie	Costumes en laine	40.000	Année civile 1976	Nouvelle limitation volontaire.
9/3/76	Pologne	Costumes en laine	40.000	Année civile 1976	Nouvelle limitation volontaire.
29/7/76	Tchécoslovaquie	Vestes en laine pour hommes et enfants	60.000	Année civile 1976	Nouvelle limitation.
17/8/76	République populaire de Chine	Chemises en fibre synthétique	450.000	Année civile 1976	Nouvelle limitation.
1/10/76	République de Chine	Postes de télévision monochromes portatifs	70.000	1/10/76-31/12/77	Nouvelle limitation.
20/11/76	République populaire de Chine	Sous-vêtements en fibre synthétique pour hommes et enfants	290.000	Année civile 1976	Nouvelle limitation.

Source : Renseignements communiqués par les autorités du Royaume-Uni.

Tableau 31. Restrictions sélectives aux importations, 1977

Date annoncée	Pays	Marchandises couvertes	Contingent	Période du contingent	Commentaires
30/12/76	Tchécoslovaquie	Costumes en laine pour hommes et enfants	35.000	Année civile 1977	Maintien des restrictions de 1976.
30/12/76	Tchécoslovaquie	Vestes en laine pour hommes	60.000	Année civile 1977	Maintien des restrictions de 1976.
30/12/76	République démocratique allemande	Costumes en laine pour hommes et enfants	23.000	Année civile 1977	Maintien des restrictions de 1976.
30/12/76	République populaire de Chine	Chemises en fibre synthétique	450.000	Année civile 1977	Maintien des restrictions de 1976.
30/12/76	République populaire de Chine	Sous-vêtements en laine pour hommes et enfants	294.000	Année civile 1977	Maintien des restrictions de 1976, mais fusionne deux restrictions distinctes pour les sous-vêtements en coton et en fibre synthétique.
30/12/76	Grèce	Filés de coton	655 tonnes	1/1/77-31/3/77	Maintien des restrictions de 1976.
8/4/77		Filés de coton	1.967 tonnes	1/4/77-31/12/77	Maintien des restrictions de 1976.
30/12/76	Turquie	Filés de coton	842 tonnes	1/1/77-31/3/77	Maintien des restrictions de 1976.
8/4/77		Filés de coton	2.525 tonnes	1/4/77-31/12/77	Maintien des restrictions de 1976.
30/12/76	Espagne	Filés de coton	1.448 tonnes	1/1/77-30/6/77	Maintien des restrictions de 1976.
8/4/77			2.172 tonnes	1/4/77-31/12/77	Maintien des restrictions de 1976.
25/1/77	Philippines	Chemises en tricot pour hommes et enfants	650.000	1/1/77-31/12/77	Nouvelle limitation.
16/3/77	Thaïlande	Chemises en tricot, maillot de corps pour hommes et enfants	1.400.000	Année civile 1977	Nouvelle limitation : remplacée le 5 mai 1977 par un accord sur les restrictions aux importations conclu entre la CEE et la Thaïlande.
8/4/77	Pologne	Chaussures en cuir pour hommes, femmes et enfants	4.650.000 paires, dont 2 millions de paires de sandales et 2.650.000 paires d'autres chaussures	1/1/77-31/12/77	Maintien des restrictions de 1976, mais appliquées aux sandales.
8/4/77	Roumanie	Chaussures pour hommes, femmes et enfants	1.076.000 paires, dont 287.000 paires de sandales et 789.000 paires d'autres chaussures	Année civile 1977	Maintien des restrictions de 1976, mais appliquées aux sandales.
20/6/77	Pakistan	Chemises en tricot et maillots de corps pour hommes et enfants	1.394.000	15/3/77-31/12/77	Nouvelle limitation.

Source : Renseignements communiqués par les autorités du Royaume-Uni.

Tableau I. Composantes du produit intérieur brut et du produit national brut, 1974-1976

	1975 ²				1976 ^{1,2}						
	1974	1975	1976 ¹	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre	Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre
	(Millions de livres, aux prix de 1970)										
Dépenses des consommateurs	35.590	35.233	35.292	8.988	8.833	8.724	8.689	8.811	8.730	8.824	8.925
Dépenses courantes des pouvoirs publics au titre des biens et services	10.328	10.797	11.101	2.649	2.676	2.722	2.750	2.747	2.774	2.780	2.800
Formation intérieure brute de capital fixe	10.124	9.991	9.562	2.534	2.474	2.540	2.443	2.460	2.394	2.392	2.316
Valeur de l'accroissement physique des stocks et des travaux en cours	602	-680	-8	-125	-267	-208	-80	25	-97	-22	86
Exportations de biens et services	15.154	14.551	15.551	3.735	3.590	3.532	3.694	3.739	3.865	3.895	4.052
Total des dépenses finales sur biens et services, aux prix du marché	71.798	69.843	71.496	17.787	17.302	17.336	17.495	17.752	17.605	17.896	18.093
Importations de biens et services	14.855	13.896	14.589	3.509	3.374	3.522	3.491	3.462	3.658	3.734	3.735
Ajustement au coût des facteurs	8.881	8.811	9.057	2.260	2.169	2.181	2.201	2.251	2.226	2.256	2.324
Produit intérieur brut au coût des facteurs	48.062	47.186	47.850	12.012	11.763	11.607	11.804	12.069	11.782	11.880	12.119
	(Millions de livres, aux prix courants)										
Revenu du travail	52.498	68.255	77.751	15.945	16.632	17.661	18.017	18.517	19.392	19.840	20.002
Bénéfices industriels et commerciaux bruts des sociétés	10.250	9.961	12.666	2.519	2.366	2.372	2.704	2.870	2.988	3.177	3.636
Profits bruts des autres entreprises	2.520	2.898	4.022	693	688	605	912	905	988	978	1.151
Bénéfices bruts des autres entreprises publiques	132	143	121	43	26	35	39	48	10	38	25
Revenus locatifs et des travailleurs indépendants	13.729	16.096	18.573	3.714	3.969	4.128	4.285	4.432	4.581	4.719	4.841
Revenu intérieur total	79.129	97.353	113.133	22.914	23.681	24.801	25.957	26.772	27.959	28.747	29.655
Moins réévaluation des stocks	6.091	5.203	6.565	1.635	1.250	1.135	1.183	1.386	1.627	1.906	1.846
Erreur résiduelle	483	970	1.199	365	291	-4	318	517	-180	215	647
Produit intérieur brut au coût des facteurs	73.521	93.120	107.767	21.044	22.349	23.679	26.048	25.116	25.840	27.358	29.453
Revenu net de la propriété, en provenance de l'étranger	1.333	920	1.086	210	176	250	284	270	243	302	271
Produit national brut	74.854	94.040	108.853	21.854	22.898	23.912	25.376	26.173	26.395	27.558	28.727
Bénéfices industriels et commerciaux bruts des sociétés, déduction faite de la réévaluation des stocks	5.342	5.854	7.270	1.251	1.419	1.309	1.875	1.782	1.731	1.561	2.196

Source : Central Statistical Office, Economic Trends.¹Les estimations pour 1976 sont provisoires.²Les chiffres trimestriels sont corrigés des variations saisonnières.

Tableau II. Analyse par pays et par marchandise de la balance commerciale

(Millions de livres)

	1965 à 1974			
	Moyenne annuelle	1974	1975	1976
A. <u>Par pays</u> (sur la base de la balance des paiements)				
CEE	-447	-2.006	-2.348	-2.077
Autres pays de l'Europe occidentale	14	-358	-60	-16
Amérique du Nord	-314	-711	-676	-822
Autres pays développés	52	93	-19	-6
Pays exportateurs de pétrole	-369	-2.219	-704	-709
Autres pays	97	-20	612	38
Total	-967	-5.221	-3.195	-3.592
En pourcentage du PIB (au coût des facteurs)	2,1	7,0	3,4	3,3
B. <u>Par groupes de marchandises</u> (sur la base des statistiques commerciales)				
Alimentation, boissons, tabac	-1.682	-2.699	-2.907	-3.299
Matières premières	-1.116	-1.985	-1.643	-2.447
Combustibles	-1.099	-3.859	-3.487	-4.397
Produits manufacturés	1.891	1.772	3.659	4.414
Produits semi-manufacturés	238	-218	309	766
Produits finis	1.723	1.989	3.350	3.648
Total	-2.006	-6.771	-4.378	-5.729
En pourcentage du PIB (au coût des facteurs)	4,3	9,1	4,7	5,3

Sources : Central Statistical Office, United Kingdom Balance of Payments 1965-1975; et Trade and Industry.

Tableau III. Royaume-Uni : Investissements en provenance et à destination
de l'étranger, secteur privé

(Millions de livres; chiffres non désaisonnalisés)

	1974	1975	1976	1976			
				Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre
Investissements de l'étranger dans le secteur privé du Royaume-Uni							
Directs							
Bénéfices non transférés	243	240	564	133	155	146	130
Divers	594	285	137	87	-65	46	69
Investissements en titres de sociétés du Royaume-Uni	134	32	205	42	62	63	38
Investissements des sociétés pétrolières et autres investissements divers	<u>1.307</u>	<u>1.242</u>	<u>1.218</u>	<u>439</u>	<u>282</u>	<u>175</u>	<u>322</u>
Total	2.278	1.799	2.124	701	434	430	559
Investissements privés du Royaume-Uni à l'étranger							
Directs							
Bénéfices non transférés	-851	-879	-1.199	-229	-280	-345	-345
Divers	-724	-221	-453	-209	-154	-93	3
Portefeuille	755	-37	153	-81	16	48	170
Investissements dans les sociétés pétrolières et autres investissements divers	<u>-329</u>	<u>-240</u>	<u>-424</u>	<u>52</u>	<u>-145</u>	<u>-117</u>	<u>-214</u>
Total	-1.149	-1.377	-1.923	-467	-563	-507	-386

Source : Central Statistical Office, Economic Trends.

Tableau IV. Royaume-Uni : Analyse de l'ensemble des mouvements monétaires et du financement officiel

(Millions de livres; chiffres non désaisonnalisés)

	1974	1975	1976	1976				1977
				Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre	Premier trimestre ¹
1. Solde du compte courant	-3.360	-1.635	-1.423	-233	-480	-374	-336	-300
2. Transferts de capitaux ²	-75	--	--	--	--	--	--	--
3. Investissements et autres mouvements de capitaux								
a. Capitaux officiels à long terme	-276	-288	-156	-36	-26	-10	-84	...
b. Investissements étrangers dans le secteur public du Royaume-Uni	250	43	203	9	13	58	123	...
c. Investissements étrangers dans le secteur privé du Royaume-Uni	2.278	1.799	2.124	701	434	430	559	...
d. Investissements du secteur privé du Royaume-Uni à l'étranger	-1.149	-1.377	-1.923	-467	-563	-507	-386	...
4. Emprunts ou prêts (nets) extérieurs en devises effectués par les banques du Royaume-Uni ³								
a. Emprunts destinés à financer les investissements du Royaume-Uni à l'étranger	275	290	125	55	80	45	-55	-400
b. Autres emprunts ou prêts (nets)	-569	-52	-13	104	-86	-217	186	
5. Réserves de change en sterling								
a. Fonds d'Etat britanniques	-124	7	14	-10	-13	-19	56	-165
b. Engagements du système bancaire et effets du marché monétaire	1.534	-624	-1.421	-70	-908	-330	-113	355
6. Autres engagements extérieurs en sterling du système bancaire et du marché monétaire	148	550	255	5	-11	212	49	199
7. Crédits à l'importation ⁴	162	234	330	35	138	88	69	...
8. Crédits à l'exportation ⁴	-809	-636	-996	-277	-291	-98	-330	...
9. Autres mouvements à court terme	-39	414	-480	-307	-235	-166	228	-12 ⁵
Total des investissements et autres mouvements de capitaux (2 à 9)	1.681	360	-1.938	-258	-1.468	-514	302	...
10. Poste résiduel	128	-190	-267	-187	-7	26	-99	...
11. Solde réservé au financement officiel (1 à 10)	-1.646	-1.465	-3.628	-678	-1.955	-862	-133	1.920
Financement officiel								
12. Transactions nettes avec le FMI	--	--	1.018	580	438	--	--	680
13. Transactions nettes avec les autres autorités monétaires étrangères	--	--	-34	--	581	309	-924	--
14. Emprunts en devises								
a. Du gouvernement du Royaume-Uni ⁶	644	423	--	--	--	--	--	580
b. Du secteur public au titre du système officiel de couverture de change	1.107	387	1.791	276	582	492	441	20
15. Variation des réserves officielles ⁷ (augmentation -)	-105	655	853	-178	354	61	616	-3.200

Source : Central Statistical Office, Economic Trends.¹Chiffres provisoires.²Règlements effectués au titre des accords sterling arrivés à expiration à la fin de 1974.³Comprend certaines autres institutions financières.⁴Non compris les crédits commerciaux entre firmes "affiliées" et déduction faite des paiements anticipés et échelonnés aux fournisseurs.⁵Prêts en sterling à des non-résidents.⁶Tirages sur un crédit en euro-dollars mettant 2,5 milliards de dollars E.U. à la disposition du gouvernement du Royaume-Uni (en 1974 et 1975) et de 1,5 milliard de dollars E.U. (en 1977).⁷Évaluées en sterling aux taux de change des transactions.

Tableau V. Engagements extérieurs en sterling¹

(Millions de livres)

Fin de période	Engagements extérieurs en sterling ²					
	Total		Réserves de change en sterling		Engagements des banques et du marché monétaire envers les détenteurs autres que les institutions monétaires centrales	
					Total	
	(1) = (3)+(5)	Dont : Pays exportateurs de pétrole ³ (2) = (4)+(6)	(3)	Dont : Pays exportateurs de pétrole ³ (4)	(5)	Dont : Pays exportateurs de pétrole ³ (6)
1971	5.622	...	3.240	...	2.382	...
1972	5.909	...	3.618	...	2.291	...
1973	5.973	1.273	3.689	959	2.284	314
1974 ⁴	7.134	3.445	4.634	3.101	2.500	344
1975						
Mars	7.381	3.773	4.862	3.449	2.519	324
Juin	7.543	3.606	4.559	3.239	2.984	367
Septembre	7.164	3.351	4.179	2.943	2.985	408
Décembre	7.329	3.304	4.100	2.838	3.229	466
1976						
Mars	7.254	3.096	4.020	2.623	3.234	473
Juin	6.322	2.408	3.099	1.964	3.223	444
Septembre	6.185	1.990	2.750	1.541	3.435	449
Décembre	6.123	1.918	2.639	1.421	3.484	497
8 décembre ⁵	5.497 ⁶	1.968	2.165 ⁶	1.502	3.332	466
1977						
Mars	6.512	1.975	2.829	1.443	3.683	532

Source : Banque d'Angleterre, Quarterly Bulletin.

¹En valeurs nominales avant l'adoption du système de déclaration à la fin de 1974. Les mouvements résultant des variations des avoirs indiqués au tableau 1 sont estimés aux valeurs des transactions.

²A l'exclusion du FMI.

³Algérie, Arabie Saoudite, Bahreïn, Brunei, Emirats arabes unis, Equateur, Gabon, Indonésie, Irak, Iran, Koweït, Libye, Nigéria, Oman, Qatar, Trinité-et-Tobago et Venezuela.

⁴Modification de la définition du champ couvert attribuable à un changement de système de déclaration.

⁵Date de base pour l'Accord de Bâle sur les soldes en sterling.

⁶Aux fins de l'Accord de Bâle sur les soldes en sterling, les réserves de change en sterling excluent par définition le sterling détenu par les organisations internationales (480 millions de livres au 8 décembre 1976).

Tableau VI. Encours des emprunts officiels à court et moyen terme de l'étranger

(Millions de dollars E.U.)¹

Fin de période	Total	FMI	Emprunts des autres autorités monétaires	Emprunts du gouvernement du Royaume-Uni	Emprunts du reste du secteur public en vertu des systèmes de couverture de change de 1969 et des systèmes ultérieurs (déduction faite des remboursements)
1971	1.447	1.081	--	--	366
1972	366	--	--	--	366
1973	2.982	--	--	--	2.982
1974	7.092	--	--	1.500	5.592
1975					
Mars	8.200	--	--	2.500	5.700
Juin	8.569	--	--	2.500	6.069
Septembre	8.659	--	--	2.500	6.159
Décembre	8.921	--	--	2.500	6.421
1976					
Mars	10.706	1.206	--	2.500	7.000
Juin	13.640	2.051	1.030	2.500	8.059
Septembre	15.000	2.051	1.545	2.500	8.904
Décembre	14.160	2.051	--	2.500	9.609
1977					
Mars ²	17.030	3.210	--	3.500	9.640

Sources : Banque d'Angleterre, Quarterly Bulletin; et estimations des services du Fonds.¹Les monnaies autres que le dollar ont été converties en dollars à la parité ou aux taux centraux en vigueur à la fin du mois approprié.²Chiffres provisoires.

Tableau VII. Calendrier du service de la dette du Royaume-Uni : remboursements du principal¹

(Millions de dollars E.U.)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Emprunts du Royaume-Uni	--	--	--	--	875	1.065	1.115	950	--	--
Mécanisme pétrolier et facilité ordinaire du FMI	--	--	415	1.030	820	620	65	--	--	--
Titres libellés en devises	--	--	--	--	--	200	--	465	--	--
Emprunts en devises des organismes du secteur public	20	740	1.695	1.960	2.680	1.660	860	640	145	140
Dette à long terme	<u>130</u>	<u>130</u>	<u>260</u>	<u>140</u>	<u>150</u>	<u>150</u>	<u>130</u>	<u>130</u>	<u>130</u>	<u>130</u>
Total 19.640	150	870	2.370	3.130	4.525	3.695	2.170	2.185	275	270

Source : Renseignements communiqués par les autorités du Royaume-Uni.

¹Au titre de l'encours de la dette extérieure du secteur public à la mi-mai 1977.

Tableau VIII. Réserves officielles

(Millions de dollars E.U.)¹

Fin de période	Total	Or	DTS	Position de réserve au FMI	Monnaies convertibles
1971	6.582	843	642	--	5.097
1972	5.646	801	656	126	4.063
1973	6.476	887	724	140	4.725
1974	6.789	888	830	248	4.823
1975					
Mars	7.117	888	830	272	5.127
Juin	6.198	888	840	286	4.184
Septembre	5.859	888	840	348	3.783
Décembre	5.429	888	840	366	3.335
1976					
Mars	5.905	888	830	--	4.187
Juin	5.312	888	790	--	3.634
Septembre	5.158	888	759	--	3.511
Décembre	4.129	888	728	--	2.513
1977					
Mars	9.618	913	673	--	8.032

Source : Banque d'Angleterre, Quarterly Bulletin.

¹A partir de décembre 1971, les monnaies convertibles sont évaluées au taux moyen ou au taux central. Les droits de tirage spéciaux sont évalués à 1 DTS = 1 dollar E.U. jusqu'en décembre 1971; à 1 DTS = 1,08571 dollar E.U. de décembre 1971 à janvier 1973; et à 1 DTS = 1,20635 dollar E.U. par la suite. L'or est évalué à 35 dollars E.U. l'once de fin jusqu'en décembre 1971; à 38 dollars E.U. l'once de fin de décembre 1971 à janvier 1973 à 42,2222 dollars E.U. l'once de fin par la suite.

Tableau IX. Comptes du secteur public, 1976/77

	Budget d'avril 1976				Résultats provisoires			
	Administration centrale	Collectivités locales	Entreprises publiques	Total, secteur public	Administration centrale	Collectivités locales	Entreprises publiques	Total, secteur public
Recettes								
Recettes courantes	40.605	7.083	4.249	51.937	41.403	7.605	4.817	53.825
Impôts sur le revenu	19.543	--	-5	19.538	19.556	--	-9	19.547
Cotisations à l'assurance nationale, etc.	8.574	--	--	8.574	8.810	--	--	8.810
Impôts sur les dépenses	11.955	4.557	--	16.512	12.507	4.594	--	17.101
Excédent commercial brut	18	64	3.692	3.774	40	80	4.201	4.321
Loyers, intérêts et dividendes	515	2.462	562	3.539	490	2.931	625	4.046
Recettes en capital	1.024	-48	-159	817	712	363	10	1.085
Impôts sur le capital et autres impôts	837	20	40	897	871	5	52	928
Recettes au titre des transactions financières	187	-68	-199	-80	-159	358	-42	157
Total des recettes	41.629	7.035	4.090	52.754	42.115	7.968	4.827	54.910
Dépenses								
Dépenses courantes	36.501	13.800	912	51.213	35.825	14.356	778	50.959
Biens et services	16.177	11.234	--	27.411	15.912	11.280	--	27.192
Intérêt de la dette	4.061	1.488	912	6.461	3.644	1.721	778	6.143
Aide aux particuliers	12.670	801	--	13.471	12.457	827	--	13.284
Subventions et autres paiements	3.593	277	--	3.870	3.812	528	--	4.340
Dépenses d'équipement	3.496	4.361	5.646	13.503	3.205	3.986	5.580	12.771
Formation intérieure brute de capital fixe	1.478	4.098	4.850	10.426	1.326	3.788	4.569	9.683
Plus-values des stocks	54	--	384	438	25	--	597	622
Transferts	1.182	161	--	1.343	1.058	97	--	1.155
Dépenses au titre des transactions financières (prêts nets)	782	102	412	1.296	796	101	414	1.311
Total des dépenses	39.997	18.161	6.558	64.716	39.030	18.342	6.358	63.730
Transactions au sein du secteur public								
Intérêts	2.489	-940	-1.549	--	2.580	-976	-1.604	--
Subventions courantes	-9.316	9.316	--	--	-9.282	9.282	--	--
Subventions en capital	-493	246	247	--	-464	172	292	--
Prêts nets	-4.738	1.567	3.171	--	-1.749	618	1.131	--
Dépenses totales	-12.058	10.189	1.869	--	-8.915	9.096	-181	--
Besoins d'emprunt	-10.426	-937	-599	-11.962	-5.830	-1.278	-1.712	-8.820
Pour mémoire :								
Déficit financier	-5.093	-2.334	-3.159	-10.586	-3.126	-2.153	-2.387	-7.666

Source : H.M. Stationery Office, Financial Statement and Budget Report 1977/78.

Tableau X. Comptes secteur public, 1976/77 et 1977/78

	1976/77				1977/78			
	Résultats provisoires				Budget de mars 1977			
	Administration centrale	Collectivités locales	Entreprises publiques	Total, secteur public	Administration centrale	Collectivités locales	Entreprises publiques	Total, secteur public
Recettes								
Recettes courantes	41.403	7.605	4.817	53.825	46.555	8.627	5.420	60.602
Impôts sur le revenu	19.556	--	-9	19.547	20.480	--	-10	20.470
Cotisations à l'assurance nationale, etc.	8.810	--	--	8.810	9.415	--	--	9.415
Impôts sur les dépenses	12.507	4.594	--	17.101	16.018	5.252	--	21.270
Excédent commercial brut	40	80	4.201	4.321	14	88	4.740	4.842
Loyers, intérêts et dividendes	490	2.931	625	4.046	628	3.287	690	4.605
Recettes en capital	712	363	10	1.085	604	168	2	774
Impôts sur le capital et autres impôts	871	5	52	928	895	20	52	967
Recettes au titre des transactions financières	-159	358	-42	157	-291	148	-50	-193
Total des recettes	42.115	7.968	4.827	54.910	47.159	8.795	5.422	61.376
Dépenses								
Dépenses courantes	35.825	14.350	778	50.953	40.848	15.758	896	57.502
Biens et services	15.912	11.280	--	27.192	17.658	12.233	--	29.891
Intérêt de la dette	3.644	1.721	778	6.143	4.338	1.929	896	7.163
Aide aux particuliers	12.457	827	--	13.284	14.916	1.132	--	16.048
Subventions et autres paiements	3.812	528	--	4.340	3.936	464	--	4.400
Dépenses d'équipement	3.205	3.986	5.580	12.771	2.854	3.655	5.830	12.339
Formation intérieure brute de capital fixe	1.326	3.788	4.569	9.683	1.360	3.553	5.057	10.010
Plus-values des stocks	25	--	597	622	50	--	294	344
Transferts	1.058	97	--	1.155	1.156	134	--	1.290
Dépenses au titre des transactions financières (prêts nets)	796	101	414	1.311	288	-32	445	701
Total des dépenses	39.030	18.342	6.358	63.730	43.702	19.413	6.732	69.847
Transactions au sein du secteur public								
Intérêts	2.580	-976	-1.604	--	2.898	-1.124	-1.774	--
Subventions courantes	-9.282	9.282	--	--	-9.928	9.928	--	--
Subventions en capital	-464	172	292	--	-516	224	292	--
Prêts nets	-1.749	618	1.131	--	-2.779	700	2.070	--
Dépenses totales	-8.915	9.096	-181	--	-10.316	9.728	588	-
Besoins d'emprunt	-5.830	-1.278	-1.712	-8.820	-6.859	-890	-722	-8.471
Pour mémoire :								
Déficit financier	-3.126	-2.153	-2.387	-7.666	-3.510	-1.770	-2.297	-7.577

Source : H.M. Stationery Office, Financial Statement and Budget Report 1977/78; et estimations fournies par les autorités.

APPENDICE STATISTIQUE

**Tableau XI. Variations enregistrées par les programmes
de dépenses publiques entre 1976 et 1977**
(Millions de livres; aux prix de référence de 1976)

	1976/77	1977/78	1978/79
Variation totale¹	<u>80²</u>	<u>-1.624</u>	<u>-649</u>
Dont :			
Mesures budgétaires d'avril 1976	116	157	127
Modifications annoncées le 22 juillet 1976	-17	-793	-92
Mesures diverses dans le domaine de l'emploi	162	182	52
Modifications annoncées le 15 décembre 1976	-8	-1.206	-1.173
Autres modifications annoncées (montants nets)	121	139	100
Autres modifications prévues (estimations nettes)	-294	-103	337
Pour mémoire :			
Réserve obligatoire		650	900

Source : H.M. Stationery Office, The Government's Expenditure Plans, Cmd. 6721-I, janvier 1977.

¹A l'exclusion des prêts publics consentis aux industries nationalisées, de l'intérêt de la dette et de la réserve obligatoire.

²Montant supérieur à celui couvert par la réserve obligatoire.

Tableau XII. Dépenses publiques¹ par administration dépensièrre,
ainsi que par catégorie économique

(Aux prix de référence de 1976)

	1976/77		1975/76	1976/77	1977/78	1978/79	1972/73	1975/76	1979/80
	Millions de livres	Pourcentage du total							
Administration centrale	35.454	68,3	2,7	0,9	-3,7	2,0	68,7	67,8	69,7
Biens et services	16.170	31,2	4,5	2,4	-2,4	-0,1	32,3	30,5	31,6
Aide et subventions	17.718	34,1	2,4	5,2	-1,0	0,4	29,8	32,5	35,3
Prêts	1.566	3,0	-5,6	-37,6	-47,8	75,6	6,5	4,8	2,9
Collectivités locales	15.005	28,9	-0,6	-2,8	-6,0	-1,7	29,0	29,8	27,8
Dont :									
Biens et services	13.507	26,0	0,9	-1,0	-6,7	-2,5	26,3	24,6	
Aide et subventions	1.444	2,8	0,1	4,3	10,4	3,1	1,9	2,7	3,3
Dépenses d'équipement des entreprises publiques, à l'exclusion des industries nationalisées	1.439	2,8	3,8	16,0	-9,2	-3,9	2,3	2,4	2,5
Total	51.898	100,0	1,7	0,2	-4,5	0,8	100,0	100,0	100,0

Source : H.M. Stationery Office, The Government's Expenditure Plans, Cmd. 6721-1, janvier 1977.

¹A l'exclusion de la réserve obligatoire et de l'intérêt de la dette.

Tableau XIII. Engagements soumis à la réserve obligatoire, avoirs de réserve, coefficients de réserve et dépôts spéciaux des banques britanniques

(Millions de livres)

Milieu du mois	1974	1975	1976				1977
	Décembre	Décembre	Mars	Juin	Septembre	Décembre	Mars
Engagements soumis à l'obligation de réserve ¹							
Portant intérêt	21.922	22.769	22.651	23.112	24.395	25.433	23.838
Autres	9.605	10.580	10.547	10.916	11.400	11.443	11.136
Total	31.527	33.349	33.108	34.028	35.795	36.876	34.974
Avoirs de réserve							
Soldes auprès de la Banque d'Angleterre ²	298	320	259	382	272	325	310
Bons du Trésor du Royaume-Uni et de l'Irlande du Nord	387	1.836	1.681	1.870	2.396	1.639	1.057
Certificats de réserve d'impôt des sociétés	--	--	--	--	--	--	--
Argent au jour le jour	2.389	1.767	2.044	1.658	1.642	1.887	2.195
Fonds d'Etat britanniques et titres des industries nationalisées garantis par l'Etat, ayant au maximum un an à courir	487	475	620	549	412	517	619
Bons des collectivités locales	142	116	57	101	208	71	65
Effets de commerce ³	590	514	579	604	596	640	605
Autres avoirs	3	--	--	--	--	--	--
Total	4.297	5.029	5.240	5.174	5.526	5.079	4.851
Coefficient de réserve (en pourcentage) ⁴	13,6	15,1	15,8	15,2	15,4	13,8	13,9
Dépôts spéciaux							
Encours		973	975	991	1.034	1.822	1.017
Rythme d'appel (en pourcentage)	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	5,0	3,0

Source : Banque d'Angleterre, Quarterly Bulletin.

¹A savoir, les engagements en sterling de l'ensemble du système bancaire, à l'exception des dépôts d'épargne dont l'échéance originale dépasse deux ans, et toutes les ressources en sterling obtenues par conversion de monnaies étrangères en sterling.

²Autres que les dépôts spéciaux.

³Peuvent servir d'avoirs de réserve jusqu'à concurrence de 2 pour 100 des engagements soumis à la réserve obligatoire.

⁴Coefficient du total des avoirs de réserve par rapport au total des engagements soumis à l'obligation de réserve; ces chiffres sont à comparer au coefficient minimum obligatoire, qui est de 12 pour 100.

Tableau XIV. Liquidité au sens plus large
(Millions de livres; encours; chiffres non désaisonnalisés)

Fin de période	(Quelques avoirs liquides du secteur des particuliers et des sociétés industrielles et commerciales)										
	M1	(Pourcentage de variation) (1)	M3 en sterling	(Pourcentage de variation) (2)	Epargne nationale (3)	Dettes temporaire des collectivités locales (4)	Bons du Trésor (5)	Dépôts auprès des sociétés de prêts à la construction (6)	Dépôts auprès des maisons de financement (7)	Instruments fiscaux (8)	M5 (9)=(2) jusqu'à (8)
1972	12.657	(14,2)	25.443	(26,5)	9.788	653	44	14.347	186	311	50.772
1973	13.303	(5,1)	32.046	(25,9)	10.056	875	39	16.507	221	154	59.898 (18,0)
1974	14.739	(11,8)	35.300	(10,2)	10.120	834	77	18.461	151	49	64.992 (8,5)
1975											
1	14.735		34.903		10.305	776	51	19.404	187	28	65.654
2	15.173		35.845		10.469	757	107	20.554	186	22	67.970
3	16.773		36.832		10.649	759	381	21.558	173	18	70.370
4	17.481	(18,6)	37.595	(6,5)	10.741	778	349	22.664	194	19	72.340 (11,3)
1976											
1	17.801		37.321		11.014	761	553	23.921	203	24	73.797
2	18.290		38.715		11.312	650	692	24.905	216	19	76.809
3	19.227		40.224		11.533	637	436	25.662	223	18	78.733
4	19.467	(11,3)	41.165	(9,5)	11.667	822	381	26.235	223	22	80.515 (11,3)
1977											
1					12.250			26.994			

Source : Central Statistical Office, Financial Statistics.

Tableau XV. Soldes financiers par secteur

(Millions de livres)

	Acquisition nette d'avoirs financiers					Erreur résiduelle
	Secteur des particuliers	Secteur public	Sociétés industrielles et commerciales	Sociétés financières	Secteur étranger ¹	
1966	1.148	-968	-141	-74	-101	-136
1967	933	-1.645	169	-97	298	-342
1968	648	-1.138	228	-224	272	-214
1969	785	335	-77	-468	-460	115
1970	1.267	708	-759	-392	-733	91
1971	700	-311	499	-285	-1.087	-484
1972	1.287	-1.718	1.022	-229	-131	-231
1973	2.390	-2.785	43	-523	811	-64
1974	5.300	-5.356	-3.187	-700	3.455	488
1975	7.073	-8.393	-320	-966	1.635	971
1976	7.617	-8.569	-658	-1.012	1.423	1.199
(Chiffres désaisonnalisés)						
1975						
Premier trimestre	1.868	-2.549	-100	-130	544	367
Deuxième trimestre	1.562	-1.822	-127	-199	295	291
Troisième trimestre	1.882	-1.956	-129	-365	566	-5
Quatrième trimestre	1.754	-2.066	+36	-272	230	318
1976						
Premier trimestre	1.971	-2.454	+101	-215	80	517
Deuxième trimestre	2.022	-2.015	-35	-231	439	-180
Troisième trimestre	2.264	-2.191	-401	-423	536	215
Quatrième trimestre	1.360	-1.909	-323	-143	368	647

Source : Banque d'Angleterre, Quarterly Bulletin; et Central Statistical Office, Economic Trends et Financial Statistics.

¹Compte courant de la balance des paiements, augmenté des transferts de capitaux.

Bibliographie

Documents et publications du Fonds

SM/75/137 (3/6/75) - Royaume-Uni : Rapport des services du Fonds sur les consultations 1975 au titre de l'article VIII
SM/75/153 (12/6/75) - Royaume-Uni : Evolution récente de l'économie
SM/76/153 (7/7/76) - Royaume-Uni : Rapport des services du Fonds sur les consultations 1976 au titre de l'article VIII
SM/76/154 (12/7/76) et correction 1 - Royaume-Uni : Evolution récente de l'économie
EBS/75/482 (19/12/75) - Royaume-Uni : Demande d'accord de confirmation de crédit
EBS/75/483 (19/12/75) - Royaume-Uni : Achat au titre du mécanisme pétrolier
EBS/76/519 (16/12/76) et corrections 1 et 2 - Royaume-Uni : Demande de confirmation de crédit
Balance of Payments Yearbook
IMF Staff Papers, novembre 1975 et mars 1977.
International Financial Statistics

Sources du Royaume-Uni

Banque d'Angleterre
Quarterly Bulletin
Statistical Abstract
Central Statistical Office
Annual Abstract of Statistics
Economic Trends
Financial Statistics
Monthly Digest of Statistics
National Income and Expenditure, 1965-1975
Ministère de l'emploi
Gazette
Ministère du commerce et de l'industrie
Trade and Industry
Her Majesty's Stationery Office
Financial Statement and Budget Report, 1975-76, 1976-77, 1977-78
Cash Limits on Public Expenditure (Cmnd. 6440), avril 1976
Cash Limits 1977-78 (Cmnd. 6767), mars 1977
Public Expenditure to 1979-80 (Cmnd. 6363), février 1976
An Approach to Industrial Strategy (Cmnd. 6315), novembre 1975
The Attack on Inflation (Cmnd. 5151), juillet 1975
The Government's Expenditure Plans (Cmnd. 6721-I/II), janvier-février 1977

Autres documents

National Institute of Economic and Social Research
Economic Reviews
OCDE
Etudes économiques, Royaume Uni
Comptes nationaux des pays de l'OCDE