

Observatoire Français des Conjonctures Économiques. 69, quai d'Orsay, 75007 Paris - Tél. : (1) 45.55.95.12

N° 42 - Mercredi 25 février 1987

LA POLITIQUE MONÉTAIRE FRANÇAISE

Le mode de régulation monétaire s'est profondément modifié en France en 1987, avec la suppression définitive de l'encadrement du crédit et la mise en place d'un contrôle par les taux d'intérêt. Cependant la politique monétaire cherche encore à maîtriser l'évolution des moyens de paiement, ce qu'elle exprime dans l'annonce de normes de croissance pour certains agrégats monétaires. Ceux-ci rendent mal compte de l'orientation effective d'une politique qui apparaît restrictive au vu du coût du crédit. Compte tenu de la contrainte de change, la réforme actuelle réduit l'autonomie de la politique monétaire.

La réforme du contrôle monétaire au 1^{er} janvier 1987 ne remet pas en cause les objectifs de la politique monétaire. L'objectif final, qui demeure prioritaire, est la désinflation, objectif de l'ensemble de la politique économique. Son objectif propre, ou objectif intermédiaire, dont elle attend que la réalisation facilite celle de l'objectif final, reste le contrôle de la croissance d'agrégats monétaires, pour laquelle elle affiche une norme. Mais ce sont les instruments de la politique monétaire devant lui permettre de respecter cette norme qui ont changé. A l'encadrement du crédit, modifié en 1985, succède un contrôle par les taux d'intérêt.

La mise en place du nouveau système est le point d'aboutissement des réformes monétaires et financières engagées depuis

Précisions sur la réforme

L'action de la Banque de France sur les *taux d'intérêt* porte principalement sur les taux de court terme. En pratique elle concentre ses interventions sur le *marché interbancaire* censé guider les autres marchés, mais se réserve la possibilité d'intervenir sur les autres marchés de court terme et même sur le marché obligataire. Ses principales interventions sur le marché interbancaire prennent la forme d'appels d'offre et de pensions à sept jours, procédure à nouveau utilisée, dont les taux définissent une fourchette entre laquelle ou près de laquelle s'établit depuis le 1^{er} décembre 1986 le taux du marché au jour le jour. Celui-ci, depuis la suppression du *fixing* à cette date, fluctue dans la journée. Une moyenne pondérée en est connue le lendemain.

Les *réserves obligatoires* sur les dépôts ont été relevées au 1^{er} janvier 1987 pour compenser la disparition des réserves calculées sur les crédits (relèvements de 4,5 % à 5 % pour les dépôts à vue, de 0,75 % à 1 % pour les dépôts à terme). La période de calcul des réserves, trimestrielle depuis 1985, est à nouveau mensuelle pour assurer une plus grande simultanéité.

Pour inciter les banques à développer leurs *ressources stables*, ce qu'assurait l'ancienne régulation du crédit, il est créé un coefficient de fonds propres à atteindre progressivement d'ici cinq ans : 60 % de leurs emplois à plus de cinq ans devront alors être couverts par des ressources de même échéance.

1984. L'action par les taux est rendue possible notamment par la création et le développement des marchés de créances négociables de toutes échéances et la réduction progressive de l'encours des crédits bonifiés. Ainsi une modification des taux sur un marché se transmet largement, ce qui affecte la structure des placements financiers et monétaires comme aussi le coût du crédit.

La Banque de France dispose de deux types d'instruments (voir encadré). D'une part elle intervient sur les marchés (*open-market*) pour influencer directement les taux d'intérêt. Cette pratique a pour conséquence une forte volatilité des taux. D'autre part, elle peut agir sur la liquidité bancaire en faisant varier le coefficient de réserves obligatoires non rémunérées calculées sur les seuls dépôts. Leur relèvement, qui accroît le volume des réserves des banques, les oblige à se refinancer au taux du marché, ce qui augmente leurs coûts et leurs conditions de crédit. Leur sensibilité au taux du marché est renforcée lorsque les coefficients des réserves obligatoires sont plus hauts. Les variations de ces coefficients devraient plutôt correspondre à une politique structurelle que conjoncturelle. Quoi qu'il en soit, le maniement vers le bas de ces coefficients est actuellement limité en France par leur faible niveau. Il est de 5 % sur les dépôts à vue, alors que leur taux marginal est de 12,1 % en RFA.

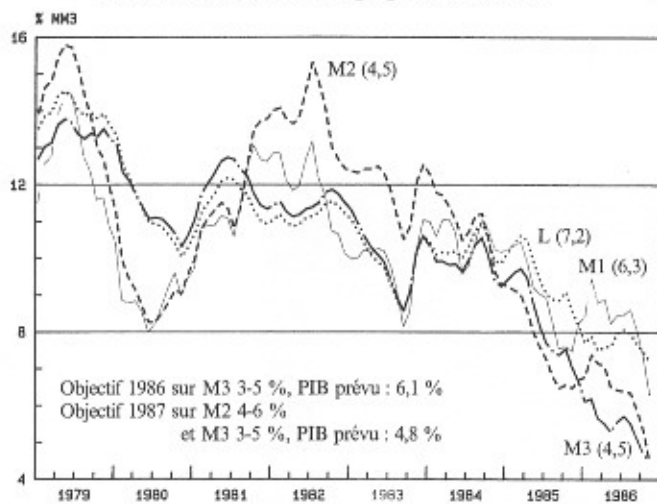
Une politique monétaire restrictive

Le souci des autorités reste la *maîtrise du taux de croissance des liquidités* (dont les agrégats monétaires constituent divers indicateurs) que l'on veut régler sur celui des transactions, mesurées en général par le PIB. Cette pratique a abouti à réduire le taux de liquidité de l'économie qui, mesuré par le ratio M3/PIB, est revenu d'environ 72 % en 1977 à 66 % en 1983, chiffre autour duquel il oscille depuis lors.

Pour 1987 deux normes de croissance sont annoncées. L'agrégat monétaire M3 doit croître entre 3 et 5 % ; l'agrégat M2, qui ne comprend que des placements rémunérés à des taux administrés, entre 4 et 6 %, la prévision de PIB en valeur associée étant de 4,8 %. On souhaite donc une quasi-stabilité des taux de liquidité. Elle ferait suite à une année 1986 où la norme monétaire a probablement été respectée et où la liquidité a un peu diminué (voir graphique). Ce résultat tranche avec ceux observés en de nombreux pays où l'annonce d'objectifs est aussi la règle, car le débordement des objectifs est devenu fréquent ces dernières années aux États-Unis (agrégat M1) et au Royaume-Uni (agrégat £ M3). En RFA, pour la première fois depuis 1978, l'objectif affiché pour la monnaie centrale (3,5 - 5,5 %) en 1986 a été sensiblement dépassé (7,8 %).

Cependant il convient de se demander si la progression des agrégats monétaires ou celle du taux de liquidité permet de

Taux de croissance des agrégats monétaires ⁽¹⁾



M1 : billets et dépôts à vue (y compris SICAV)

M2 : M1 et comptes sur livrets rémunérés à taux fixes

M3 : M2, compte à terme, bons non négociables, certificats de dépôts, placements en devises

L : M3, épargne contractuelle, titres négociables détenus par les agents non financiers

(1) les chiffres entre parenthèses indiquent le taux de croissance entre moyennes trimestrielles de novembre pour lesquelles sont indiqués les objectifs.

Source : Banque de France

juger de la politique monétaire conjoncturelle. On doit d'abord relativiser le bon résultat français pour 1986. En effet la croissance des autres agrégats, élargi (L), et restreint (M1), a été plus forte. Et en décembre, mois de référence, tous les agrégats monétaires se sont inscrits anormalement en creux, les tensions sur le franc ayant freiné le rapatriement de fonds par les entreprises et certains investisseurs institutionnels ayant quitté le marché interbancaire. Par ailleurs le PIB en valeur, utilisé comme mesure des transactions, a du fait de la désinflation importée, augmenté plus que d'autres mesures aussi valables, telles que la demande intérieure totale ou la consommation, ce qui minimise le ratio.

En outre la norme de croissance d'un agrégat, dont la publication vise à infléchir les anticipations de prix des agents, résulte à la fois d'une prévision du taux de croissance du PIB compatible avec les capacités de production, d'une prévision de prix et d'une hypothèse de l'évolution du taux de liquidité. Or cette hypothèse est fondée sur la stabilité d'un lien à moyen terme entre l'agrégat monétaire et des variables macroéconomiques, ce qui n'est cependant guère assuré ⁽¹⁾ ou sur son éventuelle inflexion anticipée. Deux exemples permettent de voir la limite de la signification de la norme affichée. Ou bien l'inflexion mal perçue d'un tel lien risque de conduire à une réaction de la politique monétaire à contretemps ; ainsi a-t-on pu sous-estimer la préférence pour la liquidité qu'entraîne la désinflation et maintenir des taux d'intérêt trop élevés. Ou bien le respect obtenu d'un objectif monétaire résulte d'un changement de structure des placements monétaires et financiers des agents. Il

⁽¹⁾ Les travaux cherchant à expliquer la demande de monnaie à partir des agrégats monétaires français utilisés jusqu'en 1985 n'ont pas convergé. Il est prématuré de conclure à propos des nouveaux agrégats. Les statistiques sont provisoires et débutent à la fin 1977. Cependant selon nos premiers calculs, les meilleurs résultats, avec des spécifications traditionnelles (en logarithme, demande fonction d'un agrégat de transactions et de taux d'intérêt), concernent l'agrégat M1, le plus homogène tout au long de la période, puis M2. Ceci paraît conforter le choix de cet agrégat pour 1987. Dans les deux cas, la consommation expliquerait mieux l'évolution de l'agrégat que le PIB.

⁽²⁾ Voir Sigogne, « Taux d'intérêt et croissance à long et court terme », Observations et diagnostics économiques, Revue de l'OFCE n° 14, juillet 1986, et Fitoussi et alii, « Taux d'intérêt réels et activité économique », Observations et diagnostics économiques, Revue de l'OFCE n° 15, avril 1986.

peut être acquis en modifiant les écarts de taux de rendement (par exemple par des variations des taux administrés ou de la fiscalité spécifique) ou en développant des innovations financières. Il s'agit alors d'une manipulation sans effet sur la sphère réelle. Ces incertitudes quant à l'interprétation du taux de liquidité conduisent d'ailleurs à un certain pragmatisme dans la gestion des objectifs. Dans de nombreux pays, dont la France, on annonce des fourchettes-objectifs, on se réfère à plusieurs agrégats, on en a abandonné certains, ou on met en avant d'autres objectifs intermédiaires...

En période de taux d'intérêt réels élevés, dont les conséquences négatives sur l'activité ont été largement étudiées ⁽²⁾, les conditions de crédit des agents endettés sont probablement de meilleurs indicateurs de la politique monétaire. Leur allègement est perçu comme un signal. En France, les réductions de taux nominaux ont certes été sensibles depuis 1984 et l'accès au crédit en a été facilité. Mais le recul de l'inflation ayant été supérieur à ce qui était anticipé et au recul des taux nominaux, les taux réels se sont élevés à un niveau situé entre 5 et 7 %. Même si d'autres calculs de taux réels, prenant mieux en compte l'inflation perçue conduisent à nuancer ce résultat, il reste que s'endetter est peu rentable. La faiblesse de la demande de crédit des entreprises en témoigne. Ce qui conduit à estimer que la politique monétaire, bien que s'étant assouplie depuis 1984, est encore très restrictive, en raison principalement de contraintes extérieures, dont elle dépendra plus encore à l'avenir.

Moins d'autonomie

Le contrôle monétaire s'effectue désormais sans tenir compte des origines de la création monétaire — crédit, Trésor, entrées de capitaux — contrairement à ce qui était nécessaire lorsqu'on contrôlait l'une d'elles, le crédit. Il est d'ailleurs devenu impossible de prévoir la création monétaire du Trésor, puisqu'elle dépend de l'encours de titres publics détenus par les banques, et que celui-ci résulte maintenant d'un marché. Il est plus encore de prévoir les entrées nettes de capitaux génératrices de monnaie en régime de changes fixes ou semi-fixes. En 1985 elles avaient déjà fortement contribué à la création monétaire, alors qu'on attendait d'elles un effet nul. En 1986 elles ont été massives après le réajustement monétaire d'avril ; mais en décembre la masse monétaire a subi le contrecoup inverse des tensions sur les changes.

La suppression progressive et presque totale du contrôle des changes a renforcé les liens entre les taux intérieurs et les taux extérieurs, donc les conflits potentiels entre objectif de change et objectif monétaire. L'utilisation du taux d'intérêt comme instrument unique peut rendre impossible le contrôle de la masse monétaire, puisque une hausse du taux d'intérêt pour défendre le cours du change peut attirer plus de capitaux qu'elle ne réduit effectivement le crédit. Le contrôle du crédit laissait naguère une marge de manœuvre. Maintenant seule une utilisation plus brutale et plus conjoncturelle du système de réserves obligatoires pourrait atténuer le conflit d'objectifs.

En fait, dans la mesure où l'objectif de change reste prioritaire, la politique monétaire perd toute autonomie. Ou bien la politique monétaire est, comme la politique de change, concertée au niveau européen, c'est-à-dire probablement celle acceptée par des pays aux monnaies le plus fortes. Ou bien la politique monétaire reste nationale et elle est alors fortement marquée par la contrainte de change, ce qui peut la rendre inutilement restrictive, quand des taux de croissance de l'activité plus forts deviennent possibles avec des équilibres macroéconomiques retrouvés et alors qu'une baisse des taux est attendue comme un signal. La seule issue serait alors la mise en place de mécanismes budgétaires, éventuellement sélectifs (subventions aux agents qui en ont besoin, les PME par exemple), pour compenser l'impossible réduction du coût du crédit.

Alain GUBIAN

Chargé d'études au département des diagnostics de l'OFCE

QUELLES CONSÉQUENCES AURAIT UNE HAUSSE SUPPLÉMENTAIRE DE 1 % DES SALAIRES NOMINAUX EN 1987 ?

Selon certains commentateurs une hausse des salaires serait non seulement défavorable à la balance commerciale et aux prix, mais également à l'emploi et aux finances publiques. Nous voudrions montrer, en nous appuyant sur les simulations du modèle trimestriel de l'OFCE, que ces affirmations sont exagérées et, pour certaines, erronées.

Une hausse de la masse salariale de 1 % en 1987 correspond à environ 5 milliards de francs de salaires distribués en plus dans la fonction publique, 1,8 milliard dans les Grandes Entreprises Nationales (PTT, SNCF, RATP, EDF-GDF, Air-France...) et 19,5 milliards dans les entreprises, soit au total 26 milliards. Comment cette hausse des salaires se diffuse-t-elle dans l'économie ?

Les administrations de Sécurité sociale en récupèrent le tiers sous forme de cotisations sociales (employeurs et salariés), ce qui permet de financer la hausse des prestations indexées sur les salaires ou sur les prix. Le supplément de revenu (salaire et prestations) perçu par les ménages est progressivement dépensé en biens de consommation, ce qui accroît les recettes fiscales. En 1988 l'augmentation de celles-ci (7,2 milliards de F) compense presque entièrement l'accroissement du coût budgétaire induit par la hausse des salaires (5,1 milliards) et des prix (les dépenses non salariales augmentent de 3,1 milliards). La hausse des

Impact d'une hausse supplémentaire de 1 % des salaires nominaux en 1987

Écart par rapport à la situation de référence ⁽¹⁾

	1987	1988
Biens et services en volume (prix 1970) (niveau en fin d'année)		
PIB marchand (en %)	0,15	0,10
Importations (en %)	0,3	0,15
Consommation des ménages (en %)	0,35	0,4
Investissements (en %)	- 0,1	- 0,35
Exportations (en %)	- 0,15	- 0,2
Prix du PIB (en %) (niveau en fin d'année)	0,3	0,5
Emploi total (en milliers) dont industrie	12 0	19 - 2
Solde des paiements courants (en milliards de F)	- 2,9	- 4
Compte des administrations (en milliards de F)		
Salaires bruts	5	5,1
Prestations sociales	4,6	10,3
Autres dépenses	1,1	3,1
Cotisations sociales	9,3	10,9
Impôts et autres recettes	2,9	7,2
Capacité de financement	1,4	- 0,4
Comptes des ménages (milliards de F)		
Revenu disponible	21	30
Capacité de financement	7,0	2,5
Compte des sociétés (milliards de F)		
Excédent brut d'exploitation	- 8	- 4,2
Capacité de financement	- 11,3	- 6,1

Selon ce tableau, qui s'applique à l'hypothèse d'un taux de change fixe, sans hausse supplémentaire des salaires à l'étranger et en supposant que l'investissement est plus sensible aux profits qu'à la demande, le pour et le contre d'une hausse supplémentaire de 1 % des salaires en 1987 peut se résumer comme suit : elle accroît l'emploi, élèverait le niveau de vie, améliorerait provisoirement le compte des administrations ainsi que la capacité d'épargne des ménages, mais elle accentuerait la hausse des prix, grèverait la balance commerciale, réduirait l'excédent brut d'exploitation des sociétés et davantage encore leur capacité de financement.

⁽¹⁾ Les chiffres pour 1988 cumulent les effets de 1987 et 1988. Pour obtenir l'effet sur le taux de croissance en 1988, il suffit de faire la différence des résultats constatés en 1988 et ceux de 1987. Par exemple, la hausse des prix est accrue de 0,2 % en 1988 (0,5 % - 0,3 %).

salaires, y compris dans la fonction publique, n'est donc pas une source de dégradation des finances publiques.

L'accroissement de la demande de consommation stimule la production nationale ainsi que l'emploi. L'amplitude et la durée de ces effets favorables sont fonction, d'une part, du régime de change dans lequel on se trouve et, d'autre part, des contraintes pesant sur l'investissement des entreprises.

Si l'on raisonne en régime de change fixe, l'accroissement de la production suivra une courbe en cloche. Au fur et à mesure que la hausse des charges salariales se répercute sur les prix (+ 0,5 % au bout de deux ans), les exportations se contractent (- 0,2 %) et les importations croissent. Au bout de trois ans, le PIB revient à son niveau de référence, alors qu'il est amélioré de 0,15 % la première année et 0,10 % la deuxième. Dans l'industrie le délai de réaction est beaucoup plus bref (un an).

L'impact sur l'emploi est très différent selon les secteurs. Dans le secteur abrité (services, transport, bâtiment et travaux publics), il s'améliore nettement, du fait de la relance de la consommation, mais, dans l'industrie, soumise à la concurrence extérieure, il se détériore dès la deuxième année. Le niveau de l'emploi total est néanmoins accru pendant trois ans (+ 19 000 personnes en 1988).

Si on ajuste au contraire le taux de change du franc de façon à respecter la parité des pouvoirs d'achat des monnaies, les effets dynamiques sont différents. Les exportations restent à leur niveau initial et les importations augmentent uniquement en raison de l'accroissement de la demande de consommation. Dans ces conditions la relance de la production est à la fois plus importante (+ 0,2 % en 1987) et plus durable ; la hausse du niveau des prix est à peu près identique à l'horizon de deux années (+ 0,55 %), car l'accroissement de la productivité compense l'effet inflationniste de la dévalorisation du franc sur le marché des changes.

Si l'on se place dans une troisième hypothèse, où le change reste fixe, mais où les salaires sont également accrus de 1 % à l'étranger, les effets sont encore plus favorables, puisque les exportations augmentent parallèlement aux importations du fait de la relance de la demande étrangère.

Le second facteur déterminant les conséquences à moyen terme d'une hausse des salaires sur la production et l'emploi est l'investissement des entreprises. Si celui-ci est fortement sensible à la contrainte financière, comme c'est le cas dans la version actuelle du modèle trimestriel de l'OFCE, alors la hausse des salaires aura des effets négatifs sur l'investissement (- 0,35 % au bout de deux ans) malgré l'accroissement de la demande. De ce fait, l'effet de relance, plus ou moins long selon qu'on envisage l'une ou l'autre des trois hypothèses ci-dessus, sera limité par les capacités de production.

En revanche si l'investissement est limité par la faiblesse des perspectives de demande, comme les enquêtes auprès des entreprises semblent l'indiquer, alors un partage du revenu national plus favorable aux salariés peut, en stimulant la demande des ménages, non seulement favoriser à court terme la croissance, mais également inciter les entreprises à accroître leur capacité de production.

La rigueur salariale était certes nécessaire pour effacer la dégradation des profits induite par deux chocs pétroliers, mais il faut aujourd'hui se demander s'il est encore pertinent de la poursuivre avec la même intensité. Revenir à une plus grande harmonie entre évolution du salaire réel et évolution de la productivité du travail serait redonner une motivation à la fois aux salariés, et aux investisseurs.

Alain FONTENEAU
*Responsable de la division des prévisions
du département d'économétrie de l'OFCE*

Faits et chiffres d'actualité

FRANCE

Le **taux de salaire horaire ouvrier** a augmenté de 0,5 % au cours du quatrième trimestre 1986, soit autant que les prix de détail. Il a crû en cours d'année de 3,2 % (5,3 % en 1985) soit 1,1 % en termes réels (0,6 % en 1985). Les salaires étant déterminés par la hausse anticipée des prix, ce gain de pouvoir d'achat, acquis pour l'essentiel au cours du premier trimestre, résulte d'une désinflation plus rapide que prévue en début d'année. Au cours du premier trimestre 1987 le salaire horaire ouvrier augmentera plus fortement en raison d'un relèvement probable du SMIC. Le seuil de déclenchement (2 % de hausse des prix sur la base d'avril 1986) sera en effet franchi dès janvier.

L'élargissement des **marges de capacité** disponibles avec embauche depuis octobre 1985 s'est confirmé en janvier dans l'industrie. Ceci concerne surtout les biens d'équipement professionnel et les biens intermédiaires. En fin d'année 1986 les goulots de production (notamment ceux liés au manque d'équipement) se sont nettement réduits dans les biens d'équipement professionnel. Ceci résulte d'un fléchissement notable de la demande dans ce secteur et celui des biens intermédiaires, combiné avec une extension modérée des capacités de production.

L'indice de la **production industrielle** s'est établi à 134 en décembre (contre 137 depuis juillet-août). Malgré cette quasi-stabilité au second semestre, la production s'est accrue de 1,3 % en glissement du quatrième trimestre 1985 au quatrième trimestre 1986. Dans le même temps le recul des **effectifs**, qui s'était ralenti en début d'année, s'est de nouveau accéléré au troisième trimestre (-0,7 %) et probablement au quatrième. La **productivité** industrielle a donc dû s'améliorer en moyenne de 4 à 4,5 % en 1986 (comme en 1985) malgré une fin d'année affectée par les grèves.

En janvier le **volume des ventes du grand commerce** (indicateur du COE) a progressé de 5 % par rapport à décembre et d'à peu près autant par rapport à janvier 1986. Ceci donne une image optimiste de la consommation des ménages, dont les seuls achats industriels ne rendent pas compte. Comme à la fin de 1986 les ménages résistent à comprimer leurs achats malgré leur perception défavorable des revenus, le taux d'épargne continuera à en pâtir.

Le **solde commercial** a été déficitaire en janvier de 2,4 milliards, après un excédent de

3,7 en décembre. Cela a été dû à l'alourdissement de la facture énergétique (8 milliards après 4,7 en décembre) et à un nouveau recul de l'excédent industriel (0,8 contre 3,1). Celui-ci reste affecté par des exportations médiocres, malgré une demande étrangère assez soutenue. Les prix de revient sont devenus compétitifs, mais selon les industriels interrogés en décembre le gonflement des marges bénéficiaires a fait plus qu'absorber cet avantage. La perte de compétitivité des prix de vente est la plus manifeste dans les biens de consommation courante et l'automobile.

La **privatisation de Paribas** effectuée en janvier 1987 aurait rapporté environ 13,5 milliards de francs à l'État. 33 millions de titres ont été cédés au prix de référence de 405 F. Au dernier trimestre de 1986 la privatisation de Saint-Gobain avait rapporté environ 8,5 milliards et la cession de 11 % du capital d'Elf-Aquitaine environ 3,3 milliards. Les recettes attendues, 8 milliards inscrits au collectif budgétaire d'avril 1986, ont donc été dépassées. En 1987 les 30 milliards inscrits au budget devraient aussi l'être largement, grâce à l'accélération du programme de privatisation. La Société générale, nationalisée en 1945, dont une valeur estimée serait de 15 milliards de francs, s'ajoutera à une liste déjà longue (CCF, Havas, CGCT, CGE, TF1, AGF et trois petites banques).

ÉTRANGER

Aux **États-Unis** les indicateurs d'offre et de demande de janvier 1987 sont contradictoires. D'une part l'emploi manufacturier a continué de progresser et le taux de chômage s'est maintenu à 6,7 % ; la production industrielle a augmenté de 0,4 % et le taux d'utilisation des capacités poursuit son redressement à 79,7 %. D'autre part les ventes au détail ont chuté de 5,8 % et l'indice de confiance des consommateurs est au plus bas depuis avril 1983. Les craintes inflationnistes s'avivent avec l'annonce d'une hausse des prix de gros de 0,6 %.

En **RFA** les dépenses des collectivités publiques ont progressé de 4,5 % en 1986 (soit 1,5 point au-dessus de la norme) en raison des dépenses en frais de personnel et en capital des collectivités locales. Le déficit de ces dernières devrait être de 18 milliards de DM, celui de l'État fédéral de 24 milliards, contre respectivement 17 et 23 en 1985. La

baisse des taux d'imposition et la désinflation ont pesé sur les recettes fiscales (+4 %). L'excédent de la sécurité sociale s'est accru de 5,5 milliards. Le besoin de financement des administrations a été ainsi de 1 % (1,1 % en 1985), la variation du solde « structurel » témoigne d'un effet légèrement expansif des finances publiques en 1986.

Au **Royaume-Uni** la reprise de l'inflation observée au cours des derniers mois de 1986 s'est poursuivie en janvier. L'augmentation des prix de gros a atteint 0,7 %, après 0,3 % en décembre. La remontée du prix du pétrole et la dépréciation de la livre se sont ajoutées à une augmentation des salaires plus soutenue en décembre. Par ailleurs la poursuite d'une croissance élevée de l'endettement des ménages risque d'amplifier les pressions inflationnistes pour les prochains mois.

La production de **pétrole** de l'ensemble du monde non communiste est passée de 42,8 millions de barils par jour en 1985 à 44,7 millions de barils par jour en 1986, soit une augmentation de 4,4 %. L'intégralité de cette progression est à mettre à l'actif des pays de l'OUPEP et tout particulièrement de l'Arabie Saoudite, dont la production a augmenté de 1,6 million de barils par jour. Dans le même temps la production américaine a commencé à décliner sérieusement : -2,5 % en moyenne annuelle, mais -7 % en glissement de décembre 1985 à décembre 1986. A Rotterdam le prix du Brent s'établissait à 17,30 dollars le baril le 17 février, en recul de 1,5 dollar par rapport à la mi-janvier.

Le **dollar** a été très chahuté au début de février 1987. Les variations du dollar au jour le jour ont dépassé 2 % vis-à-vis du DM et 1,2 % vis-à-vis du yen. Depuis le 2 janvier le DM s'est apprécié de plus de 6 % soit deux fois plus que le yen. La monnaie japonaise a continué de résister à la hausse mieux que la monnaie allemande. Le seuil de 150 yen pour un dollar n'a pas été franchi, alors que celui de 1,80 DM l'a été à nouveau. Cela a paru confirmer l'existence d'un nouvel accord nippo-américain fixant les marges de fluctuations du yen entre 150 et 160 pour un dollar. Si dans le même temps le DM continuait à s'apprécier, la concurrence japonaise en Europe s'intensifierait gravement. Les marchés restent suspendus aux résultats de la réunion « des Sept » tenue à Paris le 22 février.

Rédaction :

Département des diagnostics de l'OFCE

L'Observatoire Français des Conjonctures Économiques (OFCE) de la Fondation Nationale des Sciences Politiques est chargé, sous la présidence de Jean-Marcel JEANNENEY, d'étudier, en toute indépendance, la conjoncture de l'économie française et son environnement extérieur.

Il publie une revue en janvier, avril, juillet et octobre et une lettre mensuelle le quatrième mercredi du mois, qui portent le même titre « Observations et Diagnostics Économiques » et sont éditées par les Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques.

Dans la revue et la lettre les idées émises le sont librement par les économistes de l'OFCE. Elles peuvent s'opposer, le pluralisme des opinions étant un des principes de l'OFCE.

Tarif d'abonnement 1987		Lettre 10 n°/an	Revue 4 n°/an	Revue et Lettre
Les demandes d'abonnement doivent être adressées à : OFCE 69, quai d'Orsay 75007 Paris avec un chèque bancaire ou postal à l'ordre de FNSP-OFCE-Publications	Tarif normal (institutions/entreprises)	140 F	280 F	370 F
	Tarif réduit (particuliers)	70 F	190 F	230 F
	Prix du numéro	15 F	80 F	