



N° 43 - Mercredi 25 mars 1987

POURQUOI CETTE LANGUEUR ?

Que de déceptions répétées pour ceux des Français qui ont cru plus ou moins aux promesses prodiguées d'abord par la gauche avant mai 1981 de « changer la vie » par un partage du travail et de moindres inégalités de richesses, puis par la droite avant mars 1986 de rendre bientôt à l'économie française une vigueur nouvelle en libérant les initiatives privées !

Le chômage, qui n'était que de 2,8 % des personnes actives en 1974 et déjà de 6,3 % en 1980, a poursuivi son ascension presque continue, atteignant 10,9 % aujourd'hui. La production industrielle, constamment languissante depuis 1974, n'a augmenté au total que de 8 % en treize ans, ce qu'au long des vingt-cinq années précédentes elle réalisait d'ordinaire en treize mois. Et nul n'ose plus maintenant annoncer de promptes améliorations.

Quels maléfices, fatalités ou contraintes économiques pèsent donc sur nous, qui rendent impuissantes les bonnes volontés des gouvernants ? Tenter de les discerner est utile afin de délimiter les champs d'action restant ouverts. Il en est qui proviennent du monde alentour, d'autres de nos propres déficiences.

Un environnement mondial perturbant

Trois éléments extérieurs perturbent depuis 1972 la marche de notre économie : les prix aberrants des matières premières et du pétrole, les cours erratiques des changes et les taux d'intérêt variant amplement aux États-Unis à des niveaux si élevés qu'ils sont sans précédent historique. Le contraste est frappant avec ce qu'il en était pendant les vingt années précédentes.

L'indice des prix en dollars des matières premières, après les soubresauts dus à la guerre de Corée, n'avait, de 1952 à 1972, jamais varié, en hausse ou en baisse, de plus de 10 % par an, tout en déclinant en moyenne de 1 % l'an jusqu'en 1968, puis rejoignant en 1972 son niveau de 1952. Au contraire entre 1973 et 1987 sa hausse a été, en certaines années, de 50 % et sa baisse de plus de 30 % en d'autres. Le prix en dollar du pétrole à la production, après s'être à peu près maintenu de 1952 à 1958, avait ensuite baissé de 3 % l'an jusqu'en 1970, puis avait retrouvé en 1972 son niveau de 1958. Il n'a depuis lors guère cessé d'être agité d'amples et brutales fluctuations. De 1950 à 1971 les cours

du dollar en monnaies des pays développés étaient, à de rares exceptions près, restés inchangés. Depuis 1973 ils n'ont cessé de fluctuer amplement et les cours des autres monnaies ont aussi varié entre eux. Les taux d'intérêt à court terme pratiqués aux États-Unis, qui ont un rôle directeur sur toutes les places financières du monde, s'étaient lentement élevés de moins de 2 % en 1952 à 3 % en 1962 et 5 % en 1972. Il se sont ensuite trouvés violemment poussés vers le haut et soumis à de larges oscillations, atteignant parfois six points en quelques mois, jusqu'à atteindre près de 20 % en juin 1981. Ils sont encore à plus de 7 % en mars 1987.

De telles instabilités ne peuvent manquer de freiner la croissance économique mondiale, plus encore que ne le feraient des prix, des cours du change ou des taux d'intérêt trop élevés ou trop bas. Car pour que les chefs d'entreprises puissent décider d'investir et de produire à bon escient, il ne faut pas qu'ils soient aux prises avec trop d'événements imprévus et que trop d'incertitudes obscurcissent leur horizon. La croissance du PIB de l'ensemble des pays membres de l'OCDE n'est plus que moitié de ce qu'elle était avant 1973. Les impulsions que notre économie reçoit de l'étranger s'en sont trouvées réduites d'autant.

A quoi s'ajoutent des innovations techniques plus largement répandues et plus diverses que jamais. Elles sont de natures telles que rares sont celles qui suscitent de nouvelles consommations en offrant des biens nouveaux. La plupart permettent d'automatiser davantage des productions industrielles ou des services pour en réduire les coûts, ou intensifient les concurrences internationales en facilitant les transports de marchandises et les communications d'informations. Cela fait que toute entreprise française qui ne se maintient pas en bon rang dans la course aux progrès techniques est vouée à disparaître.

De graves difficultés financières se profilent aussi dans le monde. Bien qu'en tous pays l'investissement soit demeuré généralement faible, inférieur ou peu supérieur à ce qu'il était, en pourcentage du PIB, à la fin des années soixante, l'endettement des entreprises, des ménages et des États s'est paradoxalement alourdi, grâce à des crédits bancaires nationaux et internationaux développés sans retenue. Ces crédits ont certes, pendant un temps, contribué à soutenir la demande mondiale de biens et de services, qui sans cela eût été plus morne encore. Mais aujourd'hui l'insolvabilité de nombreux débiteurs est patente. Elle exerce dès maintenant une action dépressive sur la demande et elle rendra longtemps malaisée toute relance de l'économie mondiale par une expansion des prêts.

La grande dépendance de la France

Tout cela est d'autant plus grave que la dépendance de l'économie française envers l'extérieur, qui a toujours été grande, l'est plus que jamais. Elle résulte à la fois de l'intensité accrue de son commerce extérieur et de la libération des mouvements internationaux de capitaux.

Dans une économie qui serait peu ouverte sur l'extérieur une augmentation volontaire de la demande provoquée par les pouvoirs publics pour réduire le chômage au moyen d'une expansion de crédit ou d'un déficit budgétaire aurait principalement pour effet d'accroître la production nationale dans la mesure où les entreprises seraient capables d'y répondre et, pour le reste, d'engendrer une hausse des prix. Mais la France d'aujourd'hui n'a plus de barrières douanières envers les pays membres de la CEE et n'oppose que des droits faibles aux marchandises en provenance des autres pays. Actuellement le tiers des biens manufacturés consommés ou destinés à des équipements est importé. Toute demande supplémentaire gonfle fortement les importations.

Des calculs faits à l'OFCE au moyen de son modèle trimestriel ont permis d'estimer ce que seraient les effets sur le chômage et la balance commerciale de deux sortes de relance. Si par des aides à l'investissement on réussissait à augmenter celui-ci de 20 milliards pendant trois années successives, le nombre des chômeurs serait — compte tenu des effets induits sur les revenus distribués, les consommations, les exportations et les importations — diminué la première année de 10 000, la deuxième de 21 000, la troisième de 27 000, mais la balance commerciale se trouverait détériorée de 11 milliards les deux premières années et de 9 la troisième. Si l'on accroissait de 20 milliards les prestations sociales le chômage serait réduit de 8 000 la première année, de 28 000 la deuxième, de 48 000 la troisième, mais la balance commerciale s'en trouverait affectée de 5, puis 10, puis 12 milliards. A une amélioration relativement faible de l'emploi correspondrait donc un sensible dommage porté à l'équilibre extérieur.

On voit combien est étroite la marge de manœuvre d'un gouvernement qui ne dispose pas d'une balance des paiements courants en fort excédent, à moins qu'il soit prêt à s'accommoder d'un grave déficit de cette balance.

Certes un déficit extérieur peut être provisoirement admis s'il est nécessaire à des investissements productifs ou même s'il est le moyen d'atténuer un creux conjoncturel induit par une dépression extérieure momentanée. Mais s'il atteint une ampleur ou une durée excessive, il conduit à un endettement redoutable qui grèvera les balances des paiements à venir d'annuités d'emprunt et qui risquera de rendre beaucoup plus difficile et donc coûteux le recours à des crédits extérieurs que des circonstances exceptionnelles rendraient indispensables. En outre un pays dont la dette extérieure devient démesurée n'est plus, en fait sinon en droit, vraiment souverain.

La dépendance qui résulte de la liberté des mouvements de capitaux n'est pas moins contraignante. Même au temps où un contrôle des changes prétendait isoler le marché monétaire français, il n'y parvenait que très imparfaitement. Maintenant qu'il est presque complètement aboli, les autorités françaises ne peuvent plus agir sur nos taux d'intérêt que dans des limites fort étroites. Ces taux se trouvent déterminés principalement par ceux pratiqués en Allemagne, qui eux-mêmes dépendent de ceux de New York, sans être pour autant identiques ici et là, car les opérateurs, pour

choisir en quelle monnaie placer leurs capitaux, prennent en compte les pertes ou les gains qu'ils estiment pouvoir résulter de variations à venir des cours du change de la monnaie de placement. Et comme la valeur à venir du franc est communément suspectée, en raison de son passé, les taux français s'en trouvent malheureusement majorés. La Banque de France aurait certes la possibilité de les faire baisser en offrant de l'argent moins cher ; mais dès qu'ils seraient inférieurs à ceux que les opérateurs internationaux estiment être encore avantageux pour eux, des capitaux quitteraient la France pour se placer en d'autres monnaies.

Des déficiences structurelles

Certes la France a accompli depuis la seconde guerre mondiale de grandes mutations intérieures pour « épouser son siècle ». Le pourcentage des agriculteurs dans la population active, qui était encore de 27 % en 1954, a été réduit à 8, cependant qu'en moins de trente ans l'agriculture augmentait de plus de moitié les valeurs ajoutées par elle. La production industrielle a, pendant la même période, triplé, avec des effectifs à peine accrus. De grandes avancées technologiques ont été réalisées dans l'équipement des chemins de fer et les télécommunications. Une industrie électro-nucléaire a été développée méthodiquement, qui est la plus performante du monde. Les constructeurs d'avions et de fusées font de l'industrie aérospatiale la rivale de celle des États-Unis. Et les constructions d'automobiles, malgré quelques déboires récents, tiennent une place importante en Europe. Mais ces performances relèvent pour une part du colbertisme d'un État qui a lancé de grands programmes et soutenu par ses capitaux ou ses commandes de grandes entreprises privées ou publiques.

Ce qui manque à notre économie pour être capable de mieux faire face par elle-même à des surcroûts de demande intérieure de biens de consommation ou d'investissement, ce ne sont pas tant de grandes entreprises à l'échelle européenne — des fusions en ont constitué au cours des années soixante-dix — qu'un tissu assez dense d'entreprises moyennes prospères, qui soient capables de réaliser rapidement des productions nouvelles pour répondre sans de trop longs délais aux besoins de plus en plus variés et changeants qui s'expriment. Faute de quoi ces besoins sont satisfaits par des importations. Pourquoi cette déficience ?

Les causes en sont multiples. Les entreprises moyennes, faute de ressources et d'informations, ont eu encore plus de mal que les grandes à supporter les chocs successifs de la conjoncture extérieure et intérieure ; plus de stabilité de leur environnement aurait permis à beaucoup d'entre elles de survivre et même d'être prospères. Nombre de chefs d'entreprises ont été découragés par les risques patrimoniaux courus personnellement, la peur de ne pouvoir faire face à leurs échéances, le poids de réglementations et de formalités trop nombreuses, les suspicions ou jalousies, la contestation de leur autorité par leurs salariés. L'insuffisance de capitaux propres a eu pour corollaire des endettements excessifs, d'autant plus lourds à supporter que les taux d'intérêt sont élevés, les chiffres d'affaires fluctuants et les grandes banques à succursales peu confiantes. Regrettable est la disparition, pendant la crise des années trente, des banques locales qui autrefois savaient faire du crédit personnel à des clients connus, en prenant des risques.

Sans doute cette insuffisance a-t-elle aussi des causes sociologiques, plus lointaines : paysans, artisans, boutiquiers, ouvriers des manufactures, hommes de loi ou d'église, fonctionnaires du roi, de l'empereur ou de la République, nobles ou rentiers oisifs ont au XIX^e siècle inscrit dans la société

française des mentalités incitant peu à l'esprit d'entreprise. Cet esprit n'existait guère que parmi des minorités protestantes ou juives et quelques familles catholiques d'industriels du Nord et de la région lyonnaise ayant de nombreux enfants et soucieux de créer des établissements à la tête desquels placer leurs fils ou leurs gendres. Aujourd'hui encore trop peu de Français parmi les plus capables de concevoir et d'agir se sentent attirés par le rude métier de chef d'entreprise.

Autre héritage : la propension des Français à s'accommoder de l'inflation et, pour en effacer les conséquences sur le commerce extérieur, à recourir aux dévaluations. Que les taux d'intérêt en France s'en trouvent majorés n'est qu'un inconvénient parmi d'autres. Les faux calculs qui résultent de l'attente de hausses du niveau général des prix supérieures à 2 ou 3 % l'an et du secret espoir en une dévaluation pour effacer les effets commerciaux d'erreurs de gestion ont des effets pernicieux sur le choix des investissements, les taux d'épargne et les placements financiers. La compétitivité de l'économie française s'en trouve subrepticement affaiblie.

Coopération internationale et actions à long terme

Tant que le fonctionnement de l'économie internationale et le système productif français seront ce qu'ils sont, aucun gouvernement ne pourra valablement prendre le pari de rendre aux Français confiance en un avenir meilleur.

Mettre fin au caractère désordonné des fluctuations actuelles des cours des changes est primordial. Elles tiennent pour une bonne part à l'énorme masse de capitaux mis en circulation par de multiples innovations financières qui transitent par les marchés des changes, à raison de plus de 200 milliards de dollars par jour, dit-on. C'est sans commune mesure avec les opérations commerciales à régler. Cela rend dérisoires les ressources que les Banques centrales peuvent engager pour tenter d'agir sur les cours. Un retour concerté

à certaines réglementations sur toutes les places bancaires du monde, qui permettent de modérer les créations de monnaie et pénaliser celles des opérations de change qui sont spéculatives, est devenu nécessaire. Le contrôle des émissions de monnaie a toujours été un droit régalié ; maintenant que les flux commerciaux et financiers transnationaux ont un rôle majeur, il faut que ce droit soit exercé par la communauté des États.

Cela fait, les États les plus riches se devraient de provoquer une croissance coordonnée de leurs économies, qui entraînerait celles des autres. Car s'il est vrai qu'une relance nationale isolée est vouée à n'être qu'éphémère et le plus souvent nocive, tout autres seraient les effets d'une volonté conjointe d'amorcer et de favoriser un développement simultané des consommations, des investissements et des productions, analogue à celui réalisé pendant trente ans, de 1952 à 1973. Au lieu du processus alanguissant de déflation dans lequel l'économie mondiale se trouve engagée par des politiques nationales restrictives, chaque État s'efforçant de rétablir son équilibre extérieur en achetant moins aux autres, on bénéficierait à nouveau des effets multiplicateurs d'une croissance assez générale pour qu'exportations et importations, dépenses publiques et rentrées fiscales s'équilibrent aisément. Un peu d'ordre étant remis dans le système monétaire international, le risque d'un retour à une inflation généralisée serait faible et maîtrisable, car les disponibilités en matières premières agricoles et industrielles sont grandes, attestées par des stocks superflus et des capacités de productions, agricoles et minières, inutilisées, tandis que les niveaux de chômage, sans précédent depuis 1933, indiquent l'abondance de main-d'œuvre.

Mais qu'on parvienne ou non à une coopération internationale efficace, l'amélioration de l'appareil de production français demeure un impératif, aussi bien pour être en état de participer à une prospérité des autres, retrouvée, que pour pouvoir limiter les dégâts dans un monde déprimé, qui resterait celui du chacun pour soi. Œuvre de longue haleine.

Pour que cette rénovation puisse s'accomplir grâce à de libres et multiples initiatives privées, le rôle de l'État est essentiel. Il est de définir et afficher des objectifs généraux, à moyen et long terme, pour éclairer ces initiatives. Il est d'assurer les équipements publics, les recherches et les formations nécessaires et parfois de financer des investissements productifs particulièrement lourds. Il est de favoriser les entreprises moyennes désireuses d'accroître par l'investissement leurs capacités de production. Il est encore de permettre un fonctionnement bienfaisant des marchés en supprimant des réglementations tracassières ou nocives, mais aussi en neutralisant les égoïsmes corporatifs et en brisant les monopoles de fait au service d'intérêts privés.

Mais tout cela risquera d'être vain si ceux qui peuvent agir sur l'opinion publique ne provoquent pas son adhésion à quelques idées simples. Qu'on ne peut consommer plus qu'il n'est produit. Que s'endetter est parfois utile pour des entreprises et même pour des ménages ou des États, mais souvent dangereux. Que l'amélioration des niveaux de vie implique des entreprises prospères, et qu'il n'en est pas sans profit suffisant et ardeur de tous au travail. Que seuls des produits de grande qualité permettent de conquérir et conserver une clientèle. Que face à des demandes de biens de plus en plus changeantes une grande mobilité professionnelle et une flexibilité des horaires doivent être acceptées. Que souvent le manque de capital limite l'emploi et qu'une épargne nationale abondante est donc nécessaire, qui soit investie dans le pays. A transgresser des règles inspirées de ces idées, on pourrait certes gagner quelques satisfactions immédiates, mais les conséquences en seraient tôt ou tard amères et la guérison de l'économie française risquerait d'être douloureuse et longue.

Jean-Marcel JEANNENEY

Les données statistiques venant à l'appui de cet article proviennent pour la plupart de J.-M. Jeanneney et E. Barbier Jeanneney, *Les économies occidentales du XIX^e siècle à nos jours*, 2 volumes. Presses de la FNSP, 1985. On les trouve aux planches suivantes : L'emploi IV 3-7-9 ; les productions II 22-34-35-45 ; les prix des matières premières III 21-22 ; les cours des changes VII 37-39-40 ; les taux d'intérêt V 18 et suivantes ; les liquidités internationales V 33.

On pourra consulter, de l'auteur :

- sur les cours des changes : *La danse maléfique des grandes monnaies*, Lettre de l'OFCE, février 1983 ;
- sur les effets du libre-échange : *Pour un nouveau protectionnisme*, Ed. du Seuil, 1978, et *Relations historiques entre l'intensité des commerces extérieurs et la croissance économique*, Revue de l'OFCE, février 1983 ;
- sur les actions politiques : *La tentation du court terme*, Lettre de l'OFCE, février 1986 ;
- sur les variations à long terme des prix des matières premières et du pétrole : *Quels lendemains à une conjoncture extérieure sans précédent*, Revue de l'OFCE, juillet et octobre 1986 ;

et d'autres auteurs :

- sur l'emploi : J.-P. Fitoussi et M. Anyadike-Danes, *Dimensions du problème de l'emploi en Europe et aux États-Unis*, Lettre de l'OFCE, février 1984 ;
- sur l'influence des taux d'intérêt américains en Europe : J.-P. Fitoussi et E. Phelps, *Politique économique aux États-Unis et croissance du chômage en Europe*, Revue de l'OFCE, janvier 1987 ;
- sur les effets des relances : A. Fonteneau et P.-A. Muet : *La gauche face à la crise*, Presses de la FNSP, 1986 ;
- sur les problèmes financiers et monétaires mondiaux : H. Bourguinat, *Les vertiges de la finance internationale*, Economica, 1987.

Faits et chiffres d'actualité

FRANCE

Les **prix de détail** ont augmenté de 0,1 % à 0,2 % en février, soit 3,4 % en un an. En janvier ils avaient crû de 0,9 % en raison de la hausse des services privés, due aux dernières libérations (+ 2,1 %) et d'une remontée des produits pétroliers (+ 8,5 %). L'accalmie du mois de février paraît imputable principalement à la baisse de l'énergie : diminution des tarifs d'EDF (- 0,5 %) le 1^{er} février, de GDF (- 3,4 %) le 12, du fuel domestique (- 5,5 %) et de l'essence (- 0,2 %). Elle pourrait se prolonger en mars, malgré la persistance d'une augmentation des services privés, car la dérive des prix des produits pétroliers se poursuivait au début de mars, alors qu'intervenaient les dernières répercussions de la baisse du prix du gaz.

L'**activité industrielle** s'est, selon les entreprises interrogées en février, repliée au début de l'année. La production des biens intermédiaires et des biens d'équipement aurait diminué et celle des biens de consommation serait stable ; seule l'industrie automobile a accru le volume de son activité. Malgré une anticipation plus favorable de la demande globale les perspectives de production restent déprimées depuis novembre. C'est tout particulièrement le cas pour les biens d'équipement, dont les stocks accumulés à la fin de 1986 ont commencé à se résorber, ce qui a réduit l'activité en début d'année et pesé sur les perspectives.

Le **pessimisme des ménages** quant à leur situation financière et leur niveau de vie a été confirmé en janvier. Comme en novembre elle est surtout due à l'aggravation du chômage et à l'évolution des revenus plus qu'à une remontée des prix. Ce pessimisme a, pour l'instant, peu affecté les intentions d'achats qui, bien qu'en repli, restent élevées. Ceci conduit les ménages à épargner moins. Une préférence marquée pour les placements en obligations et surtout en actions, au détriment des dépôts à vue, est apparue, en liaison avec les privatisations ; mais il s'est agi d'un transfert d'épargne et non d'une épargne nouvelle.

Le déficit du **commerce extérieur** a atteint 0,4 milliard de francs en février, après 2,5 en janvier. Cela résulte du repli de la facture énergétique (- 6,5) après qu'elle eut été alourdie en janvier par la hausse du prix des produits pétroliers et peut-être par un restockage partiel. L'excédent agro-alimentaire a peu varié et le solde industriel est resté faible : 1,4 milliard en février, après 1 milliard en janvier et 2,9 par mois en moyenne en 1986 ; hors matériel militaire,

nos échanges sont restés déficitaires. Les importations et les exportations ont progressé après avoir été bridées en janvier par les grèves des transports. Mais, malgré la résorption des stocks, les importations ont encore été soutenues en début d'année. Le renchérissement de nos achats après la réévaluation du mark de janvier a dû y contribuer.

La Banque de France a réduit le 10 mars de 1/4 de point son **taux d'intervention** pour achats fermes et celui des prises en pension à sept jours, les abaissant respectivement à 7 3/4 % et à 8 1/2 %. Cette mesure concrétise la détente sur les marchés de l'argent intervenue après la conclusion, le 22 février, de l'accord du Louvre. La Banque de France, qui avait ajusté par deux fois ses taux à la hausse en décembre et au début janvier, ne les avait pas modifiés depuis. Le taux de l'argent au jour le jour, qui varie autour de ces deux taux directeurs, a beaucoup fluctué pendant les deux derniers mois. Il s'est établi en moyenne à 8,9 en janvier et à 8,3 en février, niveaux les plus hauts depuis mars 1986.

Les **émissions obligataires** ont été de nouveau peu importantes en janvier et février, limitées à 50 milliards de francs, contre 99,3 en janvier et février 1986. Cela provient de l'ensemble des agents ; l'État, dont les besoins ont été réduits du fait des privatisations (20,9 milliards, au lieu de 44,8), mais aussi les banques (20 au lieu de 36) et les entreprises (7,6 au lieu de 13). L'influence expansive sur la masse monétaire d'un niveau faible d'émission a toutefois été atténuée par les souscriptions d'actions de Saint-Gobain (8,5 milliards) et Paribas (13 milliards). En janvier la masse monétaire (M3) a crû de 1 % et l'agrégat des liquidités (L) de 1,5 %.

ÉTRANGER

En **RFA** le PNB (cvs, en volume) a stagné au quatrième trimestre, de sorte que sa croissance n'a été que de 2,4 % pour l'ensemble de l'année 1986. La production industrielle (cvs) a diminué en janvier, pour le troisième mois consécutif, la baisse cumulée atteignant 4,5 %. La progression modeste de la demande intérieure, en partie captée par les importations, est en outre compensée par la baisse des exportations. Les enquêtes effectuées auprès des entreprises en janvier font état d'une nouvelle dégradation des commandes et les prévisions officielles de croissance pour 1987 sont révisées à la baisse.

Au **Royaume-Uni** le budget 1987-1988, adopté le 17 mars, confirme les choix avancés en novembre. Le taux de base de l'impôt sur les revenus et le taux d'imposition sur les bénéfices des petites entreprises ont été abaissés de 2 points, à 27 %. Des mesures fiscales destinées à encourager la recherche pétrolière ont été adoptées. Les dépenses publiques augmenteront de 1,5 %. L'augmentation exceptionnelle des recettes de l'État a permis de concilier ces avantages fiscaux avec une réduction du déficit public, qui atteindrait 4 milliards de livres au lieu de 7 prévus initialement. Cette annonce s'est immédiatement répercutée sur le cours de la livre, qui est remonté à 1,60 dollar le 18 mars, niveau qui n'avait pas été atteint depuis 1983.

L'inflation s'accroît en **Europe** depuis quelques mois, mais demeure généralement à des rythmes modérés. Les prix à la consommation ont cessé de diminuer en RFA depuis novembre 1986, mais l'indice de février n'est supérieur à ce point bas que de 0,4 %, soit un rythme annuel de 1,7 %. Ce rythme annuel de novembre à février atteint 2,5 % en Belgique et 4,4 % en Suisse. Il s'élève à 12 % en Norvège, comparable à celui des pays d'Europe du sud.

Après l'accord du Louvre de février 1987 les **marchés des changes** sont encore dans une phase de tâtonnement. Dans leur déclaration commune les six États ont convenu de coopérer étroitement pour promouvoir la stabilité des taux de change autour des niveaux actuels, soit 1,83 DM et 154 yen pour 1 dollar. Les opérateurs ont, dans un premier temps, joué l'appréciation du dollar contre le DM et semblent avoir trouvé la borne de résistance à la hausse à 1,86-1,87 DM dans la seconde semaine de mars, le cours du yen restant inchangé. Depuis lors le marché essaye de trouver la borne à la baisse. Le 19 mars le marché cotait 1,83 DM et 152 yen pour 1 dollar.

L'**indice des prix des matières premières** non énergétiques exprimé en dollars (indice de Hambourg) s'est redressé de 3 % entre décembre 1986 et février 1987. Cette progression est le résultat de deux tendances contradictoires. Les cours des produits alimentaires ont encore baissé durant les deux derniers mois et sont revenus à leur plus bas niveau depuis 1975. Les cours des produits destinés à l'industrie poursuivent en revanche le redressement amorcé en août dernier (+ 11 % en six mois). Les matières premières d'origine agricole et notamment le coton sont à l'origine de la hausse de 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 ^{os} /an	Revue 4 n ^{os} /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 FNNSP-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	