

Observatoire Français des Conjonctures Économiques. 69, quai d'Orsay, 75007 Paris - Tél. 555.95.12

N° 26 - Mercredi 26 juin 1985

## L'EUROPE DOIT ÉCONOMISER SES FORCES

Les premières informations sur la croissance européenne de ce début d'année n'ont pas été très satisfaisantes. La production a stagné en France et en Italie, et baissé de 1 % en RFA. Elle n'a dû sa progression au Royaume-Uni qu'à l'achèvement de la grève des mineurs. Dans la plupart des pays les échanges commerciaux se sont dégradés et des déficits des paiements courants sont réapparus en France et en Italie. La hausse des prix s'est accélérée presque partout. Les monnaies se sont brutalement dépréciées vis-à-vis du dollar et l'euro-pessimisme a atteint son apogée, la vague de froid semblant avoir rigidifié encore un peu plus nos vieilles économies.

Les États-Unis ont aussi connu leurs contre-performances au premier trimestre 1985 : croissance quasi nulle et inflation plus forte. Ces nouvelles, diffusées dès mars-avril, ont mis un terme à la spéculation sur les monnaies, déjà largement calmée par l'intervention concertée des banques européennes et de la réserve fédérale. La confiance en la vigueur de l'économie américaine a été ébranlée, laissant place à des rumeurs de récession imminente. Le dollar a subi des attaques, les premières depuis plus d'un an. Ce n'est que récemment qu'il a semblé se ressaisir, précisément lorsque ces informations sur l'Europe ont été à leur tour disponibles. Car, à tout prendre, une médiocre progression aux États-Unis valait mieux qu'une activité réduite ailleurs.

En cette fin de printemps les prévisions se multiplient à nouveau, comme pour conjurer l'incertitude. Aux États-Unis les 4 % de croissance initialement associés au projet de budget américain ne sont plus crédibles et les chiffréments varient entre 2,8 % et 3,5 %. En Europe les perspectives sont de 2,2-2,3 %. L'écart de croissance entre les deux zones est bien réduit en comparaison des résultats de l'an passé (respectivement 6,8 % et 2,3 %), mais n'a pas totalement disparu. Cet écart pourrait rester d'environ un point en cours d'année, pour peu que l'on envisage un regain d'activité aux États-Unis, qui découlerait de la détente des taux d'intérêts. Il ne se résorberait qu'en 1986, la croissance se ralentissant aux États-Unis sous l'effet des restrictions budgétaires, alors qu'elle se poursuivrait au même rythme en Europe.

### La RFA fait écran à la reprise américaine

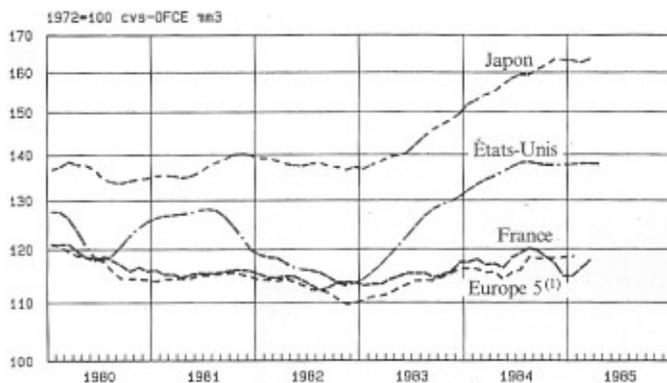
1985 aura été, selon ces prévisions, la quatrième année consécutive plus favorable aux pays d'Europe du Nord qu'à ceux d'Europe du Sud, qui n'obtiendraient pas non plus d'avantage décisif l'an prochain. Seule l'Espagne pourrait, après plusieurs années de convalescence entre 2 % et 2,5 %, approcher les 3 % de croissance que réalisent chaque année en moyenne depuis 1982 le Danemark, la Finlande ou la Norvège. La communauté européenne semble elle-même partagée entre les « locomotives » britannique et allemande et les « wagons » belge et néerlandais. En réalité la locomotive allemande freine plutôt le convoi, comme il ressort de l'examen du commerce extérieur.

L'an passé l'augmentation du produit européen (+ 2,3 %) s'est révélée un peu plus forte que ce que les conjoncturistes avaient pu estimer à l'automne (+ 2,1 %). Les divergences ont, comme cela est fréquent, porté d'abord sur le commerce extérieur, dont l'essoufflement avait été annoncé un peu trop à l'avance. La Grèce, l'Espagne et le Portugal ont réalisé de meilleures exportations de biens et services que prévu, de même que les petits pays scandinaves. Le bilan européen eut été plus favorable encore sans les résultats assez décevants qu'ont obtenus les principaux fournisseurs et concurrents directs de la RFA que sont la Belgique et surtout l'Autriche et les Pays-Bas ; la Suisse et le Royaume-Uni ont été aussi en retrait de ce que l'on attendait.

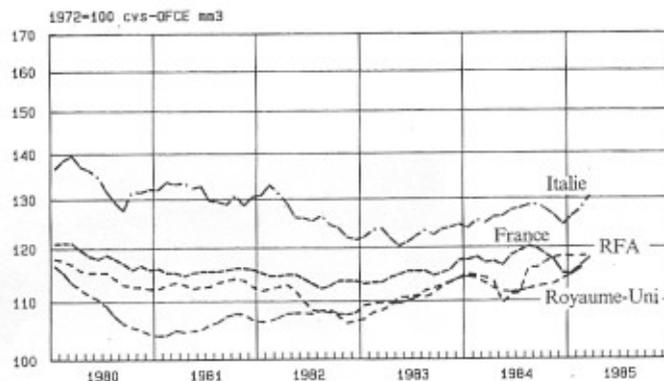
Les marchés allemand et français ont été parmi les moins porteurs de ceux des pays développés en 1984. Les importations de marchandises ne se sont accrues que de 5 % et 3 % respectivement dans ces deux pays, mais de plus de 7 % dans les autres pays européens, et de 24 % aux États-Unis. La plupart des pays ont pu compenser cette faiblesse des principaux clients par une pénétration accrue sur d'autres marchés ; mais les gains de parts de marché ont surtout été sensibles pour de petits pays, l'Autriche, la Finlande, l'Irlande, la Grèce, l'Espagne et le Portugal, le seul grand pays bénéficiaire étant la RFA. La France, l'Italie, le Royaume-Uni, les Pays-Bas et la Suisse n'ont réussi qu'à conserver leurs positions antérieures.

En confrontant leurs vues sur l'évolution du commerce mondial en 1985 et 1986, et sur les exportations de chaque pays, les conjoncturistes européens escomptent pour cette année les mêmes gains pour l'Europe que l'an passé, et encore un petit avantage résiduel pour l'an prochain. Ainsi le volume du commerce mondial de marchandises augmenterait de 5 % en 1985 et de 4,5 % en 1986, les marchés d'exportation de l'Europe augmenteraient de 4,5 % et 4 % et les exportations européennes de 5,5-6,0 % en 1985 et de 4,5 % en 1986. Mais cette année, plus encore que l'an passé, la RFA pourrait absorber à son profit une part élevée de ces gains. Non seulement ses exportations progresseraient de 2 à 3 points de plus que leur marché, mais ses importations ne s'accroîtraient pas plus rapidement que celles de la France, supposée être particulièrement vigilante à cet égard. Sur l'ensemble des trois années 1984 à 1986 le taux de couverture en volume des importations allemandes par les exportations allemandes s'améliorerait de 5 points de plus que celui de l'ensemble de l'Europe, lui-même en progression de 4 points.

Ceux qui pâtissent le plus de cette situation sont d'abord les Italiens, dont le taux de couverture en volume s'est détérioré et accuse en conséquence un retard de 7 à 8 points sur la moyenne européenne. La Suisse, la Suède et le Royaume-Uni ne peuvent redresser leurs échanges à prix constants ; les Pays-Bas et la Belgique résistent mieux ; mais tous ces pays se voient frustrés d'une part des bénéfices de la reprise extra-européenne. La France n'arrive à progresser que par une meilleure maîtrise de ses importations.



(1) Europe 5 : RFA, Royaume-Uni, Italie, Pays-Bas et Belgique



### Des termes de l'échange controversés

Un autre moyen de s'appropriier une part supplémentaire de revenu est d'augmenter ses prix à l'exportation plus rapidement que ses prix à l'importation. Cette modification des termes de l'échange est, pour un pays isolé, souvent associée à un changement de parité. Dans le cas de l'Europe, la dévalorisation de l'écu par rapport au dollar, qui a été d'environ 40 % de 1981 à 1984, n'a que très peu joué sur ces quatre années : les termes de l'échange sont, en 1985, les mêmes qu'en 1981, après avoir été améliorés de 1,7 point en 1982-1983 et s'être détériorés d'autant par la suite. Aussi n'attend-on d'une baisse du dollar qu'un léger avantage d'environ un demi-point pour 1986. Cependant cette apparente indifférence moyenne recouvre des situations nationales très contrastées.

La France, l'Italie, la Suède et la Suisse auront de 1981 à 1986, horizon de la prévision, amélioré leurs termes de l'échange de 4 à 8 points ; alors que la RFA et les Pays-Bas auront peu gagné et que le Royaume-Uni et la Belgique auront perdu 1 à 2 points. Pour la France et l'Italie l'effet de détérioration des dévaluations a été plus que compensé par des relèvements de prix à l'exportation. Pour la Suède après les dévaluations de 1981-1982, la Suisse, la RFA et les Pays-Bas c'est lorsque la monnaie s'est appréciée que la hausse des prix à l'importation a pu être nettement ralentie.

### La rigueur imposée par la désinflation

Moins que jamais on ne saurait donc associer sans précaution dévaluation et effet pervers sur le solde extérieur, ou réévaluation et effet vertueux, tant sont interdépendants les comportements de prix et de change. Ce constat vient nous rappeler opportunément que lorsque la politique économique d'un pays diffère de celle de ses partenaires il devient à la longue impossible de conserver les mêmes variations de prix et les mêmes parités. Sauf à modifier les données structurelles de l'économie, des distorsions conjoncturelles finissent tôt ou tard par engendrer des tensions sur les changes et sur les prix. Ni les modifications de parité, ni les blocages de prix, qui ne s'appliquent qu'aux effets, ne peuvent avoir raison des distorsions initiales et parfois même les amplifient : la dévaluation relance la hausse des prix ; le blocage des prix relance la demande.

C'est précisément pour avoir constaté ces désordres monétaires dans les années 1981 et 1982 et l'apparition simultanée de différentiels d'inflation considérables que les gouvernements européens ont voulu rechercher une plus grande convergence des politiques économiques et ont prôné la concertation, sommet après sommet. S'étant rendu compte de l'effort d'assainissement entrepris en RFA, ses voisins les plus immédiats, Pays-Bas, Belgique et Autriche lui ont emboîté le pas les premiers.

C'est ainsi qu'au cours des années récentes se sont cumulés les effets récessifs des baisses de salaires réels et des politiques économiques.

Les salaires réels ont commencé à se réduire là où ils étaient les plus élevés et les plus exposés à la concurrence internationale : en RFA et aux Pays-Bas à partir de la jonction des années 1979 et 1980, en Belgique à partir du début de 1982. En France il aura fallu attendre 1984 ; en Italie le récent référendum sur l'indexation et la remise en cause par le patronat des accords passés laissent augurer une évolution similaire. Conjuguées aux réductions d'emploi et parfois à des relèvements de la pression fiscale ces baisses de salaires ont eu pour conséquence des réductions du revenu disponible des ménages comprises entre 0,5 % et 1 %, que l'on retrouve en 1984 dans des pays aussi divers que le Portugal, l'Espagne, la Belgique, les Pays-Bas et la France.

Les politiques budgétaires de plusieurs pays ont été conduites à adopter un tour restrictif à l'exemple de l'Allemagne. Selon les estimations de l'OCDE l'effet délibéré de contraction des dépenses et d'accroissement des recettes des administrations avait atteint en RFA 2,4 points de PIB pour l'ensemble des deux années 1982-1983, et serait encore de 0,8 point pour 1984-1985. Seule la Belgique a consenti un effort plus important (4 points de PIB). La Suède, le Danemark et l'Espagne sont allés moins avant dans cette même voie. Par contre le Royaume-Uni a renoncé à suivre cette orientation en 1983-1984 et l'Italie fait de même en 1984-1985.

Séparer ce qui est effet délibéré de réduction des déficits et variations imputables à la conjoncture permet de bien voir qu'il a été particulièrement difficile de réduire les déficits effectifs en 1982-1983, mais beaucoup plus aisé d'y parvenir en 1984-1985 avec la reprise de l'activité. Ainsi le déficit effectif allemand se sera réduit d'un point et demi de PIB de 1984 à 1986, après un point seulement en 1982-1983. Cette apparente facilité peut avoir eu dans certains cas pour conséquence de relâcher le contrôle des dépenses publiques.

Un autre élément qui peut aussi expliquer les différents degrés de détermination selon les pays est le montant de la dette publique et son évolution en proportion du PIB. En RFA il s'agissait d'interrompre une montée rapide de l'endettement, passé entre 1975 et 1981 de 20 % à 40 %. En France il s'agit de maîtriser une tendance ascendante qui ne date que de 1981 et ne porte l'endettement en 1985 que vers 26 % du PIB. Au Royaume-Uni les déficits des dernières années n'ont eu pour effet que d'interrompre après 1975 le mouvement de réduction de l'endettement qui persistait depuis trente ans. Il est inévitable que les déficits publics, que l'on pourrait appeler

« d'équilibres », c'est-à-dire ceux à ne pas dépasser afin de stabiliser l'encours de la dette en proportion du PIB, soient plus faibles dans les pays à croissance nominale réduite, tels que la RFA, et aient été au contraire très élevés au Royaume-Uni et en Italie. Dès le moment où un pays se fixe comme objectif d'avoir le moins d'inflation possible dans un environnement de croissance lente, il s'impose également d'avoir un déficit réduit, sous peine d'être rapidement submergé par sa dette publique.

### La désinflation réduit le besoin d'épargner...

Le corollaire de cette règle de gestion imposée par le succès de la désinflation se retrouve dans le comportement d'épargne et de dépense du secteur privé et d'abord dans celui des particuliers. La consommation européenne ne s'est accrue que d'à peine plus de 1 % par an sur les trois dernières années. C'est sans doute ce chiffre qui permet le mieux d'apprécier les anticipations de croissance des chefs d'entreprise. Il peut même sembler un peu élevé en ce qui concerne les grands pays dans la mesure où le ralentissement démographique est appelé à se poursuivre, soit par diminution de l'accroissement naturel de la population, soit par départs d'immigrés.

Ici, bien sûr, on retrouve parmi les plus médiocres résultats de consommation les pays qui ont opté pour l'austérité : l'Espagne, la Belgique, les Pays-Bas et la RFA où la consommation a pratiquement stagné depuis 1982. Les pays du Sud ont continué en 1984 à être plus affectés que les pays du Nord avec une exception de part et d'autre : l'Italie (+ 3,5 % en trois ans) et la Suède, en retrait de ses partenaires scandinaves. En 1985 et 1986 la consommation européenne hors France et RFA augmenterait de 1,8 % à 1,9 % l'an. La France et la RFA freineront encore cette année, mais la RFA serait plus dynamique l'an prochain sans préjudice des allègements fiscaux qui porteraient leurs effets plutôt sur 1987.

La mesure du freinage de la consommation allemande au bénéfice de l'exportation peut aussi être prise en comparant les niveaux de PIB et de consommation par habitant de chaque côté du Rhin. Le PIB par habitant, aux prix et parités de pouvoir d'achat de 1985, serait supérieur en RFA d'environ 4 %, mais la consommation par habitant serait inférieure d'un même montant. C'est une explication des tensions potentielles qui s'exercent sur les changes et tendent à faire diverger ceux-ci des parités de pouvoir d'achat. En effet la parité qui assurerait l'égalité des prix dans les deux pays serait en 1985 de 3 francs pour 1 DM, ce qui est en tout état de cause inférieur aux 3,05 francs constatés sur les marchés des changes et a fortiori aux 3,20-3,25 qui résulteraient d'un réaménagement intégrant les différentiels de prix depuis mars 1983.

### ...tandis que le sentiment de l'opportunité d'épargner est général

Le comportement actuel d'épargne des ménages est particulièrement intéressant à examiner car il se trouve facilement mal interprété. La baisse des taux d'épargne intervenue depuis le ralentissement de la croissance fait souvent dire que les ménages puisent dans leurs réserves pour assurer leur consommation, en raison de l'insuffisance de la croissance du pouvoir d'achat. En fait tout porte à croire qu'il n'en est rien et, mis à part les premiers mois de 1983 où l'assouplissement de la politique monétaire a permis en RFA, au Royaume-Uni et dans plusieurs petits pays de relancer les achats de biens durables, les ménages n'ont cessé de montrer, ces dernières années, un goût de plus en plus vif pour l'épargne. Les enquêtes de conjoncture auprès des ménages permettent de dater le point de départ de cette nouvelle tendance vers le milieu des années soixante-dix aux Pays-Bas, 1979 en Belgique, en RFA et au Royaume-Uni, et 1982 en Italie. Au Royaume-Uni, toutefois, le mouvement s'était interrompu de 1980 au début de 1984 et n'a repris une certaine ampleur que depuis un an. En France on avait même assisté à deux reculs en 1979-1980 et en 1982, mais son ardeur présente est celle des néophytes.

Doit-on pour autant s'attendre à des remontées impressionnantes des taux d'épargne, qui viendraient faire écran entre l'accroissement du pouvoir d'achat et la consommation ? Vraisemblablement pas, car la baisse des taux d'épargne vient d'abord du marasme du logement qui ne se redressera que difficilement, et ensuite du fait qu'il est beaucoup plus aisé de préserver ou d'accroître la valeur de son patrimoine financier en période de désinflation. Les intérêts reçus par les ménages et capitalisés figurent en effet dans l'épargne financière et allègent le prélèvement à fournir sur les revenus d'activité. On retrouve ici l'autre face de la contrainte imposée aux déficits publics. En d'autres termes les ménages s'en trouvent sécurisés.

### Les taux d'intérêt élevés freinent l'investissement

Le maintien de taux d'intérêt réels élevés pose la question de leur durabilité. Combien de temps ces taux peuvent-ils persister, c'est-à-dire qui acceptera de verser de telles rémunérations pendant des années ? Pour l'instant ce sont d'abord les États qui paient et qui essaient ensuite de faire passer la facture en restreignant leurs déficits. Mais le tassement de la production qui en résulte réduit le surplus de richesse que l'on peut créer chaque année et qui est la contrepartie des taux d'intérêt. Des taux d'intérêt réels très élevés ne peuvent donc avoir leur justification qu'en période d'ajustement monétaire et de désinflation marquée ou dans le cas où une révolution technologique viendrait rehausser tout à coup le potentiel de croissance. Or, même si des arguments peuvent plaider dans le sens d'importantes restructurations vers les secteurs d'avenir, le développement des activités de gardiennage, qui n'ajoute rien au produit national net des nuisances, prouve que les mutations ne se font pas du jour au lendemain.

La reprise de l'activité en Europe se noue autour de l'investissement. Lorsque la croissance était de 5 % l'an, les investissements d'accroissement de capacité se faisaient quasi automatiquement. Lorsque l'on s'attend à 1%-2 % l'an les considérations de rentabilité reprennent le dessus. Les grandes entreprises ont à arbitrer entre un équipement plus moderne et un placement financier. Les petites entreprises doivent comparer le rendement de l'investissement au coût du crédit.

La baisse des taux de rendement, mesurés en rapportant l'excédent d'exploitation au stock de capital, se serait interrompue vers 1977-1978 en Suède et en Finlande et en 1981-1982 dans la plupart des grands pays. Depuis lors le redressement est appréciable, mais moins spectaculaire que celui de la part des profits bruts dans la valeur ajoutée. Car, sur la lancée des taux d'investissement passés et des contraintes de modernisation qui accentuent la substitution du capital au travail, le stock de capital aurait continué de s'accroître dans de nombreux pays. Ainsi il aura fallu en Suède obtenir un partage de la valeur ajoutée plus favorable aux profits de dix points pour rétablir le taux de rendement des premières années soixante-dix. Il n'est pas surprenant de trouver parmi les pays qui envisagent une reprise de l'investissement productif ceux qui ont pu simultanément redresser leurs profits et économiser le capital : la RFA, la Belgique et les Pays-Bas sont dans ce cas et l'Italie pourrait les rejoindre si le ralentissement des salaires se confirme. Le Royaume-Uni se trouve momentanément à l'écart, sortant tout juste d'une phase de récupération. La France, quant à elle, continuera à souffrir du poids des amortissements de ses investissements passés et des charges financières qui s'y rattachent.

Philippe SIGOGNE  
Directeur du département  
des diagnostics de l'OFCE

# Faits et chiffres d'actualité

## FRANCE

La production industrielle, après s'être accrue en février-mars, a baissé de 2,2 % en avril selon l'INSEE, et se stabilise en mai selon la Banque de France. Le recul d'avril est essentiellement dû au repli des biens d'équipement (- 8,9 %) affectés par la baisse des exportations, qui se poursuit d'ailleurs en mai ; en revanche, selon les industriels de ce secteur, la progression des commandes intérieures devrait soutenir la production au cours des prochains mois. Dans l'ensemble les évolutions de la production industrielle reflètent la moindre progression de la demande étrangère et une orientation plus favorable de la demande interne. La consommation de produits industriels se stabilise en mai, après la légère reprise du début d'année.

Les prix de détail se sont accrus de 0,5 % en mai, soit 3 % depuis le début de l'année. Sur douze mois l'inflation reste à 6,5 %, soutenue par les relèvements de tarifs publics depuis janvier : + 4,7 % jusqu'en avril, dont + 5,5 % pour l'essence. Le prix des matières premières importées a pourtant contribué à la désinflation : baisse en francs de 7,6 % sur les douze mois se terminant en mai, grâce notamment aux oléagineux (- 22,1 %), mais aussi aux matières industrielles (- 3,2 %) et malgré la hausse du dollar. Au second semestre la poursuite de cette tendance et la décélération des tarifs publics entraînera celle de l'ensemble des prix.

Le taux de salaire horaire ouvrier brut s'est accru au premier trimestre de 1,4 % contre 1,8 % pour les prix de détail ; la perte de pouvoir d'achat est donc de 0,4 % en moyenne, mais atteint 0,8 % dans le commerce de détail. Sur un an le taux horaire brut a progressé de 6,3 % et les prix de 6,4 %. Le relèvement du SMIC au 1<sup>er</sup> juillet sera au minimum de 1,9 %, compensation de l'inflation depuis février.

Le déficit commercial s'est réduit en mai (- 1,2 milliard) : la facture énergétique se contracte et l'excédent agricole demeure élevé. En revanche le solde industriel recule en mai (7,9 milliards contre 9 en avril), le repli des importations étant plus que compensé par celui des exportations. Depuis le début de l'année nos ventes à l'étranger restent faibles : après le creux de janvier-mars un nouveau repli inter-

vient en avril-mai. Le déficit commercial atteint 16,4 milliards depuis janvier ; cette dégradation par rapport à la fin de 1984 n'est cependant pas spécifique à la France.

Le déficit des transactions courantes a atteint 6,9 milliards de francs au premier trimestre 1985 contre 3,6 au premier trimestre 1984 (cvs) et un excédent de 0,9 pour l'année 1984. De moindres sorties de capitaux, le maintien d'un flux d'emprunts élevé et la bonne tenue du franc ont à nouveau permis d'accroître nos réserves de change. Les seuls avoirs en devises se sont accrus de 18,1 milliards de francs de la fin décembre à la fin mai (à cours du dollar inchangé). Le remboursement anticipé prévu en juin-juillet de 650 millions de dollars sur les 3,7 milliards empruntés par la CEE au profit de la France en juin 1983 ne représente que 4,8 % de nos avoirs en devises (et 1,3 % des réserves totales) ; il les affectera donc peu.

L'amélioration des résultats d'exploitation dans l'industrie s'est estompée au premier trimestre selon l'enquête sur les trésoreries. Au vu de cette enquête le redressement des résultats en 1983 et 1984 avait été de moindre ampleur que les comptes nationaux ne le laissent entendre. Les difficultés actuelles de trésorerie tiennent moins qu'avant à l'évolution des charges et des prix de vente, mais sont davantage liées à l'insuffisance de la demande et aux dépenses d'investissement. Celles-ci risquent alors d'être différées pour améliorer la situation. Vision moins optimiste que celle qui ressort des enquêtes sur la production.

## ÉTRANGER

Aux États-Unis le revenu personnel avant impôts, dont le profil a été perturbé par des rentrées ponctuelles, a augmenté en moyenne de 0,4 % par mois en valeur depuis le début de l'année, s'appuyant sur le dynamisme de l'emploi (notamment en mai 345 000, rythme comparable à celui du printemps 1984). Le revenu disponible nominal s'est accru de 3,3 % en avril et de 1,6 % en mai, permettant aux ménages de consommer, de poursuivre leur endettement et de reconstituer leur épargne. Cependant les dépenses des Américains ne semblent toujours pas bénéficier à l'offre intérieure : la production a légèrement reculé à nouveau en mai.

En RFA l'accroissement du volume des exportations s'est ralenti au premier trimestre de 1985, bien que la demande américaine soit restée encore soutenue et que les marchés de l'OPEP se soient un peu redressés. Sur la même période, malgré la faiblesse de la demande interne, le volume des importations s'est accru du fait des conditions climatiques. La balance commerciale a cependant dégagé un excédent confortable (14,7 milliards de DM), tout comme la balance courante (6,4 milliards de DM).

Au Royaume-Uni la production industrielle s'est accrue en avril de 0,6 %. La production énergétique est en hausse sensible depuis le début de l'année, en particulier grâce à la production de charbon et de coke, récupérant une partie de ce qui avait été perdu en 1984 du fait de la grève des mineurs. La production manufacturière, bien qu'en net repli en avril (- 1,2 %), s'accroît, malgré des conditions climatiques perturbatrices, à un rythme sous-jacent de 0,3-0,4 % d'un mois sur l'autre. Selon la CBI les plans de charge des chefs d'entreprises confirment des perspectives plutôt rassurantes.

Les Italiens ont rejeté par référendum la proposition de récupérer 4 points d'échelle mobile perdus depuis le début de 1984 ; de plus le syndicat patronal a dénoncé les modalités d'application de l'échelle mobile fixées en 1975 et modifiées en 1983. C'est un tournant important dans l'histoire sociale italienne à l'heure où la compétitivité nécessite la réduction des coûts. Cependant la désinflation semble être stoppée (8,8 en glissement annuel en avril) alors que les gains horaires augmentent plus vite que le coût de la vie dans l'industrie (10,3 %) dans le commerce et surtout dans le secteur des banques et assurances (12,7 %) ; seuls les agriculteurs et les fonctionnaires perdent du pouvoir d'achat.

Le produit national brut du Japon a augmenté en termes réels de 0,1 % au premier trimestre de 1985 contre 2,4 % le trimestre précédent. Ce vif ralentissement est imputable à une baisse des exportations en volume, principalement vers les États-Unis, tandis que la demande intérieure tarde à prendre le relais. La consommation et l'investissement productif privés se sont accrus respectivement de 0,9 % et 0,1 %. La Banque du Japon envisage une baisse du taux de l'escompte, afin de permettre une amélioration de l'investissement.

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 1985		Lettre 10 n <sup>os</sup> /an	Revue 4 n <sup>os</sup> /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	250 F	340 F
	Tarif réduit (particuliers)	65 F	160 F	200 F
	Prix du numéro	15 F	70 F	