

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

N° 36 - Mercredi 25 juin 1986

PÉTROLE : UN ACOMPTE POUR L'EUROPE

La baisse du prix du pétrole est-elle oui ou non une bonne nouvelle pour l'Europe ? Cette question, posée il y a seulement trois mois, paraissait totalement oiseuse, la réponse ne pouvant être que positive.

Le transfert de revenu dû à la baisse du pétrole est bien réel

Cela fait douze ans que le premier choc pétrolier a eu lieu, et plus de six ans depuis le second. Le temps de maturation a été suffisant pour que les économistes analysent les répercussions de ce choc, en modélisent la propagation et livrent leur diagnostic quant à l'incidence ultime sur la production et les revenus. La plupart des organismes de recherche économique livrent sous forme de tableau prêt à l'emploi les effets d'une variation de x dollars du prix du pétrole sur la demande intérieure, la production, les prix, le solde extérieur et l'emploi.

C'est en utilisant de tels tableaux, ou en faisant fonctionner leurs propres modèles, que ceux qui s'intéressent de près aux questions économiques se sont rapidement convaincus de l'impact positif qu'allait avoir le transfert de revenus des pays pétroliers aux pays consommateurs. Sur la base de 15 dollars le baril de pétrole les pays de l'OCDE bénéficieraient annuellement de 60 à 65 milliards de dollars. Le multiplicateur à utiliser pour déduire les gains de produit intérieur brut ayant été estimé à environ 1,75 pour ces pays, c'étaient donc respectivement 110 et 175 milliards de dollars de production et de revenu qui devaient s'ajouter aux niveaux envisagés avant la chute du prix du pétrole.

L'amélioration du solde commercial n'est qu'une goutte d'eau dans le comblement du déficit des États-Unis et plutôt un handicap politique pour le Japon déjà largement excédentaire. Mais pour l'Europe le changement qualitatif est de taille car le spectre des déficits semble écarté pour plusieurs années et avec lui pourrait s'éloigner la principale contrainte qui pèse sur l'activité. De là à escompter un relâchement des politiques économiques, il n'y avait qu'un pas qui fut souvent franchi.

Les prix à la consommation ont été les premiers à le retracer

C'est dans cette ambiance qu'ont été revues en hausse les prévisions portant sur la croissance de l'année 1986. La consommation des ménages a été particulièrement relevée, puisqu'une part importante du transfert des revenus devait être attribuée aux ménages quasi instantanément, par le biais des baisses de prix des carburants et combustibles de chauffage. C'est ce qui est advenu, sans que l'on puisse toujours bien faire la part entre ce qui était lié à la chute des cours en dollars et ce qui tenait à la dépréciation du dollar. En raison des contrats dits *net-back* qui fixent la cotation du pétrole brut en fonction de celle des produits raffinés, personne, en dehors du cercle des raffineurs, ne peut affirmer jusqu'à présent ce qu'ont été les prix effectivement pratiqués depuis le début de l'année.

De fait le ralentissement des hausses de prix à la consommation en Europe était bien antérieur à février 1986, date de la chute du cours du baril. Provoqué par la baisse du dollar il avait déjà suscité des gains de pouvoir d'achat inattendus et commencé à renforcer la consommation. La bonne tenue de celle-ci à l'automne 1985 n'a pas manqué d'impressionner favorablement les conjoncturistes européens qui ont alors d'autant moins hésité à inscrire des chiffres en nette progression pour 1986.

La révision en hausse de la consommation en a pris acte

La comparaison des prévisions réalisées en septembre-octobre 1985 et en mars-avril 1986 montre l'amplitude des modifications : +0,4 % en 1985 et +0,8 % en 1986, soit pour cette année un niveau relevé de 1,2 %. Peu différenciées selon les pays pour 1985, ces modifications sont plus contrastées en 1986 et vont de pair avec celles sur les hypothèses de ralentissement des prix (voir tableau 1).

Ainsi la progression de la consommation, initialement prévue de 2,5 % pour la zone RFA-Autriche-Benelux, atteindrait près

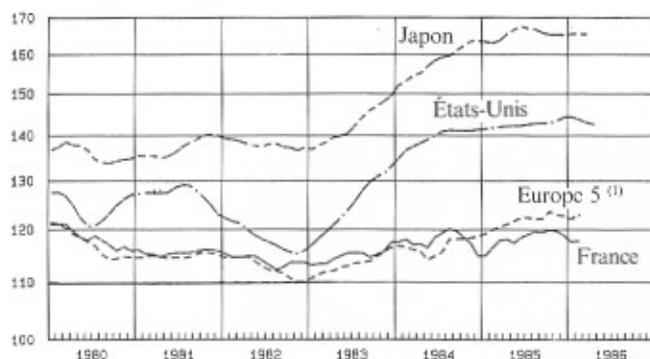
1. Prévisions européennes

Prévisions faites à...	1985		1986		1987
	automne 85	printemps 86	automne 85	printemps 86	printemps 86
Consommation privée	1,7	2,1	2,5	3,3	2,9
FBCF productive équipement	8,8	8,7	5,5	7,8	5,6
Exportations	6,1	6,2	4,0	3,3	3,7
Importations	5,2	5,4	4,2	5,1	5,1
Produit intérieur brut	2,5	2,6	2,3	2,7	2,6
Prix à la consommation	5,6	5,4	4,4	3,7	3,4

Source : AIECE.

1. Production industrielle (hors BTP)

1972 = 100, cvs-OFCE, mm³



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

de 4 % en 1986, l'inflation n'étant plus que d'à peine 1 % au lieu de 2 %. En revanche pour l'ensemble constitué de l'Europe du Nord, de la Suisse et du Royaume-Uni, prix à 3,5 %, et volume de consommation à 3 %, sont à peine modifiés. L'Europe du Sud (Grèce, Italie, Espagne et Portugal) se situe dans une position intermédiaire, en ce qui concerne les révisions.

L'an dernier, en dépit d'un sursaut de dernière heure, la consommation européenne s'était moins accrue qu'aux États-Unis (+3,3 %) en raison de comportements d'épargne différents. Hormis en France, le taux d'épargne des ménages est resté à peu près stable dans les grands pays de la CEE, alors qu'il a baissé d'environ deux points aux États-Unis. Cette année les comportements pourraient se rapprocher de part et d'autre de l'Atlantique et les taux de croissance de la consommation être très voisins.

La reprise de la consommation s'accompagne d'une remontée des perspectives d'investissement productif. Au lieu de s'infléchir, comme il était attendu, le taux de croissance des dépenses d'équipement productif se maintiendrait aux environs de 8 % en 1986 après près de 9 % en 1985. Seuls les pays d'Europe du Sud augmenteraient moins rapidement leur investissement cette année.

L'Europe seule courroie de transmission de la demande ?

En contrepartie des gains de termes de l'échange, les importations s'accroîtront plus que les exportations alors que l'on envisageait, à l'automne dernier, une évolution parallèle des unes et des autres. À l'exportation le coup de frein est net après une bonne année 1985, qui avait bénéficié aux pays à monnaie sous-évaluée tels que la RFA, l'Autriche et la Suisse, mais aussi à l'Italie, au Royaume-Uni et au Portugal. Des pertes de parts de marché risquent d'intervenir vis-à-vis des États-Unis et des nouveaux pays industrialisés, allant en s'amplifiant en cours d'année à mesure que les effets de la baisse du dollar se concrétiseront. Ces pertes viendront s'ajouter à la réduction des importations en provenance des pays pétroliers, notamment ceux de l'OPEP, où l'Europe détenait 40 % du marché, et accessoirement en provenance des pays de l'Est.

Les importations de l'Europe constitueront sans doute le pôle le plus dynamique du commerce mondial en 1986 et

probablement aussi l'an prochain. Elles continueraient de s'accroître le plus rapidement dans les pays de l'Europe du Sud, mais s'accéléraient significativement en RFA dont l'appareil de production semble proche de la saturation.

Une part du surplus attendu des baisses conjuguées du dollar, du pétrole et d'autres matières premières ira donc en retour soutenir l'économie américaine, alimenter la croissance des NPI, et redresser les comptes extérieurs des pays en développement les plus endettés. Une autre part ira aussi propager la désinflation par l'intermédiaire de prix à l'exportation en faible hausse, voire en baisse.

Désinflation ou déflation ?

Les prévisions de croissance européenne qui résultent de ce bilan sont incontestablement meilleures qu'elles n'étaient six mois auparavant. Avec 2,7 % de croissance en 1986 après 2,6 % en 1985 le niveau de l'activité s'en trouvera plus élevé cette année d'un demi-point. Ces prévisions, issues des organismes nationaux de conjoncture, sont étroitement recoupées par celles des institutions internationales. Et cependant l'attente générale est déçue, l'optimisme qui s'est manifesté dans le climat des affaires n'est pas relayé par les perspectives personnelles d'activité des chefs d'entreprise, les productions et les échanges extérieurs de biens manufacturés stagnent. On parle de plus en plus de revoir en baisse les chiffres de croissance des PNB. On se demande si finalement les pays pétroliers n'étaient pas plus disposés à dépenser ces quelque 60 à 65 milliards de dollars que les pays de l'OCDE. Bref on s'interroge de plus en plus ouvertement sur la possibilité d'une déflation. La baisse actuelle des prix du commerce mondial, qui incite les chefs d'entreprise à réduire leurs stocks au minimum, n'est-elle pas l'amorce d'une spirale où demande et production s'entraînent mutuellement à l'abîme ?

La réaction restrictive des budgets publics...

Mieux cerner le cadre dans lequel se débattent aujourd'hui les agents économiques privés de chaque pays, implique de rapprocher pétrole et politique économique. En effet, selon que les gouvernements auront choisi de s'approprier le surplus pétrolier pour réduire les déficits publics, ou au contraire de profiter de l'apparition d'excédents des paiements courants pour relancer la demande, l'effet initial aura été gommé ou bien amplifié. Qu'en a-t-il été en pratique ?

Les analyses budgétaires réalisées par le secrétariat de l'OCDE permettent de dissocier dans l'évolution passée et prévue des déficits publics ce qui résulte des fluctuations conjoncturelles et ce qui relève de facteurs plus structurels.

En confrontant les évaluations fournies à l'automne dernier à celles du printemps 1986 il est possible de se faire une idée du comportement des États dans la période récente. L'Europe, prise dans son ensemble, a délibérément cherché à réduire les déficits publics en 1985, puis semble avoir accepté un léger relâchement pour 1986 et s'apprêterait à être à nouveau quelque peu restrictive en 1987. Toutefois les variations en cause sont de faible ampleur et le couple d'années 1985-1986 se révélerait un peu moins rigoureux qu'il n'était escompté l'an dernier.

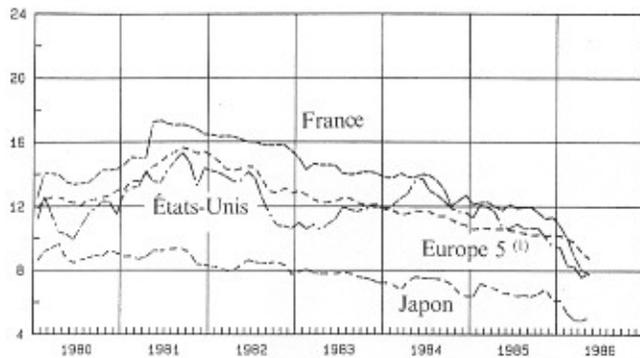
2. Soldes budgétaires corrigés des influences conjoncturelles en % du PNB

Estimations de	1985		1986		1987
	décembre 85	mai 86	décembre 85	mai 86	mai 86
Europe du Sud	+ 0,2	- 1,0	+ 0,6	+ 1,2	+ 0,9
RFA, Autriche, Benelux	+ 0,5	+ 0,5	- 0,2	- 0,4	+ 0,1
Europe du Nord, Suisse, Royaume-Uni	+ 0,2	+ 0,4	- 0,5	- 0,5	- 0,3
Europe hors France	+ 0,3	+ 0,1	- 0,1	0	+ 0,2

Source : OCDE. Perspectives économiques.

Note : Une variation précédée du signe (+) correspond à une réduction délibérée du déficit ; une variation précédée du signe (-) correspond à un élargissement du déficit.

2. Taux de rendement des obligations d'État



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

Une nette opposition se lit entre l'Europe du Sud, où, après avoir soutenu l'activité, les gouvernements cherchent à combler les déficits, qui se sont récemment creusés, et le reste de l'Europe, où l'amélioration de la conjoncture permet d'atténuer, cette année, la rigueur budgétaire.

Cependant les trois pays pétroliers (Norvège, Pays-Bas et Royaume-Uni) se situent en marge de cette tendance et déforment la vision globale d'apparente neutralité de l'action budgétaire. En effet, avec la baisse du prix du pétrole, les recettes publiques pourraient, selon l'OCDE, être amputées de 10 % en Norvège, 7 % aux Pays-Bas et 3-4 % au Royaume-Uni, ce qui n'est pas comptabilisé en influence conjoncturelle, et se retrouve donc en élargissement des déficits dans les indicateurs commentés ici, mais ne saurait être considéré pour autant comme un choix délibéré de la part des gouvernants de ce pays. C'est ainsi que le Royaume-Uni doit s'imposer en retour une gestion plus stricte des dépenses publiques, que les Pays-Bas procèdent à de nouvelles compressions des dépenses et envisagent une majoration de la TVA, contrairement à ce qui était souhaité, et que la Norvège a mis au point récemment un programme d'austérité.

3. Effets combinés de la baisse du pétrole et des restrictions budgétaires (de 1985 à 1987)

En %

	Sur le PNB			Sur les prix intérieurs
	Pétrole	Budget	Total	
États-Unis	1,1,5	- 0,5	0,5/1	- 2 %
Europe	1,2/1,6	- 0,6	0,6/1	- 3,5 %
Japon	1,5/2,0	- 2,0	- 0,5/0	- 2,5 %

Sources : OCDE, estimations OFCE.

Après correction de ces cas particuliers c'est plutôt une réduction délibérée de l'ordre de 0,4 à 0,5 point du PNB européen, étalée sur deux ans, qui donnerait la mesure de l'effort actuellement en cours. Par rapport à ce que l'on attendait l'an dernier, la Grèce, l'Italie, le Danemark, la Finlande et l'Irlande paraissent avoir profité de la baisse du prix du pétrole pour intensifier cet effort, tandis que la Belgique et la Suède ont un peu atténué le leur, tout en poursuivant des objectifs relativement ambitieux.

L'orientation de la politique budgétaire européenne serait en définitive assez semblable en ampleur à celle menée aux États-Unis, ceux-ci concentrant toutefois leurs efforts sur l'année 1987. Pour ceux-ci l'influence de la tenue de la conjoncture sur les décisions budgétaires est clairement exprimée. La loi « Gramm-Rudman-Hollings » stipule en effet que le gel des dépenses n'interviendra que si une récession n'est pas en cours ou en vue. Autrement dit la baisse du prix du pétrole a accru les chances de réduction délibérée du déficit américain. Le Japon se distingue de ses partenaires, les mesures de relance annoncées à plusieurs reprises ayant largement un caractère extra-budgétaire, cependant que les administrations sociales et

locales continueront d'accroître leurs excédents. La réduction délibérée du déficit atteindrait dans ce pays 0,7 point de PNB par an, soit trois fois plus qu'en Europe.

Si maintenant l'on souhaite rapprocher les mesures d'impact du contrechoc pétrolier et des compressions budgétaires, que constate-t-on ? Tout d'abord que de nombreuses hypothèses complémentaires sont nécessaires pour fournir une réponse précise : réaction des prix des autres produits énergétiques échangés au plan mondial ou produits localement, maintien des dépenses publiques et des objectifs monétaires en termes réels ou nominaux, ajustement des salaires à l'évolution des prix intérieurs, délai de réaction des pays en développement aux variations de leurs recettes d'exportation. Ce que résume l'OCDE dans une phrase apparemment anodine extraite de son dernier rapport semestriel : « Les estimations de l'incidence macroéconomique possible d'une modification du prix du pétrole... sont naturellement tributaires des conditions économiques de base et des hypothèses spécifiques retenues quant à l'ajustement de la politique économique. »

En retenant des hypothèses relativement atemporelles, il ressort de ces calculs que l'effet pétrole l'emporterait sur l'effet restriction budgétaire, permettant une croissance supplémentaire comprise entre un demi-point et un point, en Europe comme aux États-Unis. Par contre la résultante serait au mieux neutre, voire dépressive dans le cas du Japon.

Cet exercice vient conforter les prévisions des conjoncturistes en même temps qu'il permet de mesurer approximativement la responsabilité des décideurs publics. La reprise est bien réelle mais reste bridée. La croissance annoncée est en retrait du potentiel disponible et l'on s'attendrait, au vu de ce seul tableau, à obtenir des taux de progression annuels plus proches des 4 % à 5 % que des 2 % à 3 %. Or il n'en est rien car cette analyse doit être complétée par celle des « conditions économiques de base » auxquelles l'OCDE fait allusion, autrement dit par l'examen des bilans des agents publics et privés.

... reste cause et conséquence de la désinflation

Ces bilans sont en principe la mémoire des flux passés, mais ils n'en sont pas une mémoire intangible à cause des changements de rythme de l'inflation. Dans les cinq dernières années la gestion du passif s'est alourdie avec le ralentissement des hausses de prix, tandis que bon nombre d'actifs physiques perdaient de leur valeur. Les taux d'intérêt réels élevés, qui s'y rattachent, sont subis en premier lieu par les administrations ; ils contribuent à prolonger la rigueur budgétaire.

Pour l'ensemble de la CEE le déficit public a atteint 5,3 % du PNB, ce qui correspond également aux charges d'intérêt de la dette. Celle-ci est estimée par les services de Bruxelles à près de 60 % du PNB, soit un taux d'intérêt apparent un peu inférieur à 9 % du PNB. Ce taux excède la croissance nominale du PNB de 1985 d'environ 1 % et provoque donc un alourdissement automatique de la dette publique en proportion du PNB de près d'un demi-point. C'est précisément ce demi-point de réduction du déficit que cherchent à obtenir en moyenne les États européens.

Faute d'obtenir un soutien budgétaire plus marqué de la part de leurs partenaires européens, les États-Unis souhaitent à tout le moins une coopération monétaire permettant une détente concertée des taux d'intérêt. La vigueur de la désinflation peut permettre de poursuivre le mouvement qui s'est amorcé en Europe en février dernier.

Si l'on croit à des prévisions de hausse de prix de 3 % à 4 % l'an prochain, les taux d'intérêt nominaux à long terme sur les titres publics pourraient redescendre à 6-7 % en moyenne européenne sans compromettre la lutte contre l'inflation. On verrait alors se concrétiser la seconde phase bénéfique du contrechoc pétrolier.

Philippe SIGOGNE
Chef du département des diagnostics de l'OFCE

Faits et chiffres d'actualité

FRANCE

Les **prix de détail** n'ont augmenté que de 0,2 % en mai dont 0,1 % dû aux hausses de tarifs publics intervenues entre la mi-avril et le début mai : la TIPP a augmenté de 5,6 %, les tarifs de la SNCF de 3,1 %, ceux de la RATP de 8 %. Seuls les tarifs d'EDF et de GDF ont baissé (respectivement - 1 % et - 2 %). En glissement d'avril 1985 à avril 1986, les prix des services privés, des produits manufacturés privés et de l'alimentation avaient crû respectivement de 5,5 %, 4,2 % et 3,1 %. L'ensemble hors tarifs publics et énergie avait augmenté de 4,6 %. De mai 1985 à mai 1986, cet indice augmente de 4,1 %. Les résultats des prochains mois pourraient être moins encourageants du fait notamment des premiers trains de libération des prix prévus fin juin (crèmerie, certains fruits et légumes frais, une partie des services de coiffure, les honoraires des architectes) et courant juillet.

Le **taux de salaire** horaire ouvrier a progressé de 0,9 % au premier trimestre 1986, à comparer à 0,1 % pour les prix. Sur un an, d'avril 1985 à avril 1986, il a crû en glissement de 4,8 %, soit 1,8 % en termes réels. Le SMIC augmentera donc le 1^{er} juillet prochain en pouvoir d'achat d'au moins 0,9 % (soit la moitié de l'évolution du pouvoir d'achat du taux de salaire horaire en glissement). Ceci porterait à 3,2 % au minimum son glissement de juillet 1985 à juillet 1986.

Le **déficit commercial** est de 2,1 milliards de francs en mai, soit 5,9 milliards cumulés depuis janvier. L'excédent agro-alimentaire s'est contracté (1,4 milliard de francs après 1,8 en avril et 2,8 par mois au premier trimestre). Celui des produits manufacturés demeure médiocre (2,4 milliards de francs après 5,7 par mois au premier trimestre et 6,9 en 1985). Les importations industrielles ont baissé de 7,2 % en mai, mais les exportations ont aussi baissé en valeur et sans doute en volume.

La **facture énergétique** nette s'est réduite en mai (8,2 milliards de francs 1985). Les exportations se sont accrues d'environ 1 milliard après avoir baissé en mars et avril pour les produits raffinés. Les importations ont diminué, vraisemblablement à la fois en volume et en prix. Il est probable en effet que le restockage, opéré en avril après les réductions de janvier et février (- 3,8 millions de tonnes), ne s'est pas poursuivi avec la même ampleur en mai. Le prix spot du Brent a oscillé entre 12 dollars et 15 dollars de mars à juin, ce qui laisse une marge de baisse au prix moyen du baril importé, qui restait supérieur à 17 dollars en mars et avril.

Le **marché financier** continue à être fortement sollicité depuis le début de l'année. A la fin avril le montant cumulé des émissions d'obligations était de 173,9 milliards (105,7 à la fin avril 1985), ce qui atteint 55 % du total des émissions de l'année 1985. Selon une estimation récente, le montant des émissions serait proche de 200 milliards à la fin mai. Ce fort développement résulte du comportement de l'État qui a émis en quatre mois autant qu'en 1985 ; près de 100 milliards pour un montant annoncé de 120 milliards pour l'année. Hors État, le volume des émissions s'est réduit (69,5 milliards contre 81,3 à la fin avril 1985). Les banques (20,3 milliards contre 37,9) et les entreprises hors GEN (3,5 milliards contre 7,8) semblent avoir attendu des conditions de marché plus favorables.

La **masse monétaire M3** a diminué en avril de 0,7 %, ce qui porte à 5,3 % (objectif maximum de 5 %) son taux de croissance annuel calculé entre moyennes trimestrielles centrées sur mars 1985 et 1986, après 5,8 %, les deux mois précédents. Le taux de croissance de l'ensemble des liquidités (agrégat L) a été mené de 7,6 % à 7,2 %. Les entrées de capitaux qui ont un effet expansif ont été plus que compensées par un moindre financement monétaire de l'État et par l'évolution de la demande de crédit. L'enquête mensuelle d'avril sur les trésoreries de la Banque de France confirme le fléchissement des besoins de crédit des entreprises du fait de fonds de roulement plus satisfaisants et de l'attente de la baisse des taux. Cependant, selon l'enquête, la demande de crédit des particuliers s'est accélérée.

ÉTRANGER

Aux **États-Unis** la hausse des taux d'intérêt engagée à la fin avril s'est poursuivie pour ceux à court terme et accélérée pour les taux longs. A la fin mai elle atteint de 2 à 4/10^e de point pour les premiers qui restaient inférieurs à 7 %, et plus d'un demi pour les seconds, les titres du trésor à cinq ans et plus repassant au-dessus de 8 %, et les obligations de premières catégories des sociétés franchissant à nouveau les 9 %. Les mises en chantiers de logements ont chuté de 7,4 % en mai. Elles atteignent près de 1,9 million d'unités en rythme annuel, ce qui reste proche de la moyenne élevée réalisée depuis le début de l'année. La contraction provient de l'habitat collectif.

En **RFA** les derniers indicateurs signalent que l'activité a été meilleure au cours du second trimestre de 1986. Le recul du PNB au premier trimestre (- 1 % par rapport au quatrième trimestre de 1985) apparaît donc temporaire. Les entrées en commandes se sont fortement accrues en avril (+ 3,8 %) ainsi que la production manufacturière (+ 1,5 %). Après avoir baissé en avril, les prix à la consommation ont été stables en mai. Seule ombre au tableau : le chômage qui résiste en mai après la baisse importante d'avril (- 36 000). Après avoir épargné davantage au premier trimestre, les ménages commencent à utiliser leur surcroît de pouvoir d'achat pour consommer. Les ventes au détail se sont accrues de 6,1 % en avril. Le climat de la consommation relevé par l'institut de Nuremberg et celui des affaires apprécié par l'IFO sont très favorables.

La baisse conjuguée des prix du pétrole et du cours du dollar continue à porter ses fruits en **Italie** mais des déséquilibres persistent. La production industrielle s'est accrue de 3,5 % au premier trimestre par rapport au trimestre précédent, largement grâce aux biens de consommation (+ 5,5 %). Le produit intérieur brut a progressé en volume de 1,5 %. Le ralentissement de l'inflation est réel (+ 1,1 % de février à mai) mais des tensions subsistent dans les secteurs non directement liés à l'énergie.

La baisse des cours mondiaux des matières premières, qui fournissent l'essentiel des exportations de l'**Australie**, et les effets pervers de la dépréciation vis-à-vis du dollar américain (- 15 % en 1985) dégradent les soldes extérieurs. Le Premier ministre travailliste vient de présenter un plan d'austérité qui mécontente les syndicats. Les allègements d'impôt sont repoussés, et la croissance des salaires nominaux (2,3 % pour 1986) ne sera pas ajustée sur celle des prix (l'inflation atteint 9,5 % en rythme annuel).

Le **Mexique** qui tirait du pétrole près des trois quarts de ses exportations et près de la moitié de ses recettes budgétaires, risquait de ne plus pouvoir payer les intérêts sur sa dette extérieure de 100 milliards de dollars. La conclusion des négociations pour l'obtention d'un prêt du FMI, vivement souhaitée par les États-Unis et nécessaire pour l'octroi de nouveaux crédits par les banques commerciales, semble imminente. Elle suppose le renforcement des mesures d'austérité alors même que le PNB semblait devoir spontanément baisser en 1986 de 3 % à 5 %.

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 1986		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 FNSP-OFCE-Publications	Tarif normal (institutions/entreprises)	140 F	260 F	350 F
	Tarif réduit (particuliers)	70 F	170 F	210 F
	Prix du numéro	15 F	70 F	