

POINT CONJONCTUREL

Depuis quelques mois, la production s'est orientée à la hausse tandis que la consommation et les exportations ont atteint cet été des niveaux élevés.

Ces évolutions doivent être interprétées en se souvenant que l'activité avait été particulièrement freinée au cours de l'hiver - et pas seulement en France - de sorte que le retour sur des niveaux plus normaux a provoqué au cours du printemps et de l'été une accélération à la fois de la production, des stocks et des exportations. Quant à la consommation, son accélération semble elle aussi compenser des achats anormalement freinés au début de l'année par des pertes de pouvoir d'achat liées à un gonflement transitoire des prix. Par ailleurs, les politiques commerciales des constructeurs d'automobiles ont aussi contribué à concentrer sur l'été une

partie importante de la consommation des ménages.

Ce mouvement de bascule entre l'hiver et les mois qui ont suivi apparaît nettement dans les comptes trimestriels. Il est moins ample si l'on se réfère aux enquêtes de conjoncture dans l'industrie et le commerce.

Quoi qu'il en soit, l'évolution de la consommation a été plus favorable que nous ne le prévoyions en juillet en raison d'un pouvoir d'achat des ménages qui apparaît maintenant plus élevé et d'un taux d'épargne qui au contraire serait plus bas que nous ne l'estimions alors. Pour les exportations, nous en avons vu l'accélération mais sous-estimé l'ampleur. De sorte que la production a été elle aussi plus dynamique que prévu.

Cette note a pour objet d'actualiser le diagnostic conjoncturel publié en juillet dernier, en tenant compte des évolutions survenues au cours de l'été. Ce diagnostic portait sur l'évolution de l'économie française d'ici la fin de l'année. La présente note porte donc sur un horizon très court. De fortes perturbations viennent d'affecter les marchés financiers internationaux et français. Le recul manque pour en évaluer les conséquences sur l'économie mondiale et sur notre économie ; ces conséquences dépendent d'ailleurs des politiques économiques des grands pays de l'OCDE ainsi que des changements induits dans les anticipations des agents. Ces changements n'apparaissent pas encore clairement mais iront sans doute dans le sens d'une prudence accrue. Compte tenu des inerties qui caractérisent la sphère réelle de l'économie, nous n'avons pas cherché à évaluer précisément l'incidence des événements récents sur l'évolution de l'activité en France d'ici la fin de l'année.

Au début de l'automne, les perspectives d'activité des entreprises portant sur les tout prochains mois restent bien orientées dans l'industrie comme dans le commerce ; les carnets de commandes relatifs aux marchés intérieur et extérieurs demeurent bien garnis ; les stocks de produits finis sont toujours considérés comme inférieurs à leur niveau normal dans l'industrie, tandis qu'ils commencent à s'alourdir dans le commerce de biens de consommation. L'activité au cours des prochains mois semble donc devoir poursuivre sur son erre.

Compte tenu d'un taux d'épargne qui paraît déjà bas et d'un pouvoir d'achat très faiblement croissant, la consommation, du moins pour sa composante manufacturière, marquerait le pas au cours des derniers mois de l'année. La consommation des ménages augmenterait ainsi en 1987 de près de 2 % en glissement comme en moyenne, sa composante manufacturière ne progressant que d'environ 1 %.

Après un ralentissement durant l'hiver, l'investissement accélère depuis le printemps ; sur l'année, l'investissement productif total, comme celui effectué dans l'industrie concurrentielle, devraient augmenter d'un peu plus de 3 % en volume. La prévision de juillet est donc maintenue.

Après avoir bénéficié de l'accélération de la demande mondiale en milieu d'année 1987, les exportations devraient ralentir, du moins pendant quelques mois. Leur progression sur l'année serait de l'ordre de 3 à 4 % en glissement, mais d'à peine 1 % en moyenne, pour une demande mondiale qui paraît devoir être supérieure à 4 % en moyenne comme en glissement.

Le stockage devrait se poursuivre jusqu'à la fin de l'année : essentiellement concentré dans le commerce jusqu'au printemps, il a progressivement gagné les producteurs. Ceux-ci avaient plutôt déstocké en 1986 et jusqu'au début de 1987 ; sur la deuxième moitié de l'année, ils devraient donc achever de reconstituer à la fois leurs stocks de demi-produits et de produits finis.

Au total, après avoir accéléré en milieu d'année, comme chacune de ses composantes, la demande totale marquerait le pas sur les derniers mois de 1987. Les importations de produits manufacturés, qui ont suivi en les amplifiant les mouvements

de la demande, devraient alors ralentir ; elles augmenteraient en 1987 beaucoup plus que prévu ; d'environ 7 %, en glissement comme en moyenne leur croissance serait supérieure de 3 à 4 points en glissement et de 6 points en moyenne à celle des exportations. La production de produits manufacturés se trouverait en fin d'année plus de 2 % au-dessus de son point bas de l'hiver, son niveau moyen 1 % au-dessus de celui de 1986.

A la faveur d'une forte reprise de la production dans le Bâtiment et les Travaux Publics, d'une bonne production agricole et d'une production de services toujours dynamique, bien qu'en ralentissement, le PIB français ne devrait que peut ralentir par rapport à l'année dernière. La dégradation du marché du travail marque une pause, notamment grâce au développement des SIVP (stages d'initiation à la vie professionnelle) et au dispositif en faveur des chômeurs de longue durée.

Quant aux prix, ils ralentissent depuis le printemps comme on s'y attendait. L'indice des 296 postes ne devrait pas augmenter de plus de 3,3 % entre décembre 1986 et décembre 1987, l'inflation étant au second semestre inférieure à 2,5 % en rythme annuel.

Ainsi, l'année 1987 apparaît meilleure que prévue, mais en contrepartie le déficit commercial douanier FAB-FAB, qui devrait connaître sur la fin de l'année des montants mensuels voisins de ceux observés au cours de l'été, pourrait atteindre sur l'ensemble de l'année 30 à 35 milliards de francs (au lieu de 25 prévus dans la note de juillet). Son alourdissement, de l'ordre de 40 milliards de francs par rapport à l'année dernière, s'explique essentiellement par la réduction de l'excédent des échanges de produits manufacturés ; le solde des transactions courantes deviendrait déficitaire, d'autant que cette année l'excédent dégagé par les invisibles semble se réduire.

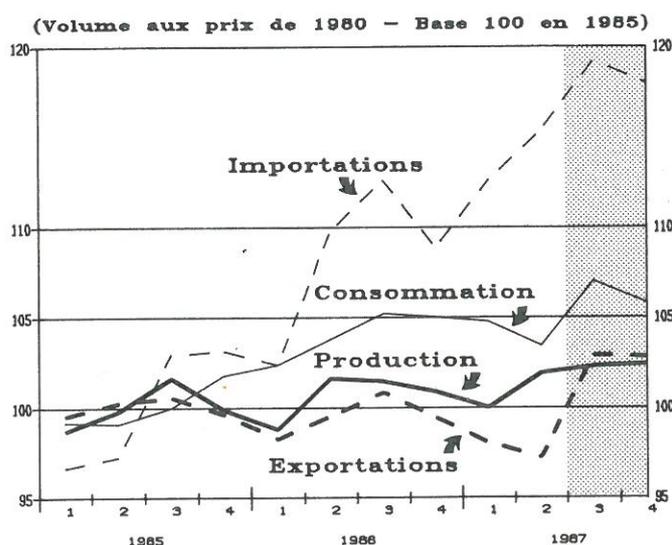
Certes, la très forte dégradation des comptes extérieurs en 1987 est concomitante avec une relative amélioration de l'emploi. Mais elle se produit alors que la consommation manufacturière, même si elle est supérieure à la prévision, n'augmente que de 1 %, et que l'investissement, tout en continuant à progresser, ne croît que de 3 % : la contrainte extérieure apparaît encore très serrée.

On peut trouver un certain nombre de raisons pour lesquelles l'élasticité des échanges à la demande aurait été forte en 1987 : reconstitution de stocks, compétitivité-prix dégradée jusqu'en milieu d'année vis-à-vis de la zone dollar. Inversement cette compétitivité s'améliore vis-à-vis de l'Europe ; de plus, on peut s'interroger sur les risques que font peser les récents désordres financiers internatio-

naux sur une demande mondiale dont la croissance n'était déjà pas bien vive.

Ainsi, plus fondamentalement, et comme dans la plupart des pays développés d'ailleurs, le desserage de la contrainte extérieure apparaît difficile. Il exige une intensification des efforts d'investissement dans des créneaux bien choisis.

Produits manufacturés



La consommation des ménages et le pouvoir d'achat

Tout en étant moins vive qu'à la période correspondante de l'année passée, la consommation des ménages a continué à croître : de près de 2 % en glissement entre le premier trimestre et le troisième trimestre de 1987 tant pour la consommation totale que pour celle de produits manufacturés. Mais cette évolution a été heurtée : si le troisième trimestre a été exception-

nnellement dynamique, il a succédé à trois trimestres au cours de chacun desquels la consommation de produits manufacturés s'était repliée ; l'effet de bascule est particulièrement net entre le deuxième et le troisième trimestres pour les immatriculations d'automobiles neuves, qui, après avoir reculé de 7 %, progressent de plus de 17 %.

Par leur dynamique propre, les politiques commerciales suivies par les constructeurs automobiles français (en matière de prix, de crédit et de campagne promotionnelle pour les modèles nouveaux) ont fortement contribué à accuser le profil de la consommation. Mais au delà de ce facteur circonstanciel, l'évolution récente de la consommation peut s'expliquer à partir de considérations directement liées aux ressources des ménages : le pouvoir d'achat de ceux-ci a subi en début d'année un choc à la baisse qui a été progressivement rattrapé depuis ; des comportements patrimoniaux, d'endettement notamment, ont toutefois permis de lisser, puis d'amplifier les effets de l'évolution des revenus.

Le pouvoir d'achat a subi un à-coup au premier trimestre 1987 (- 1 %). La raison principale en tient au gonflement des prix de détail en début d'année consécutif à la remontée du prix du pétrole et à la libération des prix des services. La perte de pouvoir d'achat ainsi causée aux titulaires de revenus largement prédéterminés (salariés, retraités) n'a pas été globalement contrebalancée par le surcroît de revenu allant aux entrepreneurs individuels, même si c'est plutôt dans les secteurs de services où la proportion d'entrepreneurs individuels est la plus élevée que les hausses de prix ont été les plus fortes (cafés, réparation automobile, coiffure, blanchissage...).

Cet à-coup initial a commencé à être compensé dès le deuxième trimestre, grâce au ralentissement des prix à partir du printemps. Cependant, comme aucune accélération des salaires ne s'est manifestée et que la progression des prestations sociales qui accompagnent les dépenses de santé semble avoir été nettement freinée par le plan de rationalisation de l'assurance maladie, le pouvoir d'achat ne progresserait que d'environ 0,5 % sur l'année. Compte tenu du décalage d'environ trois mois qui s'écoule entre les variations de pouvoir d'achat et leurs premières répercussions sur la consommation, on comprend qu'un à-coup sur la consommation se soit également manifesté au deuxième trimestre pour être suivi d'une reprise au troisième.

Mais la vivacité de ce rebond aurait sans aucun doute été moindre si l'évolution des revenus ne s'était accompagnée d'un comportement actif de la part des ménages dans la gestion de leurs ressources. Il est d'abord possible que des effets de richesse liés aux plus-values boursières aient joué jusqu'à l'été pour les ménages les plus favorisés. Surtout, il semble que la croissance du crédit à court terme aux particuliers se soit poursuivie jusqu'ici à un rythme voisin du rythme exceptionnellement élevé observé en 1986 : s'appliquant à un encours de crédit supérieur, cette progression a pu entraîner sur les trois premiers trimestres de 1987 un accroissement de variation d'encours significatif (peut-être de l'ordre d'une vingtaine de milliards, montant qui équivaut à un peu moins de 1 % de la consommation sur cette période). On comprend mieux ainsi que la consommation totale ait pu continuer à croître depuis le début de l'année alors que le pouvoir d'achat stagnait. Comptablement, il en aurait résulté une baisse du taux d'épargne d'un point et demi entre le quatrième trimestre 1986 et le troisième trimestre 1987, alors même que les investissements en logement des ménages se sont vraisemblablement plutôt accrus : c'est donc que se serait réduite leur capacité de financement, solde entre leurs accroissements d'actifs et de passifs financiers.

Sur le restant de l'année 1987, en faisant l'hypothèse d'une mesure de rattrapage pour les fonctionnaires, le pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages devrait encore progresser quoique plus modérément. Ce fait va donc contribuer à soutenir la consommation. Quant aux facteurs financiers qui ont été évoqués, même s'il est difficile de les chiffrer précisément, il est probable que le climat de hausse des taux d'intérêt qui prévalait à l'été et l'incertitude qui s'est récemment emparée des marchés financiers peuvent en réduire l'impact sur la consommation - et peut-être même l'inverser. En ce qui concerne les achats d'automobiles, la baisse de TVA décidée en septembre pourrait limiter le tassement attendu après les vacances, notamment d'après les intentions exprimées par les ménages en mai.

Au total, il est probable que la consommation totale va connaître une pause au dernier trimestre, la consommation de produits manufacturés pouvant se situer alors en retrait par rapport au niveau élevé atteint au troisième trimestre.

Les autres composantes de la demande

A la fin du printemps et au début de l'été, après plusieurs mois de baisse, les exportations françaises, et particulièrement celles de produits manufacturés, retrouvent une forte progression. Cette accélération concerne tous les produits et toutes les zones géographiques, mais davantage les biens d'équipement qui avaient subi la plus forte baisse dans les mois précédents, et les pays non-membres de l'OCDE dont la demande s'était effondrée en 1985-1986.

La reprise des ventes de biens intermédiaires et de biens de consommation est notable bien que moins forte : elle est à rapprocher du raffermissement de la demande des pays développés sur cette période, notamment en Europe et plus récemment en RFA tant en matière de consommation des ménages qu'en ce qui concerne la constitution de stocks.

La très vive reprise des ventes de biens d'équipement, soutenue par une concentration sur cette période des deux tiers des ventes d'Airbus prévues sur l'année 1987, a été favorisée par une meilleure orientation de la demande de l'OPEP et des pays en développement. La baisse de la demande des pays de l'OPEP qui avait atteint 22 % en 1986 semble en effet toucher à sa fin : le prix du baril de pétrole brut, qui avait baissé de près de moitié entre 1985 et 1986, se retrouverait en 1987 environ 20 % au-dessus de son cours de 1986 (18 \$ après 15 \$ en 1986). Quant aux pays en voie de développement, leur pouvoir d'achat aurait cessé de se dégrader depuis le début de 1987 en raison du retournement des cours des matières premières industrielles. Par ailleurs, les produits français devraient progressivement bénéficier de deux atouts : la compétitivité-prix s'est améliorée depuis la fin de 1986 vis-à-vis de nos partenaires

européens, tandis qu'elle arrête de se dégrader vis-à-vis des concurrents de la zone dollar dans la mesure où s'est interrompue la baisse du billet vert. Ainsi les conditions d'un redressement de nos exportations semblent réunies ; néanmoins leur progression au troisième trimestre apparaît très forte et pourrait être suivie d'un léger retrait sur la fin de l'année.

Globalement, du début à la fin de l'année, les exportations françaises de produits manufacturés progresseraient de 3 à 4 % pour une demande mondiale qui semble maintenant devoir dépasser 4 % (en glissement comme en moyenne). Les pertes de parts de marchés enregistrées en début d'année seront partiellement compensées au second semestre. En moyenne annuelle, en raison du profil particulier des exportations françaises, la croissance des exportations ne serait que de 1 %, faisant apparaître des pertes de parts de marchés qui, en termes de moyenne annuelle, seront en partie récupérées en 1988.

L'investissement s'est aussi effectué avec un profil marqué : pause au cours de l'hiver, puis reprise depuis le printemps ; celle-ci devrait se poursuivre jusqu'à la fin de l'année. L'accélération des importations de biens d'équipement qui l'accompagne est tout à fait compatible avec la croissance annuelle de l'investissement prévue en juillet.

L'investissement productif total devrait augmenter d'un peu plus de 3 % en volume en 1987. Dans l'industrie concurrentielle, d'après les résultats de l'enquête investissement de juin, la croissance de la FBCF serait de 3 %. Comme en 1986, c'est le secteur des commerces et services qui devrait enregistrer la plus forte croissance.

L'année 1986 est caractérisée par un stockage important chez les commerçants mais un stockage peu important, voire un déstockage chez les industriels, qu'il s'agisse de produits finis (stocks producteurs) ou de demi-produits nécessaires à la fabrication d'autres produits (stocks utilisateurs).

Au 1er semestre 1987, l'évaluation actuelle de l'écart entre disponibilités et emplois révèle un fort stockage. En début d'année, il s'agit d'un stockage chez les commerçants qui poursuit le mouvement de 1986. Il touche l'ensemble des produits et contribue à la croissance des importations en début d'année. Au printemps, le stockage s'accroît : chez les commerçants le stockage persiste mais ne touche plus que la construction automobile ; un stockage de demi-produits s'amorce, tandis que le déstockage de produits finis se réduit en particulier chez les constructeurs automobiles où les stocks se regonflent.

A partir de l'été, et jusqu'à la fin de l'année, on assisterait à l'arrêt du stockage chez les commerçants, tandis que se poursuivrait le stockage chez les industriels.

La demande globale de produits manufacturés a régressé au cours de l'hiver 1986-1987 en raison de la conjugaison d'une consommation stagnante et d'exportations en baisse ; elle progresse régulièrement depuis, soutenue dès le printemps par un fort mouvement de stockage, et par la remontée de la consommation et des exportations. Sur la fin de l'année, elle devrait plafonner, n'ayant plus pour ressort, outre le soutien de l'investissement, qu'une consommation moins dynamique, des exportations ralenties et un stockage qui ne concerne plus que les producteurs.

Le partage de l'offre et l'activité

La production et les importations reflètent cette évolution de la demande ; le profil est plus difficile à retrouver sur les importations qui, ayant subi une forte baisse à la fin de l'année 1986, augmentent dès le début de l'année 1987. Au printemps le ressaut de la demande entraîne bien davantage les importations que la production. Sur la fin de l'année, le plafonnement de la demande globale devrait se solder par une stabilisation de la production, mais aussi par l'arrêt de la progression des importations. De la fin 1986 à la fin 1987, la production

manufacturière aurait alors augmenté de 2,4 %, les importations de ces mêmes produits de 8 % (en moyenne annuelle, l'accroissement de la production serait de 1 %, celui des importations de 7 %).

La production du bâtiment et des travaux publics devrait croître en 1987 environ deux fois plus qu'en 1986, aussi bien en moyenne qu'en glissement. Le ralentissement dû à l'hiver a en effet été largement compensé au deuxième trimestre. Les mises en chantier de logements sur les huit premiers mois ont progressé de 5 % par rapport à la même période de l'année précédente, tandis que les mises en chantier d'autres bâtiments neufs semblent rester très bien orientées, surtout en ce qui concerne les bâtiments industriels et de stockage ainsi que les commerces et bureaux. Dans les travaux publics, le volume des travaux réalisés a progressé de 4 % au cours des sept premiers mois et les marchés conclus demeurent fermes. Les dernières indications disponibles (notamment celles issues des enquêtes d'octobre) laissent penser que l'activité est encore soutenue au second semestre.

La production agricole sera en hausse cette année, tirée par la production végétale et notamment par les oléagineux pour lesquels 1987 constitue une année record. La production animale serait en baisse, les forts abattages du premier semestre ayant eu pour conséquence une réduction du cheptel bovin. Enfin la croissance de la production des commerces et services se ralentirait, tout en continuant à assurer une contribution majoritaire à la croissance globale.

La révision des estimations d'emploi relatives à l'année 1986, les résultats provisoires du deuxième trimestre et l'amélioration de la conjoncture durant l'été conduisent à prévoir pour 1987 une quasi-stabilisation de l'emploi salarié, soit une évolution plus favorable que prévu antérieurement. En glissement annuel, les pertes d'emplois dans les secteurs marchands non agricoles ne seraient en effet que d'environ 0,1 %, tandis qu'en moyenne annuelle, on bénéficierait d'une légère

croissance de 0,1 %. Ce jugement plus favorable sur l'évolution de l'emploi résulte surtout de la croissance des effectifs salariés dans le secteur du bâtiment et des travaux publics (pour la seconde année consécutive) et de la poursuite de la création d'emplois dans le secteur tertiaire marchand. Une large part de ces nouveaux emplois est due au développement des SIVP, dont l'effet a été maximum en milieu d'année. Hors SIVP, l'évolution de l'emploi salarié dans le secteur marchand non agricole serait très voisine en 1987 et en 1986.

L'évolution du chômage depuis le début de l'année a été contrastée. En forte hausse au cours du premier trimestre, le nombre de demandes d'emploi en fin de mois a baissé de 80.000 entre fin mars et fin septembre. Au premier trimestre, le retour à l'ANPE de nombreux stagiaires de l'automne 1986 a entraîné un surcroît d'entrées en chômage alors que les licenciements économiques et les fins de contrats à durée déterminée continuaient à progresser. Au cours des deux trimestres suivants, ces deux derniers motifs d'entrée en chômage sont revenus à des niveaux plus proches de ceux de 1986, et le nombre des premières entrées de jeunes à l'Agence a sensiblement diminué ; dans le même temps, le niveau des sorties de l'Agence progressait vivement avec la mise en oeuvre d'un dispositif d'entrées en stages en faveur des chômeurs de longue durée. De la pérennité de ce dernier effet dépend l'évolution à attendre d'ici la fin de l'année, qui pourrait elle aussi être meilleure que prévu.

Les évolutions nominales

Comme on s'y attendait, la croissance des prix de détail se ralentit sensiblement depuis le printemps : si, au cours du premier trimestre, la hausse des prix avait nettement dépassé 4 % en rythme annuel, elle s'est depuis

réduite de moitié, et cela fait maintenant cinq mois qu'elle n'excède pas 0,2 % par mois.

Cet indiscutable ralentissement des prix concerne les principaux groupes de l'indice, mais il ne traduit pas des configurations identiques. Les prix alimentaires sont remarquablement calmes : l'offre de produits agricoles semble durablement devoir excéder la demande, tant pour les produits nationaux que pour les produits importés, et les stocks agro-alimentaires sont substantiels. Les prix des produits manufacturés continuent à ralentir, la baisse des taux de TVA (sur les produits pharmaceutiques depuis le 1^{er} août, les véhicules automobiles depuis le 17 septembre, et les disques et cassettes à partir du 1^{er} décembre) confortant cette tendance et devant contribuer à ralentir de 0,2 point la progression de l'indice d'ensemble au second semestre. Par ailleurs, les hausses des tarifs médicaux comme celles des loyers sont jusqu'ici inférieures à ce qu'on pensait en juillet. En revanche, les prix des services continuent d'augmenter à un rythme nettement plus rapide que celui de l'indice d'ensemble (et plus de 2 fois plus élevé que celui de l'indice hors services) : en plus des hausses saisonnières (services liés aux vacances ou à la rentrée scolaire), d'autres hausses ont été enregistrées pour des services qui avaient déjà fortement augmenté en début d'année (coiffure, réparation automobile, blanchisserie, par exemple). Quant au prix de l'énergie, il devrait plutôt contribuer au ralentissement de l'indice au cours du second semestre, du moins si se maintiennent les tendances observées depuis le milieu de l'été pour les prix du pétrole importé, brut ou raffiné.

Au total, le rythme annuel de croissance de l'indice d'ensemble pourrait être inférieur à 2,5 % au cours du quatrième trimestre, la hausse de l'indice au cours du second semestre étant alors inférieure de près d'1 point à celle observée au cours du premier. On parviendrait ainsi en fin d'année à un glissement sur 12 mois proche de 3,3 % (l'augmentation en moyenne annuelle par rapport à 1986 étant du même ordre). Hors énergie, la hausse de l'indice sur l'année serait de 3,4 %, soit 0,6 point de moins qu'en 1986.

Le ralentissement des prix depuis le printemps paraît d'autant plus favorable qu'il contraste avec la légère reprise observée chez la plupart de nos partenaires. On doit toutefois mentionner la reprise des prix des matières premières importées constatée jusqu'à l'été, particulièrement vive pour ce qui est des fibres textiles naturelles. Il est possible que cette hausse, qui a accompagné celle du pétrole, continue à se diffuser au stade des prix à la production des biens intermédiaires (où s'est interrompue dès le début de l'année la baisse enregistrée depuis fin 1985), du moins si les industriels ne décident pas de l'absorber dans leurs marges. Ce mouvement pourrait se propager à l'aval et interrompre quelque temps le ralentissement des prix des produits manufacturés constaté jusqu'ici. Cependant, la pression exercée par le cours des matières premières jusqu'à l'été ne devrait pas se poursuivre compte tenu des perspectives modérées de croissance mondiale. Par ailleurs, ce facteur de hausse affecte de façon semblable nos principaux partenaires, de sorte qu'en glissement sur douze mois, l'écart d'inflation avec ceux-ci pourrait continuer à se réduire quelque peu, les prix des services devant continuer à se ralentir légèrement chez nous.

En matière de taux d'intérêt, l'année 1987 avait été jusqu'ici marquée par une hausse mondiale, corollaire du besoin de financement par l'extérieur du déficit budgétaire américain et des efforts de stabilisation du dollar. En France, les taux à long terme avaient sensiblement remonté depuis le printemps, de plus de 2 points pour les taux nominaux comme pour les taux réels apparents (qui avaient atteint quelque 8 % à la mi-octobre). Au contraire, depuis l'épisode de hausse en début d'année ayant accompagné le réajustement de parité au sein du SME, les taux à court terme avaient fléchi pour ensuite se stabiliser, tout en restant bien supérieurs à ceux constatés en RFA. Caractérisée par des taux longs réels très élevés et un fort écart taux longs - taux courts, la situation apparaissait exceptionnelle au regard de l'évolution historique des taux français et susceptible d'appeler d'éventuelles corrections. Il est aujourd'hui trop tôt pour prévoir la portée et les modalités de celles-ci, les événements financiers récents ayant amplifié dramatiquement l'incertitude qui pèse sur l'évolution future des taux d'intérêt mondiaux.

Rédaction achevée le 25 octobre 1987

Prix : 8F

C.P.A.P.520 AD EP Directeur de la publication: E.Malinvaud,directeur général de l'INSEE

INSEE

INSEE 349.0216.87:0

INSTITUT NATIONAL DE LA STATISTIQUE ET DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

/ Direction générale : 18, boulevard Adolphe-Pinard, 75675 Paris Cedex 14

/ Directeur de la publication : E. Malinvaud.