

Prix du pétrole et conjoncture

La forte poussée des prix du pétrole ces dernières années a réveillé de douloureux souvenirs, ceux des chocs pétroliers des années septante. Contrairement à ce qui s'était passé à l'époque, la flambée des prix du pétrole n'a eu cette fois que peu d'incidence sur la conjoncture internationale ainsi qu'en Suisse. Cela s'explique par les changements structurels subis par l'économie, qui semblent avoir retiré au prix de l'or noir sa capacité à «tuer la conjoncture».



Une forte hausse des prix du pétrole fait traditionnellement office de sonnette d'alarme pour les analystes. Dans les années septante, la conjoncture des pays industrialisés s'est refroidie de façon inquiétante à la suite des chocs pétroliers de 1973/74 et de 1979/80. En illustration: dimanche sans voitures en 1973. Photo: Keystone

Après la phase relativement calme des années nonante, où les prix du pétrole oscillaient la plupart du temps à un bas niveau, le tableau a considérablement changé à l'aube du millénaire. Les cours du pétrole ont presque doublé ces deux dernières années et sextuplé depuis fin 1999, où ils ont atteint leur niveau plancher. Les prix du baril de Brent de mer du Nord tournent depuis quelques mois autour des 60 USD, ce qui constitue un record.¹

Par le passé, les prix élevés du pétrole menaient souvent à l'effondrement de la conjoncture...

Une forte hausse des prix du pétrole fait traditionnellement office de sonnette d'alarme pour les analystes. Ces peurs se fondent essentiellement sur les événements des années



Frank Schmidbauer
Suppléant du chef
du secteur Conjoncture,
Secrétariat d'État à
l'économie (seco), Berne

septante, lorsqu'à la suite des chocs pétroliers de 1973/74 (embargo pétrolier de l'Opep) et de 1979/80 (éclatement de la guerre entre l'Iran et l'Irak), la conjoncture des pays industrialisés s'est refroidie de façon inquiétante. Ce schéma est resté d'actualité par la suite, comme le montre le *graphique 1*. Du début des années septante à celui du millénaire, toutes les périodes de hausse prononcée des prix du pétrole ont été suivies d'un fléchissement net de la croissance économique des pays du G7.

...mais apparemment pas cette fois-ci

Cela n'est, cependant, pas valable pour le choc pétrolier de ces deux dernières années. La conjoncture – dans le monde comme en Suisse – n'a en effet connu qu'un ralentissement léger et la reprise s'est de nouveau accélérée au deuxième semestre de 2005. On ne prévoit pas non plus de récession dans un proche avenir; au contraire, les indicateurs conjoncturels avancés ont même gagné en optimisme ces derniers mois.

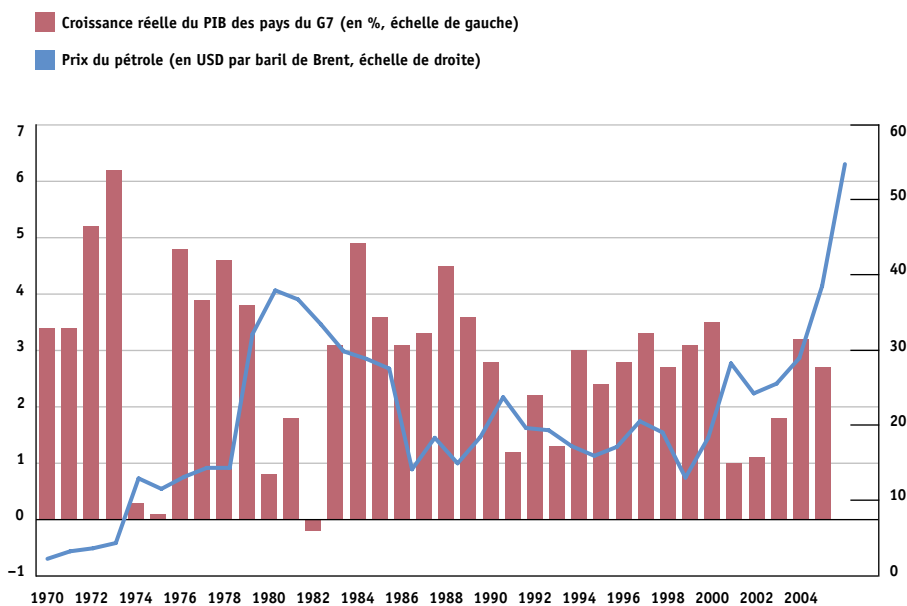
Les mécanismes de transmission possibles des prix du pétrole sur la conjoncture

Pour une économie importatrice (nette) de pétrole comme la Suisse, une majoration des prix de l'or noir se traduit par un renchérisse-

¹ En tout cas en valeur absolue (nominale). En termes réels, c'est-à-dire compte tenu de l'inflation des dernières décennies, les prix actuels du pétrole seraient encore en-dessous de leur niveau de 1980.

Graphique 1

Prix du pétrole et conjoncture mondiale, 1970–2004



Source: OCDE / La Vie économique

ment des produits pétroliers importés,² un mécanisme impossible à éviter à court terme (par des économies d'énergie ou par l'utilisation d'autres types d'énergie par exemple). Or, une hausse du coût des importations représente un fardeau pour l'économie nationale, qui doit subir une détérioration des termes de l'échange. Le poids macroéconomique d'une montée des prix du pétrole est lourd. Ainsi, entre le troisième trimestre 2003 et le troisième trimestre 2005, les importations d'énergie suisses ont presque doublé en valeur, ce qui équivaut à environ 1% de son produit intérieur brut (PIB).

Les répercussions sur la conjoncture peuvent se ressentir aussi bien sur la consommation privée que sur les investissements des entreprises. Le renchérissement des produits dérivés du pétrole, notamment le prix du carburant et du chauffage, réduit le pouvoir d'achat des ménages. Les dépenses supplémentaires qu'occasionnent ces produits peuvent freiner leurs autres dépenses de consommation. Si, de leur côté, les entreprises n'arrivent pas à répercuter la totalité de l'augmentation des intrants importés sur les prix de vente, leurs bénéfices s'amenuisent, ce qui peut avoir des répercussions négatives sur leur capacité d'investir.

Par contre, si l'augmentation des prix du pétrole se répercute à une vaste échelle sur les autres prix et les salaires, cela peut favoriser l'inflation. Les années septante, marquées par une inflation généralement élevée et un manque de discipline au niveau des prix, ont connu

de telles spirales prix-salaires. Vite enclenchées, celles-ci ne s'enrayaient finalement qu'en usant d'une politique monétaire restrictive, ce qui étouffait définitivement la conjoncture déjà accablée par la hausse des prix du pétrole. La situation macroéconomique qui en résultait souvent était difficile et combinait croissance économique faible et forte inflation (soit une stagflation).

Des mécanismes indirects peuvent par ailleurs entrer en jeu. Ainsi, l'augmentation des prix du pétrole peut mener, en raison des conséquences négatives redoutées, à une détérioration du climat général des affaires et de la consommation, et compromettre ainsi la demande au niveau de la consommation et des investissements. Pour une petite économie ouverte comme la Suisse, les effets négatifs d'un refroidissement de la conjoncture mondiale, lui-même dû aux prix du pétrole, peuvent compromettre considérablement les perspectives d'exportation.

Une logique à double sens

La relation entre les prix du pétrole et la conjoncture n'est cependant pas unilatérale. La conjoncture influence également la demande de pétrole et donc indirectement son prix. Un redressement de la conjoncture internationale stimule la demande de matières premières – dont celle de pétrole – et tire les prix vers le haut. Il s'agit donc d'un phénomène normal dans un tel cas.

Il se pourrait que ce soit précisément le cas, ces dernières années. En 2004, la demande mondiale de pétrole a enregistré sa plus forte progression depuis 25 ans³ et a ainsi largement contribué aux tensions persistantes vécues par les marchés. À l'inverse, les chocs pétroliers des années septante étaient essentiellement dus à la pénurie soudaine de l'offre (embargo de l'Opep en 1973 par exemple) et à la brusque envolée des prix du pétrole qui s'en est suivi.

En fait, il semble que le rapport de causalité entre les prix du pétrole et la conjoncture se soit quelque peu modifié ces dernières années. Alors que, dans les années septante et quatre-vingt, les données empiriques suggéraient encore une influence claire et unilatérale des prix du pétrole sur l'évolution conjoncturelle, cet effet s'est progressivement inversé depuis le début des années nonante, où il semble que l'effet de la conjoncture se soit renforcé.⁴

Étant donné l'existence d'influences réciproques et de mécanismes de transmission complexes, il n'est pas facile de distinguer clairement les effets des prix du pétrole sur la conjoncture et de les évaluer sous l'angle quantitatif. Même le schéma historique associant prix élevés du pétrole et marasme conjoncturel, décrit au début de cet article, doit

2 L'appréciation du franc suisse par rapport au dollar pourrait contrecarrer cet effet. Cependant, malgré les fortes fluctuations du dollar en 2004 et 2005, cela ne s'est finalement pas produit, car les phases d'appréciation et de dépréciation se sont plus ou moins compensées.

3 Près de la moitié de l'augmentation de la demande pouvait être attribuée aux pays émergents d'Asie (surtout la Chine), mais la reprise conjoncturelle des États-Unis y a aussi largement contribué.

4 Voir Amstad & Hildebrand (2005), p. 64 et seco (2004), p. 36.

5 Ainsi, au début et à la fin des années septante et en 1990, l'économie mondiale a connu une phase de surchauffe, qui devait presque inévitablement basculer. L'éclatement de la bulle de la «nouvelle économie», avec le crash boursier et la retenue des investisseurs qui l'ont suivi, a joué un rôle considérable dans le ralentissement mondial de 2001/2002.

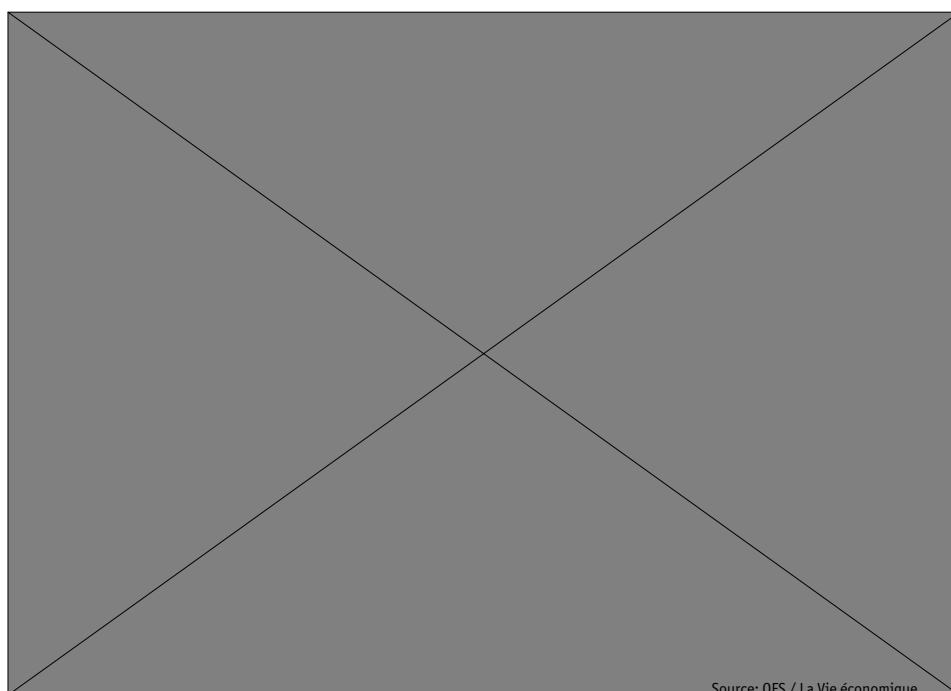
6 Réalisées entre autres par l'OCDE (2004) et l'Agence Internationale de l'Énergie (2004).

7 Les prix demeurent constants à un certain niveau.

8 Voir Atukeren (2003)

9 Les produits pétroliers représentent 4,2% de l'IPC suisse.

Graphique 2

Les prix à la consommation évoluent à un faible niveau malgré le coût du pétrole (2003–2005)

Source: OFS / La Vie économique

être relativisé car on ne peut pas affirmer que les prix du pétrole sont toujours seuls responsables d'un ralentissement de la conjoncture. En effet, d'autres facteurs ont souvent joué un rôle parallèle important dans ces cas.⁵

Les estimations quantitatives...

Pour évaluer les effets des prix du pétrole sur la conjoncture, on utilise souvent des modèles macroéconométriques, qui reproduisent les canaux d'influence et les interdépendances testés empiriquement et basés sur l'évolution historique. En ce qui concerne la hausse des marchés pétroliers, on a fait appel à de nombreux modèles de simulation⁶ durant les dernières années. Selon la structure du modèle (et notamment les hypothèses concernant la politique économique), on obtient des résultats qui, bien que pouvant diverger sur certains points, sont dans l'ensemble très comparables.

Ainsi, on peut généralement déduire la règle empirique selon laquelle un renchérissement permanent⁷ de 10 USD le baril freine la croissance dans la zone OCDE d'environ 0,5 point de pourcentage pendant un à deux ans et augmente l'inflation d'environ 0,5 point de pourcentage. L'effet sur la croissance ne devrait guère être moindre dans l'UE qu'aux États-Unis, où la large dépendance de l'économie par rapport au pétrole est compensée par une importante production domestique d'or noir. En Suisse, les conséquences conjonctu-

relles devraient être du même ordre de grandeur que celles observées dans l'UE⁸. Alors que l'effet direct des prix du pétrole sur la conjoncture devrait être relativement faible en raison de la forte efficacité énergétique de l'économie suisse en comparaison internationale, notre pays – largement dépendant du commerce extérieur – pourrait subir les effets d'un refroidissement de la conjoncture internationale de façon indirecte (mauvaises perspectives d'exportation).

...semblent exagérer les effets négatifs des prix du pétrole sur la conjoncture

En fait, si on se base sur les différents modèles de simulation, il aurait fallu s'attendre à ce que la hausse des prix du pétrole d'environ 30 USD ces deux dernières années plombe la croissance économique internationale et suisse de l'ordre d'un à deux points, ce qui ne semble pas s'être produit. Les prix élevés du pétrole ont eu des conséquences conjoncturelles négatives nettement plus faibles que celles prévues par les modèles basés sur l'expérience historique. Il y a pour cela toute une série de raisons, liées pour la plupart à des changements dans les structures économiques.

Une inflation maîtrisée

Le fait que la relation «prix élevés du pétrole = inflation élevée = taux d'intérêts élevés = récession» ne semble plus valable aujourd'hui, revêt un rôle déterminant. Il est vrai que, cette fois-ci encore, la hausse des prix du pétrole s'est fait sentir au niveau de l'indice des prix à la consommation (IPC). Sa composante «produits pétroliers», englobant essentiellement les prix du carburant et du chauffage, a augmenté d'environ 50% en Suisse durant la période 2004–2005, ce qui a également tiré le renchérissement global vers le haut.⁹ Le prix du pétrole ne s'est, toutefois, répercuté jusqu'à présent que de façon minime sur ceux des autres biens et services ou sur les salaires, contrairement à ce qui s'était produit dans le passé. Le renchérissement global est resté modéré, les «effets de second tour» ne se sont pas produits et la spirale prix-salaires ne s'est pas enclenchée. L'inflation dite de base, qui inclut les prix à la consommation à l'exclusion entre autres des produits pétroliers, ne présente aucun signe d'accélération (voir *graphique 2*). Il en est de même pour la plupart des autres pays, même les États-Unis. Il est vrai que, dans ce dernier cas, les prix à la consommation se sont envolés pendant une courte période en automne 2005 pour des raisons liées au pétrole; en dehors de cela, la tendance inflationniste est restée contenue.

Encadré 1

Bibliographie

- Atukeren E., *Oil Prices and the Swiss Economy*, document de travail n° 77, KOF, 2003.
- Amstad M. et Hildebrand P., «Prix du pétrole et politique monétaire», *BNS Bulletin trimestriel*, 3/2005, pp. 62–81.
- Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit, «Direkte und indirekte Rückwirkungen eines höheren Ölpreises auf die deutschen Ausfuhren, eine ökonomische Untersuchung», *Wirtschaftsanalysen*, n° 5, Berlin, 2005.
- Agence Internationale pour l'Énergie, *Analysis of the Impact of Higher Oil Prices on the Global Economy*, mars 2005.
- OCDE, *Oil Price Developments: Drivers, Economic Consequences and Policy Responses*, document de travail, n° 412, 2004.
- Secrétariat d'État à l'économie, «Hausse des prix du pétrole – un risque pour la reprise conjoncturelle en Suisse?», *Tendances conjoncturelles*, été 2004, pp. 31–39.
- Secrétariat d'État à l'économie, «Les déterminants de la dynamique des exportations en 2005», *Tendances conjoncturelles*, hiver 2005/06, pp. 33–42.

Le risque d'inflation est atténué par la pression concurrentielle qui, avec la mondialisation et le libéralisme, s'est accrue sur de nombreux marchés, ce qui implique qu'il est plus difficile de répercuter la hausse des prix du pétrole sur d'autres prix en aval de la chaîne de production. De plus, la crédibilité de la politique monétaire, garante de la stabilité des prix, s'est renforcée ces dernières années et, malgré le coût élevé du pétrole, les anticipations tablent toujours sur une inflation faible. À côté de ces changements plutôt structurels, la situation économique a sans doute aussi contribué à réguler l'inflation. Abordant ces deux dernières années une phase de relance conjoncturelle, de nombreuses économies, en particulier européennes, disposaient encore de surcapacités considérables.

La politique monétaire réagit avec sang-froid

Le faible risque d'inflation a permis aux conditions-cadres monétaires de rester longtemps avantageuses pour la conjoncture. Étant donné l'absence d'effets de second tour inflationnistes, les banques centrales étaient en mesure d'ignorer la hausse des prix du pétrole, la considérant pour ce qu'elle est véritablement: l'augmentation du prix d'un seul produit, ce qui est loin d'être synonyme d'inflation. De même, contrairement aux chocs pétroliers précédents, les autorités ont cette fois-ci pu éviter un brusque resserrement de la politique monétaire. Si, aux États-Unis, on a donné un tour de vis monétaire au fur et à mesure que la reprise progressait, cela signifie essentiellement qu'à la politique très fortement expansive suivie jusque là, a succédé une phase de normalisation. En Suisse, ce processus de normalisation des taux d'intérêt vient juste de commencer. De même, les taux d'intérêt à long terme sur les marchés des capitaux se trouvent toujours à un niveau historiquement bas, en Suisse comme ailleurs.

Les exportateurs de pétrole profitent d'effets de compensation supplémentaires

Par ailleurs, les effets de compensation venant des pays exportateurs de pétrole ont une influence stabilisatrice sur la conjoncture. Ces pays – auxquels appartiennent, outre les pays de l'Opep, principalement la Russie, le Mexique et la Norvège – profitent de la hausse des prix du pétrole en enregistrant des recettes supplémentaires. L'imbrication croissante des marchés internationaux des biens et des capitaux ces dernières décennies contribue également à ce que le produit du pétrole (les «pétrodollars») retournent, davantage que par le

passé, aux pays importateurs de pétrole par les flux commerciaux et financiers, atténuant ainsi les effets négatifs sur la conjoncture. Des études internationales récentes montrent que 60% des recettes pétrolières sont «recyclés» sous forme d'importations de marchandises par les pays exportateurs de pétrole¹⁰. Dans le cas de la Suisse, un tel phénomène n'est pas «statistiquement» significatif si on s'en réfère aux données du commerce extérieur de 2005, où les exportations vers les pays de l'Opep n'ont augmenté que de façon plutôt modérée¹¹. Les produits de luxe (montres, bijoux) – des produits suisses traditionnellement reconnus – ont par contre dû être les premiers bénéficiaires de ces recettes supplémentaires.

La part des pétrodollars que les exportateurs de pétrole n'ont pas tout de suite dépensée a, elle aussi, eu des influences positives indirectes. En effet, durant les deux dernières années, ces devises ont été placées dans une large mesure sur les marchés des capitaux internationaux, en particulier sous forme d'emprunts d'État américains. Elles ont ainsi contribué à maintenir les taux d'intérêt à un faible niveau sur les marchés des capitaux internationaux, ce qui a soutenu l'économie mondiale.

Les mutations sectorielles

Les mutations sectorielles qu'a subi l'économie jouent également un rôle non négligeable dans la perte d'influence des prix du pétrole sur la conjoncture dans les pays industrialisés. Dans tous les pays très développés économiquement, on constate que la valeur ajoutée tend à se déplacer à long terme de l'industrie vers les services. Les domaines des finances, de la santé ou du conseil nécessitent moins de pétrole qu'une fabrique de machines ou une usine sidérurgique. Cette mutation structurelle et l'amélioration de l'efficacité énergétique ont permis à la croissance économique de dépendre moins fortement du pétrole que par le passé dans les pays industrialisés;¹² cela a également réduit leur vulnérabilité économique. ■

¹⁰ Voir Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit (2005).

¹¹ Voir Secrétariat d'État à l'économie (2005), p. 39.

¹² Dans les pays de l'OCDE, les besoins en pétrole (consommation par unité de PIB) se sont réduits de près de moitié depuis les chocs pétroliers des années septante.