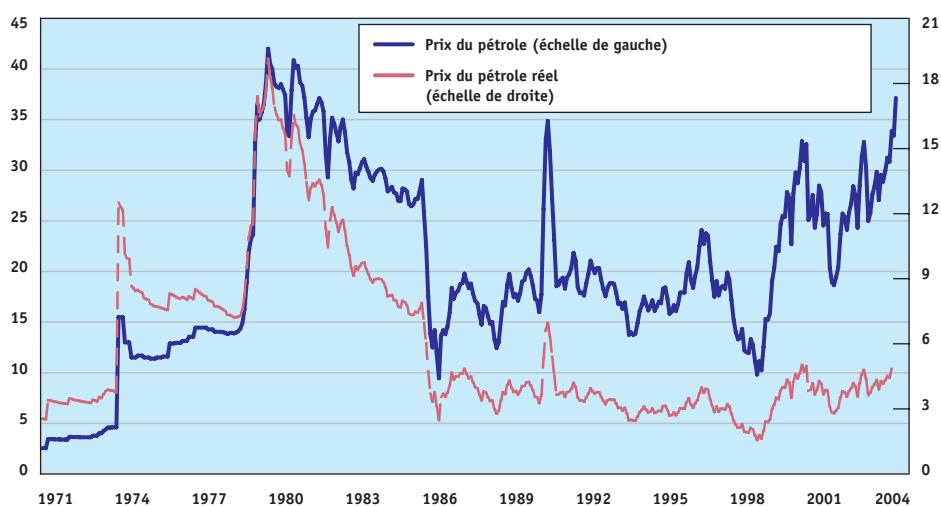


Hausse des prix du pétrole – un risque pour la reprise conjoncturelle en Suisse?

Les prix du pétrole à leur niveau le plus haut depuis plus de 20 ans

Le prix du pétrole (dollar US par baril de Brent) s'est envolé ces derniers mois. En mai, il a atteint plus de 38 dollars le baril, dépassant ainsi nettement le niveau de l'automne 1990 lorsque, suite à l'invasion du Koweït par l'Irak, les cours ont brièvement pulvérisé les records (graphique 1). Il faut remonter au début des années 80 pour trouver des prix supérieurs à ceux d'aujourd'hui (graphique 1). En termes réels, soit après correction du renchérissement général de la consommation, le pétrole est à l'heure actuelle toujours bien meilleur marché que dans les années 70 et 80, en dépit des hausses massives de ces dernières années.

Graphique 1 : Prix du pétrole, nominal et réel (dollars par baril de Brent)

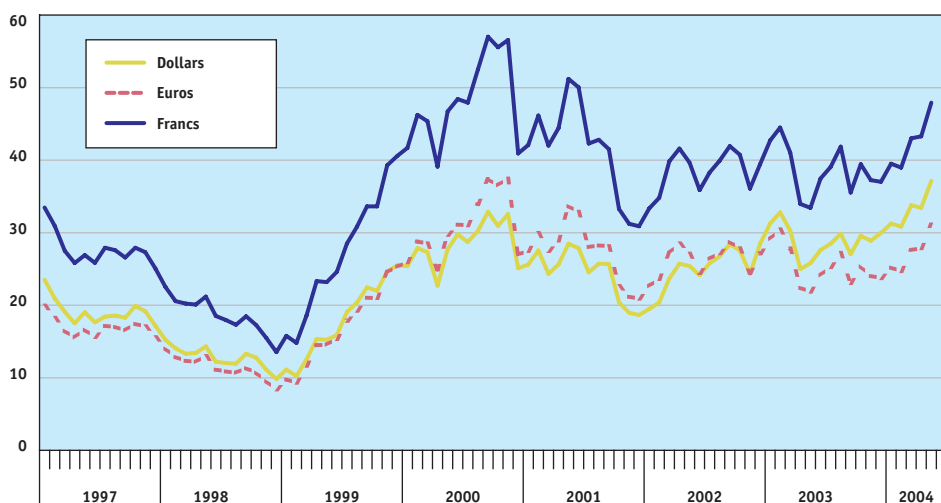


Sources : OCDE, EcoWin

La faiblesse du dollar atténue la hausse des prix en Europe

Calculée en euro et en francs, la hausse du prix du pétrole a toutefois été considérablement atténuée ces deux dernières années par la faiblesse du dollar (graphique 2). En 1999/2000 par contre, l'augmentation des prix du pétrole exprimés en francs avait été nettement plus sensible en raison de la force qu'affichait à l'époque la monnaie américaine. Ces derniers mois cependant, le dollar s'est à nouveau quelque peu apprécié si bien que l'effet amortisseur de la monnaie ne s'est plus fait sentir.

Graphique 2 : Prix du pétrole dans plusieurs monnaies



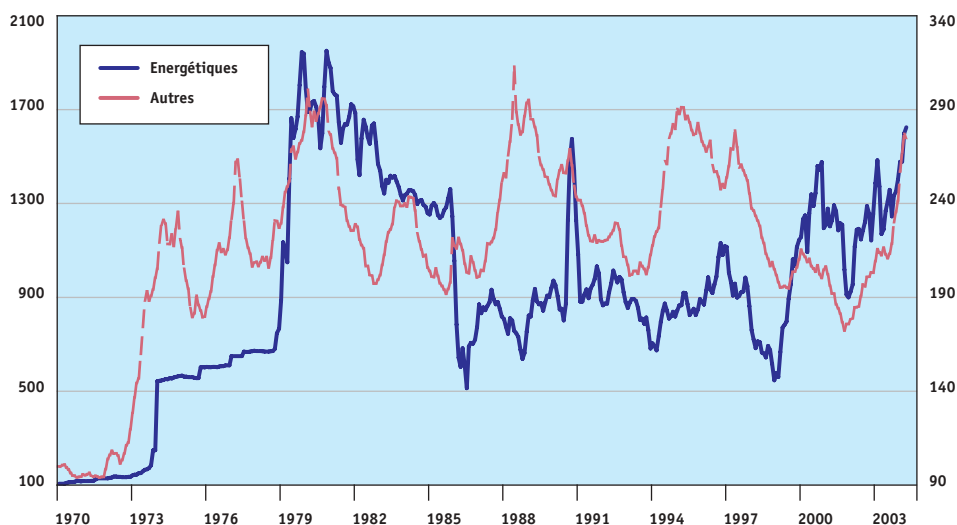
Source : EcoWin

Augmentation des prix des matières premières sur un large front

La hausse du prix du pétrole enregistrée ces dernières années s'est inscrite sur fond d'augmentation généralisée des prix des matières premières. Depuis la fin 2001, les matières premières non énergétiques ont elles aussi considérablement renchéri. Après être tombé, en automne 2001 à un niveau plancher, leurs cours (en dollars) a gagné jusqu'en mai 2004 près de 60 %.

Une évolution presque parallèle des prix de l'énergie et des autres matières premières, comme celle qui a été enregistrée ces deux dernières années, est plutôt inhabituelle (graphique 3).¹⁰ C'est à la fin des années 70 que l'on a pu, pour la dernière fois, observer un tel parallélisme de la hausse des prix des différentes catégories de matières premières. Comme les facteurs qui les influencent diffèrent, les deux catégories ont, par le passé, connu des évolutions généralement divergentes. Les matières premières non énergétiques comprennent avant tout les matières premières industrielles (notamment les métaux) dont les prix sont largement déterminés par la demande, soit par la conjoncture industrielle mondiale. Les prix de l'énergie réagissent certes aussi aux impulsions de la demande soutenue par la conjoncture, mais dans le passé le rôle des variations de l'offre (par exemple une soudaine réduction de la production de pétrole) a été plus important qu'il ne l'est pour les autres matières premières.

Graphique 3 : Prix des matières premières (dollar, 1970 = 100)



Source : HWWA

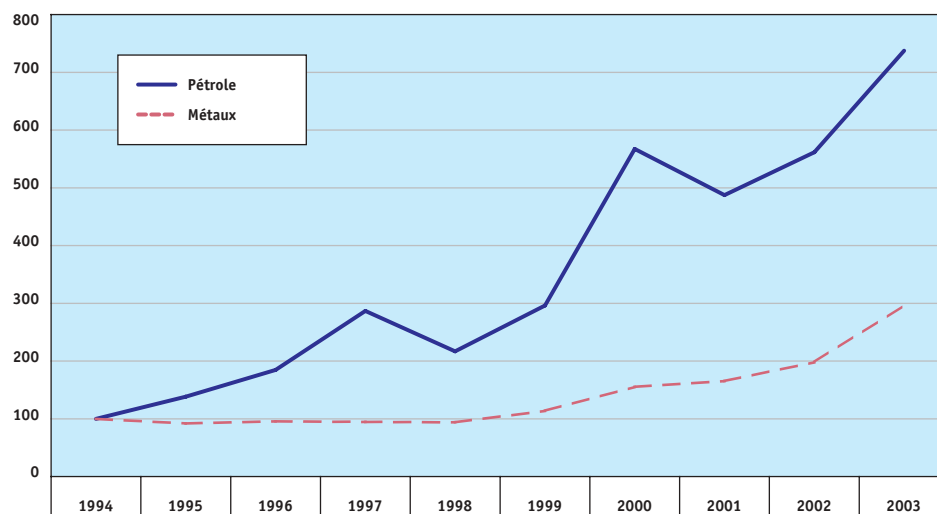
Les raisons de la récente hausse du prix du pétrole

Reprise de l'économie mondiale et forte demande de la Chine

La relance conjoncturelle à laquelle on a assisté au cours de l'année 2003 aux Etats-Unis et en Asie a entraîné un accroissement de la demande de pétrole et d'autres matières premières industrielles. Selon les estimations de l'Agence internationale de l'énergie (AIE), la consommation mondiale de pétrole a progressé de 2 % en 2003 alors qu'elle avait à peu près stagné en 2002. La forte augmentation de la demande en Chine et aux Etats-Unis a eu, à cet égard, un rôle déterminant. En Chine, la consommation de pétrole, mais aussi d'autres matières premières industrielles telles que les métaux par exemple, s'accroît de façon marquante en raison de la croissance vigoureuse de l'économie et des progrès de l'industrialisation. La nette hausse des importations en témoigne (graphique 4) : en 2003, les importations chinoises de pétrole ont progressé de quelque 30 % par rapport à l'année précédente. La Chine a désormais ravi au Japon la place de deuxième plus gros importateur de pétrole derrière les Etats-Unis.

¹⁰ Ces 20 dernières années, la corrélation entre les deux indices n'était pas stable et, en moyenne, même négative.

Graphique 4 : Importations chinoises de matières premières (1994 = 100)



Source : National statistical office

Faibles stocks

Bien que l'offre mondiale de pétrole ait progressé selon l'AIE de près de 3 % en 2003, soit une augmentation supérieure à celle de la consommation, la situation du marché est restée tendue. La faiblesse des stocks internationaux y a contribué. Aux Etats-Unis, les stocks avaient atteint au début de 2004 leur niveau le plus bas depuis près de 30 ans.

Craintes de goulets
d'étranglement dans
l'approvisionnement

De plus, les craintes de voir surgir à court terme des goulets d'étranglement dans l'approvisionnement se sont à nouveau accrues. Elles sont nourries tant par la situation au Proche-Orient (terrorisme en Irak, conflit israélo-palestinien, attentats en Arabie saoudite) que par l'agitation politique au Venezuela, pays d'extraction pétrolière important pour les Etats-Unis.

L'OPEP, dont la part à la production pétrolière mondiale atteint 40 %, a baissé ses quotas de production à plusieurs reprises depuis le printemps 2003. La dernière baisse, de 4 % (1 million de barils par jour), est intervenue le 1^{er} avril 2004. Ces décisions ont été prises en dépit du fait que le prix du pétrole est nettement supérieur au corridor de prix (22–28 dollars) fixé par l'OPEP au début de l'an 2000. L'OPEP semble vouloir compenser les pertes de recettes résultant de la faiblesse du dollar par des prix (en dollars) plus élevés. Il faut toutefois attendre de voir dans quelle mesure les baisses de production annoncées seront effectivement mises en œuvre. Ces derniers mois, les états de l'OPEP ont considérablement dépassé les limites supérieures convenues.

Evolution très incertaine des
prix du pétrole à court terme

Bien qu'après l'hiver, la demande de pétrole faiblit quelque peu, aucune détente rapide ne se dessine actuellement sur les marchés pétroliers. Vu la relance de la conjoncture dans les pays industrialisés et l'explosion de la demande en Chine et dans d'autres pays émergents, la consommation mondiale de pétrole devrait continuer à augmenter ces prochains mois. Un ralentissement de la croissance économique en Chine, qui paraît de plus en plus probable, pourrait détendre quelque peu la situation.

Les craintes concernant d'éventuels goulets d'étranglement dans l'extraction de pétrole ont entraîné une hausse sensible des achats spéculatifs (de la part des investisseurs institutionnels, des hedge funds et des banques) qui accélèrent la montée des prix à court terme. D'un autre côté, il faut relever que de nombreux experts considèrent que l'offre effective de pétrole est actuellement suffisante pour couvrir la demande. La récente hausse du prix du pétrole semble due en grande partie aux attentes. Si les craintes concernant les problèmes d'approvisionnement devaient se révéler infondées, les

cours devraient à nouveau fléchir dans une à deux années. Un tel scénario repose actuellement tant sur la plupart des prévisions pétrolières que sur les contrats à terme négociés sur le marché. A long terme, beaucoup d'éléments parlent toutefois en faveur de prix du pétrole structurellement élevés (voir encadré 1).

Encadré 1

Perspectives à moyen et à long terme pour les prix du pétrole

On peut admettre qu'à moyen et long terme, l'influence de l'OPEP va continuer à s'accroître. En effet, 80 % des réserves établies de pétrole se trouvent dans les pays de l'OPEP, en particulier au Moyen-Orient. Selon l'Agence internationale de l'énergie, l'augmentation de la consommation mondiale de pétrole des 30 prochaines années sera couverte aux deux tiers par la production du Moyen-Orient. La part de marché de cette région à la production mondiale de pétrole devrait ainsi passer de 25 à plus de 40 %.

L'élément déterminant pour le prix du pétrole à moyen et à long terme est la capacité des réserves qui représentent à l'heure actuelle moins de 2 % de la demande. C'est trop peu pour stabiliser les prix au niveau actuel. Sur le marché libre, les investissements dépendent du prix. La dépolitisation des décisions d'investissement et l'amélioration de la sécurité du droit dans les pays producteurs seraient nécessaires pour que le prix élevé encourage les investissements. Un climat d'investissement plus favorable dans les pays producteurs pourrait accroître d'une manière générale l'activité d'investissement et entraîner une baisse des prix du pétrole. Une grande partie des pays producteurs de pétrole n'est toutefois toujours pas membre de l'OMC. Au sein de l'OMC, les négociations portant sur les services tout comme celles concernant les investissements ne progressent que de manière très hésitante. A cela s'ajoute désormais les incertitudes qui règnent quant aux ressources. La correction apportée par Shell, qui, le 9 janvier 2004, a réduit ses réserves de 20 %, a déclenché dans le monde le débat sur les réserves présumées et les réserves certaines. Le marché met désormais en doute les données fournies par toutes les grandes compagnies pétrolières. Les données de l'OPEP ne sont de toute façon pas jugées particulièrement fiables. Certains réclament de l'AIE un audit des ressources mondiales. Il n'est actuellement pas possible de convenir d'un délai pour dissiper ces incertitudes. Pour réduire à long terme la volatilité des prix, des règles claires permettant de définir de manière uniforme les réserves sûres pourraient être déterminantes.

Effets macro-économiques de la hausse des prix du pétrole

Canaux de transmission possibles

Les prix plus élevés du pétrole peuvent en principe influencer négativement la conjoncture mondiale par le biais de différents canaux de transmission.

- Dans les pays importateurs de pétrole, on assiste à un renchérissement des importations, soit à une détérioration des termes de l'échange. Les consommateurs et les entreprises perdent ainsi de leur pouvoir d'achat, ce qui freine la conjoncture. Plus la quantité de pétrole importée est grande, plus l'effet est marqué.
- Un renchérissement du facteur de production qu'est le pétrole entraîne une augmentation des coûts de production, en particulier pour les secteurs à coefficient d'énergie élevé. L'importance de cet effet dépend de la structure de production de l'économie qui peut exiger plus ou moins d'énergie.
- La hausse des prix du pétrole entraîne une poussée inflationniste temporaire. S'il en résulte des effets «de deuxième tour» sur le renchérissement (par exemple via des attentes croissantes concernant l'inflation et l'apparition d'une spirale salaire-prix), il faut s'attendre à une politique monétaire restrictive pour lutter contre l'inflation, ce qui renforce l'effet de frein de la hausse des prix du pétrole sur la conjoncture.

Rapport entre les prix du pétrole et la conjoncture...

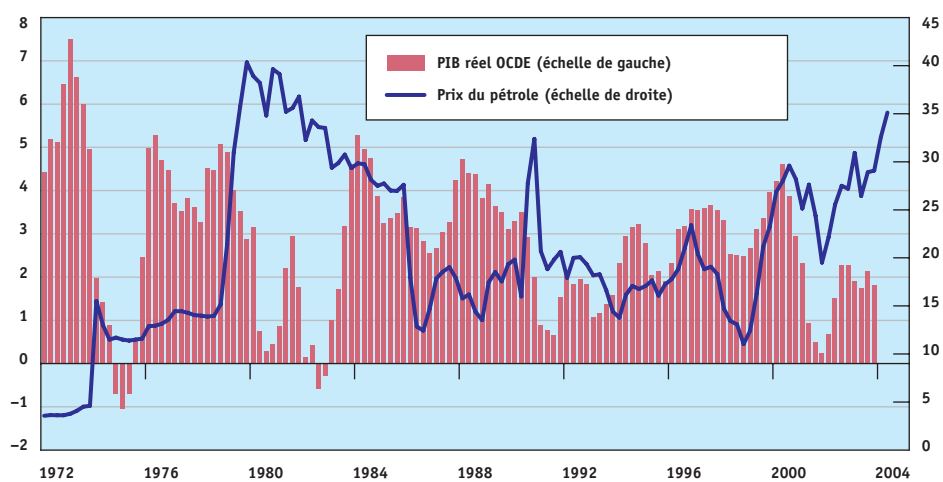
- La hausse des prix du pétrole pourrait entraîner une dégradation du climat des affaires et du climat de consommation et nuire indirectement à la demande de consommation et d'investissements. Un impact négatif dû à une baisse du cours des actions est également imaginable.

Certains effets compensateurs sont attendus du fait que les pays exportateurs de pétrole utilisent une partie des recettes supplémentaires qu'ils perçoivent pour importer des biens en provenance des pays importateurs de pétrole.

Depuis le début des années 70, toutes les phases marquées par une hausse sensible des prix du pétrole (1974, 1979, 1990, 1999/2000) se sont accompagnées d'un fort affaiblissement de la croissance économique dans les pays de l'OCDE (graphique 5). Mais en imputant ces refroidissements conjoncturels uniquement aux prix élevés du pétrole, on surestime beaucoup les effets négatifs. Lors de toutes les phases de faiblesse économique, d'autres facteurs ont joué un rôle capital. C'est ainsi qu'au début et à la fin des années 70 de même qu'en 1990, l'économie mondiale se trouvait en plein boom et présentait des signes de surchauffe. Pour combattre l'inflation, les banques d'émission ont augmenté les taux d'intérêt si bien que le terreau propice à un refroidissement de la conjoncture était déjà préparé. La récession des années 2001/02 a été fortement marquée par la fin de l'euphorie de la Nouvelle économie qui a entraîné une élimination des surcapacités et une baisse de la bourse.

Graphique 5 : Prix du pétrole et conjoncture internationale

(Prix du pétrole en dollars, croissance du PIB réel OCDE en % par rapport à l'année précédente)



Sources : OCDE, EcoWin

... pas à sens unique

En outre, le rapport entre les prix du pétrole et la conjoncture s'exerce dans les deux sens : si le prix du pétrole a un impact sur la conjoncture, l'inverse se produit également. Comme la conjoncture mondiale détermine pour l'essentiel la demande de pétrole, une reprise conjoncturelle a tendance à entraîner une hausse des prix du pétrole, pour autant que cet effet ne soit pas surcompensé par des influences contraires au niveau de l'offre de pétrole. A l'aide d'une analyse économétrique succincte, il est possible de mettre en évidence que depuis le début des années 90 – et contrairement à ce qui s'est passé durant les années 70 et 80 – ce sont davantage les influences de la conjoncture internationale sur les prix du pétrole qui peuvent être mises en évidence et considérées comme «statistiquement» significatives, que l'inverse (voir encadré 2).

Encadré 2**Analyse de l'influence mutuelle des prix du pétrole et de la conjoncture internationale**

Pour analyser la relation entre les prix du pétrole et la conjoncture internationale, on peut se référer au principe de causalité au sens de Granger.¹¹ Une subdivision en deux sous-périodes permet de plus d'identifier une éventuelle modification du rapport de causalité au fil du temps. Le concept de causalité au sens de Granger permet d'examiner si les valeurs passées des impulsions d'une variable Y_t améliorent la qualité de la prévision de X_t , lorsque l'on tient déjà compte des valeurs passées de X_t (X_{t-1} , X_{t-2} , X_{t-3} , ...). Nous avons utilisé pour cette analyse les séries trimestrielles (variation par rapport au trimestre précédent) du PIB réel de l'OCDE ($X_t = D1_B_OCDE$) et du prix du pétrole en dollar ($Y_t = D1_OEL$). Nous avons considéré deux périodes distinctes : 1970:1–1990:4 et 1991:1–2003:4. Les résultats des tests de causalité au sens de Granger sont exposés dans le tableau 1.

Pour la période allant de 1970 à 1990, on peut en conclure que les variations passées (positives ou négatives) du prix du pétrole ont exercé une influence (positives ou négatives) sur la croissance du PIB de l'OCDE, mais que l'inverse ne s'est pas produit. Pour la deuxième période (1990–2003), les tests de causalité au sens de Granger fournissent d'autres résultats : l'influence des variations passées du prix du pétrole sur la croissance du PIB de l'OCDE n'est plus significative, en revanche celle des variations passées du PIB de l'OCDE sur le prix du pétrole l'est hautement.

Des résultats de cette analyse économétrique succincte (qui ne prend en compte finalement que les interactions entre deux variables) nous pouvons tout de même conclure que la relation entre le prix du pétrole et le PIB de l'OCDE s'est modifiée au cours du temps. Depuis le début des années 90, les variations des prix du pétrole (notamment leurs impulsions positives ou négatives) constituent moins des chocs exogènes qui affectent la conjoncture mondiale que par le passé (années 70 et 80). Au contraire, les variations des prix du pétrole semblent davantage subir les impulsions de la croissance économique mondiale. Notons toutefois que nous n'avons pas tenu compte, dans le cadre de cette petite analyse, d'une éventuelle asymétrie entre les chocs positifs et négatifs (baisse ou hausse du prix du pétrole).

11 Granger, C.W.J., 1969, Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods, *Econometrica* 37, 424–438. Granger, C.W.J., 1980, Testing for Causality, A Personal Viewpoint, *Journal of Economic Dynamics and Control* 2, 329–352. 12

12 Dans un premier temps, un modèle VAR bivarié (non contraint) a été estimé, en tenant compte de 4 retards pour les deux variables endogènes, et cela pour les deux périodes mentionnées. Dans un deuxième temps les tests de causalité ont été effectués à partir des séries de résidus (en particulier un test de Wald). Pour la forte augmentation du prix du pétrole entre le 4^e trimestre 1973 et le 1^{er} trimestre 1974, qui est passé de 4,6 à 15,5 dollars US, une variable muette (dummy) a été utilisée.

Tableau 1 : Tests de causalité au sens de Granger¹²**Influence de D1_OEL sur D1_B_OCDE**

périodes	retards	obs.	stat. chi-carré	prob.
1973:2 – 1990:4	4	71	9.5819	0.0481
1991:1 – 2003:4	4	52	4.9992	0.2874

Influence de D1_B_OCDE sur D1_OEL

périodes	retards	obs.	stat. chi-carré	prob.
1973:2 – 1990:4	4	71	1.5123	0.8245
1991:1 – 2003:4	4	52	17.8287	0.0013

Une forte hausse du prix du pétrole a des effets sensibles sur la croissance et l'inflation

Concernant les effets macroéconomiques de la hausse des prix du pétrole, des modèles macro-économétriques plus complets, utilisés par de nombreux instituts de prévision (notamment par l'OCDE et le FMI) parviennent souvent à la conclusion qu'une hausse forte et durable des prix du pétrole ont aujourd'hui encore des effets sensibles sur l'ensemble de l'économie¹³ en dépit d'une baisse de l'intensité énergétique¹⁴ de l'économie mondiale. On peut déduire de ces modèles une règle très générale selon laquelle, une hausse du prix du pétrole unique de 10 dollars, et une stabilisation à ce niveau durant plusieurs trimestres, affecte négativement la croissance réelle de l'économie dans la zone OCDE, qui est freinée de 0,5 point de pourcentage. L'inflation progresse de 0,5 point de pourcentage également. Les effets se manifestent en grande partie au cours de la première année qui suit l'augmentation du prix du pétrole. L'effet négatif sur la croissance est un peu plus marqué dans la zone euro, plus fortement dépendante du pétrole importé, qu'aux États-Unis, où la production indi-

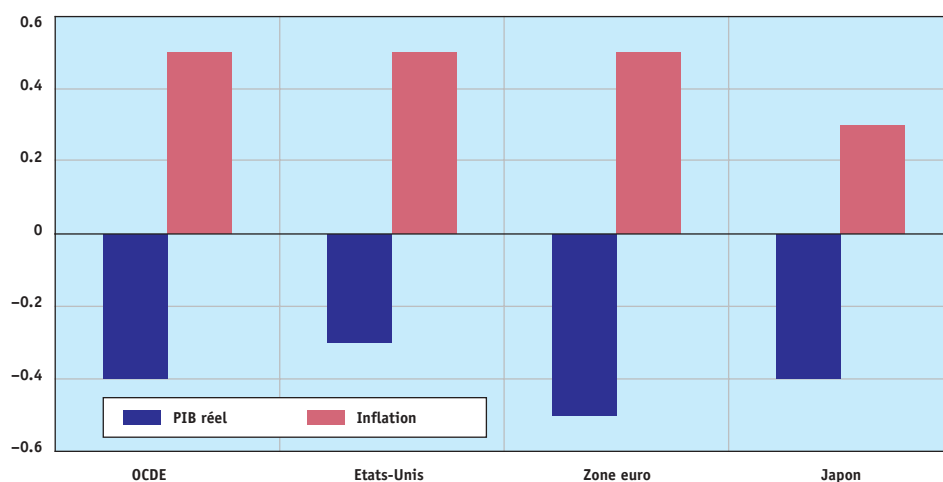
13 En outre, l'effet est asymétrique, comme le relève une grande partie de la littérature consacrée à ce sujet : l'effet de frein de la hausse des prix du pétrole est plus marqué que l'effet de stimulation généré par la baisse des prix.

14 Selon l'AIE, l'intensité énergétique du PIB dans la zone OCDE s'est réduite de moitié de 1973 à 2002

gène de pétrole joue un rôle plus important. Pour les Etats-Unis, une augmentation du prix du pétrole n'a donc pas que des conséquences négatives. Hors de la zone OCDE, les pays d'Asie qui sont fortement tributaires des importations de pétrole sont très affectés par les hausses. Le graphique 6 présente les résultats d'un récent calcul de simulation de l'AIE et de l'OCDE.¹⁵

En Suisse, on peut admettre que les effets macroéconomiques sont du même ordre de grandeur que dans la zone euro. Cette estimation s'appuie sur une simulation de modèle réalisée par le KOF en 2003.¹⁶ Celle-ci suppose que le prix du pétrole soit supérieur de 10 dollars environ pendant deux ans, ce qui entraîne une baisse du PIB de 0,4 point de pourcentage et une hausse du renchérissement de 0,6 point de pourcentage, toujours cumulées sur une période de deux ans. Le recul de la demande indigène est un peu plus important que celui du PIB, car la baisse des dépenses de consommation et d'investissement freine aussi les importations.

Graphique 6 : Effets d'une hausse de 10 dollars du prix du pétrole sur le PIB et l'inflation après une année (en points de pourcentage)



Source : IEA/OCDE

Reprise conjoncturelle menacée par la hausse des prix du pétrole ?

La hausse des prix du pétrole intervenue ces derniers mois a suscité des craintes pour la reprise de la conjoncture en Suisse. Les simulations des modèles présentés plus haut montrent toutefois que même une hausse sensible des prix du pétrole, de l'ordre de 10 dollars, entraîne un ralentissement de la croissance certes nettement perceptible, mais malgré tout supportable puisqu'il se situe dans l'ordre des dixièmes de pourcentage. La durée pendant laquelle les cours demeurent à un haut niveau revêt une grande importance. Comme nous l'avons expliqué plus haut, on s'attend toujours à ce que les prix reculent d'ici à la fin 2004 et en 2005.

En outre, d'autres arguments de poids permettent de penser que les prix du pétrole ne vont pas étouffer la relance conjoncturelle.

Le prix du pétrole est depuis longtemps déjà à un haut niveau

L'évolution du prix du pétrole ces dernières années s'est caractérisée par de fortes variations des cours. Depuis 2000, nous avons déjà vécu trois phases – la dernière introduite par la récente hausse – au cours desquelles le seuil des 30 dollars a été franchi. Mais la hausse des prix intervenue ces derniers mois se distingue nettement de celles qui ont été enregistrées au cours de phases précédentes (1974, 1979, 1999/2000) où l'augmentation massive faisait suite à de longues périodes marquées par des cours bas ou en baisse.¹⁷ Le véritable choc pétrolier de ces dernières années s'est produit en 1999/2000, lorsque les cours ont plus que triplé. Dans cette perspective, la récente hausse des prix se relativise, une certaine «habitude» ayant déjà été prise.

15 «Analysis of the impact of higher oil prices on the global economy». International Energy Agency, Note by the Secretariat (IEA/GB (2004)5), March 2004.

16 E. Atukeren : «Oil prices and the Swiss economy», Document de travail du KOF, août 2003.

17 La hausse du prix du pétrole de 1990 n'entre pas non plus dans ce cadre, car si elle a été massive, elle s'est complètement résorbée en quelques mois.

Risque d'inflation limité

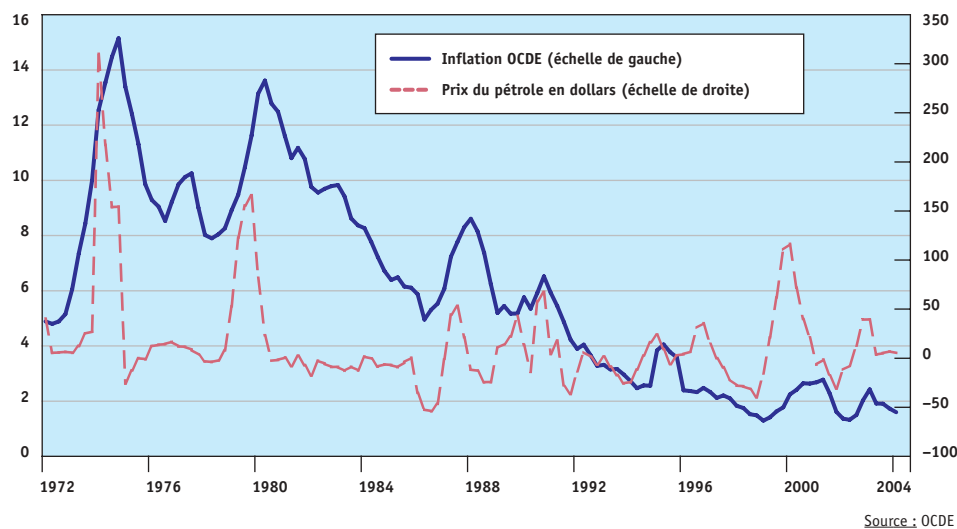
Le risque d'une spirale du renchérissement due aux prix du pétrole est plus faible aujourd'hui que dans les années 70

De plus, lorsque le dollar est faible comme cela a été le cas ces deux dernières années, l'effet de la flambée des prix du pétrole est atténué en Suisse puisque l'augmentation des prix en francs est plus limitée. Il faut toutefois observer qu'un risque en remplace un autre : un dollar faible constitue également un risque conjoncturel pour l'Europe et la Suisse en raison du commerce extérieur.

Si la hausse temporaire des prix due à la flambée des prix du pétrole devait entraîner des effets «de deuxième tour» inflationnistes – soit l'apparition d'une spirale salaire-prix – et que l'inflation soit ainsi plus forte que souhaitée pendant une longue période, la situation serait inquiétante. Le cas échéant, les banques centrales devraient alors, pour combattre l'inflation, mener une politique monétaire restrictive, qui pourrait nuire à la conjoncture. Dans le pire des cas, il pourrait en résulter – comme cela a été le cas à la suite du choc pétrolier des années 70 – une combinaison de baisse de croissance et de hausse du renchérissement (stagflation).

Le risque de voir une augmentation du prix du pétrole déclencher un processus persistant d'inflation est aujourd'hui plus faible que dans les années 70. Le rapport assez étroit qui existait entre la hausse des prix du pétrole et un renchérissement général lors des deux premiers chocs pétroliers s'est en tout cas sensiblement assoupli depuis lors (graphique 7). L'impact de la hausse des prix du pétrole de 1999/2000 sur l'inflation a été faible et de courte durée. Les simulations de modèles mentionnées ci-dessus vont aussi dans ce sens. L'effet de l'augmentation des prix du pétrole sur le renchérissement s'est déjà presque complètement manifesté la première année.

Graphique 7 : Prix du pétrole et inflation dans l'OCDE
(Variations en % par rapport à l'année précédente)



Si les effets «de deuxième tour» se sont affaiblis, c'est peut-être parce que la politique monétaire visant à conserver des faibles taux de renchérissement a gagné en crédibilité dans les années 90 de sorte que la spirale salaire-prix et la consolidation des attentes en matière d'inflation ne se sont plus manifestées dans la même mesure que dans les années 70 encore. De plus, bien des marchés sont nettement plus libéralisés que ce n'était le cas il y a 25 ans et la pression concurrentielle internationale (qui s'est fortement accrue) permet moins facilement de répercuter les prix plus élevés du pétrole.

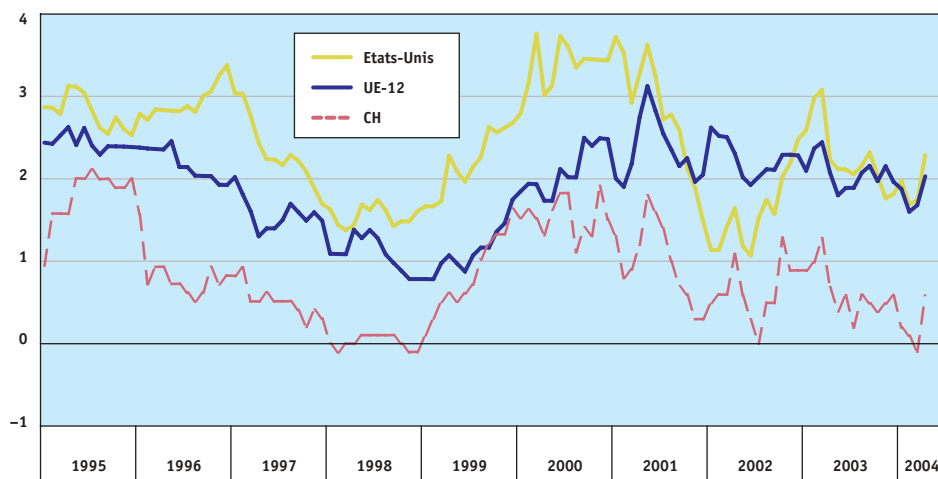
Il faut en outre tenir compte du fait que pour les consommateurs, une hausse du prix du pétrole ne se répercute pas dans la proportion de un à un sur les coûts de l'énergie qui sont aussi influencés par les impôts de consommation, les frais de transport et

La situation conjoncturelle limite le risque d'inflation

les marges commerciales. Ces autres facteurs atténuent les variations du prix du pétrole. En conséquence, la composante «pétrole» de l'indice des prix à la consommation (IPC) évolue en général dans le même sens que les prix du pétrole (en francs), mais les variations de ces derniers ne se répercutent sur l'indice en moyenne que pour un tiers environ.

Alors que les précédentes hausses des prix du pétrole (tant dans les années 70 que 90) se sont produites dans des phases de relance – et souvent même de surchauffe déjà –, la hausse actuelle intervient à un moment où la reprise conjoncturelle débute seulement en Europe et en Suisse. Ces trois dernières années, l'économie mondiale était en plein marasme conjoncturel persistant, lié en partie à des craintes de déflation. La reprise ne s'est amorcée qu'au cours de l'année 2003 et, sur le plan international, les taux d'inflation sont bas (graphique 8). Même si, à l'heure actuelle, l'augmentation des prix du pétrole commence à se faire sentir, le danger d'inflation demeure toujours faible. Dans la plupart des pays, les disponibilités monétaires sont certes élevées en raison de la politique monétaire expansive menée ces dernières années, mais l'on n'a jusqu'ici observé sur les marchés du travail et des biens aucun goulet d'étranglement notable au niveau des capacités qui pourrait favoriser l'inflation. C'est aux Etats-Unis que le risque d'inflation est le plus grand, car l'économie y progresse vigoureusement et la politique monétaire et fiscale suit toujours un cours extrêmement expansif.

Graphique 8 : Inflation (prix à la consommation)
(Variations en % par rapport à l'année précédente)



Sources : BFS, OCDE

Conclusion

Les effets de la hausse des prix du pétrole ne devraient pas remettre en question la reprise conjoncturelle en Suisse. Pour compromettre la relance, la hausse devrait être nettement plus marquée et surtout être durable. Ce serait le cas si, ce qui est fort improbable aujourd'hui, le prix du dollar dépassait la barre des 40 dollars pendant un à deux ans.

Une certaine incertitude résulte du fait que dans la zone euro et en Suisse la reprise n'en est qu'à ses débuts et qu'elle est encore sensible aux revers. Une hausse du prix du pétrole qui, prise isolément, est sans autre supportable pourrait, si elle s'accompagnait d'autres facteurs d'insécurité (par ex. force de l'euro, crainte du terrorisme), contribuer à saper durablement la confiance encore quelque peu vacillante des entreprises et des consommateurs ou des marchés financiers. Un nouveau refroidissement conjoncturel en Europe aurait un impact négatif sur la Suisse. Ce risque semble toutefois plutôt diminuer ces derniers temps. Au printemps, quelques indicateurs avancés se sont brièvement détériorés dans la zone euro, mais les données conjoncturelles les plus récentes sont à nouveau plus favorables.

Impressum

Les «Tendances conjoncturelles» paraissent 4 fois par an, en supplément à la «Vie économique» des mois de janvier, avril, juillet et octobre.

seco

Secrétariat d'Etat à l'économie
Direction de la politique économique
Effingerstrasse 1
3003 Berne

tél. 031 322 42 27, fax 031 323 50 01

Internet : <http://www.seco.admin.ch> → Analyses et chiffres
→ Développement et prévisions économiques → Tendances conjoncturelles