

L'inflation européenne est-elle moins sensible aux variations du prix du pétrole ?

Laurent BOUSCHARAIN

Division "Croissance et politiques macro-économiques"

Laurent MÉNARD

Division "Synthèse conjoncturelle"

La récente flambée des prix du pétrole ne semble pas s'être traduite par un rebond de l'inflation européenne aussi marqué que lors des chocs pétroliers des années 1970. Certes les prix des carburants ont répercuté rapidement la hausse du cours du baril, si bien que l'inflation a gagné près d'un point en raison de sa composante énergétique. Mais au-delà de cet effet mécanique dit de "premier tour", les évolutions des prix et des salaires semblent encore très modérées. Il y a donc une présumption que des pays tels que la France, l'Italie et l'Allemagne soient aujourd'hui moins exposés qu'auparavant aux chocs pétroliers.

Plusieurs facteurs ont pu jouer dans ce sens : la consommation de pétrole a été réduite de moitié dans la richesse nationale et la fiscalité indirecte amortit davantage les variations du cours du baril sur les prix du carburant. Néanmoins il semblerait que ce soit davantage l'assouplissement du lien entre prix et salaires (indexation) ainsi que le contexte de modération salariale qui aient empêché la mise en route d'une spirale entre prix et salaires. La crédibilité anti-inflationniste des politiques monétaires s'est aussi considérablement accrue, notamment en France et en Italie. Elle a ainsi contribué à stabiliser les anticipations d'inflation en dépit du choc d'inflation importée.

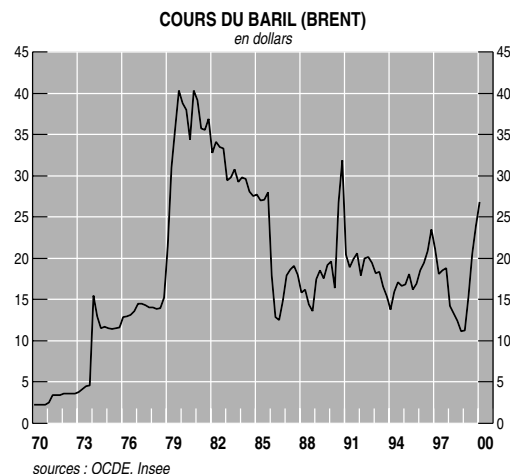
Un choc de grande ampleur sur le prix du pétrole

Le prix du baril de pétrole est passé de 11 \$ au quatrième trimestre de 1998 à 27 \$ au premier trimestre de

2000. Une telle hausse n'est pas inédite : sur les trente dernières années, le prix du baril en dollar présente trois chocs à la hausse d'ampleur comparable, en 1974, 1979 et 1990. Les deux premiers ont perdu plusieurs années, tandis que le choc de 1990 a été transitoire.

Les chocs de 1974 et 1979 correspondent à une situation de guerre au Proche ou au Moyen-Orient, combinée pour le premier à une politique délibérée du cartel constitué par l'OPEP, pour faire monter et maintenir le prix à un niveau élevé. Le choc de 1990 est lié à la guerre du Golfe. Il a été contrecarré par une politique de production élevée par une majorité des pays membres de l'OPEP.

Le choc actuel résulte pour partie d'une action concertée de l'OPEP, qui a décidé des limitations de production, pour faire remonter le prix du pétrole et le stabiliser à un niveau élevé après son effondrement de 1998. Compte tenu du rebond de



la croissance mondiale et des délais d'ajustement de la production des pays producteurs hors OPEP, il n'est pas exclu que le cartel conserve assez longuement la possibilité de piloter le prix entre 25 et 30 \$. Ainsi le choc actuel est distinct du choc de 1990, au sens où il pourrait se prolonger et maintenir le prix du pétrole à un niveau proche de 25 \$ jusqu'à la fin de l'année 2000.

On considère généralement que les chocs pétroliers des années 1970 ont une part de responsabilité importante dans l'inflation élevée que certains pays ont connue, et l'on peut se demander si le choc actuel aura des effets comparables.

Cette étude examine la sensibilité de l'inflation à une hausse du prix du pétrole en France, en Allemagne et en Italie. Cette sensibilité a fortement diminué depuis les années 1970 en France et en Italie, moins fortement en Allemagne. Aujourd'hui, les sensibilités sont proches dans les trois grandes économies de la zone euro. Ainsi une hausse de 100% du prix du pétrole est susceptible d'accroître les prix de 2% dans ces trois pays au bout de deux ans, alors qu'elle occasionnait une hausse de l'ordre de 7 à 8% en France et en Italie dans les années 1970.

L'étude tente également de caractériser les facteurs qui pourraient être à l'origine de ces évolutions. Plusieurs facteurs peuvent en effet avoir rendu moins sensibles les économies européennes à un choc pétrolier. La consommation d'énergie a diminué en part du revenu national, grâce notamment à des stratégies de substitution. Le poids de la fiscalité, qui reste inerte en cas de choc sur le prix du baril, a sensiblement progressé dans les prix à la pompe. Le mode d'indexation des salaires sur les prix a été rendu moins automatique, si bien que les boucles prix-salaires se déclenchent moins rapidement. Enfin, les réactions des politiques mo-

nétaires ont certainement été différentes. Les économies d'utilisation du pétrole et les évolutions de la fiscalité indirecte sur les produits pétroliers ont été similaires dans les trois pays et ne semblent pas rendre compte d'évolutions spécifiques à la France et à l'Italie. En revanche, la désindexation des salaires et le changement d'orientation des politiques monétaires propres à ces deux pays ont pu contribuer à la forte diminution de leur sensibilité à un choc pétrolier.

Les prix en France et en Italie sont aujourd'hui beaucoup moins sensibles à une hausse du cours du pétrole que dans les années 1970

Pour apprécier l'évolution de la sensibilité des prix de ces pays au prix du pétrole, l'approche consiste à diviser en deux sous-périodes les trente dernières années et à estimer économétriquement des relations dynamiques entre le prix du pétrole et les prix domestiques.

Forte diminution de la sensibilité de l'inflation au prix du pétrole en France et en Italie

On a élaboré, pour apprécier la sensibilité des prix à une hausse du cours du pétrole, une maquette simple combinant prix du pétrole, prix

à la consommation, salaires, prix de la valeur ajoutée et chômage. La maquette est spécifiée de manière identique pour la France, l'Italie et l'Allemagne. Pour chacun de ces pays, elle est estimée sur deux périodes, d'abord de 1974 à 1986, puis de 1985 à 1998. On imprime un choc de 100% sur le prix du pétrole. Les effets de ce choc en terme de prix, de salaires et de chômage se réduisent légèrement en Allemagne en deuxième période. Au bout de deux ans, le niveau des prix augmente de 3% en première période et de 2,5% en deuxième période. Les sensibilités évoluent bien davantage pour les deux autres pays. En France, l'augmentation des prix est de 7% en première période et seulement de 2% sur la période récente. Les chiffres respectifs pour l'Italie sont de 8 et 2%.

La convergence des réactions des trois pays en matière de prix sur la deuxième période s'accompagne de différences assez sensibles sur les salaires. La France se caractérise par une réaction des salaires inférieure de moitié à celle des prix à l'horizon de deux ans, trait que l'on ne retrouve ni en Allemagne ni en Italie. Par ailleurs, les prix allemands paraissent désormais un peu plus sensibles que les prix français ou italiens à une hausse du prix du pétrole.

TABLEAU 1 : EFFETS D'UN DOUBLEMENT DU COURS DU PÉTROLE

(en %)

	1974-1986		1985-1998	
	Prix	Salaires	Prix	Salaires
Allemagne				
Après six mois	1,0	0,3	1,0	0,3
Après un an	2,2	1,8	1,8	1,5
Après deux ans	3,4	3,0	2,5	2,3
France				
Après six mois	2,1	0,5	1,0	0,1
Après un an	4,4	2,5	1,6	0,4
Après deux ans	6,9	5,5	2,0	0,9
Italie				
Après six mois	1,8	0,6	0,4	0,1
Après un an	4,6	2,9	1,2	0,7
Après deux ans	8,2	6,6	2,2	1,7

Les outils d'estimation

La maquette

La maquette utilisée sur les trois pays et les deux sous-périodes étudiées a pour variables endogènes le salaire, les prix de consommation et de PIB. Les trois équations, dont le long terme est indiqué dans ce qui suit, constituent un système d'équations simultanées. Le prix du pétrole en dollar y est introduit comme exogène et autorise des exercices en variante dont les résultats sont repris dans l'étude.

L'hypothèse d'exogénéité du prix du pétrole pourrait introduire une difficulté si les effets mesurés sur les prix français pouvaient à leur tour influencer le prix du pétrole. Cette hypothèse de non-causalité a été testée⁽¹⁾ et est acceptée par la suite.

La maquette comporte trois équations écrites sous forme "à correction d'erreur" définissant les trois variables endogènes. Leurs cibles de long terme sont les suivantes :

- Le long terme de l'équation de salaire impose une indexation unitaire sur les prix de consommation et autorise un trend de productivité et une dépendance au taux de chômage. Ce long terme s'apparente à une courbe standard de formation des salaires (WS).
- Le long terme de l'équation de prix de consommation considère le prix de consommation comme moyenne du prix du pétrole, du prix de production et d'une constante.

L'équation de prix de PIB est simplement écrite en différences sans terme de cointégration, et fait intervenir les salaires et le prix du pétrole.

Le modèle VAR avec contraintes de long terme

Cette deuxième approche, plus économe en *a priori* théoriques, comprend quatre variables endogènes, salaires, prix de consommation, prix de PIB, taux d'intérêt, et deux équations de cointégration dont la forme est contrainte mais dont l'estimation est faite en même temps que celle des coefficients d'ajustement de court terme, conformément à la méthode de Johansen. Les équations de cointégration sont les suivantes :

- Une équation de stabilité du taux d'intérêt réel à long terme.
- Une équation de prix de PIB qui à long terme peut s'écrire comptablement comme moyenne du prix de PIB et du pétrole.

Les résultats pour la France sont comparables à ceux que fournit la maquette sur les mêmes périodes. ■

Effets d'un doublement du cours du pétrole en France

(en %)

	1974-1986		1985-1998	
	Prix	Salaires	Prix	Salaires
France				
Après six mois	2,6	0,2	0,7	-0,2
Après un an	5,3	2,9	1,4	0,2
Après deux ans	6,7	6,7	2,2	0,8

(1) On utilise ici un test de nullité jointe de certains des coefficients de la régression du (log du) prix du pétrole sur ses retards et les retards des autres variables endogènes du système. Dire que ces dernières ne causent pas le prix du pétrole revient à tester que tous les coefficients des variables endogènes retardées dans cette régression sont nuls. On est donc amené à construire un test de Fisher qui teste la nullité jointe des coefficients. Ce test confirme cette hypothèse à 17% entre 1972 et 1986 et à 7% entre 1985 et 1999.

Les réactions des prix au choc actuel sont cohérentes avec les simulations

L'observation des évolutions des prix dans ces trois pays en 1999 et au début de l'année 2000, au moment de la hausse du prix du baril, corrobore assez bien les ordres de grandeur indiqués par la maquette estimée sur la période 1985-1998.

S'ils restent modestes dans leur ampleur par comparaison avec les années 1970, les effets inflationnistes de la hausse du prix du pétrole peuvent au moins partiellement expliquer les inflexions récentes de l'inflation.

Les effets prévus par la maquette, qui, rappelons-le, se limitent aux effets du prix du pétrole, sont inférieurs aux écarts observés sur le glissement annuel des prix entre mars 1999 et mars 2000. Ceci peut tenir à l'existence d'autres facteurs qui ont pu influencer les inflations nationales, comme par exemple la reprise mondiale et la faiblesse de l'Euro.

Le calcul comptable direct des contributions du poste "énergie" aux variations du glissement annuel de l'IPCH entre mars 1999 et mars 2000 indique que l'Allemagne est la plus sensible aux prix du pétrole et qu'à l'inverse, l'Italie présente une sensibilité plus faible.

La France se trouve dans une situation intermédiaire. Les effets estimés par la maquette sont ordonnés de la même façon, même s'ils sont de nature différente puisqu'ils incorporent les effets indirects, ceux transitant par les salaires par exemple (voir tableau 2).

Les effets prévus par la maquette sont en deçà des contributions du poste "énergie" des indices de prix à leur évolution d'ensemble. Cela peut tenir aux effets du "contre choc" de 1997-1998 qui se traduisent en variante par des prix et des salaires modérés jusqu'au début de 2000.

L'inflation européenne est-elle moins sensible aux variations du prix du pétrole ?

Les effets de la remontée récente des prix du pétrole devraient culminer au printemps 2000 à 1% environ sur le glissement annuel de l'indice d'ensemble

On a présenté plus haut la réponse des trois économies européennes à un choc standard et maintenu de 100% sur le prix du pétrole. On s'intéresse ici à l'estimation par la maquette des effets des mouvements récents du prix du pétrole sur les prix français. Ces mouvements ont schématiquement trois phases : une légère montée en 1996 de 17 \$ à 23 \$, suivie d'un contre-choc pendant 1997 et 1998 jusqu'à 11 \$, et finalement une remontée depuis 1999 qui culmine au deuxième trimestre 2000 à 30 \$. Pour la fin de l'année, le baril rejoindrait 25 \$, conformément à la prévision faite dans cette note de conjoncture.

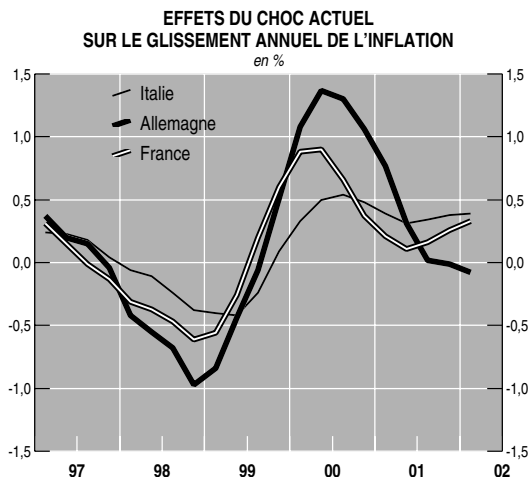
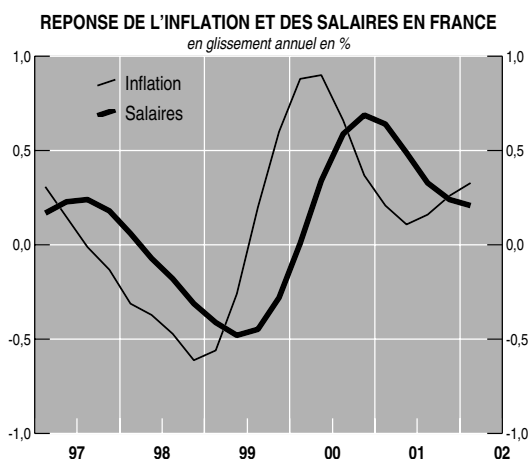
Comme précédemment, cet exercice est fait en variante et isole les effets du choc de prix du pétrole sur les évolutions de l'inflation et des salaires. Cette évaluation, conformément aux élasticités présentées plus haut, montre une réaction en trois phases dont le maximum est atteint pour les prix de consommation au deuxième trimestre de 2000. Après avoir occasionné une diminution de l'inflation de plus d'un demi point en 1998, la hausse du prix du pétrole a sensiblement rehaussé l'inflation en 1999 et 2000. Le surcroît d'inflation serait ainsi de 0,9% en glissement annuel en France au printemps 2000. Il se réduirait à 0,4% environ à l'horizon de la fin de l'année. Les salaires semblent répondre avec plus de retard et présentent aussi un profil de réponse en trois phases. L'effet maximum se situe au quatrième trimestre de 2000 et devrait se traduire par un supplément d'environ 0,7% sur le glissement annuel des salaires.

Dans les autres pays étudiés, les effets sont analogues. La France présente une réaction intermédiaire entre l'Italie qui présente une réac-

TABLEAU 2 : ÉVOLUTION RÉCENTE DES PRIX EN ALLEMAGNE, FRANCE ET ITALIE

	Inflation ^(*) mars 1999	Inflation ^(*) mars 2000	Accroissement	Contribution énergie	Effets prévus par la maquette
Allemagne	0,5	2,1	1,6	1,8	1,1
France	0,5	1,7	1,2	1,2	0,9
Italie	1,4	2,6	1,2	0,9	0,3

(*) Glissement annuel des prix



tion relativement faible, et l'Allemagne qui semble rester relativement sensible aux fluctuations du prix du pétrole. L'effet maximum sur le glissement annuel des prix de

consommation allemands se fait plutôt sentir au deuxième semestre de 2000 avec un surcroît d'inflation estimé à 1,4% environ.

Mécanismes de transmission du choc de prix du pétrole aux prix et aux salaires

Une hausse des prix du pétrole peut affecter les prix de deux manières : cette hausse relève "directement" les prix de consommation, par exemple en renchérissant l'essence à la pompe. Cette hausse se répercute aussi dans les prix de production des branches les plus en amont (énergie, transports, biens intermédiaires), du fait du renchérissement des consommations intermédiaires en énergie, c'est à dire de l'énergie consommée dans le processus de production. La combinaison de ces deux effets donne les effets dits de "premier tour". Ils reflètent donc l'effet mécanique du prix du pétrole sur les prix de consommation via les consommations directes ou intermédiaires en énergie.

Ce relèvement des prix de consommation est généralement suivi de revendications salariales accrues visant à éviter une diminution du pouvoir d'achat des salaires. Cette réac-

tion salariale est d'autant plus forte que les pratiques d'indexation sont répandues dans l'économie. Ce redémarrage des salaires accroît les coûts de production et se retrouve à terme dans les prix de consommation. Il s'agit là des effets de "second tour" des prix du pétrole sur les prix de consommation. Il se met ainsi en place une "boucle" dans laquelle les prix de consommation influencent les salaires qui à leur tour influencent les prix de consommation : c'est la "boucle prix-salaires".

Ces effets de "second tour" et par suite les enchaînements de la "boucle prix-salaires" sont tempérés en retour par l'évolution du chômage : si ce dernier augmente trop à la suite des revendications salariales, il cause une relative modération salariale et réduit l'importance des effets de second tour sur les prix de consommation. ■

La réduction de la sensibilité des prix tient en partie à la réduction de la dépendance énergétique mais aussi aux changements intervenus dans la dynamique des salaires et la politique monétaire

La réduction de la sensibilité aux prix du pétrole des inflations des grands pays européens sur la période récente pourrait a priori simplement refléter la réduction de la consommation de produits pétroliers dans ces économies. Cette explication n'est pas pleinement satisfaisante et les changements intervenus dans la formation des salaires comme dans la politique monétaire ont aussi joué un rôle important dans la réduction de la sensibilité aux prix du pétrole.

La consommation de pétrole par unité produite a été réduite de moitié environ

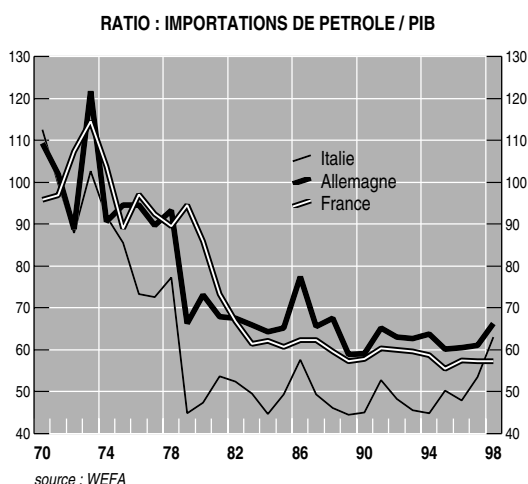
On a construit, pour mesurer l'évolution de l'importance du pétrole dans les économies des trois pays sous revue, un indicateur rapportant les importations en volume de pétrole brut à la création de richesse telle qu'elle est mesurée par le produit intérieur brut en volume. La base 100 de cet indicateur correspond au ratio moyen des années

1970-1971-1972. L'indicateur évolue selon un profil très comparable dans les trois pays : il diminue assez fortement à la fin des années 1970 et au début des années 1980, puis se stabilise sur les quinze dernières années.

Ce profil est cohérent avec l'évolution du prix relatif du pétrole et de ses dérivés tel qu'il est ressenti par ses utilisateurs. Dans la première période, les trois économies paraissent s'être adaptées à un prix du pétrole plus élevé, et en augmentation après le choc de 1979, en restreignant assez rapidement leur utilisation de cette ressource dans le processus de production et dans la

consommation des ménages. Sur la période suivante, le ratio s'est stabilisé alors que le prix relatif du pétrole est en moyenne beaucoup plus faible et que sa tendance est décroissante. Mais sa volatilité et les coûts difficilement réversibles associés aux économies de pétrole effectuées sur la période précédente ont pu dissuader ses utilisateurs d'y avoir plus largement recours.

Les comparaisons d'un pays à l'autre sont à mener avec précaution, les données utilisées n'étant pas de qualité équivalente. Mais une diminution un peu plus forte de l'importance du pétrole dans l'économie



Le prix relatif des produits pétroliers

L'évolution du prix relatif des produits pétroliers résulte d'un écart éventuel entre le mouvement général des prix et la dynamique propre aux prix des produits pétroliers perçus par les producteurs et les consommateurs. Cette dynamique des prix des produits pétroliers est assez complexe, dans la mesure où, même sous l'hypothèse simplificatrice de comportements de marge constants des raffineurs et des distributeurs de produits pétroliers, elle combine les mouvements du prix du pétrole en dollar, ceux du change et ceux de la taxation indirecte.

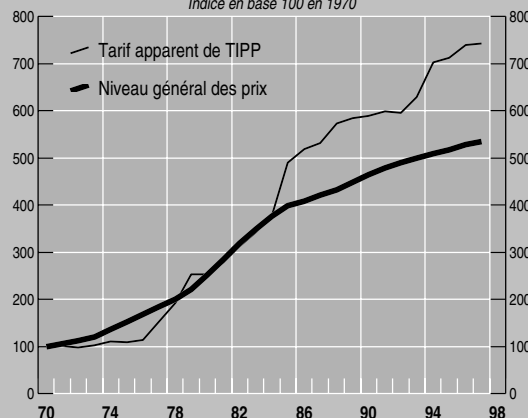
Le prix en dollars monte dans les années 1970 et reste élevé au début des années 1980, alors qu'il oscille dans les quinze années suivantes autour d'une moyenne nettement plus faible. Le change, assez neutre dans les années 1970 augmente le prix hors taxe en francs au début des années 1980, et accentue l'effet du contre-choc en 1986.

La taxation indirecte des produits pétroliers associe une taxe ad valorem, la TVA, et une fiscalité plus spécifique assise sur les volumes, la Taxe Intérieure sur les Produits Pétroliers (TIPP). Comme le suggère l'évolution de son tarif apparent (le produit global de l'impôt divisé par son assiette en volume), les tarifs de la TIPP ont augmenté en phase avec l'augmentation générale des prix jusqu'au contre-choc pétrolier et sensiblement plus vite après, contre-balançant un peu ses effets. En comparant les évolutions annuelles de ce tarif apparent aux évolutions annuelles de l'ensemble des prix, on peut mettre en évidence une politique des tarifs de la taxe consistant à lisser un peu à court terme les chocs sur le prix hors taxe en francs dans un sens ou l'autre.

Il ne faut donc pas surestimer l'impact de cette fiscalité indirecte sur les évolutions de moyen terme du prix relatif. Elle n'a pas été utilisée pour contrecarrer sa hausse dans les années 1970 et au début des années 1980, et elle ne parvient qu'à ralentir un peu sa baisse après 1985.

La fiscalité indirecte a aujourd'hui en Allemagne et en Italie la même allure et à peu près le même poids qu'en France. ■

TARIF APPARENT DE TIPP ET NIVEAU GENERAL DES PRIX
Indice en base 100 en 1970



française que dans l'économie allemande paraît avérée. Au total, ces évolutions peuvent expliquer une partie de la diminution de la sensibilité des prix de consommation à un choc de prix du pétrole, et elles s'ordonnent de la même façon entre pays. L'Allemagne est à la fois le pays où la sensibilité des prix de consommation a le moins diminué et le pays où l'importance du pétrole s'est le moins réduite.

Il y a toutefois une disproportion importante entre l'écart observé sur l'évolution des réactions et l'écart observé sur les économies de pétrole. L'élasticité des prix au choc est divisée par trois en France et en Italie alors qu'elle baisse de moins de 30% en Allemagne. Les économies de pétrole ont été du même ordre de grandeur dans les trois pays, tout juste légèrement inférieures en Allemagne. Cette disproportion suggère que les économies de pétrole n'ont pas constitué le

facteur déterminant de l'évolution de la sensibilité des prix en France et en Italie.

La boucle prix-salaires n'amplifierait plus comme auparavant les effets d'un choc pétrolier sur les prix

La hausse des prix du pétrole se traduit ex ante par une augmentation du prix des carburants ressentie par les ménages. Cette hausse se retrouve aussi dans le coût des consommations intermédiaires et pousse les prix de production. Ce renchérissement du coût de la vie induit en général une réaction des salaires nominaux, sans laquelle il y aurait réduction des salaires réels. Cette pression salariale peut à son tour accroître les coûts unitaires des entreprises et se retrouver dans des hausses des prix de vente. Ceci vient amplifier le choc initial de prix de consommation, et entraîner une nouvelle réaction des salaires. Il peut ainsi se mettre en place un

enchaînement de hausses des prix de consommation, initié par la hausse du prix du pétrole et entretenu par les pressions salariales. Cette boucle prix-salaires peut grandement amplifier les effets du choc initial.

L'intensité des enchaînements de la boucle peut en partie se lire dans l'élasticité de court et moyen terme des salaires aux prix de consommation qui conditionne la rapidité avec laquelle les mouvements de prix sont répercutés sur les salaires. Elle se lit également dans l'ampleur des mouvements observés ex post, puisque les mouvements sur les salaires influencent les prix de consommation, qui influencent les salaires à leur tour, etc.. A cet égard, les enchaînements salariaux observés en France entre 1975-1986 et 1986-1998 paraissent très contrastés. L'élasticité à deux ans des salaires aux prix de consommation est deux fois plus faible en deuxième période (elle passe de 0,8

L'inflation européenne est-elle moins sensible aux variations du prix du pétrole ?

à 0,4), et les mouvements des prix et des salaires sont d'ampleur beaucoup plus faible.

Un élément crucial dans cet enchaînement peut être l'évolution de la situation de l'emploi. Si le choc a des conséquences trop défavorables en termes d'emploi, la réaction des salaires devrait être moins forte. Dans les années 1970, l'existence de règles d'indexation salariale et de certaines rigidités sur le marché du travail avait tendance à automatiquement soutenir le niveau des salaires alors même que le chômage augmentait. Ce phénomène de "stagflation" semble beaucoup moins probable aujourd'hui puisque l'assouplissement de l'indexation et l'amélioration du fonctionnement du marché du travail sur la période récente ont pu contribuer à modérer les revendications salariales.

Cet effet de l'indexation salariale, s'il a très probablement joué dans les années 1970 en France par exemple, ne semble cependant pas complètement déterminant. L'Allemagne ne semble en effet pas trop pénalisée sur la période récente, alors que l'indexation de court terme des salaires y semble désormais plus forte qu'en France ou en Italie. Aujourd'hui comme par le passé, cette "indexation" se retrouve dans des salaires qui réper-

cutent à deux ans une part très importante du mouvement sur les prix de consommation. Elle ne s'est toutefois pas traduite par une sensibilité des prix allemands nettement plus forte qu'ailleurs aux mouvements actuels du prix du pétrole.

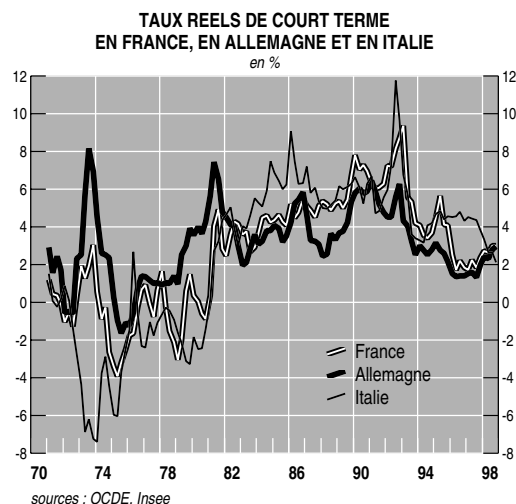
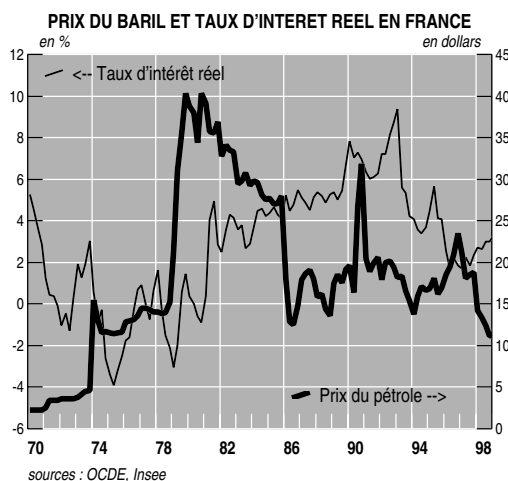
Le changement d'orientation des politiques monétaires a pu également contribuer à stabiliser les anticipations d'inflation

Dans les années 1970, on peut considérer que la France a mené une politique monétaire plutôt accommodante, en réponse au choc d'offre négatif que constituait la hausse du prix du pétrole. Les taux d'intérêt réels négatifs pratiqués à l'époque en témoignent. Ainsi, confrontée aux chocs pétroliers, la politique monétaire a plutôt cherché à soutenir la demande par une relance monétaire. Dans le même temps, l'offre se trouvait bridée par la hausse du coût des consommations intermédiaires et celle des coûts salariaux du fait de l'indexation. La politique monétaire a ainsi contribué à creuser le déséquilibre entre une offre affaiblie et une demande soutenue. Elle a donc pu renforcer le déséquilibre sur le marché des biens et les effets inflationnistes de la hausse des prix du pétrole. On pourrait ainsi expliquer que les enchaînements de la boucle

prix-salaires soient allés bien au-delà de ce que l'importance des produits pétroliers dans les prix à la consommation laissait présager a priori.

Le même type d'enchaînement semble avoir été à l'œuvre en Italie, où la boucle prix-salaires et le caractère accommodant de la réaction monétaire semblent avoir également amplifié les effets de hausse de prix du baril.

A contrario les politiques monétaires nationales récentes et aujourd'hui la politique monétaire européenne n'accroissent pas le choc pétrolier : les taux d'intérêt augmentent en réaction à l'inflation importée. Ce changement d'orientation et la crédibilité qui est accordée à l'objectif d'inflation de la banque centrale contribuent à stabiliser les anticipations d'inflation. Dans ce cadre, les pressions salariales se trouvent diminuées : la boucle prix-salaires ne s'enclenche pas aussi vivement. Cette politique réduit le déséquilibre entre offre et demande sur le marché des biens. Il est toutefois difficile de quantifier précisément l'influence de la réaction des autorités monétaires sur la période récente dans la réduction de la sensibilité des économies sous revue aux mouvements du prix du pétrole.



L'inflation européenne est-elle moins sensible aux variations du prix du pétrole ?

L'influence de la politique monétaire transite aussi par le change

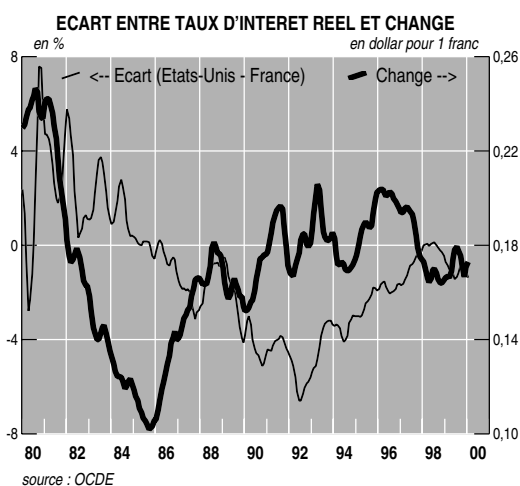
L'effet du prix du pétrole sur l'économie française met aussi en jeu l'évolution du change qui peut renforcer ou amortir l'effet du choc en dollars sur les prix intérieurs. Par exemple la présente hausse du prix du pétrole est plus forte en francs qu'en dollars, en raison de l'affaiblissement de l'euro vis-à-vis de la monnaie américaine. Les mouvements du change qui suivent un choc sur le prix du pétrole ne paraissent d'ailleurs pas complètement indépendants du choc : ils peuvent être influencés par les réactions des politiques monétaires à ce choc, si elles sont de signe ou d'intensité différente aux États-Unis et en Europe.

De 1978 à 1985, après le second choc pétrolier, les États-Unis ont eu une politique monétaire plus restrictive que celle menée en France, et cet écart coïncide avec le mouvement de forte appréciation du dollar contre le franc qui a amplifié et

entretenu en France les effets inflationnistes du choc pétrolier de 1979. De 1985 à 1995, la politique monétaire était plus restrictive en Europe et le franc s'est fortement apprécié par rapport au dollar, ce qui a probablement réduit l'impact inflationniste du choc en dollars sur le prix du pétrole lié à la guerre du Golfe. Depuis 1995, les positions relatives des taux d'intérêt réels ont retrouvé leur configuration de la fin des années 1970. Elles reflètent en

partie la faiblesse de l'euro, qui amplifie la hausse du prix du pétrole exprimé en francs.

La modulation des chocs sous l'effet du change est toutefois d'ampleur modeste si on la compare à celle qui peut intervenir sur le prix du baril en dollars. L'ampleur des variations sur le prix du baril reste grande par rapport à celle du marché des changes à des horizons comparables. ■



Il n'est pas certain que l'on puisse encore considérer comme exogènes les mouvements actuels, même brutaux, du prix du pétrole

L'étude a été conduite sous l'hypothèse que les chocs de prix du pétrole dépendaient soit de décisions discrétionnaires de certains producteurs soit d'événements diplomatiques et militaires extérieurs à la marche globale de l'économie. Cette hypothèse est assez aisément recevable jusqu'au choc de prix de 1991. Il n'est pas du tout certain qu'elle ait la même validité pour la période la plus récente. S'il apparaît que ces grandeurs n'entretiennent que peu de liens systématiques avant 1994, il semble que depuis cette date le prix du pétrole épouse plus nettement les inflexions de la croissance mondiale. Dans un tel contexte, les mouvements du prix du pétrole pourraient devenir plus difficilement dissociables de mouvements sur l'activité mondiale, qui influencent les prix étrangers et les échanges commerciaux, et donc l'évolution des prix nationaux. Les effets inflationnistes d'une hausse des prix du pétrole pourraient, plus que par le passé, être associés aux effets sur les prix d'une demande mondiale accrue. ■

