

## E x p o s é

présenté à la séance du Conseil de banque de la  
Banque nationale suisse du 14 décembre 1973

par

Monsieur Alexandre Hay, vice-président de la Direction générale

---

### Le problème pétrolier

En préparant la réunion d'aujourd'hui, je me suis rendu compte qu'il serait difficile de parler de l'évolution de l'économie mondiale, de la tendance des balances des paiements, du climat du marché des changes et de l'inflation sans se référer constamment à la situation pétrolière. C'est pourquoi je vais donner, dans mon exposé, une assez large place au problème pétrolier.

Comme vous le savez, la crise pétrolière que nous traversons est étroitement liée à l'évolution de l'économie énergétique mondiale qui, selon les experts, sera caractérisée durant la période allant de 1960 à 1980 par un triplement des besoins énergétiques mondiaux. La part du pétrole dans l'approvisionnement énergétique mondial devrait passer de 33 % en 1960 à 48 % en 1980 pour compenser le déclin du charbon. Durant cette même période, la production de pétrole devrait quadrupler pour pouvoir satisfaire la demande, ce qui la porterait à 4 milliards de tonnes en 1980.

Durant les années soixante, la mise en exploitation de nouveaux gisements pétroliers en Afrique et au Moyen Orient a provoqué un excédent virtuel de la production et les prix ont tendu à baisser, ce qui a créé de dangereuses illusions dans les pays consommateurs. La situation s'est modifiée au début de la présente décennie. La demande a rattrapé l'offre. Divers facteurs, tels que la réduction des livraisons de pétrole lybien et le développement

imprévu des importations pétrolières américaines, ont hâté la transformation du marché pétrolier en marché vendeur. Les pays groupés dans l'Organisation des pays producteurs de pétrole (OPEP) n'ont pas tardé à exploiter cette position de force. Leurs pressions, qui n'ont pas cessé de s'intensifier, ont abouti d'une part à des nationalisations ou à des prises de participation dans les compagnies pétrolières opérant sur leur territoire, et, d'autre part, à diverses majorations des impôts et redevances dûs aux pays producteurs. Cette évolution a atteint son point critique lorsque les producteurs arabes ont mis leur politique pétrolière au service de la guerre contre Israël en annonçant à la mi-octobre leur décision de réduire progressivement leurs exportations et de boycotter certains pays. Simultanément, ces pays ont procédé unilatéralement à une majoration massive des impôts et redevances qui devrait se traduire dans les pays consommateurs par un renchérissement des importations de pétrole de l'ordre de 40 %. Les autres pays de l'OPEP n'ont pas tardé à relever aussi leurs prix. Depuis lors, on s'efforce d'évaluer les répercussions de ces mesures, qui ont déclenché une crise mondiale de l'énergie.

A cet égard, on relèvera tout d'abord que ces mesures n'auront pas les mêmes conséquences partout, puisque certains pays importent proportionnellement davantage de pétrole que d'autres. Le pétrole couvre 43 % seulement des besoins énergétiques aux Etats-Unis, contre 60 % en Europe et 73 % au Japon. Les Etats-Unis importent environ 20 % du pétrole qu'ils consomment, l'Europe plus de 90 % et le Japon près de 100 %. L'Europe et le Japon dépendent des pays arabes pour plus de 80 % de leurs importations pétrolières, les Etats-Unis pour moins de la moitié. Les Etats-Unis se trouvent, à tous les points de vue, dans une situation plus favorable que l'Europe pour aborder la crise actuelle.

Pour évaluer avec plus de précision les répercussions des mesures prises par les producteurs arabes, il nous faut distinguer les conséquences de la hausse des prix et celles des réductions des livraisons.

La forte hausse des prix décidée par les pays producteurs pose divers problèmes aux pays importateurs. Il y a tout d'abord un problème de balance de paiement. Si les approvisionnements redeviennent normaux, la hausse décidée le 16 octobre gonflera de 15 milliards de dollars environ en 1974 le coût des importations de pétrole des pays industrialisés. Cette charge supplémentaire - qui tendra à s'alourdir d'année en année - se répartira à raison de 9 milliards de dollars sur l'Europe, de 2 3/4 milliards sur le Japon et de 2 3/4 milliards également sur les Etats-Unis. La charge supportée par les Etats-Unis est relativement modeste, étant donné la place étroite que le pétrole importé occupe dans l'énorme bilan énergétique de ce pays.

Sur les 15 milliards de dollars de recettes supplémentaires qu'ils recevront pour leur part en 1974, les pays de l'OPEP, dont la capacité de développement économique est assez limitée, en consacreront vraisemblablement 6 à des importations. On s'attend à ce que les Etats-Unis s'assurent une part importante de ce nouveau marché. Enfin, il est prévu que les producteurs de pétrole placeront une bonne part du solde de 9 milliards de l'accroissement de leurs recettes sur le marché de l'euro-dollar qui leur assure la mobilité et l'anonymat qu'ils souhaitent. Ainsi la crise pétrolière contribue à renforcer la position du dollar.

Telle semble être en tout cas la conclusion à laquelle sont parvenus les marchés des changes. Sur le marché de Zurich, le cours du dollar est monté de 3,02 à 3,21 entre la dernière semaine d'octobre et le début de décembre, ce qui représente une hausse de 6,3 % environ. Le serpent européen est rentré dans le tunnel, c'est-à-dire dans les marges fixées lors de la deuxième déva-

luation du dollar, en février dernier. On constate depuis le 24 octobre des dégagements substantiels hors du yen et des monnaies européennes, notamment du mark et tout récemment du florin. Selon les informations qui nous parviennent, il est indéniable que la situation favorable des Etats-Unis dans la crise pétrolière a contribué - avec l'évolution positive de la balance commerciale américaine - à raffermir la confiance dans le dollar. Le redressement du cours du dollar paraîtra peut-être prématuré à nos amis américains qui estimaient généralement qu'une certaine sur-correction dans les taux de change était souhaitable pour stimuler l'ajustement des balances de paiement. En tout cas, une nouvelle appréciation substantielle du dollar pourrait compromettre l'assainissement de la balance américaine et renforcer les pressions inflationnistes dans les autres pays, y compris dans le nôtre. Ce problème a été l'objet essentiel des discussions des ministres des Cinq (Etats-Unis, Allemagne, France, Japon et Royaume-Uni) lorsqu'ils se sont réunis près de Tours, à la fin de novembre, ainsi qu'au début de cette semaine, à la réunion mensuelle de la BRI; plusieurs gouverneurs de banques centrales européennes semblent beaucoup moins pressés qu'ils ne l'étaient il y a encore quelques mois de vendre leurs dollars!

Le renchérissement du pétrole risque de causer des problèmes de balance de paiement en Europe et au Japon, où les perspectives sont moins favorables qu'aux Etats-Unis, aussi bien en ce qui concerne le développement des exportations dans les pays producteurs de pétrole que le placement des excédents de recettes des pays pétroliers. Les pays qui ont actuellement une balance excédentaire verront leur excédent courant diminuer, ce qui ne devrait pas les inquiéter outre mesure. Par contre, la situation des pays qui ont actuellement une balance proche de l'équilibre, comme la France, ou nettement déficitaire, comme l'Italie et le Royaume-Uni, pourrait devenir inconfortable. En France, par exemple, la perspective d'enregistrer l'an prochain un défi-

cit courant de l'ordre de 1 milliard de dollars semble déjà préoccuper vivement les autorités, car cette évolution laisse présager de grandes difficultés dans le fonctionnement du serpent. Une plus grande homogénéité dans les positions des balances courantes des pays qui participent au flottement concerté aurait été souhaitable pour aborder la crise pétrolière. On peut aussi se demander si les pays dont la balance courante deviendra déficitaire du fait du renchérissement des produits pétroliers voudront assumer ce déficit, qui pourra se renouveler pendant de nombreuses années et qui devra être financé par des prélèvements dans les réserves monétaires ou par des importations de capitaux. Ces pays ne seront-ils pas tentés de suivre une politique de balance de paiement ou une politique de change agressive pour rejeter leur déficit sur leurs partenaires ? Lors de sa réunion du mois de novembre, le Comité de politique économique de l'OCDE, où se retrouvent les fonctionnaires responsables de la politique économique des Etats industrialisés, s'est occupé de cette question. Il est arrivé à la conclusion unanime que, pour éviter

d'être entraînés dans l'engrenage des dévaluations compétitives qui avait marqué la dépression des années trente, les pays membres ne devraient pas tenter d'éliminer leur déficit pétrolier. Il est à espérer que ces bonnes résolutions résisteront à l'épreuve des faits. Reste à voir également si les incertitudes créées par la crise pétrolière quant à l'évolution des balances de paiement ne gêneront pas les travaux sur la réforme du système monétaire international.

Le renchérissement du pétrole aura également de lourdes répercussions sur les prix intérieurs des pays importateurs. Une hausse de l'ordre de 40 % du prix du pétrole à l'importation va poser des problèmes d'autant plus sérieux que l'inflation atteint déjà partout un niveau très élevé. En outre, les difficultés d'approvisionnement en pétrole provoqueront dans la production des goulots d'étranglement sectoriels qui feront monter en flèche les prix de certains produits. La hausse du prix du pétrole

doit-elle entrer dans la compensation du renchérissement ? Si l'on veut réduire la consommation de produits pétroliers, il faut que l'utilisateur final supporte effectivement le poids de la hausse. D'autre part, le simple bon sens montre que la compensation de la hausse du prix du pétrole ne permettrait pas de reprendre leurs bénéfices aux pays pétroliers, mais qu'elle contribuerait simplement à accélérer la spirale des prix et des salaires dans les pays importateurs. Pour ces diverses raisons, le Comité de politique économique s'est montré opposé à la compensation du renchérissement des produits pétroliers. Nous partageons cet avis. Nous espérons que les partenaires sociaux sauront tenir compte des circonstances particulières qui entourent cette hausse. Le Département fédéral de l'économie publique publiera dorénavant, en plus de l'indice usuel, un indice des prix à la consommation qui fait abstraction des produits pétroliers. Pour le mois de novembre, le taux annuel de renchérissement était de 10,8 % avec les produits pétroliers et de 7,8 % sans ces produits (octobre 9,5 avec et 6,7 sans produits pétroliers). La différence est suffisamment éloquente.

Les progrès de l'inflation contribuent aussi à aggraver le problème pétrolier par le fait que les recettes des pays exportateurs de pétrole sont soumises à une dépréciation rapide. Un certain nombre de pays producteurs sont peu peuplés (Arabie saoudite, Abu Dhabi, Koweït, Qatar) et leur capacité de développement économique est faible. Leurs importations sont beaucoup moins élevées que leurs exportations, et ils accumulent des excédents importants. En période de forte inflation, seuls les investissements dans des biens réels pourraient assurer le maintien dans le temps de la valeur de ces excédents. Abstraction faite des hésitations que peuvent avoir ces pays à se lier à long terme, de tels investissements deviendront toujours plus difficiles à réaliser, en raison notamment des réticences qu'ils susciteront dans les pays d'accueil en raison de leur volume.

Sur la base d'hypothèse de prix déjà dépassés d'ailleurs, on avait calculé que les producteurs de pétrole réaliseraient chaque année à partir de 1980 un excédent courant de l'ordre de 25 milliards de dollars. Cela signifie que le flux des investissements des pays producteurs de pétrole pourrait atteindre chaque année le même ordre de grandeur que l'ensemble des investissements directs effectués par les compagnies américaines en Europe depuis la deuxième guerre mondiale. Or on sait à quelles réactions passionnées ces investissements ont donné lieu! Indépendamment des considérations politiques qui jouent un rôle en la matière, les pays producteurs peuvent avoir intérêt, en période de forte inflation, à ramener leurs exportations au niveau de leurs importations et à conserver dans le sol un pétrole qui s'apprécie, plutôt que de l'échanger contre les créances soumises à tous les aléas monétaires. Une diminution du taux d'inflation dans les pays industrialisés pourrait ainsi contribuer à améliorer les données du problème pétrolier.

Ceci nous amène à parler des restrictions apportées par les pays arabes à leurs exportations de pétrole. Ces restrictions vont-elles durer ? Tout dépend à court terme de l'issue du conflit israélo-arabe. Mais même si ce conflit devait se terminer prochainement par une paix durable, il n'est absolument pas sûr que la crise pétrolière s'en trouvera résolue. La politique de restriction appliquée par les pays producteurs à faible capacité de développement économique - qui détiennent le tiers des réserves pétrolières mondiales - relève très probablement, comme je viens de le suggérer, d'une stratégie à long terme de conservation des ressources. Le secrétaire général de l'OPEP a souvent parlé de cette politique. De son côté, le ministre saoudien du pétrole Yamani a dit clairement que son pays ne développerait jamais plus sa production au même rythme qu'avant octobre 1973. Or, selon les experts, pour couvrir les besoins énergétiques de l'Occident, il faudrait que l'Arabie saoudite accroisse sa pro-

duction de 15 % par an. Au-delà de la crise actuelle, on voit se dessiner une pénurie durable de produits pétroliers.

On sait que pour diminuer de façon appréciable leur dépendance à l'égard du pétrole importé, les pays industrialisés auront besoin de nombreuses années de recherches et de travaux d'investissement. L'Amérique du Nord y parviendra peut-être vers 1980, l'Europe vers 1990. Dans l'intervalle, nous risquons de connaître une longue période de difficultés économiques.

L'économie des pays industrialisés est à ce point tributaire du pétrole que l'on doit se demander si la crise pétrolière actuelle ne l'entraînera pas dans une récession.

La pénurie de pétrole provoquera, bien sûr, une diminution de la croissance de la production. Pendant un certain temps, l'orientation expansionniste de la conjoncture pourra ne pas être compromise par des difficultés du côté de l'offre de biens et de services, mais la croissance réelle diminuera et les gains de croissance deviendront purement nominaux. La hausse des prix absorbera l'excédent du pouvoir d'achat.

Mais au bout de quelques mois, les difficultés auxquelles se heurteront les branches qui dépendent étroitement du pétrole: l'automobile, ses fournisseurs, et les services qui lui sont rattachés ainsi que la pétrochimie, l'industrie des plastiques, des fibres synthétiques etc., pourront provoquer un fort chômage et un fléchissement de la demande. En Allemagne, par exemple, dans la population active, une personne sur sept vit de l'automobile.

En lisant la presse quotidienne, on se rend compte que les gouvernements des pays industrialisés sont très conscients de ce danger. Il y sont d'autant plus sensibles que, dans de nombreux pays, le boom économique actuel a laissé subsister un chômage structurel important. On peut donc s'attendre à ce que la plupart des

gouvernements interviennent énergiquement pour soutenir la conjoncture dès que le besoin s'en fera sentir. Une relance de la conjoncture pourrait d'ailleurs être facilitée par le fait que des investissements considérables seront nécessaires pour mettre en exploitation de nouvelles ressources énergétiques, pour rationaliser l'emploi de l'énergie et pour opérer la reconversion des industries particulièrement touchées par la pénurie de pétrole.

La combinaison de mesures de reflation et de goulots d'étranglement sectoriels devrait aboutir nécessairement à de fortes tensions dans le domaine des prix. On voit donc que le resserrement des approvisionnements de produits pétroliers conduit indirectement au même point que la hausse directe du prix du pétrole, c'est-à-dire au problème de l'inflation. Cette inflation sera très difficile à combattre dans la mesure où les moyens de gestion de la demande (politiques monétaire et budgétaire) seront orientés vers l'expansion et la reflation. Dans la période difficile que nous allons sans doute traverser, la vie économique pourrait être désorganisée par une inflation très rapide si une discipline accrue dans le domaine des prix et des revenus ne parvient pas à s'imposer.

Il est à peine besoin de dire, tant c'est évident, qu'un renforcement de la coopération internationale sera nécessaire pour surmonter la crise pétrolière avec un minimum de dommages. D'ailleurs, l'interdépendance des économies est devenue si grande que les pays qui se laissent aller à des manifestations d'égoïsme national font autant de tort à eux-mêmes qu'ils n'en font aux autres.

Si nous quittons le terrain des hypothèses d'avenir pour revenir sur celui des réalités présentes, nous constatons que la situation conjoncturelle en Suisse continue de se caractériser par une forte surchauffe. A cet égard, nous pouvons nous féliciter du bon sens dont ont fait preuve le peuple et les cantons en acceptant le 2 décembre la reconduction des arrêtés conjoncturels qui demeurent indispensables pour contenir l'excédent de la demande et pour lutter contre la poussée des prix et des coûts.

L'avenir étant, comme nous l'avons vu, assez incertain, il est évident que les autorités fédérales et la Banque nationale suivront l'évolution de l'économie mondiale et de l'économie suisse avec beaucoup de vigilance, afin de pouvoir moduler l'application des mesures conjoncturelles en temps opportun.

Il est vrai que nos mesures ne frappent pas tout le monde de la même manière, et que selon les régions de notre pays les difficultés peuvent être plus grandes que dans d'autres. Vous avez appris par la presse, qu'il a été décidé que, à l'avenir, les responsables de la gestion du contingent spécial (Härtefonds) tiendraient davantage compte que jusqu'ici des demandes qui leur parviennent de nos régions moins industrialisées que les autres. Il s'agira là surtout des travaux d'infrastructure indispensables, les problèmes de logements paraissant actuellement un peu moins urgents.

Quelques mots encore sur la situation du marché de l'argent et des capitaux. La situation actuelle sur le marché de l'argent se caractérise par de fortes tensions. Le système bancaire est, dans l'ensemble, peu liquide; les avoirs en comptes de virements sont tombés à un niveau exceptionnellement bas.

Le métier de banquier est devenu plus difficile depuis que la Banque nationale n'intervient plus dans le marché des changes. Auparavant il suffisait aux banques de nous céder des dollars à notre cours d'intervention pour renforcer leur liquidité; tel

n'est plus le cas aujourd'hui. Certaines banques ne sont pas encore suffisamment conscientes de ce changement. Pour éviter que les tensions de fin d'année ne soient trop fortes, nous nous sommes déclarés d'accord de faciliter l'échéance de fin d'année, soit en mettant notre crédit à disposition (escompte, lombard, prise en pension de bons du trésor etc.), soit en concluant des opérations de swap. Nous avons également décidé de libérer temporairement 20 % des avoirs minimaux. Toutes ces avances devront être évidemment remboursées au courant du mois de janvier; les banques se trouveront alors de nouveau confrontées avec leurs problèmes de liquidité.

Sur le marché à long terme, la demande de capitaux reste extrêmement forte ce qui traduit bien l'intensité de notre activité économique. La nécessité de construire de nouvelles centrales électriques-nucléaires, encore renforcée par la crise du pétrole, pose à la commission chargée de fixer le programme des émissions un nouveau problème qui n'est pas simple à résoudre. Pour la construction des trois nouvelles centrales de Gösgen, Leibstadt et Kaiseraugst, il faudra trouver chaque année sur le marché 720 millions. Comme, d'autre part, la situation serrée de la trésorerie de la Confédération et les besoins d'investissement considérables des CFF et des PTT obligent la Confédération à recourir davantage au marché des capitaux, vous pouvez deviner l'ampleur du problème qui se pose. C'est ainsi que la commission que j'ai l'honneur de présider s'est trouvée mercredi en présence d'une liste de 65 emprunts, représentant un montant total de 2,5 milliards, chiffre qu'il a fallu réduire à un montant d'environ 1 milliard. Le nombre des emprunts lui aussi a dû être réduit, car 65 emprunts représenteraient l'émission de plus d'un emprunt par jour ouvrable.

Conformément au voeu des autorités fédérales, la commission s'est efforcée de donner une nette priorité aux emprunts destinés à développer nos sources d'énergie (gaz et électricité). La conséquence en est évidemment que les autres emprunteurs, entre autres les pouvoirs publics, doivent se contenter de montants sensiblement réduits.

Il est impossible d'éviter une certaine hausse des taux d'intérêt à long terme, alors que ceux-ci sont beaucoup plus élevés à l'étranger qu'en Suisse; nul doute qu'une partie de notre épargne est attirée par ces taux étrangers plus intéressants. Mais nous pouvons nous efforcer de maintenir cette hausse dans des limites acceptables.

Je pense, Monsieur le président, Messieurs, que nous nous trouvons à l'orée d'une nouvelle ère. Nos sources d'énergie vont devenir beaucoup plus chères et pendant quelques années en tout cas, moins abondantes. L'expansion économique ne pourra plus être ce qu'elle a été ces dernières années. Tout cela pose et posera de difficiles problèmes économiques et sociaux à notre pays.

La Direction générale serait heureuse de savoir comment les membres du Conseil - chacun dans la branche économique qu'il représente - voient la situation créée par la crise énergétique; elle souhaiterait également connaître l'avis des banquiers sur la question des capitaux arabes: où se placeront-ils, y aura-t-il d'abord reflux, puis afflux de capitaux arabes vers la Suisse ? Je vous remercie de votre attention.