



Publication préparée  
par les économistes de l'IRES  
et de l'UCL

Avril 2003 • Numéro 10

En page 8 : Prévisions

## Lendemain économiques de la guerre en Irak : un "remake" de 1991 ?

*Depuis le début de l'attaque américaine contre l'Irak, la perspective d'une reprise économique une fois le conflit terminé est de plus en plus évoquée. Si reprise il y a, celle-ci risque cependant d'être lente et graduelle!*

La reprise de l'économie américaine et, par effet d'entraînement, celle de l'économie mondiale est-elle proche ? C'est probable. C'est du moins ce que semblent croire les marchés financiers, si on se réfère au redressement des marchés boursiers depuis le déclenchement de l'intervention militaire en Irak. En 1991, les marchés financiers avaient réagi de la même manière aux premières frappes américaines et, effectivement, la croissance américaine avait redémarré une fois le conflit terminé. A l'époque, la reprise économique fut cependant lente et graduelle. Notre sentiment est qu'il en sera de même cette fois-ci. En effet, comme ce numéro de *Regards économiques* va tenter de le montrer, la situation actuelle de l'économie mondiale et, plus particulièrement, de l'économie américaine, comporte plusieurs similitudes importantes avec celle qui prévalait au moment de la première guerre du Golfe.

### L'économie américaine au moment de la première guerre du Golfe

Dans cette première section, nous allons examiner le comportement de l'économie américaine au moment de la première guerre du Golfe.

#### *Excès économiques de la fin des années 80*

Durant les années 80, les Etats-Unis connaissent une longue période d'expansion économique : l'activité économique – telle que mesurée par le Produit intérieur brut (PIB) - progresse pendant 8 années d'affilée à un taux moyen supérieur à 3 %, avec même, en 1987 et 1988, des taux de croissance aux alentours des 4 %. Les entreprises investissent à un rythme soutenu, les créations d'emplois sont nombreuses et, dans l'illusion que cette situation perdurera, les ménages réduisent leur taux d'épargne. La politique budgétaire expansionniste menée à l'époque (les années Reagan d'assouplissement de la fiscalité) contribue également au dynamisme de la demande intérieure. Mais le rythme de croissance de l'économie américaine est trop élevé et, progressivement, des déséquilibres apparaissent. Ainsi, les gains de richesse que génère la forte hausse des prix immobiliers poussent les ménages à réduire davantage la partie de leur revenu qui est consacrée à l'épargne et à augmenter leur endettement : ainsi, en 1990, la dette des ménages

**... L'économie américaine au moment de la première guerre du Golfe**

en pourcentage de leur revenu disponible atteint 84 %, par rapport à 74 % cinq ans plus tôt. De plus, les capacités de production sont proches de la saturation, ce qui entraîne une accentuation des tensions inflationnistes<sup>1</sup>. Afin d'enrayer la surchauffe de l'économie, la Réserve fédérale durcit sa politique monétaire à partir du début de l'année 88. Le resserrement monétaire est brutal : de 6,5 % au début 1988, le taux directeur de la Réserve fédérale américaine remonte à 9,75 % au début 1989 (voir graphique 1). Le durcissement de la politique monétaire affecte rapidement l'économie<sup>2</sup>. A partir du dernier trimestre 89, les investissements productifs commencent à faiblir et, quelques mois plus tard, l'emploi suit le même chemin, tout comme la confiance des industriels et des ménages. La consommation continue néanmoins de progresser, mais son rythme de croissance est moins élevé qu'auparavant. D'insuffisantes, les capacités de production deviennent rapidement excédentaires (voir graphique 2), ce qui accentue le ralentissement de l'investissement. Le besoin d'assainissement des capacités amène également les entreprises américaines à réduire le niveau de leurs stocks, ce qui freine davantage la croissance. C'est ainsi qu'au troisième trimestre 1990, une première contraction du niveau de l'activité américaine est enregistrée.

**L'Irak envahit le Koweït**

C'est dans ce contexte de ralentissement économique que, le 2 août 1990, l'Irak envahit le Koweït. De crainte d'une pénurie de pétrole, les prix pétroliers s'enflamment : en quelques jours, le prix du baril de pétrole passe de 20 \$ à 40 \$. La crainte d'un nouveau choc pétrolier s'installe alors. Au repli conjoncturel vient s'ajouter maintenant un élément abhorré par les agents économiques : l'incertitude. La réaction des marchés financiers est immédiate : la bourse accentue un mouvement baissier entamé quelques mois plus tôt, tandis que le dollar perd du terrain par rapport au mark allemand. En outre, l'incertitude ébranle davantage la confiance des ménages et des chefs d'entreprises, l'impact sur le moral des ménages étant particulièrement marqué (voir graphique 3).

Dans ce contexte d'incertitude et de dégradation des indicateurs conjoncturels, les entreprises compriment leurs investissements et réduisent encore un peu plus leurs stocks, la croissance s'infléchit davantage et l'économie américaine entre en récession. Alors qu'elle avait bien résisté jusque là, la consommation privée est finalement atteinte par la crise de confiance des ménages et elle s'effondre durant les derniers mois de 1990, ce qui provoque une contraction sévère de l'économie américaine au dernier trimestre 1990<sup>3 4</sup>. Pour tenter de limiter la dégradation de l'activité économique, la Réserve fédérale américaine entame alors un large mouvement de détente monétaire. Ainsi, entre octobre 1990, soit 2 mois après le début de l'invasion du Koweït, et avril 1991, la banque centrale américaine baisse ses taux directeurs de 2,25 % (voir graphique 1).

**Première guerre du Golfe**

Dès le lendemain de l'invasion du Koweït par l'Irak, les Etats-Unis réagissent et lancent l'opération "Bouclier du désert" qui vise à envoyer des troupes militaires dans la région pour la sécuriser (c'est-à-dire protéger les autres puits de pétrole). Quelques mois plus tard, l'opération "Bouclier du désert" se mue en opération "Tempête du désert" et, le 17 janvier 1991, les premières frappes militaires visant à libérer le Koweït ont lieu. Dès ces premières frappes, il s'avère très vite que cette guerre sera de courte durée (et elle le fut effectivement puisqu'elle sera terminée 2 mois plus tard). L'incertitude se dissipe (le choc pétrolier sera évité), le

<sup>1</sup> A partir de 1989, l'inflation dépasse 5 %.

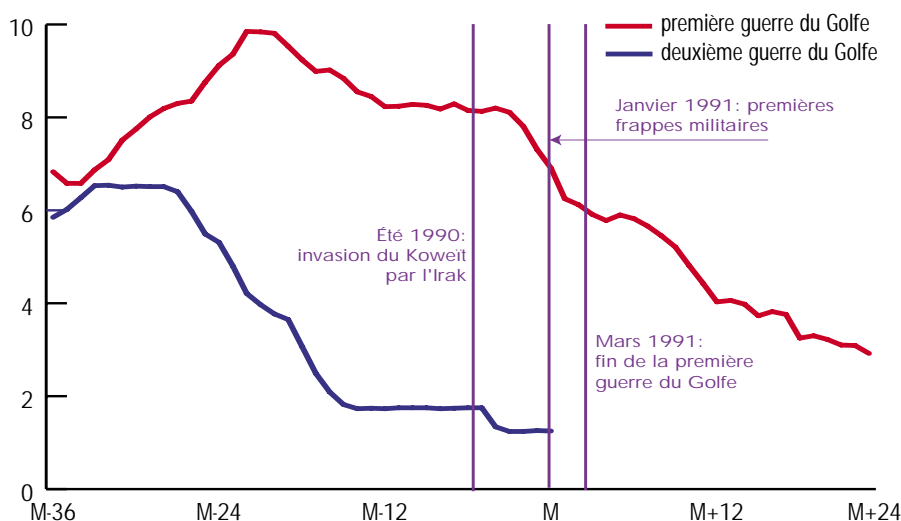
<sup>2</sup> Pour une étude approfondie de l'impact de la politique monétaire sur le ralentissement américain, voir Walsh (1993).

<sup>3</sup> Pour une analyse du rôle de la confiance des ménages dans la récession de 1990-1991, voir Blanchard (1993) et Hall (1993).

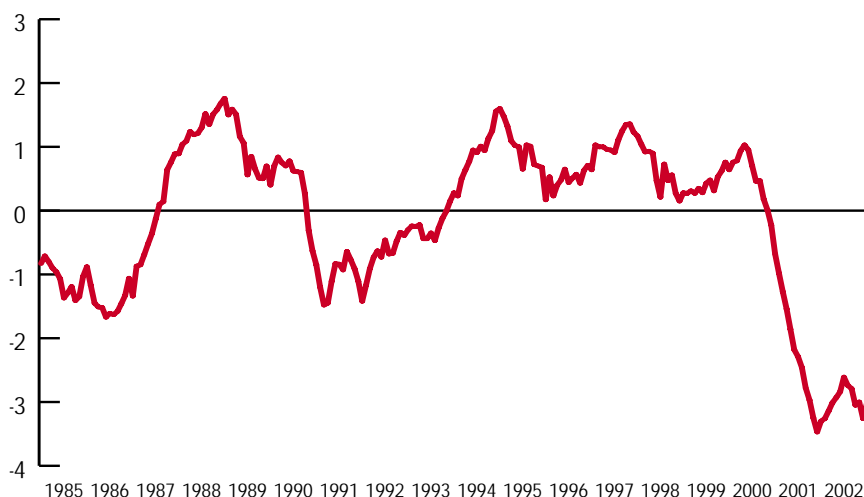
<sup>4</sup> Entre le troisième et le quatrième trimestres 1990, le PIB américain se contracte de près de 1 %.

**Graphique 1 :**  
Taux d'intérêt de politique monétaire aux Etats-Unis ("Fed funds effective rate")

*M* : correspond au mois au cours duquel ont débuté les premières frappes militaires (janvier 91 pour la première guerre du Golfe et mars 2003 pour la seconde)  
*M-24* : 24 mois avant *M*

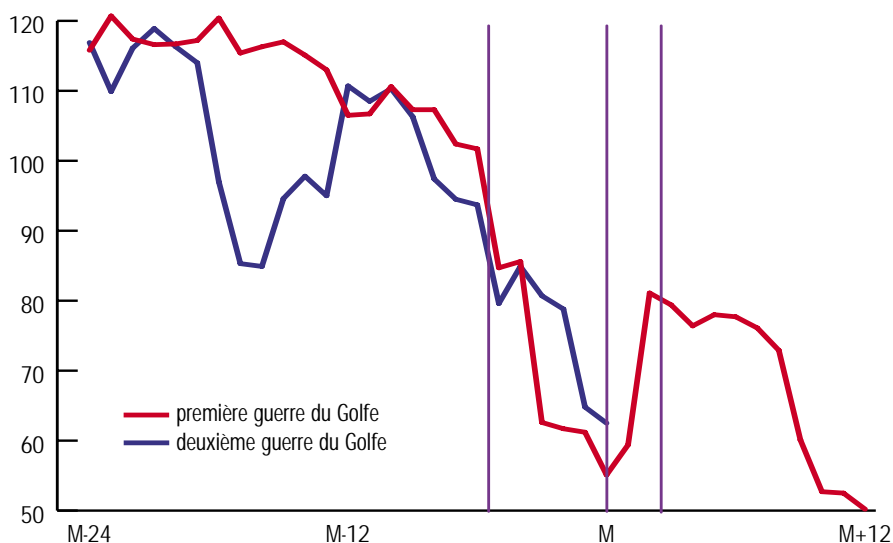


**Graphique 2 :**  
Taux d'utilisation des capacités de production aux Etats-Unis (toutes industries, en écart par rapport à la moyenne de longue période)



**Graphique 3 :**  
Confiance des consommateurs américains (Conference Board Index)

*M* : correspond au mois au cours duquel ont débuté les premières frappes militaires (janvier 91 pour la première guerre du Golfe et mars 2003 pour la seconde)  
*M-24* : 24 mois avant *M*



**... L'économie américaine au moment de la première guerre du Golfe**

prix du baril de pétrole retombe aussi rapidement qu'il était monté, la bourse récupère une bonne partie du terrain perdu et le dollar se redresse (voir graphique 4). La confiance des agents économiques se rétablit et si, du côté des entreprises, le redressement de la confiance est graduel, du côté des ménages, il est aussi rapide que la baisse avait été brutale. L'économie américaine continue à se contracter au premier trimestre 1991 mais, en mars, la récession prend fin<sup>5</sup>.

La sortie de récession est entraînée avant tout par un rebond important des achats des ménages. Suite au redressement soudain de la confiance, de même que sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt et d'un repli de l'inflation, la consommation privée connaît une forte augmentation au second trimestre 1991. Durant les mois qui suivent la fin de la guerre, les entreprises conservent en revanche un comportement de dépenses prudent. Il faut en effet attendre le troisième trimestre 1991 avant d'observer une contribution positive de la variation des stocks à la croissance du PIB, et il faut même attendre le deuxième trimestre 1992 avant que les entreprises ne commencent à réinvestir. L'emploi ne commencera également à se redresser qu'environ un an après la fin des opérations militaires en Irak.

**Récession limitée mais sortie de crise lente**

En résumé, l'invasion du Koweït et l'attaque américaine contre l'Irak ont eu pour effet, en déprimant les anticipations des ménages et des entreprises, de creuser davantage le ralentissement américain qui avait débuté à la fin des années 1980 en contrecoup des excès de croissance des années précédentes. Dès la fin des opérations militaires, la consommation privée se redresse et sort l'économie américaine de la récession.

Si on la compare aux deux récessions précédentes, celles de 1974-75 et 1981-1982, la récession de 1990-1991 fut plus courte et de moindre intensité (voir graphique 5). Cela s'explique certainement en partie par la politique de soutien à la croissance menée par la Réserve fédérale après l'invasion du Koweït. Il faut savoir également qu'en Allemagne et au Japon, la croissance économique n'a pas été affectée de la même manière que la croissance américaine par les événements du Golfe (cf. infra) et que la relative bonne santé de ces deux grands pôles économiques mondiaux a soutenu la croissance du commerce mondial, ce qui a permis aux exportations américaines de continuer à progresser durant cette période agitée.

La reprise économique fut également moins forte que lors des récessions précédentes (voir graphique 5). Cela tient surtout au fait que les investissements ont mis beaucoup de temps à redémarrer, d'importantes marges de capacités étant toujours disponibles à la fin de la récession. Le rebond de la consommation ne fut par ailleurs véritablement soutenu que durant le trimestre qui a suivi la fin de récession. Au troisième trimestre 1991, le rythme de la consommation faiblissait déjà et, au dernier trimestre, les achats des ménages étaient à nouveau en baisse. Les ménages ont certainement été freinés dans leur désir d'achats par l'ampleur de leur endettement et un marché du travail qui n'a commencé à se redresser qu'au début 1992.

**Et en Belgique ?**

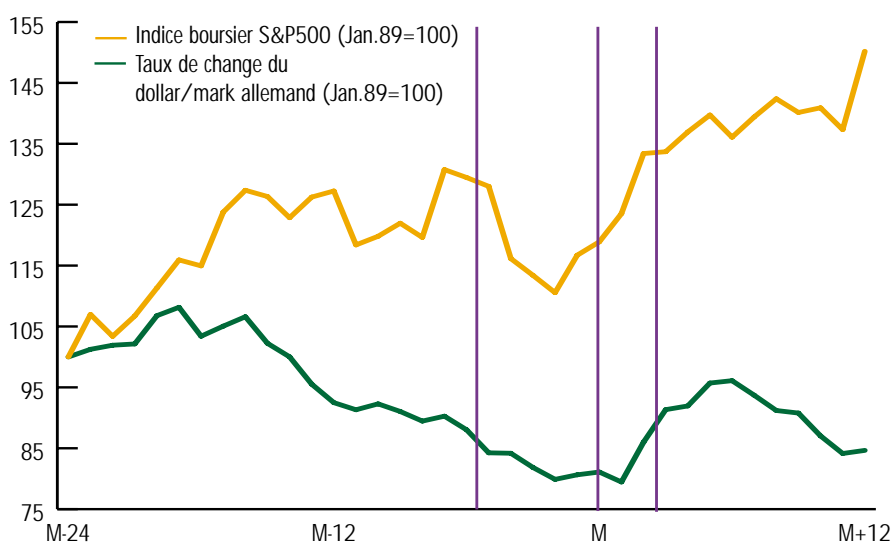
Historiquement, les PIB américain et européen ont toujours été fortement corrélés, notamment grâce à leurs secteurs industriels étroitement imbriqués<sup>6</sup>. Il n'est donc pas étonnant que, début 1990, un ralentissement économique, marqué par un ralentissement des investissements, commence à poindre en Belgique. Tout comme aux Etats-Unis, la première guerre du Golfe va également affecter la confiance des chefs d'entreprises et des consommateurs. Mais contrairement aux

<sup>5</sup> Selon la datation établie par le National Bureau of Economic Research (NBER) aux Etats-Unis, la récession a donc duré 9 mois.

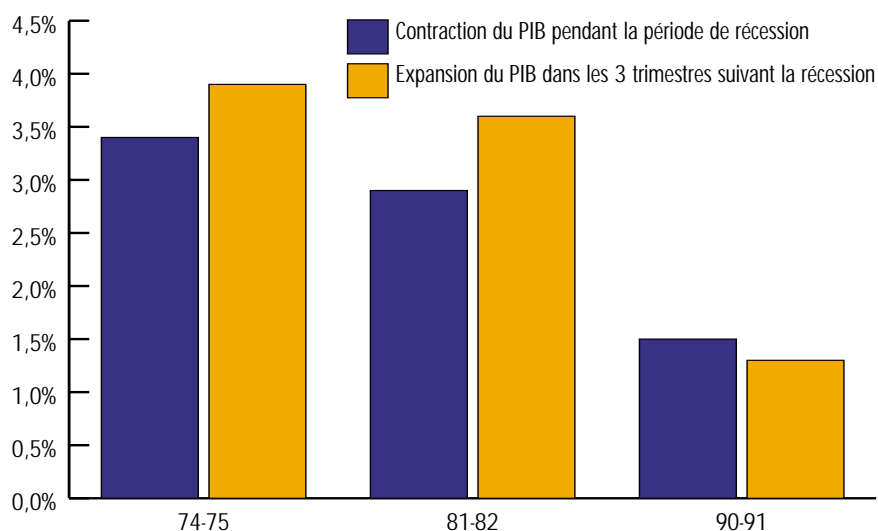
<sup>6</sup> Voir à ce sujet Direction de la Prévision (2002).

USA, ces enchaînements ne vont pas conduire l'économie belge à la récession, ceci en raison des effets de l'unification allemande qui a lieu plus ou moins à la même période. La réunification économique et monétaire de l'Allemagne débute en effet le premier juillet 1990, soit 2 mois avant l'invasion du Koweït, tandis que la réunification politique prend cours en octobre 1990. La réunification allemande va provoquer un boom de la demande intérieure en Allemagne, lequel s'explique notamment par une forte augmentation du pouvoir d'achat en ex-Allemagne de l'Est et par les énormes besoins de reconstruction<sup>7</sup>. La production domestique allemande ne pouvant à elle seule à répondre à cette demande, l'Allemagne sera contrainte de réduire ses exportations et d'augmenter ses importations, ce qui va évidemment stimuler la croissance de ses principaux partenaires commerciaux, dont la Belgique.

**Graphique 4 :**  
Comportement des marchés financiers durant la première guerre du Golfe



**Graphique 5 :**  
Récessions aux Etats-Unis  
(variation cumulée du PIB,  
en %)



*Les trois dernières récessions américaines (hormis celle de 2001) se sont produites en 1974-1975, 1981-1982 et 1990-1991.*

<sup>7</sup> L'augmentation du pouvoir d'achat en Allemagne de l'Est est due à l'établissement de la parité entre les deux marks et à l'ajustement des salaires est-allemands sur les salaires ouest-allemands.

## La deuxième guerre du Golfe intervient dans un contexte économique déprimé

Beaucoup de similitudes existent entre la période ayant précédé la première guerre du Golfe et la période qui précède la seconde guerre du Golfe. Ainsi, tout comme les années 80, les années 90 sont caractérisées par une forte croissance économique aux Etats-Unis (3,6 % de moyenne pendant 9 ans) qui finit par engendrer des déséquilibres importants. Fin des années 90, les cours boursiers atteignent des records historiques et sont considérés comme très fortement surévalués, les ménages ont un taux d'épargne quasiment nul et un niveau d'endettement très élevé, tandis les entreprises, qui ont investi de façon massive à partir de 1995 grâce à des conditions de financement très favorables, disposent de capacités de production excédentaires<sup>8</sup>. En 2000, la bulle boursière éclate et la croissance américaine commence à s'essouffler. Les entreprises américaines prennent alors très rapidement des mesures d'assainissement brutales pour réduire leurs excédents de capacité et restaurer une rentabilité qui commence à se dégrader. Elles compriment drastiquement leurs investissements et réduisent massivement leurs stocks. Ces mesures dépriment tellement la demande intérieure qu'en mars 2001, l'économie américaine se retrouve en situation de récession. L'effort d'assainissement implique également des licenciements importants qui entament la confiance des ménages (voir graphique 3). La situation économique commence à se redresser début 2002. La reprise s'appuie cependant sur un mouvement favorable des stocks, donc sur une base étroite, et elle est trop peu soutenue pour permettre de résorber les excédents de capacités qui subsistent et de relancer l'emploi. C'est donc dans un contexte économique fragile que l'on commence à évoquer, à partir de l'été 2002, la possibilité d'une intervention militaire des Etats-Unis en Irak.

Les perspectives de guerre provoquent une montée de l'incertitude qui a des conséquences économiques globalement similaires à celles observées au moment de l'invasion du Koweït par l'Irak en 1990. Les prix du pétrole grimpent, les bourses plongent davantage et le dollar se replie face à l'euro. De même, le moral des ménages et des industriels, déjà faible, se dégrade un peu plus. Dans ce contexte, les entreprises rechignent toujours à investir et continuent à réduire leurs effectifs. Vers la fin 2002, les ménages commencent également à freiner le rythme de leurs achats.

Comme au moment de la première guerre du Golfe, les marchés réagissent de façon optimiste lorsque les frappes militaires débutent à la fin mars. Partant de l'idée que la guerre sera une nouvelle fois de courte durée et que l'économie devrait redémarrer une fois la guerre terminée, les bourses se redressent, le dollar s'apprécie et les prix du pétrole diminuent.

## Une reprise lente et graduelle

En mettant fin à une longue période d'incertitude, durant laquelle les entreprises et, dans une moindre mesure, les ménages ont mis en attente certains projets de dépenses, la guerre en Irak ouvre effectivement la perspective d'une reprise économique une fois le conflit terminé. Après avoir désinvesti pendant deux années, les entreprises américaines pourraient en effet recommencer à investir, dans le but de moderniser leurs équipements.

Nous sommes toutefois d'avis que, comme en 1991, la reprise sera lente et graduelle. Il se pourrait même que le redémarrage de la croissance américaine soit plus lent qu'il y a 10 ans. Ce diagnostic tient compte de la présence, actuellement, des mêmes déséquilibres structurels que ceux qui existaient au moment de

<sup>8</sup> Entre le début et la fin des années 90, la part de l'investissement dans le PIB est passé de 9 % et à 15 %.

la reprise qui a suivi la première guerre du Golfe. *D'une part*, malgré l'effort d'assainissement poursuivi durant les deux dernières années, l'économie américaine conserve d'importants excédents de production (voir graphique 2). On peut donc s'attendre à ce que les entreprises continuent à limiter sévèrement leurs investissements au cours des prochains mois. Comme en 1991, elles devraient également garder un comportement d'embauche prudent, de sorte que l'on ne devrait pas observer de reprise de l'emploi avant plusieurs mois. *D'autre part*, comme en 1991, l'endettement élevé des ménages, qui atteignait 105 % de leur revenu disponible à la fin 2002, constitue un frein à une reprise soutenue de la consommation<sup>9</sup>. Par ailleurs, la faiblesse probable de l'embauche au cours des prochains mois aura pour effet de freiner la croissance des revenus et de limiter le redressement de la confiance des ménages.

D'autres éléments, spécifiques au contexte économique actuel, impliquent une reprise lente de la croissance américaine. *Primo*, la politique monétaire ne devrait pas contribuer au redressement de la croissance comme elle l'a fait en 1991. Cela tient au fait que le relâchement de la politique monétaire américaine a débuté bien plus tôt que lors de la première guerre du Golfe (les premières réductions de taux datant de janvier 2001) et que, dès lors, une bonne partie de ses effets sur la croissance se sont déjà matérialisés. C'est ce qui explique qu'en 2002, la consommation privée a continué de progresser à un rythme soutenu alors que la confiance des ménages se dégradait. *Secundo*, étant donné que les entreprises ont commencé à reconstituer leurs stocks en 2002, la reprise américaine ne devrait pas être entraînée par un mouvement de restockage aussi important que celui qui a contribué à la reprise de 1991. *Tertio*, étant donné la cherté des actions et la méfiance des investisseurs vis-à-vis des placements boursiers depuis les scandales financiers de l'été passé, il serait étonnant que la bourse américaine connaisse un redressement rapide et soutenu, comme cela fut le cas en 1991. *Quarto*, les économies allemande et japonaise sont actuellement très affaiblies, alors qu'en 1991, elles avaient permis aux exportations américaines de conserver un certain dynamisme.

Vu le marasme qui frappe actuellement les autres grandes économies mondiales et l'effet d'entraînement que l'économie américaine exerce sur le reste de l'économie mondiale<sup>10</sup>, une reprise lente de l'activité aux Etats-Unis implique une croissance limitée du commerce mondial et, de ce fait, une croissance modérée des pays qui, comme la Belgique, ont une activité d'exportation importante<sup>11</sup>.

En conclusion, une reprise économique est peut-être proche, mais le retour à une croissance vraiment vigoureuse l'est probablement moins.

---

Vincent Bodart est professeur  
d'économie à l'UCL et chercheur  
à l'IRES

Olivier Pierrard est assistant  
au département d'économie de  
l'UCL et chercheur à l'IRES

Vincent Bodart  
Olivier Pierrard

---

<sup>9</sup> Ajoutons que fin 2002, le patrimoine financier net (obtenu en déduisant la valeur des dettes de la valeur des actifs financiers) des ménages américains s'élevait à environ 260 % de leur revenu disponible, contre 350 % 5 ans plus tôt.

<sup>10</sup> L'effet d'entraînement qu'exerce l'économie américaine sur le reste de l'économie mondiale fut encore manifeste lors de la reprise avortée du début 2002.

<sup>11</sup> Pour une analyse des perspectives de l'économie belge, voir [www.econ.ucl.ac.be/EAS/EAS.html](http://www.econ.ucl.ac.be/EAS/EAS.html)



## Références

Blanchard, Olivier (1993), "Consumption and the Recession of 1990-1991", American Economic Review Papers and Proceedings, Vol. 83, n°2, 270-274.

Direction de la Prévision (2002), "Une récession aux Etats-Unis est-elle systématiquement suivie d'une récession en Europe ?", Note de conjoncture internationale, 26-33.

Hall, Robert (1993), "Macro Theory and the Recession of 1990-1991", American Economic Review Papers and Proceedings, Vol. 83, n°2, 275-279.

Walsh, Carl (1993), "What Caused the 1990-1991 Recession ?", Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review, Number 2, 33-48.

## Prévisions

### de l'économie belge

*Pourcentage de variation par rapport à l'année précédente, sauf indications contraires*

	2000	2001	2002 <sup>P</sup>	2003 <sup>P</sup>
PIB	3,6	0,8	0,7	0,9
Consommation privée	3,3	1,0	0,6	0,8
Consommation publique	2,4	2,1	1,9	1,9
Investissement	3,2	0,5	-2,6	0,6
- Entreprises	4,2	2,9	-3,8	1,3
- Ménages	0,9	-2,0	-2,9	1,1
- Administrations	1,9	-11,7	9,8	-5,7
Demande intérieure (hors variation des stocks)	3,1	1,1	0,2	1,0
Variations des stocks <sup>1</sup>	0,2	-0,5	0,2	0,3
Demande intérieure totale	3,3	0,5	0,4	1,3
Exportations de biens et services	8,5	1,2	-1,0	1,2
Importations de biens et services	8,3	0,9	-1,5	1,8
Prix à la consommation	2,6	2,5	1,6	2,0
Indice "santé"	1,9	2,7	1,8	1,8
Revenu disponible réel des ménages	2,8	0,5	1,5	1,2
Taux d'épargne des ménages <sup>2</sup>	15,6	15,4	16,1	16,5
Emploi intérieur <sup>3</sup>	1,7	1,4	0,0	-0,1
Chômeurs complets indemnisés <sup>3</sup>	-8,3	-4,9	4,5	8,4
Taux de chômage <sup>3,4</sup>	10,0	9,7	10,1	10,8
Solde net de financement des administrations publiques (en % du PIB)	0,0	0,2	0,0	-0,2

Source : Service d'analyse économique de l'IRES, avril 2003  
 Une synthèse de la dernière étude de conjoncture de l'IRES est disponible sur le site web:  
[www.econ.ucl.ac.be/EAS/FR/ConjBelFR.html](http://www.econ.ucl.ac.be/EAS/FR/ConjBelFR.html)

<sup>1</sup> Contribution à la croissance du PIB

<sup>2</sup> En pourcentage du revenu disponible

<sup>3</sup> Au 30 juin

<sup>4</sup> Nombre total de chômeurs, en pourcentage de la population active

Directeur de la publication :

Vincent Bodart

Rédactrice en chef :

Muriel Dejemeppe

Comité de rédaction : Vincent Bodart,

Raouf Boucekkine, Isabelle Cassiers,

Muriel Dejemeppe, Jean Hindriks,

Vincent Vandenberghe,

Vincent Vannetelbosch

Secrétariat : Anne Davister,

Yolande de Ryckel

Graphiste : Dominos

*Regards Économiques* a le soutien financier de la Fondation Louvain.

### *Regards Économiques*

IRES-UCL

Place Montesquieu, 3

B1348 Louvain-la-Neuve

site Web: <http://regards.ires.ucl.ac.be>

mail: [regards@ires.ucl.ac.be](mailto:regards@ires.ucl.ac.be)

tél. 010/47 41 46 ou 010/47 34 26