

LES IMPACTS MACROÉCONOMIQUES DE LA CRISE DU GOLFE*

La crise du Golfe a provoqué une forte hausse du prix du pétrole : le baril, qui valait 18 \$ en moyenne en 1989, oscille aujourd'hui entre 35 et 40 \$. En même temps, la crise perturbe le commerce international (blocus de l'Irak et du Koweït, coûts financiers importants pour leurs voisins et leurs débiteurs), suscite de forts transferts de population et d'importantes dépenses militaires. Couplée avec la prise de conscience du net ralentissement des économies anglo-saxonnes et de l'arrêt de la forte progression du profit des entreprises, elle a contribué à la chute des marchés boursiers. Cette lettre présente des simulations des conséquences macroéconomiques de cette crise, telle qu'on peut l'apprécier aujourd'hui, chiffrées à l'aide de MIMOSA, modèle économétrique de l'économie mondiale.

Quel prix pour le pétrole ?

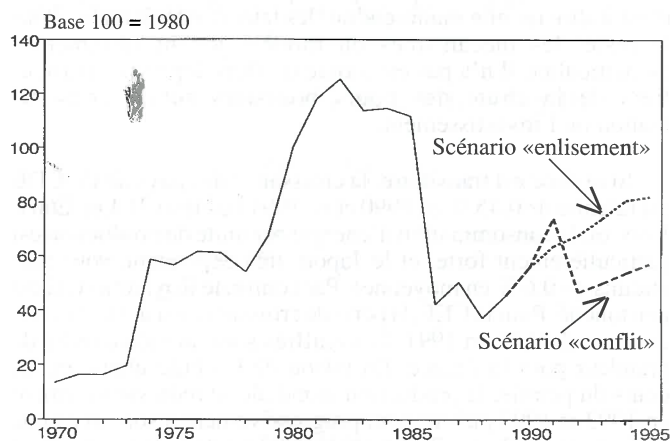
Un point délicat est d'évaluer l'évolution du prix du pétrole à court-moyen terme. Rappelons la prévision de moyen-terme que nous avons réalisée au printemps⁽¹⁾ : la croissance soutenue de l'économie mondiale s'y traduisait par une augmentation des besoins énergétiques de l'OCDE à un rythme de plus de 2 % l'an. La production d'énergie des pays hors OPEP stagnait de sorte que la part de l'OPEP augmentait et des tensions apparaissaient sur les capacités de production de l'OPEP ; aussi le prix du baril progressait-il au rythme de 4 % l'an en pouvoir d'achat sur la période 1989/1995, atteignant 32,4 \$ en 1995, soit 22,9 en dollars constants contre 18,2 en 1989. Compte tenu des incertitudes actuelles sur l'évolution du prix du pétrole, deux scénarios ont été imaginés, le premier visant à illustrer le cas où la hausse actuelle n'est que temporaire, le second, celui où le pétrole connaît durablement un prix élevé.

— *le conflit* : la guerre se déclenche au premier trimestre 1991 ; les USA et leurs alliés remportent la victoire en un délai bref. L'armée irakienne ne réussit pas à atteindre les capacités de production et de distribution de l'Arabie Saoudite et des Emirats. Les champs pétroliers de l'Irak et du Koweït sont partiellement endommagés, mais la production de ces pays reprend dans un délai de 6 mois. Le prix du pétrole, après avoir connu de très forts niveaux durant la guerre (50 \$), retombe à 23 \$ le baril dès le second semestre 1991 : sa valeur moyenne en 1991 serait alors de 35 \$. Par la suite, il connaît la même

évolution que dans le compte de référence (graphique 1). Cette hypothèse est un compromis entre des éléments qui pousseraient à un prix plus bas du baril (surproduction temporaire de pétrole quand l'Irak et le Koweït reviendront sur le marché ; affaiblissement au sein de l'OPEP des pays favorables à des prix élevés) et ceux qui pousseraient à un prix plus haut (l'Arabie Saoudite, ayant senti le vent du boulet, prend davantage en compte les besoins des pays les plus peuplés de l'OPEP). Une variante de ce scénario serait qu'au cours de l'année 1991, l'embargo soit suffisamment efficace pour que l'Irak cède ; le prix du pétrole pourrait alors être plus faible en 1991, mais l'évolution serait similaire par la suite.

— *l'enlèvement* : l'embargo, maintenu, est suffisamment tourné pour que l'Irak puisse subsister. L'armée américaine reste sur place pour protéger l'Arabie Saoudite et les Emirats de leur puissant voisin. Privé durablement du pétrole irakien et koweïtien, le marché s'équilibre au niveau de 30 \$ le baril en 1991. Ce niveau n'est pas dépassé car l'Arabie Saoudite, le Venezuela, les Emirats arabes peuvent accroître leur production et acceptent de le faire. Par la suite, les tensions sur les capacités de production des fournisseurs restants provoquent une hausse continue du prix du baril ; celui-ci atteindrait 47,5 \$ en 1995, soit 32,7 en dollars constants (graphique 1). Cette évolution peut correspondre aussi à un scénario où l'Occident abandonnerait la partie et où les pays les plus durs domineraient l'OPEP.

1. Prix réel du baril de brut



* Prix du baril déflaté par le prix des exportations de l'OCDE.

Source : Modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

* Cette étude a été réalisée par une équipe commune CEPII-OFCE composée de Jean-Pierre Chauffour, Hélène Harasty et Henri Sterdyniak. Elle paraît simultanément dans les lettres du CEPII et de l'OFCE.

(1) Voir «Réunification allemande et convergences européennes», *Lettre du CEPII* N° 88, ou *Lettre de l'OFCE*, N° 75 bis, juin 1990.

Rédaction : Centre d'études prospectives et d'informations internationales, 9 rue Georges-Pitard, 75015 Paris. Tél. (1) 48 42 64 64.

Rédacteur en chef : Gérard Lafay.

Édition : La Documentation française. Abonnement d'un an (8 numéros) : 186 F (France). 215 F (Étranger). 26 F (suppl. pour envoi par avion). Commande adressée à : La Documentation française, 124, rue Henri-Barbusse 93308 Aubervilliers Cedex. Règlement à réception de la facture.

Directeur de la publication : Anton Brender.

CCP n° 1462 AD. 4ème trimestre 1990.

Imprimerie Bialec, Nancy

Dans le scénario «conflit», avec un baril de pétrole à 35 \$ en 1991, le prélèvement sur les grands pays industrialisés serait de l'ordre de 0,5 point de PIB pour les Etats-Unis et la France ; de 0,7 pour l'Italie et le Japon ; de 0,8 pour la RFA ; pratiquement nul pour le Royaume-Uni. Ces chiffres sont généralement inférieurs au quart des chocs pétroliers précédents (tableau 1). Si on compare la France et la RFA, on constate que la France est relativement peu touchée car elle bénéficie des dividendes de sa politique nucléaire ; au contraire, la RFA souffre relativement plus que dans les chocs précédents car le mark ne se réévalue pas par rapport aux autres monnaies européennes, comme il l'avait fait alors.

1. Montant des prélèvements extérieurs

En % du PIB

	1973-1974	1979-1981	Scénario conflit	Scénario enlèvement
Etats-Unis	1,4	1,3	0,47	0,33
Japon	3,0	3,9	0,71	0,50
RFA	1,2	3,0	0,79	0,58
France	3,4	3,1	0,50	0,34
Italie	3,0	2,5	0,70	0,47
Royaume-Uni	2,9	1,1	0,04	0,03

Pour les deux premiers chocs pétroliers, le chiffre indiqué incorpore l'impact des mouvements de change.

Source : Modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

Quelles conséquences pour l'économie mondiale ?

Dans la simulation des conséquences de ces chocs, compte a été tenu de l'arrêt des importations de l'Irak et du Koweït (en 1989, ceux-ci avaient importé de l'OCDE pour 12 milliards de \$ de marchandises), du choc pour les pays riverains (compensé par l'aide promise par un certain nombre de pays), enfin de la hausse des dépenses militaires, notamment aux USA où elle est estimée à une dizaine de milliards d'ici mi-91⁽²⁾. Il est d'abord fait l'hypothèse que les politiques budgétaires ne sont pas modifiées. L'évolution des taux d'intérêt depuis la crise, soit de fin juillet au 15 septembre, ne fait apparaître aucun mouvement global de hausse : les taux japonais ont certes monté de 0,8 point, mais les taux italiens ont diminué de 2 points. On a donc fait l'hypothèse que la politique monétaire serait neutre, c'est-à-dire qu'elle maintiendrait les taux d'intérêt réels. Pour le reste, les mécanismes du modèle jouent librement : en particulier, il n'a pas été ajouté d'effets dépressifs particuliers de la chute des cours boursiers sur la consommation ou l'investissement.

Si le choc est transitoire, la croissance des pays de l'OCDE est ralentie de 0,45 % en 1990 et en 1991 (tableau 2). Les Etats-Unis, où la consommation d'énergie par unité de production est particulièrement forte, et le Japon, très dépendant, sont plus atteints (-0,6 % en moyenne). Par contre, le Royaume-Uni est peu touché. Pour la CEE, la perte de croissance est de 0,3 % cette année et de 0,45 en 1991. Les chiffres sont du même ordre de grandeur pour la France. En raison de la chute ultérieure du cours du pétrole, la production mondiale se redresse vivement en 1992 et 1993 puis revient progressivement à son niveau de référence (graphique 2). Le choc accentue donc le mouvement conjoncturel déjà prévu : le ralentissement des années 90 et 91 et la reprise ultérieure. L'inflation, mesurée en moyenne annuelle, est avivée dès 1990, de 0,7 point en moyenne dans les grands pays, puis de 0,9 en 1991. En 1991, la perte de pouvoir d'achat des salaires est de 1,3 % aux Etats-Unis et au Japon, de 1,1 en RFA, mais seulement de 0,8 en Italie, 0,5 en France

et 0,3 au Royaume-Uni, ce qui reflète les différences de fonctionnement des marchés du travail. L'épargne des entreprises est fortement affectée (-5 % en 1991, sauf au Royaume-Uni en raison du profit des entreprises pétrolières).

L'alourdissement de la facture pétrolière, de 70 milliards de \$ pour l'ensemble de l'OCDE en 1991, est partiellement compensé par le supplément des ventes à destination de certains pays exportateurs de pétrole (30 milliards). L'effet sur les soldes courants est différencié en raison de l'inégale dépendance énergétique des grands pays : le pays le plus touché est le Japon. A l'inverse, le Royaume-Uni, exportateur net d'énergie, voit son solde courant légèrement amélioré. La France, dont la dépendance énergétique a fortement baissé depuis le premier choc pétrolier, enregistre une dégradation de 5,2 milliards de dollars en 1991 (27 milliards de francs). Les Etats-Unis, relativement peu importateurs d'énergie, sont peu affectés eu égard à la taille de leur économie.

Dans le scénario d'enlèvement (tableau 3), le choc, légèrement plus faible en 1991, est par contre durable (graphique 2). Le niveau de production des pays de l'OCDE reste en dessous de son niveau de référence de 0,5 % en 1994. La baisse de la croissance est initiée par l'alourdissement des charges des entreprises et le freinage de l'investissement productif. Ici, la hausse des prix est continue tout au long de la période : le supplément moyen d'inflation atteint 0,5 point en France et en RFA, légèrement plus fort en Italie et au Royaume-Uni et

2. Impact sur l'économie mondiale d'un prix du baril de pétrole transitoirement plus élevé en 1990-1991

	1990	1991	1992	1994
<i>PIB en volume (écarts en %, en niveau)</i>				
Etats-Unis	- 0,6	- 1,2	0,7	0,0
Japon	- 0,5	- 1,3	- 0,6	0,3
RFA	- 0,4	- 0,8	0,0	0,5
France	- 0,3	- 0,8	- 0,1	0,4
Italie	- 0,3	- 0,9	- 0,6	0,3
Royaume-Uni	- 0,3	- 0,3	0,2	- 0,1
CEE	- 0,3	- 0,8	- 0,2	0,3
OCDE	- 0,4	- 0,9	0,1	0,2
Monde	- 0,3	- 0,7	0,1	0,2
<i>Prix à la consommation (écarts en %, en niveau)</i>				
Etats-Unis	1,0	2,5	1,3	1,3
Japon	0,4	1,2	1,1	0,3
RFA	0,6	1,5	0,9	1,0
France	0,6	1,6	1,1	0,6
Italie	0,7	2,1	1,9	1,2
Royaume-Uni	0,7	1,9	1,7	0,9
<i>Solde courant (écarts en milliards de \$)</i>				
Etats-Unis	- 3,6	- 13,3	- 19,7	0,8
Japon	- 10,7	- 21,0	11,4	- 3,1
RFA	- 2,9	- 7,0	2,5	0,7
France	- 2,6	- 5,2	2,9	2,0
Italie	- 5,0	- 11,5	1,5	- 0,7
Royaume-Uni	1,3	3,2	- 0,2	1,3
CEE	- 12,7	- 23,0	23,3	9,2
OCDE	- 27,4	- 57,4	18,0	6,7
<i>Solde public (écarts en points de PIB)</i>				
Etats-Unis	- 0,4	- 0,8	0,0	- 0,1
Japon	- 0,1	- 0,3	- 0,2	0,0
RFA	- 0,1	- 0,3	- 0,1	0,2
France	- 0,0	- 0,2	- 0,3	0,2
Italie	- 0,2	- 0,6	- 0,4	0,0
Royaume-Uni	- 0,1	- 0,2	0,2	- 0,1

(2) Ces dépenses sont arrêtées ensuite dans le scénario conflit ; prolongées mais réduites dans le scénario enlèvement.

Source : Modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

3. Impact sur l'économie mondiale d'un prix du baril de pétrole durablement plus élevé

	1990	1991	1992	1994
PIB en volume (écarts en %, en niveau)				
Etats-Unis	- 0,7	- 0,7	- 0,3	- 0,6
Japon	- 0,5	- 1,0	- 1,1	- 1,3
RFA	- 0,4	- 0,6	- 0,5	- 0,2
France	- 0,3	- 0,7	- 0,5	- 0,3
Italie	- 0,3	- 0,8	- 0,9	- 0,8
Royaume-Uni	- 0,3	- 0,2	- 0,3	- 0,6
CEE	- 0,3	- 0,6	- 0,6	- 0,5
OCDE	- 0,3	- 0,6	- 0,6	- 0,5
Monde	- 0,3	- 0,5	- 0,4	- 0,5
Prix à la consommation (écarts en %, en niveau)				
Etats-Unis	1,0	1,8	2,5	4,1
Japon	0,4	1,0	1,5	1,9
RFA	0,6	1,1	1,5	2,6
France	0,6	1,2	1,7	2,6
Italie	0,7	1,6	2,5	3,9
Royaume-Uni	0,7	1,5	2,3	3,5
Solde courant (écarts en milliards de \$)				
Etats-Unis	- 3,6	- 12,4	- 22,7	- 25,7
Japon	- 10,7	- 13,1	- 9,7	- 19,4
RFA	- 2,9	- 4,7	- 3,8	- 1,4
France	- 2,6	- 3,7	- 2,5	- 1,3
Italie	- 5,0	- 7,7	- 8,0	- 12,7
Royaume-Uni	1,3	2,2	0,8	1,8
CEE	- 12,7	- 13,8	- 6,0	- 0,6
OCDE	- 27,4	- 39,4	- 37,3	- 45,1
Solde public (écarts en % du PIB)				
Etats-Unis	- 0,4	- 0,6	- 0,5	- 0,6
Japon	- 0,1	- 0,3	- 0,3	- 0,4
RFA	- 0,1	- 0,3	- 0,2	- 0,1
France	- 0,0	- 0,2	- 0,3	- 0,3
Italie	- 0,2	- 0,5	- 0,6	- 0,6
Royaume-Uni	- 0,1	- 0,2	- 0,1	- 0,2

Source : Modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

surtout aux USA (1 %). Les soldes des finances publiques et les soldes extérieurs sont durablement dégradés dans l'ensemble des pays (sauf au Royaume-Uni).

Depuis le début de la crise, la parité des monnaies du SME s'est maintenue ; par rapport à elles, le yen a augmenté de 4 % tandis que le dollar a chuté d'autant. La prise en compte de ces évolutions de parités ne modifie guère le diagnostic quant à l'Europe, en particulier en ce qui concerne les soldes extérieurs, les effets de terme de l'échange compensant les effets compétitivité. Mais l'effet dépressif est nettement plus faible aux USA et légèrement plus fort au Japon et en RFA. Surtout, l'inflation se développe aux USA et est freinée en Europe et au Japon. Au total, dans le scénario d'enlèvement, compte-tenu des modifications de parités, le rythme d'inflation est accru de 1,3 point aux USA, reste inchangé au Japon, et n'augmente en Europe que de 0,5 point environ.

Les dangers de l'austérité

Jusqu'à présent, nous avons fait l'hypothèse que les pouvoirs publics acceptaient sans réagir la hausse de l'inflation et des déficits public et extérieur. Il est plus probable cependant

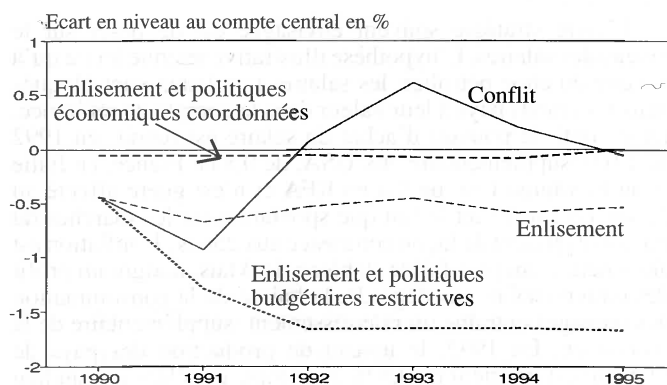
(3) Par la suite, nous raisonnerons en permanence dans le cas du scénario de hausse durable du prix du pétrole (scénario enlèvement).

que ceux-ci réagiront en mettant en œuvre des politiques correctrices. Mais lesquelles ? Il faut ici distinguer le probable du souhaitable. Le plus probable reste la politique du chacun pour soi où chaque pays cherche à minimiser les conséquences du choc sans tenir compte des interactions internationales⁽³⁾.

La tentation de la politique monétaire face à une recrudescence de l'inflation sera d'augmenter les taux d'intérêt. Mais cette mesure serait nuisible puisque, prise simultanément par tous les pays, elle a un coût relativement fort en activité, pèse sur les charges des entreprises (qu'il faudrait, au contraire, réduire), frappe l'investissement (qu'il faudrait, au contraire, protéger), et ne procure aucun gain en inflation. La hausse des charges financières des entreprises surcompense l'impact de la baisse de l'activité. Une hausse d'un point à l'échelle mondiale des taux d'intérêt, à partir de maintenant, se traduirait à l'horizon 1992 par une production de l'OCDE plus basse de 0,5 point, un niveau des prix à la consommation supérieur de 0,2 point ; une baisse de 3,2 % de l'épargne des entreprises⁽⁴⁾, ceci en plus de l'effet propre du choc pétrolier. Cette politique serait d'autant plus mal venue que la chute de la bourse pèse déjà sur les coûts de financement des entreprises.

De même, les appels à la rigueur pourraient aboutir à un resserrement généralisé des finances publiques. Nous avons exploré ici un scénario où chaque pays, constatant un creusement de son déficit public une année donnée diminue d'autant ses dépenses publiques l'année suivante (tableau 4)⁽⁵⁾. La réduction des dépenses publiques se fait d'abord aux Etats-Unis, elle atteint à son maximum 0,5 point de PIB ; cette politique est suivie par le Japon et l'Europe continentale (0,35 point de PIB en 1992) ; pour le Royaume-Uni, elle est limitée à 0,15. L'impact dépressif est alors beaucoup plus fort : pour l'ensemble de l'OCDE, le taux de croissance du PIB baisse de 0,8 point en 1991 (au lieu de 0,25 sans politique restrictive) ; de 0,4 point en 1992 (au lieu d'être stable) ; en 1994, le PIB se situe à 1,65 % au dessous du niveau de référence au lieu de 0,6 (graphique 2). L'investissement productif est fortement affecté par la diminution de la demande, sa baisse atteint 3,9 % en 1992 pour les 6 grands pays au lieu de 1,5 % sans politique restrictive. L'impact sur l'inflation de cette rigueur budgétaire, guère sensible durant les trois premières années, se manifeste à partir de 1993, principalement aux USA et au Japon. Les Etats-Unis qui enregistrent la plus forte baisse de croissance du fait de ces politiques restrictives généralisées en bénéficient le plus du point de vue de leur solde courant qui s'améliore de 4,6 milliards de \$ en 1992 (au lieu de se détériorer de 22,7). Par contre, les soldes courants du Japon et de la France sont légèrement dégradés en raison des politiques

2. Impact de la crise sur le PIB de l'OCDE



Source : Modèle MIMOSA CEPII-OFCE

(4) En France, en particulier, une hausse d'un point des taux d'intérêt se traduit à terme par un surcoût de 20 milliards pour les entreprises, soit 40 % du choc pétrolier *stricto sensu* et de 18 milliards pour les finances publiques.

(5) L'impact spécifique des politiques étudiées dans ce paragraphe peut être évalué en comparant le tableau 4 avec la colonne 1992 du tableau 3.

4. Impact sur l'économie mondiale (en 1992), d'un prix du baril de pétrole durablement plus élevé

	PIB en volume (1)	Prix à la consommation (1)	Solde courant (2)	Solde public (3)
<i>Politiques budgétaires restrictives</i>				
Etats-Unis	- 2,0	2,2	4,6	- 0,5
Japon	- 2,4	1,6	- 13,6	- 0,4
RFA	- 1,4	1,3	- 4,8	- 0,3
France	- 1,4	1,8	- 4,0	- 0,4
Italie	- 1,8	2,6	- 7,3	- 0,5
Royaume-Uni	- 0,6	2,2	0,6	- 0,2
<i>Blocage des salaires</i>				
Etats-Unis	- 0,8	1,8	- 12,4	- 0,5
Japon	- 1,5	1,6	- 12,2	- 0,4
RFA	- 0,6	1,2	- 4,6	- 0,3
France	- 0,7	1,2	- 2,8	- 0,3
Italie	- 0,9	1,7	- 7,9	- 0,5
Royaume-Uni	- 0,1	0,9	1,2	- 0,2
<i>Politiques économiques coordonnées</i>				
Etats-Unis	- 0,0	1,1	- 14,3	- 0,5
Japon	0,0	0,1	- 19,7	- 0,6
RFA	- 0,1	0,7	- 3,7	- 0,0
France	0,0	0,6	- 1,3	- 0,3
Italie	- 0,1	0,9	- 8,7	- 0,7
Royaume-Uni	0,0	0,4	2,7	- 0,1

(1) Ecart en %, en niveau.

(2) Ecart en milliards de \$.

(3) Ecart en points de PIB.

Source : Modèle MIMOSA CEPII-OFCE.

restrictives menées à l'extérieur. Enfin *ex post*, les déficits publics sont plutôt détériorés : des politiques budgétaires restrictives menées simultanément ont un tel effet restrictif sur l'activité que la chute des recettes fiscales compense les réductions de dépenses. Pour l'année 1992, par exemple, le surcroît de déficit américain est de 0,52 point de PIB au lieu de 0,45 ; pour le Japon de 0,37 au lieu de 0,33 ; pour la RFA de 0,31 au lieu de 0,24 ; enfin, pour la France de 0,37 au lieu de 0,32.

L'autre stratégie souvent envisagée est de peser sur le niveau des salaires. L'hypothèse illustrative retenue ici est qu'à la suite du choc pétrolier, les salaires nominaux sont bloqués dans les grands pays à leur valeur dans le compte de référence. De ce fait, le pouvoir d'achat du salaire est réduit en 1992 de 1,0 % supplémentaire aux USA, de 0,8 en France, en Italie et au Royaume-Uni, de 0,4 en RFA et n'est guère affecté au Japon, ceci reflétant le fait que spontanément les marchés du travail réagissent de façon contrastée aux chocs. L'inflation est alors nettement plus faible (tableau 4). Mais, malgré un profit des entreprises moins dégradé, la baisse de la consommation des ménages entraîne un ralentissement supplémentaire de la croissance. En 1992, le niveau de production des pays de l'OCDE est inférieur de 0,8 % au compte de référence (au lieu de 0,55 sans freinage des salaires), l'impact dépressif étant particulièrement net aux Etats-Unis et au Japon. Sans mesures budgétaires d'accompagnement, la réduction globale des salaires aboutit à une accentuation du chômage.

Aucune des trois stratégies étudiées ne se révèle donc capable d'éviter la détérioration du marché du travail. Comment définir une politique économique efficace, c'est-à-dire qui

maintienne le niveau de l'emploi ? Quatre points nous semblent d'égale importance : aucune nation ne doit chercher à reporter ses difficultés sur les autres, les politiques doivent être coordonnées, il faut utiliser les progrès qui ont été faits dans ce domaine dans le cadre du G7 ou de la CEE. La fiscalité pétrolière ne doit pas être diminuée car cela nuirait aux nécessaires économies d'énergie : il est donc inévitable que les secteurs ou les activités qui utilisent beaucoup d'énergie soient frappés. Il faut maintenir les conditions de l'offre, donc restaurer le pouvoir d'achat du profit des entreprises. En même temps, il est nécessaire que la demande ne soit pas dégradée : le risque est d'autant plus fort que le choc et le climat d'incertitude pourraient brutalement infléchir à la baisse les anticipations des chefs d'entreprises quant à la poursuite de la croissance et provoquer une chute de l'investissement plus prononcée qu'ici. De même, la chute de la bourse pourrait accentuer la baisse de la consommation et celle de l'investissement. Dans cette situation, si les pouvoirs publics mettent en œuvre simultanément des politiques de hausse des taux d'intérêt, de réduction du niveau des salaires (pour compenser à la fois la hausse du pétrole et la hausse des frais financiers des entreprises) et de réduction du déficit public, (pour compenser l'impact de la chute de l'activité et de la hausse des taux d'intérêt sur les finances publiques), on ne peut qu'aboutir à une chute de la demande et de la production, qui accentuerait les déficits budgétaires, ce qui renforcerait encore la prétendue nécessité de politiques d'austérité.

Aussi, la dernière stratégie que nous avons explorée (tableau 4) repose certes sur la non répercussion des hausses de prix sur les salaires en 1990 et 1991, mais aussi sur une politique budgétaire active de réduction des charges sociales ou fiscales pesant sur les entreprises⁽⁶⁾. Plus précisément, nous avons supposé que les salaires nominaux restaient au niveau du compte de référence en 1991 et 1992, et étaient relâchés ensuite ; que les taux d'intérêt nominaux étaient inchangés, donc que les taux réels baissaient ; mais aussi que l'Etat diminuait les charges fiscales portant sur les entreprises de façon à ce que *ex-post* le niveau des prix soit inchangé pour les secteurs hors-énergie. Dans ces conditions, l'inflation résiduelle est faible et correspond à la hausse des produits énergétiques. Cette faiblesse de la hausse des prix réduit l'impact du blocage des salaires : la perte de pouvoir d'achat des salaires est, en 1992, de 0,6 % aux USA et de 0,4 % dans les pays de l'Europe continentale. La demande intérieure est alors peu affectée car la ponction sur les salaires est relativement faible et l'épargne des entreprises protégée. Pour satisfaire le surcroît de demande des pays exportateurs de pétrole, il peut être nécessaire alors de restreindre la demande intérieure : conventionnellement, on a fait l'hypothèse que les pouvoirs publics se fixaient comme objectif le maintien de la croissance à ce qu'elle aurait été sans le choc⁽⁷⁾ : la réduction nécessaire des dépenses publiques est de l'ordre de 0,2 point de PIB aux USA et en France ; de 0,4 au Japon et en RFA. Au départ, les soldes publics sont légèrement plus détériorés que du seul fait du choc pétrolier, mais ils se redressent plus vite par la suite.

Retenons la leçon principale de cet exercice : si des politiques de réduction de la demande étaient mises en œuvre afin de limiter le surcroît d'inflation, le déficit public ou le déficit extérieur, l'effet dépressif serait fortement accentué pour un gain faible, tant en inflation qu'en solde extérieur ou public. Par contre, faire baisser les taux d'intérêt, diminuer les charges pesant sur les entreprises sans nuire à la nécessité d'économiser l'énergie, quitte à accepter une hausse temporaire du déficit public, permettrait de réduire les effets inflationniste et dépressif du choc et donnerait un signal favorable aux entreprises quant à la poursuite de la croissance.

(6) L'effet serait d'autant plus favorable à l'emploi que les réductions fiscales porteraient sur les charges sociales plutôt que sur l'impôt sur les sociétés.

(7) Ceci est parfaitement justifié pour les pays proches du plein-emploi, moins pour les autres, mais nous n'avons pas voulu introduire ici d'objectifs différenciés selon les pays.