

ROYAUME-UNI : L'ENLISEMENT

Catherine Mathieu

Département analyse et prévision

L'économie britannique ne parvient pas à sortir de la crise. Entre le premier trimestre 2008 et le troisième trimestre 2009, le PIB avait chuté de près de 6 points. L'activité a ensuite redémarré et le PIB était en hausse de 2,4 % en glissement sur un an au troisième trimestre 2010. Mais l'activité a depuis ralenti, le PIB affichant même un recul de 1 % en volume entre le troisième trimestre 2011 et le deuxième trimestre 2012, revenant ainsi 4 points en dessous de son niveau d'avant-crise. Certes le recul récent est en partie dû à des facteurs exceptionnels (cf. infra), mais la croissance est à l'arrêt. Le marché du travail s'est moins dégradé que lors des crises précédentes. Au premier semestre 2012, l'emploi a d'ailleurs augmenté (+330 000) tandis que le taux de chômage baissait légèrement (de 8,3 % à 8,1 %). L'inflation a fortement ralenti, passant de 5,2 % en septembre 2011 à 2,5 % en août 2012, revenant à l'intérieur de la cible de la politique monétaire. Celle-ci n'a cependant plus guère de moyens pour stimuler davantage la demande et, en l'absence de soutien de la politique budgétaire, l'enlèvement de l'économie britannique dans la crise semble le plus probable.

Indicateurs conjoncturels : une situation dégradée

Le climat conjoncturel s'est dégradé de mars à août 2012. C'est notamment le cas des opinions des industriels sur leurs perspectives de production à court terme et sur leurs carnets de commandes, qui se sont cependant stabilisées en septembre. L'activité dans le bâtiment a connu une chute spectaculaire de près de 9 % au premier semestre 2012, réduisant la croissance du PIB de 0,3 point au premier comme au deuxième trimestre. Cette baisse est plus forte que ne le suggèrent les enquêtes et résulte au premier trimestre pour partie de mauvaises conditions météorologiques.

Mais la chute des commandes du secteur public est aussi un facteur important de la baisse de l'activité dans le bâtiment au cours de ce semestre, ainsi que dans une moindre mesure la fin des programmes d'investissements liés à l'organisation de jeux olympiques à Londres.

Le déplacement du '*Bank holiday*', jour de congés ayant lieu habituellement début mai, au lundi 4 juin ainsi que le jour de congé supplémentaire accordé à l'occasion de la célébration du jubilé de diamant de la reine d'Angleterre, ont conduit à une baisse de la production en juin, dont l'impact serait proche de 0,5 point sur le PIB au deuxième trimestre, selon les indications de l'ONS (*Office for National Statistics*). Le retour au nombre de jours travaillés habituels aura mécaniquement un impact de 0,5 % au troisième trimestre. L'indice de production industrielle, seule composante du PIB pour laquelle on dispose de données mensuelles, a ainsi augmenté de 3,2 % en juillet sur un mois, après avoir baissé de 2,9 % en juin.

La tenue des jeux olympiques et paralympiques à Londres (respectivement du 27 juillet au 12 août et du 29 août au 9 septembre) est un nouveau facteur exceptionnel qui affectera la croissance au troisième trimestre. Bien qu'il soit très difficile de chiffrer l'impact économique des JO, nous avons retenu, comme la Banque d'Angleterre, un impact de 0,2 point sur le PIB au troisième trimestre, en se basant sur l'exemple des jeux olympiques de Sydney. Au quatrième trimestre, la disparition de cet effet exceptionnel entraînera mécaniquement un impact négatif sur le PIB qui, hors effets exceptionnels, retrouverait une croissance proche de 0.

Politiques monétaire et budgétaire : à chacun son rôle

Depuis l'arrivée au pouvoir de la coalition des conservateurs et des libéraux démocrates en juin 2010, politique monétaire et politique budgétaire poursuivent des objectifs distincts : soutien de l'activité pour la première, consolidation budgétaire pour la seconde.

Le Comité de politique monétaire (CPM) de la Banque d'Angleterre a maintenu le taux directeur inchangé à 0,5 % depuis mars 2009, en dépit du non respect de la cible d'inflation (2 % dans une

fourchette de ± 1 % pour l'IPCH). L'inflation avait atteint 5,2 % en septembre 2011, sous l'effet de hausses successives de TVA, mais n'était plus que de 2,4 % en juin 2012. Ne pouvant plus guère abaisser le taux directeur, le CPM a mis en place à partir de mars 2009 un programme d'achats de titres obligataires, initialement de 75 milliards de livres sterling et en a augmenté le montant à plusieurs reprises, pour le porter à 375 milliards en juillet 2012. Malgré l'ampleur des mesures de politique monétaire, le crédit aux ménages et aux entreprises n'a pas redémarré. La Banque d'Angleterre et le gouvernement ont adopté en juillet un nouveau dispositif d'incitation au crédit, le *funding for lending scheme*, entré en vigueur au 1^{er} août.

Le constat de départ est une hausse du coût marginal de financement des banques britanniques (défini comme la somme du LIBOR à trois mois et de la moyenne des primes sur les CDS à 5 ans), de l'ordre de 1 point entre août 2011 et juin 2012, répercutée à hauteur de 0,6 point sur les taux moyens des nouveaux crédits aux ménages et aux entreprises. Dans le cadre du dispositif, la Banque d'Angleterre proposera, pour une période de 18 mois, allant jusqu'en janvier 2014, des prêts à taux quasiment nuls aux banques qui augmenteront leurs encours de crédits. Les banques pourront emprunter jusqu'à 5 % de leur actif courant, auquel s'ajoutera l'augmentation de leurs encours de crédits à l'économie britannique d'ici la fin 2013. Le taux sera de 0,25 % pour les banques qui augmentent leurs encours de crédits, et augmentera de 0,25 point pour chaque baisse d'1 % de l'encours de crédit. L'objectif est d'inciter les banques à prêter davantage aux entreprises et aux ménages britanniques, mais il sera difficile d'en mesurer l'impact. La Banque d'Angleterre attend de cette mesure une baisse du coût du crédit comprise entre 1 et 2 points, mais elle note que le coût du crédit n'est qu'un des facteurs qui déterminent la demande de crédit.

La question de l'efficacité de la politique monétaire lorsque les taux sont déjà proches de zéro se pose clairement au Royaume-Uni. Si la demande privée ne repart pas, le gouvernement relâchera-t-il son effort de réduction des déficits publics ? Le gouvernement présentera un budget révisé le 5 décembre 2012. Ce budget devra prendre acte d'une croissance nettement moins forte que prévu en mars dernier pour 2012 : selon nos prévisions, le PIB baisserait de

0,4 % (0,3 % pour le consensus des économistes en septembre), au lieu d'une hausse de 0,8 % prévue en mars, et n'augmenterait que de 0,4 % en 2013 selon nos prévisions (1 % pour le consensus des économistes en septembre), au lieu de 2 % dans le budget de mars dernier.

Sur la base des mesures figurant dans le budget de mars (encadré), l'effort budgétaire serait de l'ordre de 1,8 point de PIB en 2012 et de 1,3 point de PIB en 2013. Cela conduirait à un déficit de 8 % du PIB cette année, après 8,2 % en 2011, et de 7,7 % l'an prochain, sous nos hypothèses de croissance. En 2012, le déficit au sens de Maastricht sera en fait réduit de 1,8 point de PIB du fait de la nationalisation du fonds de pension de Royal Mail, et serait donc ramené à 6,2 % du PIB. La dette publique, de 85 % du PIB en 2011 approcherait 100 % du PIB en 2013.

Le gouvernement britannique a mis en place un programme de restriction budgétaire massif pour ramener le déficit public près de l'équilibre en 2017 et faire baisser la dette publique. Le prochain budget devra vraisemblablement reporter l'échéance, sauf à envisager un scénario macroéconomique plus favorable ou un durcissement plus important de la politique budgétaire à moyen terme, ce qui semble peu probable au moment où nous achevons cette prévision. Mais, alors que la réduction des déficits et de la dette publics est présentée par le gouvernement comme indispensable pour s'assurer une crédibilité vis-à-vis des marchés financiers, on pourra noter que, malgré un déficit et une dette publics semblables à ce que l'on peut observer dans la zone euro, aucun signe de tension n'est apparu sur les taux d'intérêt publics britanniques. Les taux obligataires publics à 10 ans étaient proches de 1,6 % à la mi-septembre 2012, quasiment identiques aux taux de l'Allemagne et des États-Unis.

Encadré. Rappel des principales mesures du budget de mars 2012

Le budget présenté en mars 2012 maintient le cap de l'austérité budgétaire à moyen terme, tout en relâchant quelque peu la pression sur les dépenses publiques à court terme. Ainsi, la consommation publique augmenterait de 0,5 % en volume en 2012 (au lieu d'une baisse annoncée de 1,2 % dans le budget de 2011) et baisserait de 1,1 % en 2013. L'investissement public baisserait de 5,3 % en volume cette année (au lieu d'une baisse annoncée de près de 10 % dans le budget de mars 2011) et de 3,5 % l'an prochain. Du côté des recettes, le budget annonce deux mesures symboliques. La première est l'abaissement du taux marginal d'imposition sur les revenus le plus élevé de 50 % à 45 % en avril 2013 (moindres recettes attendues : 50 millions de livres sterling en 2013-2014¹ (100 millions en année pleine soit 0,006 point de PIB). La mesure, d'un impact budgétaire très faible, est hautement symbolique. Elle rompt avec la ligne qu'avait développée jusqu'ici le chancelier de l'Echiquier, d'une rigueur mettant à contribution toutes les classes de revenus. Cette baisse du taux marginal supérieur de l'IR est supposée être compensée en termes de recettes par la mise en place à partir du 22 mars 2012 d'une taxe de 7 % sur l'achat de propriétés résidentielles d'une valeur de plus de 2 millions de livres (150 millions de recettes attendues en 2012-13). La deuxième annonce est celle de l'accélération de la baisse du taux de l'impôt sur les sociétés (IS), de 26 % à 24 % dès cette année (au lieu de 25 % précédemment annoncés), soit de moindres recettes de 405 millions de livres en 2012-2013 et 700 millions en 2013-14. La baisse du taux de l'IS est une mesure 'phare' du gouvernement qui veut marquer son ambition de faire du Royaume-Uni le pays ayant le système d'imposition des entreprises le plus compétitif du G20. Le taux de l'IS doit être abaissé, en principe d'un point chaque année, jusqu'au niveau de 20 %. En 2013, le relèvement du seuil d'imposition à l'impôt sur le revenu se traduira par 3,3 milliards de recettes en moins. Les recettes seront par ailleurs augmentées par de multiples mesures, dont une hausse de l'impôt bancaire (420 millions en 2013-2014), le gel de certaines prestations pour les personnes âgées (360 millions). Au total, les nouvelles mesures du budget 2012 se traduisent par un déficit supplémentaire cumulé de 3 milliards de livres en 2012-2013 et 2013-2014, soit 0,1 point de PIB par an.

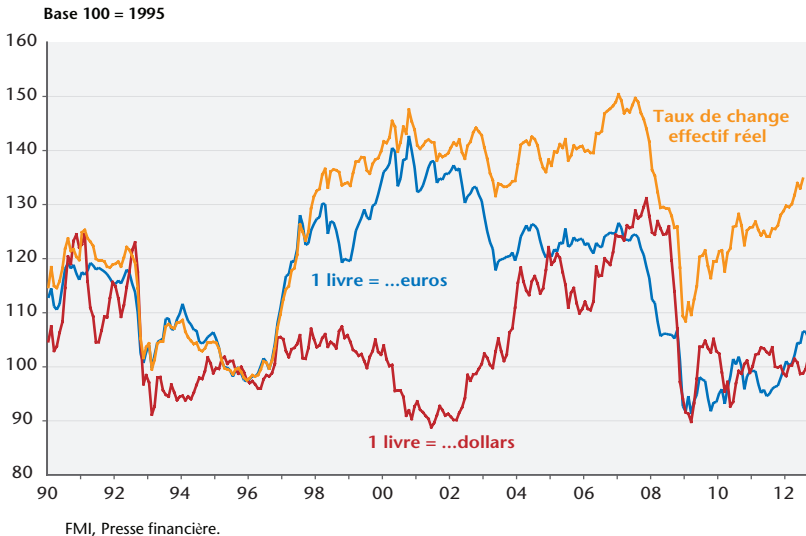
1. L'exercice budgétaire court d'avril à mars au Royaume-Uni.

Perspectives pour 2012-2013 : la croissance en panne

La stratégie de rétablissement des comptes publics mise en place par le gouvernement depuis 2010 repose sur une reprise tirée par les exportations et l'investissement privé. Cette stratégie devient de plus en plus fragile.

Tout d'abord, les exportateurs britanniques ont plus de la moitié de leurs marchés extérieurs dans la zone euro. Avec l'enfoncement de la zone dans la crise, les exportations britanniques vers la zone ne progressent plus alors qu'elles continuent d'augmenter vers le reste du monde. De plus, la livre s'est appréciée depuis la fin 2008 par rapport à l'euro (d'environ 15 %) et au dollar (12 %). Le taux de change effectif réel (mesuré en termes de coûts unitaires relatifs) a regagné environ la moitié de la baisse amorcée en 2007 (graphique). Les perspectives de gains de parts de marché à l'exportation grâce à une amélioration de la compétitivité-prix sont désormais faibles et nous avons inscrit une stabilisation des parts de marché à l'horizon de la fin 2013.

Graphique 1. Taux de change de la livre sterling



L'investissement des entreprises bénéficie certes de taux d'intérêt faibles et de baisses des taux d'imposition des sociétés. Mais les perspectives de demande, extérieure comme intérieure, ne sont guère porteuses. Un facteur soutiendra le pouvoir d'achat des

ménages d'ici la fin 2013 : le ralentissement de l'inflation. Sous l'hypothèse du maintien d'une hausse des salaires nominaux voisine de 2 %, la consommation des ménages en volume progresserait faiblement, ce qui permettrait un maintien du taux d'épargne à près de 7 %. Les ménages britanniques avaient un ratio d'endettement particulièrement élevé au début de 2008, représentant 166 % de leurs revenus annuels, au lieu de 100 % avant le début des années 2000. Ils ont depuis le début de la crise commencé à se désendetter, mais le processus est encore loin d'être achevé : l'endettement représentait encore 145 % du revenu annuel au début de 2012.

Le marché du travail britannique a connu une dégradation nettement moindre dans cette crise que lors des crises précédentes. Les entreprises ont utilisé la flexibilité du marché du travail en réduisant le temps de travail des salariés en place et en augmentant les emplois à temps partiel. Elles ont davantage gardé leur main-d'œuvre que lors des récessions précédentes et réduit les hausses de salaires. La déconnexion entre l'évolution de l'emploi et le PIB s'est encore accrue depuis la fin 2011 où plus de 300 000 emplois ont été créés dans l'ensemble de l'économie, alors que les effectifs baissaient d'environ 100 000 dans le secteur public (hors effets de la reclassification dans le secteur privé de 200 000 enseignants en avril 2012). Ce 'puzzle de la productivité' suscite de nombreuses interrogations. Certains y voient la possibilité d'une sous-estimation de la croissance du PIB britannique. Cela semble peu probable selon l'ONS.

Selon notre scénario, le PIB britannique baisserait de 0,4 % en 2012 et ne croîtrait que de 0,4 % en 2013. Si les politiques budgétaires ne changent pas de cap au Royaume-Uni, et se renforcent ailleurs dans la zone euro et aux États-Unis, comme nous l'avons inscrit dans notre prévision, alors la sortie de crise ne sera pas pour 2013.

Royaume-Uni : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

| | 2011 | | | | 2012 | | | | 2013 | | | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|------|------|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | | | | |
| PIB | 0,5 | 0,1 | 0,5 | -0,4 | -0,3 | -0,4 | 0,6 | -0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 1,8 | 0,9 | -0,4 | 0,3 |
| PIB par tête | 0,3 | -0,1 | 0,4 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | 0,4 | -0,4 | 0,0 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 1,2 | 0,2 | -1,0 | -0,3 |
| Consommation des ménages ¹ | -1,1 | -0,2 | -0,1 | 0,2 | 0,3 | -0,2 | 0,3 | -0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 1,3 | -0,9 | 0,4 | 0,3 |
| Consommation publique | 0,2 | 0,3 | 0,1 | 0,3 | 3,1 | -1,6 | -0,4 | -0,2 | -0,2 | -0,3 | -0,5 | -0,5 | 0,4 | 0,2 | 2,0 | -1,5 |
| FBCF totale ² dont | -1,1 | 0,1 | 0,6 | -0,7 | 3,2 | -2,8 | 2,6 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 3,6 | -1,5 | 2,1 | 0,9 |
| Productive privée | -0,7 | 4,7 | 2,4 | 2,5 | -2,6 | 0,7 | 2,1 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | -0,2 | 4,5 | 3,2 | 2,2 |
| Logement | 5,9 | -6,1 | -0,6 | -4,3 | 18,8 | -9,0 | 2,0 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 13,8 | 0,3 | 6,2 | -0,1 |
| Publique | -11,2 | -5,3 | -3,1 | -6,1 | -1,3 | -0,1 | 6,0 | -2,0 | -1,3 | -1,2 | -0,8 | 0,0 | 3,8 | -20,4 | -6,5 | -1,3 |
| Exportations de biens et services | 1,6 | -2,3 | 0,0 | 3,0 | -1,6 | -1,1 | 1,3 | 0,5 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,7 | 6,4 | 4,5 | 0,0 | 2,5 |
| Importations de biens et services | -2,5 | -0,5 | 0,3 | 1,6 | -0,1 | 1,4 | 1,0 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 8,0 | 0,5 | 2,8 | 2,1 |
| Variations de stocks, en points de PIB | -0,1 | 0,5 | 1,0 | 0,2 | -1,0 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,4 | -0,1 | 0,2 |
| Contributions | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Demande intérieure hors stocks | -1,0 | -0,1 | 0,1 | 0,1 | 1,4 | -0,9 | 0,5 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,5 | -0,9 | 1,0 | -0,1 |
| Variations de stocks | 0,0 | 0,6 | 0,5 | -0,8 | -1,2 | 1,3 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,9 | 0,3 | -0,5 | 0,3 |
| Commerce extérieur | 1,3 | -0,5 | -0,1 | 0,4 | -0,5 | -0,8 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | -0,6 | 1,2 | -0,9 | 0,1 |
| Prix à la consommation ³ | 4,2 | 4,4 | 4,7 | 4,7 | 3,5 | 2,8 | 2,6 | 2,0 | 2,0 | 1,6 | 1,6 | 1,5 | 2,3 | 2,3 | 3,6 | 2,2 |
| Taux de chômage, au sens du BIT | 7,8 | 7,9 | 8,3 | 8,4 | 8,2 | 8,0 | 8,1 | 8,1 | 8,1 | 8,2 | 8,2 | 8,3 | 7,9 | 8,1 | 8,1 | 8,2 |
| Solde courant, en points de PIB | -1,3 | -2,5 | | | -3,3 | -2,7 | | | -2,9 | | -3,1 | | -2,5 | -1,9 | -3,0 | -2,9 |
| Solde public ⁴ , en points de PIB | | | | | | | | | | | | | -10,0 | -8,2 | -6,2 | -7,7 |
| Impulsion budgétaire | | | | | | | | | | | | | -2,5 | -2,7 | -1,8 | -1,3 |
| PIB zone euro | 0,6 | 0,2 | 0,1 | -0,3 | 0,0 | -0,2 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 2,0 | 1,5 | -0,5 | -0,1 |

1. Y compris ISLMS. 2. Y compris acquisitions moins cessions d'objets de valeur. 3. Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH). Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle. 4. Au sens de Maastricht, selon la comptabilisation de l'ONS. En 2012, la nationalisation du fonds de pension de Royal Mail réduit le déficit de 1,8 point de PIB. Sources : ONS (Quarterly National Accounts, Q2 2012, 27 septembre 2012), prévision OFCE automne 2012.