

Royaume-Uni : hirondelles et vieux démons

Le PIB britannique a baissé pendant cinq trimestres d'affilée à partir du deuxième trimestre 2008. Au total, la chute est de 5,5 %, soit nettement plus qu'en France (3,2 %) ou dans la zone euro (5,1 %), mais moins qu'en Allemagne (6,5 %). Le chômage a augmenté de 2,5 points, pour atteindre 7,8 % au deuxième trimestre 2009 (selon le concept du BIT) contre 9,3 % dans la zone euro. L'inflation a ralenti mais moins rapidement que dans la zone euro. L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) affichait une hausse de 1,6 % en glissement sur un an en août 2009 (contre une baisse de 0,2 % dans la zone euro). L'inflation a été soutenue par la dépréciation de la livre sterling entre l'été 2007 et la fin 2008 (près de 30 % en termes de taux de change effectif réel), bien que la baisse de 2,5 points du taux normal de TVA mise en place en décembre 2008 en ait atténué l'impact. La baisse de la livre a facilité la réduction du déficit courant (1,6 % du PIB en 2008, contre 2,7 % en 2007). Le déficit public, qui était de 5,1 % du PIB en 2008, sera supérieur à 10 % du PIB cette année comme l'an prochain, portant la dette publique brute (au sens de Maastricht) à plus de 80 % du PIB. La dégradation des comptes publics n'est pas plus marquée que dans d'autres pays industriels, mais elle est au cœur des débats au Royaume-Uni dans la perspective de la tenue d'élections générales d'ici juin 2010. Les Conservateurs, largement en tête dans les sondages, sont partisans d'une forte baisse des dépenses publiques pour réduire au plus vite les déficits ; le gouvernement de Gordon Brown n'exclut plus cette option. Alors que les indicateurs conjoncturels donnent les signaux d'un timide retour de la croissance, le risque est que le prochain gouvernement, hanté par les vieux démons de la réduction des déficits et de la dette publics étouffe une reprise juste naissante.

Indicateurs conjoncturels : les hirondelles font-elles le printemps ?

L'économie britannique a été plus directement touchée que d'autres par la crise financière du fait de sa spécialisation relative dans les activités financières, mais certains secteurs, dont l'industrie, ont relativement mieux résisté. Durant les années qui ont précédé la crise, la valeur ajoutée dans l'intermédiation financière (7 % de la valeur ajoutée au Royaume-Uni) augmentait à des rythmes annuels de 5 % en volume ; elle a pratiquement arrêté de croître depuis le début 2008. La production industrielle (17 % de la valeur ajoutée) a dans un premier temps été la plus touchée, avant de se stabiliser au deuxième trimestre 2009, 14 % en-dessous de son niveau du début 2008. La chute de la production dans le bâtiment (6 % de la valeur ajoutée) a été un peu plus tardive mais, comme dans l'industrie, de près de 14 % en cinq trimestres. Dans l'ensemble des services (76 % de la valeur ajoutée), la valeur ajoutée a baissé de 4 % depuis le début de la crise (avec un recul plus important pour les services immobiliers et aux entreprises).

Les indicateurs conjoncturels ont cependant atteint un point bas au printemps 2009. C'est particulièrement visible dans l'industrie, où les opinions des industriels sur les carnets de commande ont commencé à se stabiliser en avril, et celles sur les perspectives de production à court terme se sont fortement redressées depuis lors. Pour la première fois depuis le début de la crise, la production manufacturière a augmenté en juin (+ 0,6 %) et la

hausse s'est poursuivie en juillet (+ 0,9 %). Dans le bâtiment, l'activité semble aussi en voie de stabilisation : les mises en chantiers ont augmenté aux premier et deuxième trimestres, mettant fin à deux ans de baisse continue, mais leurs niveaux restent bien en deçà de ceux d'avant la crise. Du côté de la demande, l'indice des ventes de détail en volume, qui était en baisse au début de 2009, a retrouvé un rythme annuel de croissance de l'ordre de 2 % pendant l'été. Au total, les indicateurs conjoncturels disponibles à la mi-septembre suggéraient le retour de la croissance au Royaume-Uni au troisième trimestre 2009, d'une ampleur néanmoins modeste de 0,2 % du PIB¹.

Politiques monétaire et budgétaire : quelles stratégies de sortie ?

La Banque d'Angleterre avait progressivement baissé son taux de base de 5,75 points au début décembre 2007 à 0,5 point en mars 2009 et l'a laissé à ce niveau depuis. Elle a cependant renforcé sa politique d'achats d'actifs début août, pour en porter le montant à 175 milliards de livres sterling (soit une augmentation de 50 milliards). L'écart entre le taux du marché interbancaire à trois mois et le taux de base n'a cessé de se réduire depuis le printemps : de 1,5 point début mars, il n'était plus que de 0,2 point en août et pratiquement nul à la mi-septembre. Les taux d'intérêt publics à 10 ans restent faibles, à moins de 4 %, soit 0,5 point au-dessus des taux allemands. L'inflation continue de décélérer : après avoir atteint 5,2 % en septembre 2008, elle est revenue en mars dernier à l'intérieur de la fourchette de la cible de la politique monétaire (de 2 %, avec une marge de +1/-1 %) et n'était plus que de 1,6 % en août. La faiblesse de la demande et la modération salariale résultant de la montée du chômage continueront à freiner l'inflation dans les mois à venir. Sous l'hypothèse d'une stabilité du taux de change de la livre et en intégrant le relèvement du taux normal de TVA à 17 % en janvier, l'inflation serait voisine de 1,5 % en 2010. En l'absence de tensions inflationnistes, la Banque d'Angleterre laisserait son taux directeur inchangé au moins jusqu'à l'été et réduirait progressivement son programme d'achats d'actifs. La politique monétaire ne freinerait pas la reprise.

En novembre 2008, le gouvernement britannique a mis en place un plan de soutien à la croissance cumulé d'1,3 point de PIB sur années fiscales 2008 et 2009 (l'année fiscale débutant en avril). La principale mesure est la baisse temporaire de 2,5 points du taux normal de TVA (du 1^{er} décembre 2008 au 31 décembre 2009, soit 0,8 point de PIB). Des dépenses d'investissement public initialement prévues pour 2010 ont été avancées à 2009 (0,15 point de PIB). L'abattement pour l'impôt sur le revenu a été augmenté (0,2 point de PIB en 2009) ; les prestations en faveur des familles et des retraités ont été revalorisées en début d'année (0,07 point de PIB). Le budget 2009, présenté en avril, a ajouté, pour 2009, des mesures en faveur des entreprises (0,18 point de PIB, dont soutien à la trésorerie, à l'investissement, création d'un fonds d'investissement stratégique, mise en place d'une prime à la casse) ; pour 2009 et 2010 en faveur des ménages (0,16 point de PIB par an, dont des mesures en faveur de l'emploi, des retraités et soutien à l'immobilier). La politique budgétaire sera restrictive en 2010 : relèvement de la TVA au 1^{er} janvier ; création d'un taux d'imposition de 50 % sur les revenus supérieurs à 150 000 livres (0,07 point de PIB) ; augmentation de la fiscalité pétrolière (0,08 point de PIB) ; freinage des dépenses publiques

1. C'est ce que suggère notre indicateur de croissance, estimé sur la base de l'indice de la production industrielle, de l'indice des ventes de détail, des enquêtes auprès du commerce de gros et des services financiers. Pour une présentation, voir : Charpin F. et C. Mathieu : « Un indicateur de croissance à court terme au Royaume-Uni », *Revue de l'OFCE*, n° 89, avril 2004.

(dont la hausse en volume ne serait que de l'ordre de 1 %, pour la consommation comme pour l'investissement). L'impulsion budgétaire serait d'environ 3 points de PIB en 2009² et deviendrait négative de 0,7 point de PIB en 2010. Mais le risque est que le prochain gouvernement engage une politique plus restrictive que celle envisagée aujourd'hui, et ce dès le second semestre 2010, ce qui fragiliserait plus encore la reprise.

Une reprise sous contraintes

Privée du soutien de la politique budgétaire, la croissance ne trouvera qu'un relais modeste du côté de la demande intérieure privée. La consommation des ménages restera bridée par la faiblesse des revenus (poursuite de la montée du chômage et de la modération salariale) ainsi que par la reconstitution du taux d'épargne. Les ménages britanniques sont entrés dans la crise avec un taux d'épargne proche de 0 et l'ont augmenté depuis à plus de 5 %. Ils ont commencé à réduire leur taux d'endettement (qui avait atteint au début 2008 le niveau record d'1,67 fois leur revenu annuel). Leurs patrimoines ont subi les fluctuations des cours boursiers et la poursuite de la baisse des prix de l'immobilier. L'investissement des entreprises a chuté de 20 % depuis le début 2008, principalement au premier semestre 2009. Le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie, qui était proche de sa valeur de moyenne période au début de la crise, a perdu 10 points depuis. Les enquêtes sur l'investissement dans l'industrie se sont néanmoins un peu redressées en avril et en juillet, ce qui permet d'envisager une quasi-stabilisation de l'investissement au second semestre 2009. Mais les entreprises attendront que la demande soit plus assurée pour recommencer à investir.

C'est du côté de la demande extérieure que pourraient se trouver à court terme les bonnes nouvelles pour les industriels britanniques. La baisse de la livre a mis fin en 2008 à la dégradation tendancielle de leurs parts de marché à l'exportation et a permis des gains de parts de marché au premier semestre 2009. Le déficit commercial a commencé à se réduire, restant malgré tout encore proche de 6 % du PIB, tandis que l'accroissement de l'excédent des services (à près de 4 % du PIB) contribuait aussi à réduire le déficit de la balance courante.

Le PIB augmenterait de 1 % en moyenne annuelle en 2010 après avoir chuté de 4,4 % en 2009. Au second semestre, la croissance retrouverait un rythme annuel de l'ordre de 2,4 %, légèrement inférieur à la moyenne des années 2000-2007 (2,6 %), freinée par la restriction budgétaire, principal risque à la baisse de notre prévision. Le principal aléa à la hausse est un redémarrage plus rapide de l'économie mondiale, dont les exportateurs britanniques seraient à même de tirer profit grâce à un taux de change plus favorable qu'avant la crise.

2. Sous l'hypothèse habituelle d'une semi-élasticité moyenne des recettes fiscales à la croissance de 0,5.

Royaume-Uni : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2008				2009				2010				2007	2008	2009	2010
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,6	-0,1	-0,7	-1,8	-2,5	-0,6	0,2	0,3	0,1	0,2	0,6	0,6	2,6	0,6	-4,4	1,0
PIB par tête	0,4	-0,2	-0,9	-1,9	-2,6	-0,7	0,2	0,3	0,0	0,1	0,5	0,5	1,9	-0,1	-4,8	0,6
Consommation des ménages ¹	0,8	-0,1	-0,4	-1,2	-1,5	-0,7	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,1	2,1	1,0	-3,3	-0,7
Consommation publique	0,8	0,8	0,5	1,0	0,1	0,6	1,7	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	2,5	2,8	1,6
FBCF totale ² dont	-3,4	0,9	-3,7	-2,3	-7,3	-5,2	-0,6	-0,2	0,0	0,8	1,1	1,2	7,9	-3,0	-14,2	-0,3
Productive privée	-1,7	3,9	-3,1	-1,2	-8,4	-10,2	-0,1	0,0	0,0	1,0	1,3	1,3	12,0	2,4	-16,7	-2,5
Logement	-8,5	-5,7	-12,1	-8,3	-13,5	3,0	-2,8	-1,2	0,0	1,0	1,5	2,0	0,9	-22,7	-25,2	-1,0
Publique	-0,3	-0,6	10,3	2,4	7,0	5,0	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	5,9	21,9	18,5	1,5
Exportations de biens et services	0,8	0,8	-1,0	-4,0	-7,1	-1,4	3,1	2,6	1,4	1,5	1,5	1,5	-2,8	1,0	-9,2	6,9
Importations de biens et services	-0,5	-0,9	-1,3	-5,5	-7,0	-2,2	2,4	1,4	0,7	0,8	0,8	0,9	-0,7	-0,8	-11,8	3,7
Variations de stocks, en points de PIB	1,0	0,2	0,2	-1,2	-1,6	-1,3	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1	-0,9	-0,7	0,5	0,1	-1,3	-1,0
<i>Contributions</i>																
Demande intérieure hors stocks	0,0	0,2	-0,8	-0,9	-2,2	-1,2	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,3	3,0	0,5	-4,0	-0,1
Variations de stocks	0,2	-0,8	0,0	-1,4	-0,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	-0,4	-1,3	0,3
Commerce extérieur	0,4	0,5	0,1	0,6	0,1	0,2	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,6	0,5	1,0	0,8
Prix à la consommation ³	2,4	3,3	4,9	3,9	3,0	2,1	1,2	0,8	1,1	1,3	1,4	1,9	2,3	3,6	1,8	1,4
Taux de chômage, au sens du BIT	5,2	5,4	5,8	6,3	7,0	7,8	8,1	8,4	8,6	8,7	8,7	8,7	5,4	5,7	7,8	8,7
Solde courant, en points de PIB		-1,1		-2,2		-2,2		-2,2		-2,2		-2,3	-2,7	-1,6	-2,2	-2,3
Solde public ⁴ , en points de PIB													-2,6	-5,1	-11,8	-12,7
Impulsion budgétaire													-0,2	1,5	3,1	-0,7
PIB zone euro	0,8	-0,3	-0,3	-1,8	-2,5	-0,1	0,5	0,3	0,1	0,2	0,2	0,3	2,7	0,6	-3,8	0,8

1. Y compris ISBLSM. 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.

Sources : ONS (*Quarterly National Accounts, 2nd quarter 2009*, 29 septembre 2009), prévision OFCE octobre 2009.