

# Royaume-Uni : d'une récession à l'autre

**Christine Riffart**

*Département des diagnostics de l'OFCE*

*Au troisième trimestre 1990, l'économie britannique entrait en récession. Un an plus tard, le PIB se redressait légèrement en raison de la seule production énergétique. Sur l'ensemble de la période, il a reculé de 3,3 %. La majeure partie de l'ajustement nécessaire pour ramener le Royaume-Uni vers une situation économique gérable semble avoir été réalisé, les déséquilibres accumulés entre 1988 et 1990 ayant perdu leur caractère insupportable. L'inflation a été ramenée de 10 % en rythme annuel à la veille du mini-choc pétrolier à 4,5 % au cours des derniers mois de 1991, et le déficit courant s'est réduit sensiblement.*

*Après onze années de gestion Thatchérienne, empreintes de libéralisme économique et d'un monétarisme plutôt pragmatique, les rigidités structurelles de l'appareil productif n'ont pas été enrayerées. Le retournement conjoncturel reste plus violent et les tensions inflationnistes plus fortes qu'ailleurs. Pourtant, la rupture avec les anciennes pratiques de gestion conjoncturelle de l'activité, le retour aux lois du marché, et l'établissement de la Stratégie financière à moyen terme auraient dû permettre selon les autorités de casser les anticipations inflationnistes et de restructurer l'appareil productif, d'autant que le relâchement des contraintes externe et budgétaire était assuré jusqu'en 1985 par l'atout pétrolier.*

*Après la récession de 1980-1981 les entreprises, surtout manufacturières, enregistrent des gains de productivité élevés et réalisent des profits substantiels, alors que le marché de l'emploi reste déprimé et la demande modérée. Ce n'est véritablement qu'après le contre-choc pétrolier que l'activité britannique s'accélère. La demande devient de plus en plus vive, stimulée dans un premier temps par les revenus réels en croissance rapide des ménages. Dans un second temps, elle est fondée sur l'endettement croissant des agents privés permis par la déréglementation excessive des marchés financiers et favorisé par l'optimisme régnant. Devant la vigueur de la demande et les facilités de financement, les entreprises investissent massivement, surtout dans le secteur tertiaire. Mais dès 1988, la situation financière se dégrade sous l'effet de l'épuisement des gains de productivité et de l'accélération des hausses de salaires, alors que le poids des charges financières s'alourdit. L'inflation salariale, alimentée par les anticipations inflationnistes élevées, se fait plus aigüe alors*

*que les excès de l'endettement passé apparaissent avec la hausse des taux d'intérêt. L'ajustement obligé des entreprises mettra en avant les déséquilibres financiers des ménages quelques trimestres plus tard, avec la baisse de l'emploi et donc des revenus. Au boom de la consommation et de l'investissement succèdent les difficultés financières des agents privés.*

*La récession semble avoir réduit les déséquilibres conjoncturels mais les tentatives de réduction des anticipations inflationnistes menées tout au long de la décennie quatre-vingt ont échoué. Le dernier espoir de leur ralentissement repose sur l'entrée de la livre dans le SME.*

*Dans ces conditions, la croissance de l'activité en 1992 ne pourra qu'être lente, car hypothéquée par les séquelles de l'ajustement récent, confrontée à un environnement international morose jusqu'au deuxième semestre 1992, et contrainte désormais par les obligations monétaires de l'intégration européenne.*

## **L'ajustement conjoncturel de 1990-1991**

Au troisième trimestre 1990 l'économie britannique est entrée dans une phase de récession. La chute d'activité s'est poursuivie pendant une année, le Produit intérieur brut reculant de 3,7 %. Un léger redressement est apparu au troisième trimestre 1991 (+ 0,3 % selon les données préliminaires). Mais cette amélioration récente revêt un caractère largement transitoire, étant dûe à un regain de production énergétique et participant aussi de la reprise technique, consécutive au conflit du Golfe, qui n'a pas manqué d'influer sur l'ensemble du monde développé. En cette fin d'année 1991 de nombreux doutes subsistent quant à l'élimination effective de tout risque de baisse supplémentaire d'activité. La majeure partie de l'ajustement nécessaire pour ramener le Royaume-Uni vers une situation économique gérable semble bien avoir été réalisée et les indicateurs conjoncturels convergent pour estimer que les déséquilibres d'exploitation courante ont à présent perdu leur caractère insupportable. Cependant la permanence de ces déséquilibres de 1988 à 1990 a laissé des séquelles d'une ampleur inhabituelle dans les bilans des agents privés.

A l'inverse de l'Etat qui sera parvenu à se délester considérablement des contraintes financières, entreprises et ménages sont devenus beaucoup plus dépendants des décisions des autorités monétaires et des investisseurs financiers qu'ils ne l'étaient par le passé. Certains allègements, tels la renégociation d'emprunts immobiliers, paraissent être du ressort de l'action publique interne. En revanche la détente monétaire, préalable indispensable à l'apurement des dettes, est conditionnée par les relations internationales, c'est-à-dire avant tout la politique de change. De ce point de vue l'économie britannique semble se trouver aujourd'hui dans la position symétrique de celle qu'elle occupait lors de

la reprise de 1986-1987. Alors une monnaie relativement dépréciée et des possibilités d'emprunt élargies par la déréglementation attirèrent en grande quantité les capitaux étrangers ; ceci ne fit que s'amplifier lorsque l'arrimage de la livre au Deutschmark, en dépit des différences criantes de conjoncture, accentua la rentabilité des placements en Sterling. A présent une monnaie plutôt surévaluée et à nouveau attachée à la monnaie allemande, alors que les oppositions conjoncturelles se sont inversées mais demeurent tout aussi marquées, dissuade les capitaux étrangers de revenir au Royaume-Uni et interdit en conséquence tout assouplissement interne.

Cette situation économique, qui n'est pas propre au Royaume-Uni mais qui y revêt une outrance particulière, reste soumise dans ses développements futurs à une incertitude inhabituelle, dans la mesure où elle relève plus qu'à l'accoutumée de décisions politiques. La position britannique prise à Maastricht illustre bien le souci constant de se préserver des marges de manœuvre nationales dans quelque domaine que ce soit. Ces marges de manœuvres pourraient être exploitées en cas de conflit d'intérêt trop flagrant entre les objectifs de stabilité interne et externe.

Une économie peut résorber ses excès d'endettement en se maintenant durablement en situation de léger sous-emploi. Elle peut aussi y parvenir plus rapidement en supportant un surajustement plus accusé. Mais le contexte de taux d'intérêt élevés et rigides implique alors des faillites en surnombre qui entament la partie saine de l'appareil productif. Le risque d'implosion réapparaîtrait alors comme il y a maintenant onze ans.

Cette chronique se veut avant tout un guide analytique qui permette, sinon de prévoir avec exactitude dans un avenir encore bien incertain, au moins de mesurer le chemin parcouru et celui qui devrait l'être pour restaurer les conditions de fonctionnement de l'économie d'Outre-Manche. C'est pourquoi elle traite successivement des modifications apportées conjoncturellement par la récession, puis de celles plus structurelles opérées au cours des années quatre-vingt, et enfin des conditions nécessaires à une reprise modérée.

Les premiers résultats positifs de l'ajustement britannique sont apparus au deuxième semestre de 1990. La hausse des prix de détail <sup>(1)</sup>, qui avoisinait encore 10 % en rythme annuel à la veille du mini-choc pétrolier, redescendait à 4,5 % durant les derniers mois de l'année 1991. Le déficit extérieur s'est en grande partie résorbé et les entreprises sont en passe de stabiliser leur endettement. En contre-partie le chômage s'est accru, le pouvoir d'achat des ménages a baissé et les faillites financières des particuliers se sont multipliées. Le relâchement de la politique monétaire a été entrepris dès le début de 1991. Le taux

---

(1) L'indice de prix de détail britannique est l'indicateur officiel de calcul de l'inflation retenu par les autorités et est utilisé comme base d'indexation de plusieurs prestations, salaires, etc... Il inclut, à la différence des indicateurs des autres pays, le versement des intérêts hypothécaires qui compte pour 7,5 % de l'indice et les impôts locaux qui comptent pour 4 %. L'introduction du nouvel impôt — la *Community Charge* ou *Poll Tax* — le 1<sup>er</sup> avril 1990 en Angleterre et au Pays de Galle et sa baisse un an plus tard ont fortement biaisé la série.

de base est revenu en septembre dernier à 10,5 %, puis a buté sur ce seuil.

La récession actuelle, contrairement à celle de 1980-1981, touche l'ensemble des secteurs. Sur un an la production industrielle a reculé de 6 %, dont près de 7 % dans le secteur manufacturier. Le secteur des biens d'équipement des entreprises a été le plus frappé. Les services dont la tendance est beaucoup plus inerte ont baissé d'environ 2 %, les activités les plus touchées étant tournées vers les consommateurs (distribution, restauration, hôtellerie, transport). Enfin la construction est en retrait de 9 % à 10 %.

### **Les ménages, déjà surendettés, subissent de plein fouet les effets de la récession**

Les revenus réels des ménages ont baissé depuis l'été 1990 sous l'effet de la contraction du marché de l'emploi. Le taux d'épargne s'était sensiblement redressé avant que les effets de la récession ne se fassent sentir. D'un minimum de 5,3 % au troisième trimestre 1988, il était passé à 8,4 % au premier trimestre 1990 et à 10,8 % un an plus tard. Il baisse depuis le deuxième trimestre 1991, mais insuffisamment pour éviter de nouveaux reculs de la consommation. Sur les quatre trimestres qui viennent de s'écouler la consommation aura baissé de 1,7 %. Le recul a porté surtout sur les biens de consommation durables (-7,4 % sur un an), certains biens non-durables (boissons, tabacs, vêtements, chaussures) et certains services.

Particulièrement ample au premier semestre 1991, l'ajustement sur le marché de l'emploi s'est poursuivi les trimestres suivants, mais à un rythme plus lent. Le nombre des sans emplois est passé de 1,6 million en avril 1990 — point le plus bas — à 2,5 millions en octobre 1991, soit 8,9 % de la population active. Les salaires nominaux ont commencé à se ralentir au deuxième trimestre 1991, intégrant progressivement la baisse des anticipations inflationnistes due à l'entrée de la livre dans le mécanisme de change du SME et la poussée du chômage. La dégradation des revenus est vécue d'autant plus difficilement que les ménages doivent faire face à des charges de remboursement importantes. Le boom de la consommation et du logement durant l'expansion avait été financé en grande partie par l'emprunt. En dépit de la baisse des taux d'intérêt hypothécaire, les charges d'intérêt pesant sur les ménages atteignaient encore 11,6 % du Revenu disponible brut (RDB) au printemps 1991, après 13 % au troisième trimestre 1990.

### **En 1991, les entreprises redressent leur productivité et leurs profits...**

L'emballlement puis le maintien à un niveau soutenu de la demande interne entre 1987 et 1989 avaient conduit les entreprises à engager des dépenses dépassant de plus en plus leurs moyens propres. Confrontées à un marché du travail tendu, à des gains de productivité

faibles, et à des charges d'intérêt élevées, elles enregistraient de lourds déficits financiers (*cf infra*).

La productivité a commencé à se redresser vers le début de l'année 1991 dans le secteur manufacturier et au deuxième trimestre pour l'ensemble de l'économie, la baisse de l'emploi étant plus rapide sur cette période que celle de la production. Mais les coûts salariaux unitaires ont continué à progresser rapidement jusqu'au premier trimestre. Dans l'ensemble de l'économie, ils augmentaient d'au moins 10 % en rythme annuel tout au long de 1990 et au début de 1991, puis décéléraient à 4 % au deuxième trimestre. Le ralentissement est encore plus sensible dans le secteur manufacturier où la progression des coûts salariaux unitaires, après avoir atteint 14 % et 18,5 % durant les deux derniers trimestres de 1990, sont ramenés à 6 % et 5 % les deux trimestres suivants.

Cette rigidité à la baisse des coûts salariaux jusqu'au début de 1991 s'explique par des augmentations nominales de salaires encore élevées : au premier trimestre, elles atteignaient 10 % en rythme annualisé. Elles se sont ralenties à partir du deuxième trimestre 1991, surtout dans le secteur des services. Cette inflexion n'est toutefois pas pleinement significative car de nombreux chefs d'entreprise ont ajourné la date des négociations avec les syndicats à mai ou juin 1991 pour profiter de la baisse de l'inflation d'avril et donc d'une meilleure base d'indexation des salaires. En effet la fin de l'effet de base dû à l'introduction de la *Poll Tax* en avril 1990 et l'allègement de l'impôt de 140 livres par contribuable devaient mécaniquement réduire l'inflation en dépit du relèvement simultané de 2,5 points de la TVA. Par ailleurs certaines entreprises, pour limiter les baisses d'effectifs, ont gelé les salaires sur une période de quelques mois.

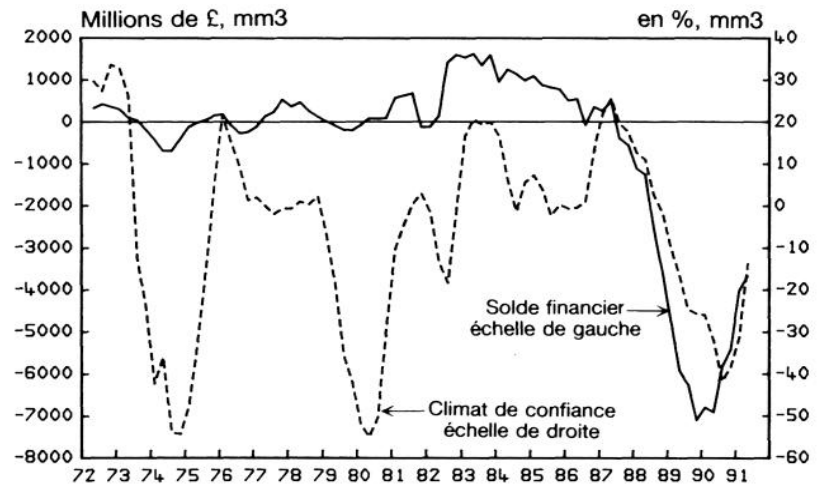
Devant la baisse de la demande et la dégradation du climat de confiance les entreprises ont freiné leur investissement d'autant plus fortement que celui-ci avait été massivement accru pendant la phase de forte croissance. Les dépenses d'équipement baissent depuis le deuxième trimestre 1990. Aujourd'hui le capital est sous-utilisé. En novembre 1991 70 % des entreprises du secteur manufacturier travaillent en-dessous de leur capacité contre 31 % au début de 1989.

La contraction des ventes n'exclut pas le retour à l'équilibre des comptes financiers en raison d'une meilleure maîtrise des coûts et de moindres dépenses en capital. Hors compagnies pétrolières, les résultats des entreprises industrielles et commerciales avaient baissé en valeur de 12,3 % entre le deuxième trimestre 1990 et le premier trimestre de 1991. Mais au printemps 1991, un redressement apparaît. La réduction des charges salariales unitaires conjuguée à une légère baisse des intérêts versés permise par la détente monétaire, et surtout le repli de l'investissement, ont permis de dégager un excédent net de financement de 900 millions de livres au deuxième trimestre.

Cette amélioration est aussi sans doute tributaire de la fin de la crise du Golfe. En effet, le retournement cyclique était amorcé bien avant ces événements politiques. L'incertitude de l'hiver 1990 a simple-

ment contribué à accentuer le ralentissement conjoncturel. Les enquêtes trimestrielles du patronat (CBI) dans l'industrie témoignent du pessimisme excessif des entreprises au cours de cette période. Elles ont agi en conséquence, décalant leurs programmes d'investissement et accélérant le déstockage d'autant plus facilement que les stocks accumulés au début de la période de ralentissement étaient élevés. Par contrecoup la fin de la guerre, en levant certaines incertitudes, a facilité le dénouement de ce comportement en favorisant une reprise technique. Les effets récessifs cumulatifs ont de ce fait pu être évités.

**1. Solde financier (1) et climat de confiance des entreprises (2)**



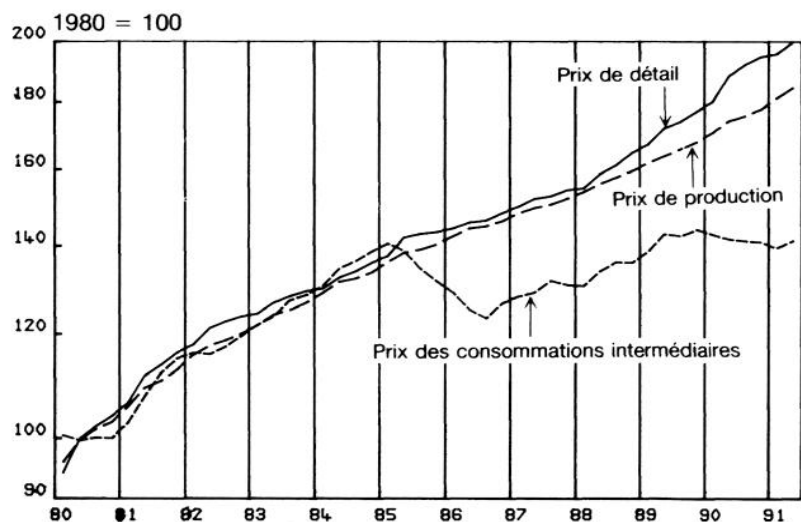
(1) des entreprises industrielles et commerciales  
(2) dans l'industrie manufacturière

Source : CSO, CBI.

**... alors que l'inflation se ralentit**

Le ralentissement des coûts des entreprises s'accompagne depuis mai 1991 de celui des prix de production. Ce dernier est favorisé par la modération du prix des matières premières et est probablement plus significatif que le ralentissement de l'inflation telle que le RPI la mesure.

**2. L'inflation britannique**



Source : CSO.

## **La résorption du déficit commercial s'achève au troisième trimestre avec la fin de la récession**

Sur toute la période d'ajustement, le déficit commercial s'est sensiblement réduit. Déjà de la mi-1989 à la mi-1990 le ralentissement des importations s'était conjugué à de bonnes exportations. En effet la demande extérieure restait vigoureuse, et les parts de marché britanniques se redressaient, notamment en Europe.

Par la suite, le ralentissement des commandes étrangères suscité par les retournements cycliques de chacun des pays clients a amplifié l'aspect récessif de l'activité britannique. Les volumes exportés sont restés faibles du troisième trimestre 1990 au premier trimestre 1991. Dans le même temps les prix à l'exportation se renchérisaient avec la remontée de la livre de mai à août. Celle-ci était dopée par les perspectives d'entrée prochaine dans le SME et le début du mini-choc pétrolier. Les exportations en valeur, après être restées inchangées à 25,5 milliards de livres, baissaient au début de l'année. Elles se sont redressées à partir du printemps 1991 sous l'effet d'une hausse des volumes.

Les importations en volume ont baissé sensiblement avec la contraction des besoins du marché interne et le recul du taux de pénétration jusqu'au premier trimestre 1991. De plus, l'appréciation de la livre a réduit le prix des produits achetés à l'étranger. En valeur, les importations ont reculé de 3,3 milliards de livres entre le premier trimestre 1990 et le premier de 1991.

Avec la fin de la récession et la stabilisation de l'activité au troisième trimestre 1991, les achats à l'étranger ont recommencé à croître, notamment ceux de biens semi-manufacturés et de biens de capital alors que la dépréciation de la livre depuis le début de l'année 1991 renchérisait le prix des importations. Le déficit commercial a donc cessé de se résorber au troisième trimestre 1991, restant comme le trimestre précédent à 2,1 milliards de livres.

## **Les années quatre-vingt**

La récession britannique intervient après un cycle de croissance dont la phase d'expansion, commencée à la fin 1984 et achevée dans la deuxième moitié de 1988, aura été particulièrement longue et soutenue. Certains observateurs y ont vu pendant un temps la réussite de la politique économique libérale menée depuis 1979 par M<sup>me</sup> Thatcher. Porteur d'un grand projet de modernisation de l'économie britannique, l'ancien Premier ministre avait pour dessein d'enrayer le déclin britannique et de replacer l'économie sur un chemin de croissance non inflationniste. Rompant avant les autres pays avec les pratiques de gestion keynésienne, la nouvelle politique économique a marqué l'émergence des idées monétaristes et libérales qui devaient se développer dans les autres pays, à la suite de la crise mondiale des années soixante-dix.

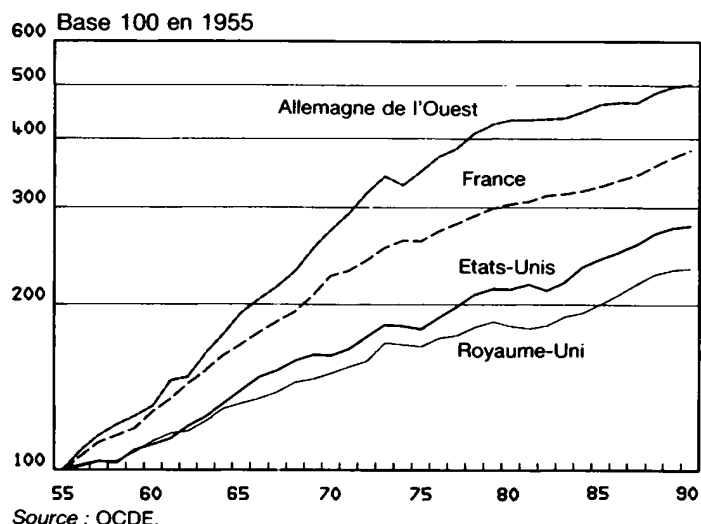
L'ambitieux programme mis en pratique pendant plus de onze ans n'a pourtant pas empêché le pays de sombrer à nouveau dans la récession en fin de cycle alors que le retournement cyclique dans les autres pays européens se traduisait par un simple ralentissement de l'activité. Est-ce à dire que les bouleversements qu'a connus l'économie britannique pendant les années quatre-vingt n'ont pu affecter les caractéristiques structurelles de l'économie britannique ?

On évoquera ces caractéristiques avant d'analyser la politique économique pour apporter des éléments de réponse à cette question.

## 1. Une croissance structurellement lente

Alors qu'après la seconde guerre mondiale les grands pays industrialisés entraient dans une phase d'expansion soutenue qui allait durer presque trente ans, le Royaume-Uni connaissait une tendance particulièrement lente jusqu'à la fin des années soixante-dix. Les écarts de croissance, déjà visibles depuis l'entre-deux guerres, se sont approfondis rapidement jusqu'au premier choc pétrolier, de manière plus lente ensuite. Le taux de croissance du PNB britannique, qui fluctue autour d'une moyenne de 3 % par an jusqu'au premier choc pétrolier, est moitié moindre qu'en France et en Allemagne de l'Ouest sur la période 1955-1975.

*E1. Indices de PNB-PIB des principaux pays industrialisés occidentaux*



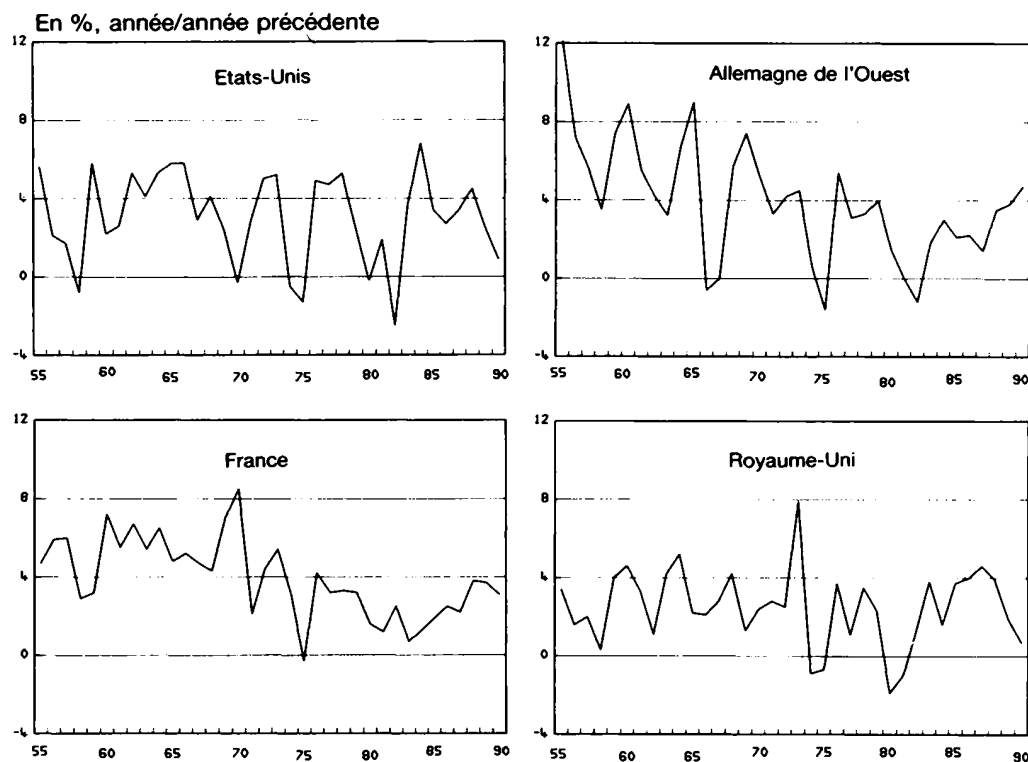
Au sortir de la guerre, le pays n'est pas en plus mauvaise position que les autres. Mais <sup>(2)</sup> alors qu'« un nouveau régime international se met en place, où le poids des positions nord-américaines s'impose fermement aux vues britanniques (...) et surtout qu'un nouveau régime de croissance expérimenté aux Etats-Unis est prêt à être diffusé » <sup>(3)</sup>, le Royaume-Uni ne rentre pas dans le cercle vertueux du fordisme et ne bénéficie pas de l'explosion des gains de productivité obtenue ailleurs. Dès lors, « la

(2) Une abondante littérature existe sur ce thème. A titre indicatif, on peut citer « L'économie britannique : difficultés et renouveau », Y. Barou, *Notes et Etudes Documentaires*, La Documentation Française, novembre 1978, et « La révolution de M<sup>me</sup> Thatcher », P. Jenkins, Laffont, avril 1991.

(3) « Assainissement ou déclin de l'économie britannique », J. Mistral, *Critiques de l'Economie Politique*, avril-juin 1985.



## E2. Taux de variation des PNB-PIB



baisse de la rentabilité des entreprises industrielles résume la crise britannique. Elle s'explique par deux grands mécanismes : la course des salaires et de la productivité, en d'autres termes la rigidité du partage des revenus, des investissements peu efficaces <sup>(4)</sup> qui ne génèrent que de faibles gains de productivité. En sont responsables la faible capacité d'innovation de l'industrie et les choix de la *City* : priorité au rôle international de la livre et aux investissements à l'étranger contre le financement de l'économie britannique elle-même » <sup>(5)</sup>. On peut y ajouter une mauvaise orientation géographique des exportations, les marchés du Commonwealth qui absorbaient la moitié du commerce extérieur britannique en 1955 étant peu dynamiques relativement aux marchés américain ou européens, l'intervention fréquente de l'Etat et un secteur public peu dynamique, l'absence de réseaux de financement étroits entre la *City* et l'industrie, et l'existence d'un *Welfare State* particulièrement coûteux pour les finances publiques.

La faiblesse structurelle des gains de productivité apparue pendant la deuxième moitié des années cinquante et la rigidité du partage de la valeur ajoutée expliquent la lenteur de la croissance britannique jusqu'à la fin des années soixante-dix, et aussi la violence des phases de retournement conjoncturel à la baisse. En effet la marge de manœuvre de l'économie pour atténuer les tensions inflationnistes est plus étroite lorsque les gains de productivité sont tendanciellement faibles.

(4) La faiblesse des investissements accentue le vieillissement des capacités productives laissées intactes pendant la guerre, contrairement aux autres pays. Cela explique la durée d'amortissement particulièrement longue au Royaume-Uni, puisque l'âge moyen est élevé alors que la durée de vie est la même qu'ailleurs.

(5) « Le Royaume-Uni : une économie à contre-courant », Y. Barou, Hatier, 1981.

La victoire de M<sup>me</sup> Thatcher aux élections de mai 1979 va marquer un tournant dans la conduite de la politique économique du Royaume-Uni. Se donnant pour tâche d'enrayer le déclin historique de son pays, le nouveau Premier ministre se veut en rupture totale avec les pratiques keynésiennes de régulation par la demande et plus largement d'intervention de l'Etat. S'inspirant des théories monétaristes et du libéralisme, elle met en place une politique destinée à impulser des changements profonds dans les comportements, stimulant l'initiative privée et la responsabilité individuelle au détriment des acquis de l'Etat-Providence.

Cette stratégie s'articule autour de trois principes. La gestion jusqu'alors conjoncturelle de l'économie doit être remplacée par une gestion à moyen terme suffisamment crédible pour redonner confiance aux agents privés et les inciter à investir. Les anticipations inflationnistes doivent être brisées : la lutte contre l'inflation doit constituer la priorité de la politique monétaire du gouvernement. Un cadre favorable à une restructuration de l'offre et l'épanouissement de cette « culture d'entrepreneurs » doit être mis en place, sur la base des vertus régulatrices du marché.

### **La Stratégie financière à moyen terme : du dogmatisme...**

L'interprétation monétariste de l'inflation repose sur l'idée que la hausse des prix n'est qu'un phénomène monétaire et résulte d'une expansion incontrôlée de la masse monétaire relativement à l'offre de biens et services. A court terme, cela perturbe la croissance du PIB, du fait du réajustement du volume d'encaisses détenues au montant désiré. A long terme, le chemin de croissance du PIB n'est pas affecté, mais le nouvel équilibre se situe à un niveau d'inflation plus élevé. Aussi, pour ne pas déstabiliser l'activité, la croissance de la masse monétaire doit précéder celle du PIB potentiel, au taux d'inflation toléré dans l'économie près, et surtout, être publiquement affichée par les autorités, pour que les anticipations des agents soient les plus correctes possibles. L'agrégat retenu est  $\text{£M3}^{(6)}$ .

Le Besoin de financement du secteur public (BFSP) doit être réduit, le déficit étant censé produire en toutes circonstances des effets d'éviction. Un financement monétaire du déficit, pratique largement utilisée au cours des décennies antérieures, est encore plus nuisible puisqu'il alimente l'inflation.

Ces objectifs sont inscrits dans la Stratégie financière à moyen terme de mars 1980 qui fixe les étapes successives de décélération de la croissance de la masse monétaire  $\text{£M3}$  et de réduction du déficit public en pourcentage du PIB.

---

(6)  $\text{£M3}$ , rebaptisé M3 en 1987 est constitué par l'ensemble des pièces et billets en circulation, et des dépôts bancaires en sterling (à vue et à terme) détenus par les résidents britanniques publics ou privés.

### ... au pragmatisme de la politique monétaire

Comme dans tous les pays occidentaux, les années quatre-vingt ont été marquées par une accélération des mesures de déréglementation, notamment dans le domaine financier. Au Royaume-Uni le processus était déjà bien avancé afin de permettre à la *City* de conserver son statut de place financière internationale de premier plan ; il a encore été amplifié durant les premières années du gouvernement Thatcher.

## 2. La déréglementation sur les marchés financiers

1979 : le contrôle des changes est aboli pour les résidents britanniques, permettant le développement du marché de l'euro-sterling ;

1980 : le système de contrôle du crédit dit du « corset » cesse de s'appliquer ;

1981 : le coefficient minimum d'actifs liquides (12,5 %) imposé aux banques est supprimé. Mais tous les établissements bancaires et de dépôts agréés doivent conserver 0,5 % de leurs exigibilités à la banque d'Angleterre.

La banque d'Angleterre cesse de publier le taux minimum de refinancement des banques (MLR).

1982 : les dernières réglementations des crédits à la consommation sont éliminées ;

1983 : les prêts au logement jusqu'alors réservés aux mutuelles épargne-logement (Building Societies), institutions financières non-bancaires regroupées autour de la Building Societies Association, sont élargis au secteur bancaire ;

De 1984 à 1986, la Bourse de Londres est réformée (« Big Bang »). L'accès à la qualité de membre du Stock Exchange est déréglementé. Le système de commissions minimums et la séparation obligatoire entre agents de change et contre-partistes sont suspendus. Un marché pour les actions étrangères est créé et le marché des fonds d'Etat est restructuré ;

1987 : les mutuelles épargne-logement sont autorisées à élargir leur gamme de services financiers. Par ailleurs, elles peuvent s'adresser au marché monétaire de gros pour financer leurs prêts hypothécaires.

La conduite de la politique monétaire est subordonnée aux objectifs établis dans la SFMT, mais la suppression des moyens de contrôle administratifs et la déréglementation sur les marchés financiers remettent en cause les objectifs initiaux de la stratégie. L'intégration croissante des marchés des capitaux et la libéralisation ont favorisé la montée de la concurrence et le développement d'innovations dans la sphère financière. Le système des dépôts rémunérés s'est généralisé et a favorisé le déplacement de l'épargne vers les avoirs monétaires considérés en période de taux d'intérêt élevé comme des placements financiers. La structure des indicateurs monétaires et les comportements des agents se sont modifiés. L'agrégat £M3 notamment, ne

comprenant que les dépôts bancaires, était sujet à d'amples fluctuations du fait des transferts massifs d'actifs financiers vers ou depuis les institutions non bancaires telles que les sociétés de crédit hypothécaire, jugées très attractives par les épargnants. L'interprétation des agrégats a été rendue de plus en plus difficile et leur relation à la valeur du PIB de plus en plus aléatoire. La vitesse de circulation de la monnaie s'est ralentie. Mais surtout, le contrôle de la croissance monétaire s'est avéré parfois incompatible avec les objectifs de change ou la gestion de l'activité conjoncturelle.

Progressivement, le gouvernement a dû s'affranchir de la rigueur monétariste et développer une stratégie plus pragmatique. Comme l'OCDE le souligne, de plus en plus, « la SFMT veut que les décisions relatives au taux d'intérêt se fondent sur une évaluation d'ensemble des conditions monétaires, de manière à peser en permanence sur le taux d'inflation. Les indicateurs des conditions monétaires sont le taux de change, la masse monétaire au sens étroit et au sens large, ainsi que les indicateurs directs des pressions inflationnistes ». Aussi, dès la publication de la SFMT de 1984-1985, l'agrégat  $\Sigma M3$  a été complété puis remplacé par une série d'autres agrégats plus ou moins larges. Aujourd'hui, les objectifs de la politique monétaire portent exclusivement sur  $M0$  <sup>(7)</sup>, mais d'autres indicateurs tels que  $M4$  <sup>(8)</sup> sont surveillés. Par ailleurs, les objectifs de croissance monétaire fixés à moyen terme ont été révisés fréquemment (relèvement de 3 points en 1982, 7 points en 1987) et sont devenus des objectifs indicatifs au-delà d'un an. La période de fixation des objectifs est passée de 4 ans en 1980 à 3 ans de 1981 à 1983, avant de revenir à 4 ans.

Enfin, l'ambiguïté des objectifs monétaires apparaît clairement si l'on en juge par le soutien apporté tout au long de la décennie au taux de change. En octobre 1982 et décembre 1984, la banque d'Angleterre relevait ses taux pour enrayer la dépréciation de la livre, en dépit d'une conjoncture morose et d'une inflation qui s'était calmée. En 1986, la baisse du prix du pétrole et la montée du Deutschmark ont déprécié de 16 % le taux de change effectif de la livre, poussant les autorités monétaires à durcir leur politique. Au printemps 1987, alors que les marchés financiers britanniques s'intégraient de plus en plus au marché européen et que la monnaie perdait progressivement son statut de pétro-devise en raison du contre-choc pétrolier, une tentative implicite de maintien d'un taux de change fixe vis-à-vis du Deutschmark au taux de 1 livre = 3 DM était tentée. Les pressions à la hausse qui s'exerçaient alors sur la livre poussaient les taux d'intérêt à se réduire sensiblement, au détriment de la gestion de l'économie. En 1988 le relâchement de la politique monétaire, encouragé par le krach boursier d'octobre 1987, était tel que la demande interne s'emballait et que des tensions inflationnistes ressurgissaient. L'objectif de change était alors suspendu et la politique monétaire reprenait son but initial de lutte contre l'inflation.

---

(7) La base monétaire est constituée des pièces et billets détenus par le public, ainsi que des dépôts constitués par les banques auprès de la banque d'Angleterre.

(8)  $M4$  comprend les pièces et billets et les petits et gros dépôts auprès des banques et des building societies.

### ...alors que le déficit budgétaire restait apparemment sous contrôle

Le versant monétaire de la SFMT s'est donc vu peu à peu discrédité. Les objectifs de baisse du besoin de financement du secteur public, en revanche, ont apparemment été atteints. De 5 % du PIB en 1979-80, le déficit budgétaire est passé à 3 % en 1982-83 et a laissé place à un excédent durant les exercices fiscaux de 1988-89 à 1990-91 (respectivement 3 %, 1,5 % et 0,3 % du PIB). Une partie de la dette publique a pu être remboursée, faisant passer son montant net à 27,5 % du PIB en 1990-91 contre 42,5 % trois ans plus tôt.

Une telle évolution du BFSP reflète-t-elle une politique budgétaire restrictive ? Des études récentes du Trésor britannique mettent en évidence les composantes du BFSP liées aux cycles par le jeu des « stabilisateurs automatiques » et les composantes non liées aux cycles.

#### 1. Contributions au BFSP\*

En points de variation

|   | 1979-80<br>à 1982-83 | 1982-83<br>à 1985-86 | 1985-86<br>à 1988-89 | 1979-80<br>à 1988-89 |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Dépenses des administrations<br>publiques en % du PIB | + 3 1/2              | - 2 1/4              | - 5 3/4              | - 4 3/4              |
| <i>Contributions</i> cyclique                         | + 3 1/2              | - 1/4                | - 2 1/4              | + 3/4                |
| non cyclique  | 0                    | - 2                  | - 3 1/2              | - 5 1/2              |
| Recettes des administrations<br>publiques en % du PIB | + 4                  | - 3/4                | - 2 1/4              | + 1                  |
| <i>Contributions</i> cyclique                         | - 1/2                | - 3/4                | + 1                  |                      |
| non cyclique  | + 5 1/2              | 0                    | - 3 1/2              | + 2                  |
| BFSP* en % du PIB                                     | - 1 3/4              | - 1 1/2              | - 4 1/2              | - 8                  |
| <i>Contributions</i> cyclique                         | + 5                  | + 3/4                | - 3 3/4              | + 1 1/2              |
| non cyclique  | - 6 3/4              | - 2 1/4              | - 3/4                | - 9 1/2              |

\* Besoin de financement du secteur public.

Sources : Treasury Bulletin, HM Treasury, vol 2 Issue 1.

L'évolution spontanée des dépenses et recettes des administrations centrales est en grande partie guidée par le mécanisme des stabilisa-

teurs automatiques <sup>(9)</sup>. L'évolution non cyclique des composantes recouvre à la fois des facteurs exogènes, tels que les recettes pétrolières ou les privatisations, et des facteurs directement liés au caractère plus ou moins restrictif des politiques budgétaires.

Sur la période 1979-1982 la baisse de 1,75 point du BFSP / PIB, réalisée en dépit de la récession qui spontanément aurait dû gonfler le déficit de 5 points de PIB, résulte en partie de l'élévation du taux moyen de TVA (les deux taux de 8 et 12,5 % étant remplacés par un taux unique à 15 % tandis que les biens de première nécessité restaient non taxés). Néanmoins, le caractère restrictif de cette mesure a été compensé par l'allègement de la fiscalité directe pesant sur les revenus des ménages (voir plus loin) <sup>(10)</sup>.

Mais surtout, l'augmentation des recettes a été en grande partie dû au triplement du prix du pétrole qui est intervenu avec le deuxième choc pétrolier, au relèvement des impôts sur les recettes pétrolières de 45 % à 75 % et aux taxes et royalties afférentes. Au total, les recettes fiscales tirées du pétrole ont été multipliées par 3,5 entre 1979-1980 et 1982-1983.

Le caractère restrictif de la politique budgétaire apparaît plus clairement sur les deux périodes suivantes avec la baisse des dépenses publiques mais, là aussi, les conclusions doivent être nuancées en raison du vaste programme de privatisations engagé dès 1984.

De 1982-83 à 1988-89, les dépenses publiques sont passées de 47,5 % à 39,5 % du PIB. L'ajustement est surtout contenu dans les dépenses courantes des administrations. Les transferts et subventions ne représentent plus que 13,1 % du PIB en 1988-89 contre 16,1 % cinq ans plus tôt. Les charges d'intérêts ont baissé d'un point et demi avec les remboursements de la dette permis par le dégagement de l'excédent budgétaire. Enfin, les dépenses de fonctionnement qui comptaient pour 21,9 % du PIB en 1982-83 sont descendues à 19,4 % en 1988-89 sous l'effet d'une baisse des effectifs dans les administrations centrales de 97 000 postes entre 1981 et 1989, allégeant les dépenses liées aux traitements des fonctionnaires.

L'investissement des administrations publiques a par ailleurs été ralenti. Les dépenses en capital représentaient 13 % de la FBCF totale en 1979. Ce ratio est passé à 11,8 % en 1984 puis 8,6 % en 1988, avant de remonter à 12,5 % en 1990.

---

(9) Les stabilisateurs automatiques sont des mécanismes spontanés d'ajustement régulant l'activité par le biais des finances publiques. Ainsi, en période d'expansion trop forte et de hausse des prix, le dégagement d'un excédent budgétaire financé par le gonflement des recettes fiscales gèle une partie du revenu et freine la croissance. Inversement, une activité déprimée est spontanément stimulée par la tendance au déficit budgétaire engendré par la baisse des recettes fiscales, due au ralentissement de l'activité, et la hausse des dépenses, notamment sociales.

(10) L'allègement de la fiscalité directe en 1979-1980 aurait permis :

- aux revenus égaux à 2/3 du salaire moyen un gain après impôt de 4,75 %,
- aux revenus égaux au salaire moyen un gain de 4 %,
- et pour ceux équivalents à 3 fois le salaire moyen, un gain de 11 %.

Si globalement, il n'y a pas d'effets restrictifs, on peut noter le caractère très inégalitaire de la réforme.

Mais surtout les recettes provenant de la vente d'actifs publics sont sans commune mesure avec les économies réalisées sur les dépenses. Sur la période 1979-1990, les recettes des privatisations se sont montées à 33,8 milliards de livres dont 26,1 milliards entre 1986 et 1990 (pour un PIB qui atteint 550 milliards en 1990-91). En cumul sur la période 1979-1990, le BFSP hors privatisation s'élève à 70,5 milliards de livres se décomposant en un besoin de 73,7 milliards jusqu'en 1988 puis une capacité de financement de + 3,2 milliards. Par ailleurs les entreprises publiques parvenaient à dégager une capacité de financement à partir de 1985-1986.

## 2. Recettes tirées du pétrole et des privatisations comparées au BFSP

Milliards de livres

|                             | 1979-80<br>à 1982-83 | 1983-84<br>à 1985-86 | 1986-87<br>à 1988-89 | 1989-90 | 1990-91 | 1991-92** |
|-----------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|---------|---------|-----------|
| Recettes pétrolières*       | 20,3                 | 32,3                 | 12,7                 | 2,3     | 2,3     |           |
| Recettes des privatisations | 1,8                  | 5,9                  | 16,7                 | 4,2     | 5,3     | 8,0       |
| BFSP                        | 40,1                 | 25,4                 | - 14,5               | - 7,9   | - 0,5   | 10,5      |

\* Impôts sur les recettes, impôts sur les bénéfices, royalties versées par les compagnies pétrolières.

\*\* Estimations du Trésor britannique.

Sources : Department of Energy, Financial Statistics, CSO.

En plus de ces ajustements budgétaires, la résorption du déficit public puis le dégagement d'un excédent s'expliquent par la hausse spontanée des recettes fiscales et par le ralentissement des dépenses en période de forte croissance.

Dégager un excédent budgétaire durant cette période constitue assurément une performance exceptionnelle au sein de l'OCDE. Toutefois la précarité de l'ajustement budgétaire et notamment sa forte dépendance à la conjoncture en fin de période apparaissent depuis 1990.

### Trois autres aspects de la politique de l'offre :

#### — les privatisations

Comme on vient de le voir, les privatisations ont constitué un des points forts de la politique de Mme Thatcher. Idéologiquement, elles se situaient dans la ligne du libéralisme économique. Budgétairement, elles devaient permettre de combler une partie du déficit public et de rembourser la dette. Économiquement, elles se justifiaient par la volonté de faire jouer les mécanismes de marché afin d'améliorer l'efficacité des entreprises, de démanteler les monopoles et de briser la puissance

syndicale traditionnellement forte dans les entreprises et services publics. Enfin, politiquement, elles permettaient de réaliser le capitalisme populaire en vendant aux salariés de l'entreprise ou autres petits porteurs des actions à un prix inférieur à celui établi lors de l'introduction en Bourse.

Jusqu'en 1984, les services et entreprises transférés au secteur privé représentaient les plus petits et les plus efficaces c'est-à-dire opérant selon les lois du marché concurrentiel. En 1989, on pouvait estimer à 40 % du total les ventes d'actions d'entreprises opérant selon des règles commerciales. A partir de la vente des télécommunications les privatisations ont concerné les grandes entreprises, dont la plupart opéraient sur des marchés relativement stratégiques où elles détenaient parfois un pouvoir de monopole (secteur des télécommunications, du gaz et de l'aéronautique notamment). Les privatisations ont dans ce cas été suivies de l'établissement d'organismes régulateurs se substituant à une concurrence du marché chargés de contrôler les prix et les conditions de concurrence.

Le processus de privatisation a été différent selon les entreprises mais s'est souvent achevé par un succès au regard des performances obtenues en terme de rentabilité et de productivité ; les exceptions les plus notables sont Jaguar, Britoil et Enterprise Oil, dont la situation reflète la crise de l'industrie automobile et la baisse du prix du pétrole. Le gouvernement s'était efforcé de rendre ces entreprises attractives avant de les privatiser en épongeant leurs dettes et en les restructurant. Ainsi, British Steel pouvait s'enorgueillir dès 1987, à la veille de sa privatisation, d'une des meilleures productivités d'Europe et de bénéfices retrouvés. Le coût des restructurations a été le plus souvent supporté par les finances publiques. Après la privatisation, les progrès ont souvent été confirmés (Cable and Wireless, National Freight — rachetés par ses salariés —, Associated British Ports, British Airways, British Aerospace, British Steel). Les situations de monopole de certaines entreprises et services publics, tels les télécommunications, la distribution de l'eau, le gaz, l'électricité n'ont pas été remises en question malgré la création d'organismes régulateurs et des mesures additionnelles de déréglementation prises en mars 1990 pour faciliter l'octroi de licences.

Aujourd'hui, les résultats affichés par certaines entreprises privatisées sont spectaculaires, témoignant de leur redressement financier et donc de nouvelles capacités de financement. Cette situation s'explique en partie par l'absence de concurrents et par une politique des prix souvent discrétionnaire. Ainsi, la réglementation fixe un maximum du niveau moyen des prix réglementés (soit RPI -x points), ce qui permet aux entreprises de faire varier librement la structure de leurs prix, en combinant par exemple des prix élevés pour des produits soumis à une faible concurrence et des prix faibles pour les autres. Ainsi British Gas n'applique les consignes de l'Ofgas (organisme régulateur) sur les réajustements de prix que sur les tarifs du marché c'est-à-dire ceux réservés aux petits clients. Les autres clients font l'objet de réajustements arbitraires. La non prise en compte des bénéfices réalisés permet à British Telecom, en dépit de fortes contraintes sur les réajustements



de certains prix (RPI moins 3 points selon accords de 1984, RPI moins 6,25 points en 1990), de réaliser des profits impressionnants tandis que la qualité des services s'est nettement dégradée depuis la privatisation.

— la réforme fiscale

Les principaux objectifs de la réforme étaient de :

— réduire la fiscalité directe pesant sur les ménages afin d'accroître l'incitation au travail et encourager l'épargne. Les seuils d'imposition ont été relevés régulièrement, le plus souvent à hauteur de l'inflation. Les taux marginaux ont été réduits : en 1979, le plus bas passait de 33 % à 25 %, le plus haut de 83 % à 60 %, puis 40 % en 1988. Le nombre de tranches d'imposition a été réduit de 11 à 7, puis à 2 en 1988. Le poids de l'impôt sur les salaires s'est très légèrement réduit sur la décennie (– 0,8 point de la masse salariale entre 1981 et 1989, évolution remise en cause en 1990 par la suppression de l'indexation du seuil d'imposition le plus élevé à l'inflation) ; il reste un peu supérieur à la moyenne européenne en pour-cent du PIB : 9,9 % contre 9,5 % ;

— augmenter les prélèvements par le relèvement des impôts indirects et notamment les impôts sur les dépenses (leur contribution aux recettes fiscales est passée de 36,8 % en 1978-79 à 40,5 % en 1988-89 pendant que celle des impôts sur le revenu passait de 35,3 % à 32,8 %) et les cotisations sociales des ménages (qui ont augmenté de trois points de la masse salariale sur la période) ;

— alléger la pression sur les entreprises. Leur contribution au financement de la protection sociale baisse tout au long de la décennie, passant de 16,4 % de la masse salariale en 1978 à 14,1 % en 1989, avant de remonter de 0,4 point en 1990. Elle est la plus faible d'Europe avec l'Irlande : 3,5 % du PIB pour une moyenne européenne de 8,1 % ;

— enfin, réduire le taux d'imposition des entreprises avec la réforme de 1984 pour compenser partiellement la suppression de l'abattement relatif aux stocks et le remplacement de la déduction d'amortissement accélérée par des déductions d'amortissement dégressif. Le taux de l'impôt sur les bénéfices des sociétés est passé de 52 % en 1982-83 à 35 % en 1990-91. Celui des petites entreprises, c'est-à-dire le taux de base de l'impôt sur les personnes physiques, de 38 % à 25 %.

### 3. Prélèvements obligatoires en 1988

En % du PIB

|                                     | Allemagne de l'Ouest | France | Italie | Royaume-Uni | CEE à 12 |
|-------------------------------------|----------------------|--------|--------|-------------|----------|
| Impôts sur le revenu des ménages    | 10,8                 | 5,3    | 10,0   | 9,9         | 9,5      |
| Cotisations sociales des ménages    | 6,9                  | 7,2    | 3,7    | 3,4         | 5,6      |
| Cotisations sociales des employeurs | 7,1                  | 12,9   | 8,9    | 3,5         | 8,1      |
| Impôt sur les sociétés              | 2,0                  | 2,3    | 3,5    | 4,0         | 2,8      |

Source : « Vers une fiscalité européenne », CEPII-OFCE, Economica, 1991 Paris.

— les syndicats

L'une des plus importantes catégories de mesures prises pour restructurer l'offre, a eu pour objectif de casser les rigidités d'un marché du travail sous l'emprise des syndicats.

En 1981, 1982 et 1984, les différentes lois régissant les relations du travail ont directement remis en cause le pouvoir syndical au sein de l'entreprise, notamment en limitant les immunités légales dont bénéficiaient les syndicalistes et en restreignant le droit de grève. D'autre part, le monopole syndical (« closed shop »), qui concernait encore 3,6 millions de salariés en 1984, a été limité par le renforcement du droit des salariés et l'instauration du vote à bulletin secret.

Le taux de syndicalisation avait culminé à 52,7 % en 1979. Neuf ans plus tard, il atteignait 39,2 %. Entre ces deux dates, le nombre de syndicats est passé de 454 à 314, mais ceci résulte d'une tendance vers des syndicats plus importants. Ainsi en 1988 7 % des organisations accueillait 80 % de la population syndiquée alors que 40 % d'entre elles comptaient moins de 500 adhérents.

Les règles d'embauche et de licenciement ont été assouplies. Les compétences des « wages councils » ont été réduites en 1985. Des mouvements vers la décentralisation des négociations salariales pour le secteur public et vers des négociations au sein des entreprises se sont affirmés.

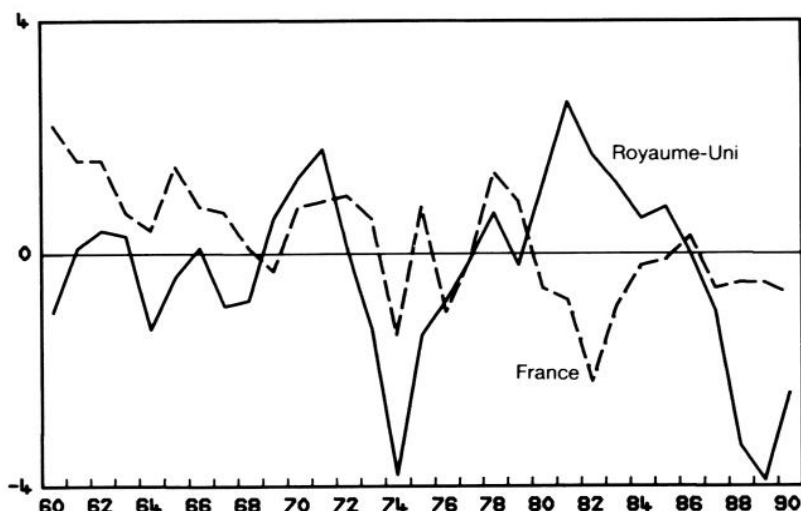
## **Les restructurations de l'offre dans une économie tertiarisée**

La mise en place de la politique libérale a profité d'une situation particulièrement favorable durant la première moitié des années quatre-vingt. Alors que le deuxième choc pétrolier avait mis en déséquilibre les économies importatrices de pétrole, un transfert non négligeable de ressources s'était opéré en direction du Royaume-Uni devenu exportateur net de pétrole en 1980. De cette date à 1985, c'est-à-dire avant que le prix du baril ne chute de moitié, les ressources nettes tirées de la vente des hydrocarbures ont totalisé 30 milliards de livres, couvrant presque entièrement les 34 milliards de déficit commercial hors pétrole sur la période. Cette manne pétrolière a autorisé un excédent courant pendant six ans, avec un pic de 3 % du PIB en 1981 au moment où la France et l'Allemagne de l'Ouest dégageaient un déficit de l'ordre de 1 % à 1,5 % de PIB.

Le processus de libéralisation de l'économie s'est étalé sur toute la décennie, mais l'assainissement de l'appareil productif a commencé beaucoup plus violemment et radicalement avec la récession qui a suivi l'arrivée des conservateurs au gouvernement <sup>(11)</sup>. Sur dix mois, les taux

---

(11) Voir la chronique de conjoncture étrangère : « Royaume-Uni : croissance lente et poursuite de l'assainissement », V. Radisson, *Revue de l'OFCE*, janvier 1984.



3. Balance courante en % du PIB

Source : OCDE.

d'intérêt à trois mois ont augmenté de 7 points, atteignant 18,7 % en mars 1980. La politique budgétaire devenait plus restrictive avec le relèvement de la TVA. Les effets avaient été immédiats. Entre le deuxième trimestre 1979 et le quatrième trimestre de 1980, le PIB s'était contracté de 6,7 %, la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière de 17 % et celle des services de 2,4 %. L'emploi qui avait continué à augmenter jusqu'à la fin de l'année 1979 avait ensuite fléchi brutalement. Le mouvement s'était ralenti à partir de la fin 1981 mais avait duré encore un an. Au total, 2,2 millions d'emplois salariés avaient été supprimés dont 1,6 dans le secteur manufacturier. Le taux de chômage était passé de 4 % à 10,2 % entre le dernier trimestre 1979 et le premier trimestre 1983.

Entré en récession avant les autres pays, le Royaume-Uni allait en sortir également avant eux. La reprise devait être suivie d'une phase d'expansion particulièrement longue et soutenue, au-delà du pallier de 1984. Plusieurs facteurs ont contribué à ce dynamisme. Le contre-choc pétrolier de 1986 a redynamisé l'économie britannique comme celle des autres pays industrialisés. La demande de crédit a pu être satisfaite grâce, en partie, aux capitaux étrangers attirés par des taux d'intérêt réels encore élevés.

#### 4. Evolution du PIB et de l'emploi

En %

| Variation annuelle moyenne | Valeur ajoutée |         | Emploi  |         |
|----------------------------|----------------|---------|---------|---------|
|                            | 1983/78        | 1988/83 | 1983/78 | 1988/83 |
| Secteur industriel         | - 0,1          | 2,9     | - 4,2   | - 0,3   |
| Secteur manufacturier      | - 2,4          | 4,0     | - 5,3   | - 0,7   |
| Services                   | 1,5            | 4,1     | 1,7     | 3,1     |
| Ensemble de l'économie     | 0,8            | 3,6     | - 1,1   | 1,9     |

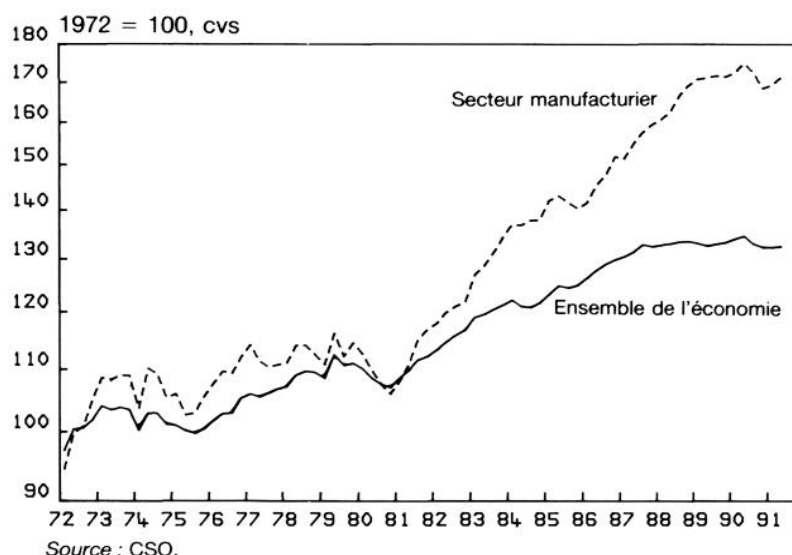
Source : Comptes nationaux, CSO.

La production manufacturière a évolué au même rythme que les services au cours du cycle 1983-1988, mais la contribution de ces derniers à la croissance globale a été particulièrement forte, ce secteur étant responsable de plus de la moitié du PIB en fin de période. La part des emplois tertiaires dans l'emploi total est passée de 58 % en 1978 à 64 % en 1983 et 68 % en 1988. Cette accélération de la tertiarisation de l'économie est à rattacher à la déréglementation poussée à l'extrême dans un pays où traditionnellement les marchés financiers jouent un rôle important. Mais s'est-elle accompagnée d'une meilleure performance de l'économie et du relâchement des tensions inflationnistes alimentées par la croissance rapide des salaires ?

### Une croissance des gains de productivité dans l'ensemble de l'économie vite épuisée...

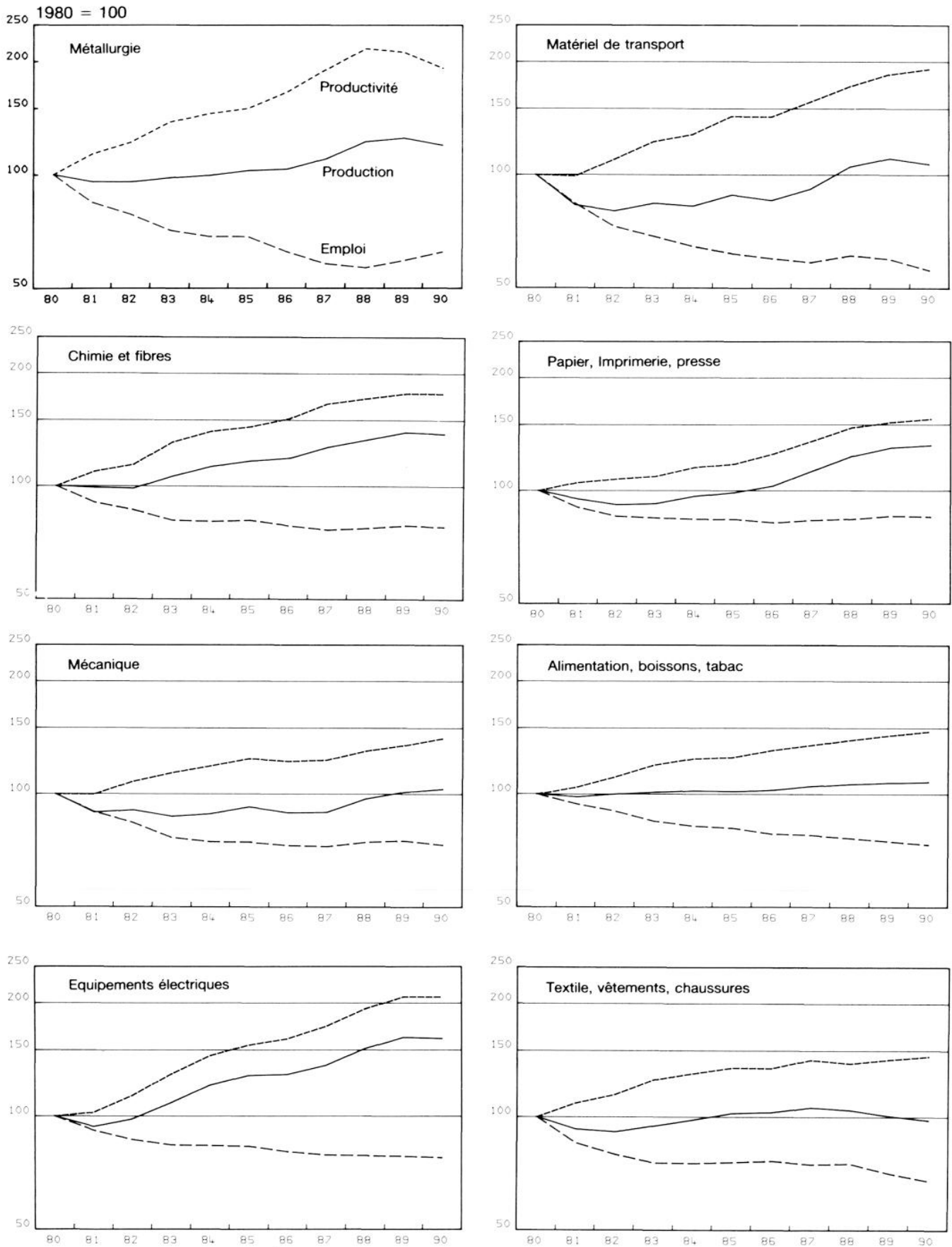
Après la récession du début de la décennie, dès 1981, la productivité du travail dans l'industrie manufacturière infléchit sensiblement sa tendance. Alors qu'elle augmentait de 0,7 % par an entre 1973 et 1979, elle a crû de 4,2 % entre 1979 et 1989. Cette accélération, obtenue par des dégraissages massifs d'effectifs et une meilleure utilisation des facteurs de production, a été suivie par un maintien des gains de productivité à un niveau élevé jusqu'en 1988, avec un léger infléchissement cependant à partir de 1985. Dans l'ensemble de l'économie, les gains ont progressé plus lentement et un net ralentissement peut être observé à partir de 1984 sous l'effet de la forte hausse des effectifs dans le secteur des services.

4. Indices de la productivité horaire du travail



Les bonnes performances de l'industrie manufacturière ne concernent pas tous les secteurs. Elles sont plus particulièrement concentrées dans ceux de la mécanique, l'ingénierie électrique, la chimie et l'industrie du papier. La croissance de la productivité s'y conjugue à une stabilisation de l'emploi, contrairement à certains secteurs tels la métallurgie, le matériel de transport et l'alimentation où la productivité reste faible en dépit de la poursuite des baisses d'effectifs.

5. Production, emploi, productivité dans quelques branches de l'industrie



Source : comptes nationaux, CSO.

### ...conduisant à la reprise de l'emploi

L'accélération de la croissance s'était accompagnée d'une reprise sensible de l'emploi à partir de 1983. Il avait alors progressé de 1,23 million en quatre ans. Le phénomène s'accélère ensuite : du début de 1987 au début de 1990, l'emploi augmente de 2,04 millions. Le taux de chômage passe de 11,1 % au dernier trimestre 1986 à 5,7 % au début de 1990.

La durée du travail a peu augmenté sur la deuxième moitié des années quatre-vingt, contrairement à la période qui avait suivi la récession de 1979-1980. D'une base 100 en 1985, l'indice de la durée hebdomadaire du travail passe à 99,7 en 1986, remonte à 101,1 en 1988 et redescend à 100,5 l'année suivante. Les besoins croissants en travail ont donc été satisfaits principalement par le recours à l'embauche. Il faut dire que la marge de manœuvre est étroite puisqu'en 1988, la durée du travail hebdomadaire des hommes salariés au Royaume-Uni est la plus forte de la CEE avec 43,9 heures, contre 40,2 heures en France, 40,3 heures en Allemagne de l'Ouest, 36,3 heures aux Pays-Bas et 39,4 heures en Italie et une moyenne communautaire à 40,7 heures par semaine. La durée du travail des femmes est moindre : 30,3 heures par semaine contre 33,4 heures pour la moyenne de la CEE. Cela s'explique par l'importance du travail à temps partiel au Royaume-Uni : 44 % des femmes salariées travaillent moins de 25 heures par semaine. Dans les secteurs relatifs à la distribution, l'éducation, la santé, plus de la moitié des emplois sont à temps partiel.

Les créations d'emploi se sont concentrées dans les activités de services, là où les femmes étaient déjà les plus présentes.

#### 5. Variation de l'emploi salarié entre juin 1986 et mars 1990

En %

|  | Hommes |               | Femmes |               | Total |
|--|--------|---------------|--------|---------------|-------|
|  | Total  | Temps partiel | Total  | Temps partiel |       |
| Ensemble de l'économie                 | 100    | 95            | 984    | 419           | 1 084 |
| Agriculture                            | - 20   | - 4           | - 10   | 0             | - 40  |
| Industrie totale                       | - 154  | 4             | - 11   | - 8           | - 166 |
| dont : manufacturière                  | - 66   | 5             | - 16   | - 9           | - 82  |
| Construction                           | 77     | 3             | 22     | 5             | 99    |
| Services                               | 200    | 43            | 986    | 427           | 1 186 |
| Distribution, hôtellerie, restauration | 163    | 26            | 170    | 116           | 333   |
| Banques, finances, assurances          | 218    | - 5           | 292    | 24            | 510   |
| Autres services                        | - 173  | 24            | 485    | 278           | 312   |

Source : Employment Gazette.

Dernière caractéristique des mutations intervenues sur le marché de l'emploi : le développement des entrepreneurs individuels. Stimulé par les aides et subventions allouées par le gouvernement (40 livres par

semaine pendant un an plus divers avantages fiscaux), celui-ci constitue en fait la version britannique du travail intérimaire. Le nombre des entrepreneurs individuels est passé de 2,1 millions d'entrepreneurs en 1981 à 2,6 en 1986 et 3,3 en 1990. Ces emplois sont concentrés surtout dans les secteurs de la construction, les services bancaires et financiers et les services sociaux.

### **Face à la croissance de la demande, les entreprises doivent investir pour desserrer les goulots d'étranglement**

Après une chute de 17 % entre l'hiver 1979 et le printemps 1981, l'investissement brut avait recommencé à croître pour retrouver à la mi-1984 le niveau qu'il avait avant la récession. Le mouvement est demeuré faible pendant encore quelques années. Puis la saturation des capacités de production a poussé les entreprises à accélérer leurs investissements à partir du milieu de l'année 1987. L'investissement net a suivi la même tendance et s'est même accru un peu plus rapidement. Dans ces conditions le stock de capital, qui avait tendance à ralentir sa progression depuis la fin des années soixante, a repris à un rythme plus rapide tout au long des années quatre-vingt.



**6. Taux d'utilisation des capacités productives dans l'industrie manufacturière\***

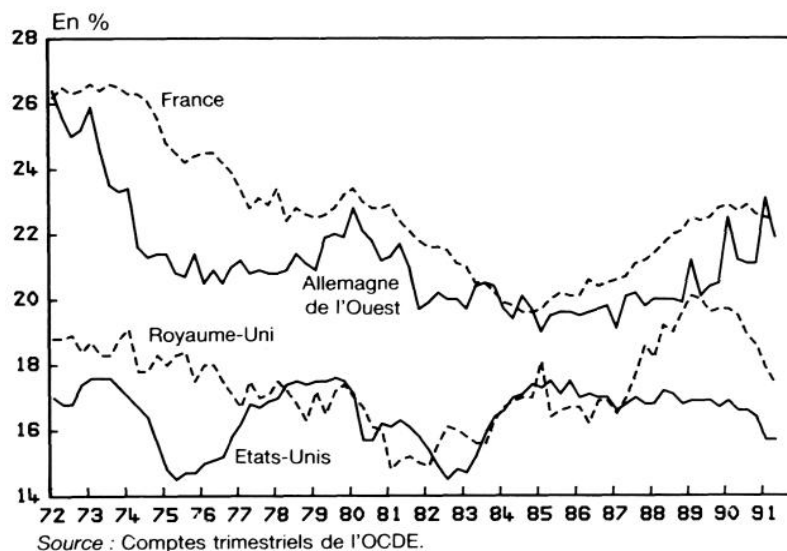
\* % d'entreprises travaillant en-dessous de leurs capacités productives

Source : Industrial Trends Survey, CBI.

Le taux d'investissement qui déclinait depuis la fin des années soixante s'est stabilisé en 1985 et 1986, puis est remonté brusquement à des niveaux rarement atteints par l'économie britannique, bien qu'encre inférieurs à ceux des autres grands pays industrialisés. De 17 % du PIB au deuxième trimestre 1987, le taux est passé à 20 % au premier trimestre de 1989. Hors logement, le taux d'investissement n'a jamais été aussi élevé que sur cette fin de période, atteignant 16,2 % au deuxième trimestre 1989.

Il est intéressant d'analyser cette vague d'investissement de la deuxième moitié des années quatre-vingt un peu plus en détail.

### 7. Taux d'investissement dans quelques pays industrialisés



Presque la totalité de la croissance des investissements durant cette période est le fait du secteur privé. Le rythme annuel d'augmentation y passe de 4,2 % entre 1981 et 1983 à 7,8 % entre 1983 et 1986 et 12,1 % entre 1986 et 1989.

### 6. Répartition de l'investissement par industrie

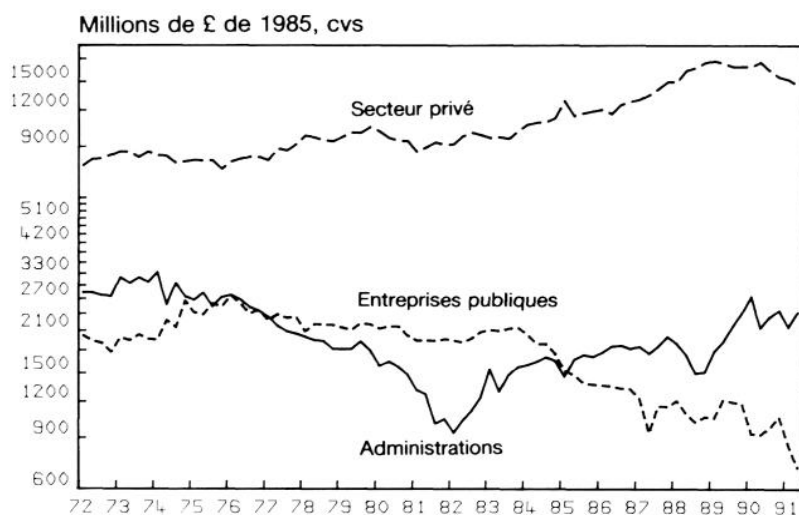
En %

|                                      | 1978 | 1980 | 1982 | 1984 | 1986 | 1988 | 1989 | 1990 |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Industries d'extraction              | 13,5 | 13,3 | 14,8 | 12,1 | 10,7 | 7,8  | 7,9  | 9,4  |
| Industrie manufacturière             | 17,8 | 18,3 | 14,7 | 15,2 | 15,2 | 14,6 | 15,1 | 15,2 |
| Transports et communications         | 9,9  | 10,3 | 7,8  | 9,3  | 8,9  | 9,1  | 9,9  |      |
| Distribution hôtellerie restauration | 7,3  | 8,1  | 8,5  | 9,0  | 9,6  | 10,9 | 9,6  |      |
| Banque finances assurances           | 9,1  | 8,1  | 10,3 | 10,7 | 12,9 | 18,0 | 20,4 |      |
| Logement                             | 23,5 | 23,2 | 21,4 | 21,6 | 20,9 | 19,7 | 17,8 | 15,6 |
| Autres                               | 18,9 | 18,7 | 22,5 | 22,1 | 21,8 | 19,9 | 19,3 |      |
| Total                                | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  |

Source : Comptes nationaux, CSO.

La progression des investissements a été essentiellement le fait du secteur des services, et plus particulièrement des activités des banques, finances et assurances. La distribution et l'hôtellerie-restauration ont également accru leur infrastructure dans des proportions non négligeables. Par contre, les investissements du secteur manufacturier ont augmenté très faiblement.





8. Investissements par secteur

Source : CSO.

### La libéralisation financière accroît les flux de capitaux, particulièrement sur le territoire européen

Le Royaume-Uni a toujours été une plaque tournante pour les capitaux étrangers. Une meilleure insertion en Europe, la suppression du contrôle des changes, la déréglementation des marchés financiers puis le « Big Bang » ont encore accéléré les flux de capitaux avec l'extérieur à partir de 1980 et surtout de 1985.

En 1981 la CEE détenait 15,5 % du stock d'investissements étrangers directs au Royaume-Uni ; ce chiffre atteignait 29,5 % en 1988. Ces investissements ont surtout été le fait des Pays-Bas (attirés par l'activité pétrolière), de la France et de l'Allemagne de l'Ouest. Simultanément, le stock d'investissement détenus par les Etats-Unis passait de 56 % en 1981 à 39 % en 1988, témoignant non pas du désinvestissement américain mais du dynamisme des autres partenaires. Ils restaient néanmoins les premiers détenteurs. Si le Japon, investisseur plus récent mais dont la percée est particulièrement rapide, n'occupe pas une place prépondérante dans les investissements étrangers au Royaume-Uni, la concentration des capitaux dans le secteur manufacturier et le choix des secteurs cibles font que leur impact est particulièrement fort auprès du public.

En 1988, les entreprises étrangères installées au Royaume-Uni contrôlaient 20 % de la production manufacturière, dont un tiers de l'industrie chimique et 60 % de l'industrie automobile. Cette emprise étrangère semble d'autant plus importante qu'elle touche surtout les biens de consommation (la production de télévision est contrôlée à 100 % par les capitaux étrangers, l'industrie automobile à 57 %, le secteur alimentaire à 15 %) et remet en cause les modes de production et d'organisation du travail dans des secteurs cibles tels que l'automobile par exemple. Mais de plus en plus les capitaux étrangers s'implantent dans les services, notamment financiers, et la distribution.

Plusieurs facteurs peuvent expliquer cet attrait du Royaume-Uni pour les capitaux étrangers. Comme on l'a dit, le processus de l'intégration

économique européenne a amplifié le processus. La souplesse du marché du travail malgré les résistances syndicales<sup>(12)</sup> et la relative modération des coûts du travail sont des éléments appréciables. La libéralisation du marché des capitaux et des changes, les encouragements donnés par le gouvernement notamment dans le cadre de la politique régionale, l'accès au marché européen pour certains produits qui font l'objet de quotas européens (voitures japonaises notamment) et enfin la forte expansion de la demande intérieure ont constitué d'autres attraits non négligeables dans ces décisions. A partir de 1987, ces investissements étrangers ont cessé de s'orienter principalement vers le secteur manufacturier et le commerce pour se diriger vers les activités bancaires et financières.

### 7. Coûts mensuels de la main d'œuvre dans différents pays européens

|                        | Industrie* | Secteur<br>Manufac-<br>turier* | Commerce<br>de<br>gros/détail | Institutions<br>de crédits | Assurances |
|------------------------|------------|--------------------------------|-------------------------------|----------------------------|------------|
| En Ecu :               |            |                                |                               |                            |            |
| Pays-Bas               | 2 194      | 2 213                          | 1 824                         | 2 529                      | 2 605      |
| France                 | 2 138      | 2 134                          | 1 948                         | 3 052                      | 2 611      |
| Allemagne de l'Ouest   | 2 504      | 2 510                          | 1 983                         | 2 919                      | 3 138      |
| Royaume-Uni            | 1 732      | 1 698                          | 1 261                         | 2 167                      | 2 166      |
| En monnaie nationale : |            |                                |                               |                            |            |
| Royaume- Uni           | 1 151      | 1 128                          | 838                           | 1 440                      | 1 439      |

\* Ouvriers et employés.

Sources : Eurostat : Coût de la main d'œuvre, enquête 1988.

En sens inverse, les compagnies industrielles et commerciales britanniques pratiquaient des investissements directs à l'étranger tandis que les banques et autres institutions financières plaçaient massivement à l'étranger dans des actions préférentielles et d'obligations. Au total, pour l'ensemble des investissements directs et de portefeuille, le flux de capitaux sortant du Royaume-Uni a été plus ample que le flux de capitaux qui y entraient.

### Des relations étroites entre entreprises et système bancaire

Dès 1982, la situation financière des entreprises industrielles et commerciales s'était sensiblement améliorée. La récession avait autorisé un ralentissement des coûts salariaux unitaires. A partir de 1985, la baisse du prix du pétrole a permis un relâchement du prix des consommations intermédiaires. Les entreprises ont alors pu reconstituer leurs marges tout en contenant leurs prix. La tendance au déstockage relativement à la production tout au long de la décennie a aussi permis

(12) Les entreprises japonaises après des négociations difficiles ne comprennent qu'un seul syndicat et encadrent très strictement le droit de grève des salariés.

d'alléger les coûts. Le taux de rendement du capital des compagnies non pétrolières a augmenté rapidement de la mi-1981 à la mi-1988, passant de 2,8 % à 10 % entre ces deux années.

Alors que traditionnellement l'investissement des entreprises était financé soit par les ressources propres soit par l'émission d'actions, la forte expansion des investissements productifs à partir de la deuxième moitié des années quatre-vingt a obligé les entreprises à recourir au circuit bancaire. En effet les profits, quoique substantiels jusqu'en 1988, étaient insuffisants pour tout financer.

Plusieurs éléments ont incité les entreprises à recourir aux prêts bancaires plutôt qu'à l'émission d'actions. La concurrence entre banques a réduit les charges sur les prêts bancaires. L'optimisme régnant a persuadé les entreprises que le service de la dette ne serait pas difficile à supporter. Un tel type de financement permettait de limiter les conflits

### 8. Comptes financiers des entreprises industrielles et commerciales

Milliards de livres

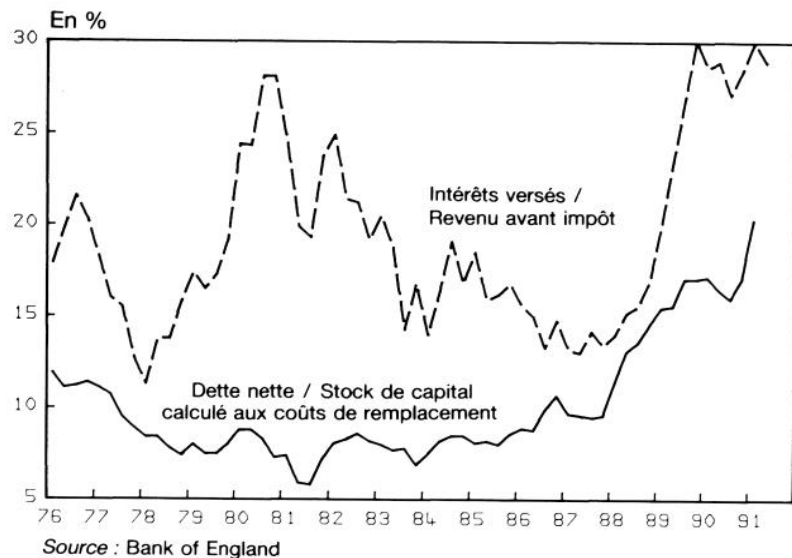
|  | 1982        | 1984        | 1986        | 1987        | 1988         | 1989         | 1990         |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Profits bruts</b>                                     | <b>35,1</b> | <b>48,6</b> | <b>53,8</b> | <b>62,5</b> | <b>69,7</b>  | <b>72,7</b>  | <b>72,3</b>  |
| + Appréciation des stocks                                | 3,5         | 4,1         | 1,5         | 4,1         | 5,2          | 6,4          | 5,6          |
| + Revenus non commerciaux                                | 4,9         | 5,7         | 7,3         | 7,8         | 9,1          | 11,8         | 14,5         |
| + Revenus de l'étranger                                  | 5,6         | 8,6         | 7,8         | 11,4        | 13,8         | 18,1         | 20,0         |
| = <b>Revenu total</b>                                    | <b>49,2</b> | <b>67,0</b> | <b>70,4</b> | <b>85,8</b> | <b>97,9</b>  | <b>109,0</b> | <b>112,4</b> |
| - Dividendes   | 4,4         | 5,4         | 8,8         | 11,2        | 14,9         | 19,0         | 22,1         |
| - Intérêts   | 9,9         | 10,8        | 11,6        | 12,4        | 15,5         | 24,7         | 30,0         |
| - Profits de l'étranger                                  | 4,0         | 5,5         | 4,3         | 6,7         | 7,4          | 8,2          | 7,3          |
| - Impôts sur le revenu                                   | 9,1         | 12,7        | 12,7        | 13,4        | 15,4         | 19,2         | 18,3         |
| = <b>Revenu non distribué</b>                            | <b>21,8</b> | <b>32,6</b> | <b>33,0</b> | <b>42,1</b> | <b>44,6</b>  | <b>38,0</b>  | <b>34,7</b>  |
| + Transferts   | 0,7         | 0,6         | 0,7         | 0,5         | 1,0          | 0,6          | 0,5          |
| = <b>Recettes totales</b>                                | <b>22,4</b> | <b>33,2</b> | <b>33,7</b> | <b>42,7</b> | <b>45,7</b>  | <b>38,6</b>  | <b>35,2</b>  |
| - FBCF   | 17,3        | 22,3        | 29,5        | 36,0        | 43,1         | 51,9         | 55,2         |
| - Variation de stocks, impôts sur capital, transfert     | 2,0         | 5,8         | 3,2         | 6,7         | 10,5         | 10,1         | 5,4          |
| = <b>Solde financier</b>                                 | <b>3,1</b>  | <b>5,1</b>  | <b>1,0</b>  | <b>0</b>    | <b>- 7,9</b> | <b>-23,4</b> | <b>-25,4</b> |
| <b>- Transactions nettes sur les actifs financiers :</b> |             |             |             |             |              |              |              |
| Investissement à l'étranger                              | 2,7         | 1,3         | 5,8         | 11,7        | 12,6         | 10,3         | 0,8          |
| Investissements commerciaux                              | 1,2         | 4,7         | 3,2         | 5,1         | 12,1         | 18,5         | 1,8          |
| Crédits à l'exportation                                  | 0,2         | 0,5         | 0,4         | 0,4         | 0,9          | - 0,7        | 1,7          |
| Actifs liquides  | 3,0         | 2,0         | 11,2        | 7,5         | 4,2          | 11,0         | 10,1         |
| Autres actifs financiers                                 | 0,6         | 2,4         | - 1,6       | 2,3         | - 1,2        | - 1,4        | 0,4          |
| = <b>Besoin de financement net :</b>                     | <b>4,6</b>  | <b>5,6</b>  | <b>18,0</b> | <b>26,9</b> | <b>36,5</b>  | <b>61,1</b>  | <b>40,3</b>  |
| Emprunts bancaires et autres                             | 8,1         | 8,5         | 10,6        | 16,0        | 37,8         | 42,3         | 27,3         |
| Emissions d'actions                                      | 2,7         | - 1,1       | 10,2        | 20,2        | 13,7         | 18,8         | 14,2         |
| Divers   | - 1,7       | - 3,0       | - 2,6       | - 3,3       | - 5,0        | - 3,9        | - 2,3        |
| Erreurs et omissions                                     | - 4,4       | - 1,2       | - 0,3       | - 6,0       | - 10,0       | 3,9          | 1,0          |

Source : Comptes Nationaux, CSO.

entre patrons et actionnaires sur les stratégies d'investissement. La prolifération de nouveaux instruments financiers a rassuré les entreprises quant à leur capacité à contrôler les risques. Le krach boursier de 1987 a réduit le prix des actions jusqu'à la fin de 1989, rendant moins attractive la vente de titres.

Cependant, le paiement des intérêts et dividendes a fini par augmenter fortement. En dépit de l'augmentation des profits et des revenus tirés des placements à l'étranger, les profits restant dans l'entreprise ont commencé à baisser au début de 1989.

### 9. Ratios d'endettement des entreprises industrielles et commerciales



### Le maintien de salaires réels élevés réattise les tensions sur les coûts salariaux unitaires

Les salaires nominaux ont continué d'augmenter rapidement sur la décennie, particulièrement dans les branches les plus compétitives ou les mieux organisées du secteur manufacturier jusqu'en 1987 puis dans les services, notamment financiers. Au total, ils ont progressé en moyenne de 8,3 % par an, masquant un ralentissement jusqu'en 1984, une reprise autour de 8 % par an entre 1985 et 1987 et une accélération qui conduit à des revalorisations de 9,7 % en 1990. En termes réels, le pouvoir d'achat des salaires augmente rapidement avec la désinflation jusqu'en 1987-1988.

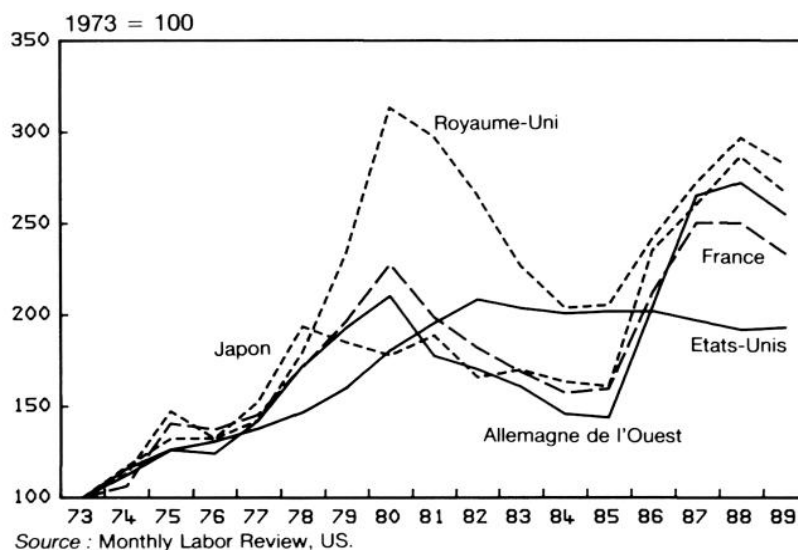
La volonté de réduire les augmentations semble donc s'être heurtée aux rigidités des modes de détermination des salaires. Les mesures anti-syndicales prises dans différentes lois, la décentralisation des négociations collectives à la fois dans le secteur public et le secteur privé au sein de l'entreprise — particulièrement mise en œuvre dans les entreprises privatisées —, le développement des salaires au mérite au détriment du critère de comparabilité sont loin d'avoir eu les effets escomptés sur l'évolution des salaires.

Cette rigidité au ralentissement des salaires peut s'expliquer par plusieurs facteurs. Les transformations qui affectent la structure produc-

tive touchent également la structure du travail. La modernisation des équipements requiert une main d'œuvre plus qualifiée, devant être mieux payée. Les changements sont d'autant plus sensibles sur les salaires que le Royaume-Uni souffre toujours autant d'une pénurie de main d'œuvre qualifiée. Selon une enquête de l'OCDE de 1989, 34,5 % des jeunes de 17 ans suivent un système de formation scolaire ou parascolaire à plein temps contre 70 % en France et presque 80 % en Allemagne de l'Ouest. La préférence des syndicats à défendre des salaires élevés plutôt qu'à privilégier l'emploi <sup>(13)</sup> constitue un facteur important dans les secteurs où le syndicalisme reste puissant. En dépit de la décentralisation des négociations collectives, un certain effet d'imitation a continué à jouer. Enfin, le rattrapage sur l'inflation s'est fait ex post alors que l'inflation s'est ralentie jusqu'en 1987, ce qui dégageait des hausses de salaire réelles.

Comme il a déjà été expliqué dans une précédente chronique <sup>(14)</sup>, bien que la croissance des salaires soit restée élevée tout au long de la décennie, les coûts salariaux unitaires ont pu être mieux maîtrisés, notamment entre 1981 et 1984, grâce au redressement de la productivité. Avec le ralentissement des gains de productivité enregistré au cours de la période suivante, la reprise de l'inflation salariale s'est faite plus menaçante mais la baisse du prix du pétrole et des matières premières a temporairement écarté ce danger. A partir de 1987, par contre, les tensions sur les coûts salariaux unitaires deviennent particulièrement aiguës avec l'épuisement des gains de productivité, et les tensions sur le marché du travail.

Exprimés en monnaie nationale à partir d'une base commune, les coûts salariaux unitaires augmentent plus rapidement que ceux des différents partenaires à l'exception de l'Italie. Ce désavantage qui apparaît dans l'évolution des coûts unitaires en monnaie nationale disparaît



10. Indices de coûts salariaux unitaires en monnaie commune

(13) Voir article « Salaires et sous-emploi aux Etats-Unis et au Royaume-Uni », M. Fouet, V. Riches et R. Wind, *Revue de l'OFCE*, octobre 1988.

(14) Voir la chronique de conjoncture étrangère : « Royaume-Uni : des difficultés structurelles », V. Riches, *Revue de l'OFCE*, janvier 1987.

lorsque les indices sont convertis en monnaie commune. L'évolution de la sterling suit d'assez près les écarts de croissance des coûts unitaires entre pays. Néanmoins aujourd'hui, il semble que la livre soit légèrement surévaluée au regard de ces objectifs-là. La forte dépréciation enregistrée vis-à-vis des monnaies européennes en 1986 et 1987 et le retour à une parité plus réaliste semblent avoir été remis en cause avec la réappréciation de la devise britannique et la réaccélération des coûts unitaires du pays, durant les dernières années de la décennie quatre-vingt.

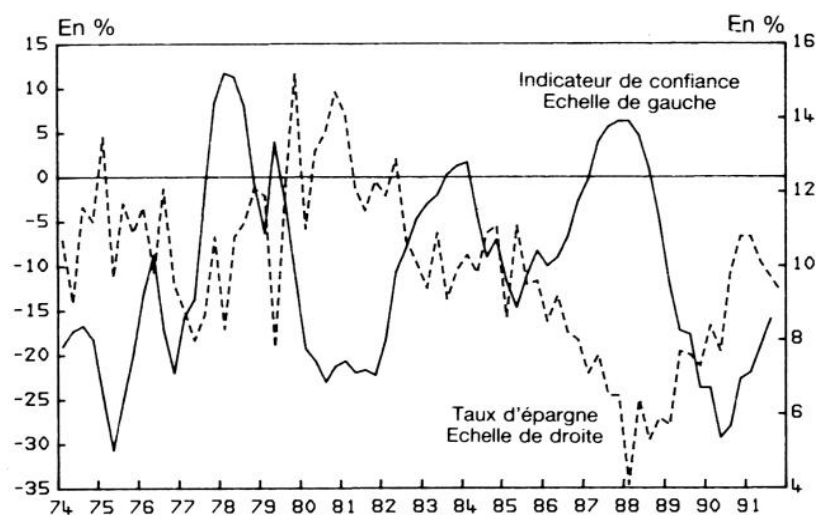
### **Le revenu des ménages a fortement augmenté sur la deuxième moitié des années quatre-vingt**

Après avoir fléchi au début de la décennie sous l'influence des destructions nettes d'emplois, la masse salariale s'est redressée fortement pour s'accélérer à partir de 1987 avec la reprise du marché du travail et les revalorisations salariales. Les autres formes de revenus, après une croissance très modérée pendant les années soixante-dix, s'accroissent rapidement, beaucoup plus que les revenus du travail. Les revenus issus des placements ont connu une croissance soutenue, notamment les revenus tirés des assurances vies et plans de retraite. Les transferts publics, après avoir augmenté rapidement de 1979 à 1982, sont encore restés soutenus jusqu'en 1986. Ils ont ralenti par la suite.

Cette croissance du revenu avant impôt n'a pas été infléchie par les prélèvements. Annuellement, sur la première moitié des années quatre-vingt, le revenu disponible réel des ménages avait augmenté de 1,4 %. Il a progressé au rythme de 4 % entre 1985 et 1987, puis de 5,6 % jusqu'en 1989.

Cette croissance du revenu des ménages a autorisé un boom de la consommation d'autant plus important que les ménages n'avaient guère augmenté leurs dépenses depuis plusieurs années, contraints par la stagflation des années soixante-dix, la récession de 1979-1980 puis la reconstitution de leur épargne de précaution. La consommation était finalement repartie au deuxième semestre 1982. Le taux d'épargne est resté malgré tout à des niveaux élevés (10 %). La confirmation de la reprise et des effets engendrés ont progressivement fait baisser le taux d'épargne à 8 % à la fin de 1986. Mais surtout la montée de la concurrence entre les institutions financières permise par la déréglementation des marchés financiers, conjuguée à un optimisme de plus en plus affirmé, stimulée par les discours pré-électorales et la baisse des taux d'intérêt en 1987, ont conduit à une fuite en avant dans l'endettement. Les crédits à la consommation, dont 15 % environ liés au développement des cartes de crédit et 65 % aux prêts bancaires qui représentaient environ 2 % du revenu disponible brut des ménages entre 1982 et 1986 en atteignaient 4,7 % en 1988 et 1989.

Le cycle de consommation qui s'était amorcé en 1982 a été particulièrement long et soutenu. Il a profité principalement aux biens durables et aux services marchands. Il s'explique en partie par le boom de l'investissement logement des ménages à partir de la deuxième moitié



Source : CSO, CBI.

### 11. Indicateur de confiance et taux d'épargne des ménages

des années quatre-vingt. Les besoins liés à l'équipement des logements, donc en biens durables, s'accroissent au fur et à mesure des acquisitions puisque la plupart sont occupés par leurs propriétaires. En 1987 64 % des logements étaient occupés par leurs propriétaires contre 56 % en 1980 et 50 % en 1970.

Le développement du marché du logement a été stimulé dans un premier temps par la vente des logements sociaux détenus par les collectivités locales à des prix très inférieurs à ceux du marché. Les locataires pouvaient ainsi acquérir leur logement avec un abattement initial de 33 % par rapport au prix du marché s'ils étaient occupants depuis deux ans et augmenté de 1 % par année de location, la remise maximale étant de 60 %. Presque un million et demi de logements sociaux ont ainsi été vendus durant les années quatre-vingt, dont 200 000 pour la seule année 1989.

Par ailleurs la montée de la concurrence entre les diverses institutions financières a favorisé des offres de prêts à des conditions particulièrement libérales. L'encadrement du crédit ayant été supprimé en 1982, les banques ou institutions financières peuvent financer jusqu'à 100 % de la valeur de l'acquisition. Elles ont même parfois fait plus puisqu'une partie des prêts hypothécaires a servi à financer des achats de biens de consommation. Par ailleurs, un régime fiscal particulièrement attractif puisqu'il permet de déduire du montant du revenu imposable les intérêts des prêts hypothécaires à hauteur de 30 000 livres a favorisé cette envolée avant 1988, la réforme de 1988 modifiant le mode d'abattement et supprimant les déductions au titre des prêts pour l'amélioration de l'habitat. L'envolée du prix des logements a également motivé une partie des achats spéculatifs de logements à partir de 1988.

Comme pour les entreprises, l'expansion des investissements des ménages s'est accompagnée d'un déficit financier de 1987 à 1989, comblé par un recours croissant aux prêts hypothécaires auprès des sociétés de crédit immobilier (« building societies ») et des banques. En 1989, 60 % des prêts hypothécaires étaient couverts par les « building societies », et 27 % par les banques contre 73,5 % et 7 % respectivement en 1980, avant la déréglementation des marchés financiers.

## 9. Comptes financiers des ménages

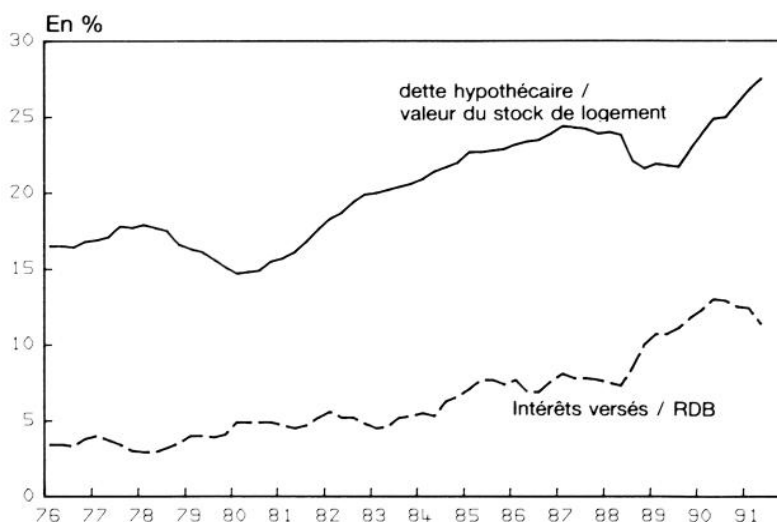
Milliards de livres

|   | 1982         | 1984         | 1986         | 1987         | 1988         | 1989         | 1990         |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Revenu disponible brut</b>                         | <b>192,2</b> | <b>222,8</b> | <b>263,6</b> | <b>284,6</b> | <b>316,0</b> | <b>351,4</b> | <b>384,8</b> |
| - Consommation  | 170,6        | 199,4        | 241,3        | 264,9        | 298,8        | 326,5        | 349,4        |
| = <b>Epargne</b>                                      | <b>21,6</b>  | <b>23,4</b>  | <b>22,3</b>  | <b>19,7</b>  | <b>17,2</b>  | <b>24,9</b>  | <b>35,4</b>  |
| + Transfert de capital                                | 1,6          | 2,8          | 1,9          | 2,1          | 2,1          | 2,5          | 3,1          |
| - FBCF  | 12,0         | 14,8         | 18,2         | 21,8         | 28,2         | 27,2         | 26,1         |
| - Variation de stocks                                 | 0,4          | 0,5          | 0,5          | 0,8          | 1,4          | 1,3          | 1,1          |
| - Impôt sur le capital                                | 1,2          | 1,5          | 1,9          | 2,3          | 3,3          | 3,2          | 3,2          |
| = <b>Solde financier</b>                              | <b>9,5</b>   | <b>9,3</b>   | <b>3,5</b>   | <b>- 3,1</b> | <b>-13,7</b> | <b>- 4,2</b> | <b>8,0</b>   |
| <b>-Transactions nettes sur les actifs financiers</b> |              |              |              |              |              |              |              |
| Actifs liquides                                       | 17,6         | 20,3         | 23,3         | 23,5         | 39,8         | 39,2         | 35,2         |
| Autres financiers                                     | - 1,1        | - 5,1        | - 2,9        | - 3,5        | - 16,2       | - 22,9       | - 16,4       |
| Assurance vie, fonds de retraite                      | 15,5         | 19,3         | 21,3         | 22,2         | 24,8         | 34,2         | 37,2         |
| = <b>Besoin de financement net</b>                    | <b>22,6</b>  | <b>25,1</b>  | <b>38,3</b>  | <b>45,3</b>  | <b>62,1</b>  | <b>54,7</b>  | <b>48,0</b>  |
| Emprunts auprès des building societies                | 8,1          | 14,5         | 19,4         | 14,8         | 23,7         | 24,0         | 24,1         |
| Banques   | 10,1         | 6,2          | 10,4         | 18,8         | 23,8         | 20,8         | 14,5         |
| Autres et ajustements                                 | 0,2          | - 0,2        | 1,1          | 3,8          | 4,6          | 0,9          | 0            |
| Erreurs et omissions                                  | 4,2          | 4,6          | 7,3          | 7,9          | 9,9          | 9,1          | 9,3          |

Source : Comptes Nationaux, CSO.

Alors que le taux d'épargne des ménages chutait à 5 % au deuxième trimestre 1988, les ratios d'endettement augmentaient déraisonnablement. L'encours des crédits hypothécaires en pourcentage de la valeur du stock de logement s'accroît à partir de 1989 avec la stabilisation des prix et la montée des taux d'intérêt. De même, les intérêts versés en pourcentage du revenu atteignent 13 % en 1990 contre 5 % en 1980. Exprimé en pourcentage du PIB, le niveau de la dette hypothécaire atteint 58 % en 1989, contre 21 % en France, 22 % en Allemagne et 45 % aux Etats-Unis.

## 12. Ratios d'endettement des ménages



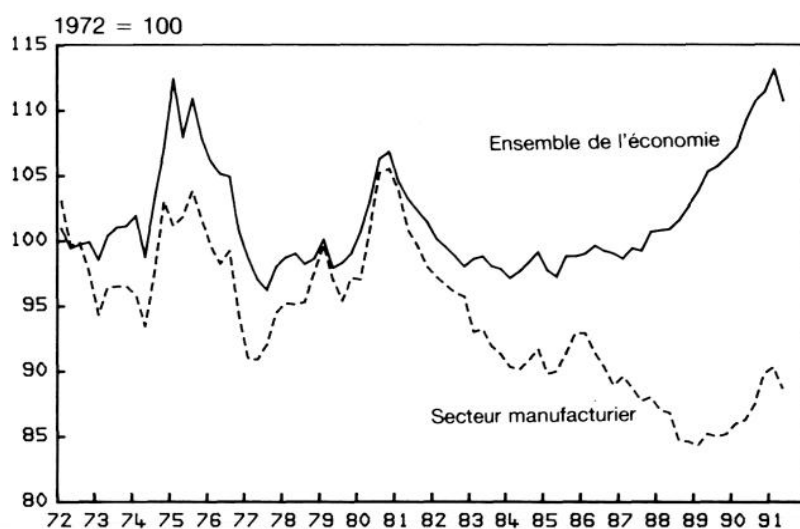
Source : Bank of England.



## L'accélération des coûts salariaux alimente à nouveau l'inflation...

Les craintes de surchauffe commencent à se matérialiser au deuxième trimestre 1988. L'inflation commence à s'accélérer, lentement mais sûrement. Mesurée sur la base du RPI, elle passe de 4,6 à 7,4 %, en taux annualisé, entre le premier et le deuxième semestre 1988. Le déficit courant se dégrade, atteignant 4 % du PIB en 1989.

En 1988, les gains de productivité encore dégagés par le secteur manufacturier favorisent la maîtrise des coûts salariaux unitaires, qui n'augmentent que de 2,5 %. Dans l'ensemble de l'économie par contre la progression atteint 7,3 %. L'écart de coûts entre les secteurs manufacturier et non manufacturier s'accroît sensiblement, témoignant des tensions inflationnistes particulièrement vives dans le reste de l'économie, et notamment les services. La menace que constitue le maintien de fortes augmentations de salaires dans un pays où les gains de productivité restent structurellement faibles en dépit des rattrapages opérés au début de la décennie n'a pas été enrayée. Cette cause majeure de l'inflation salariale britannique demeure une des caractéristiques de cette économie fortement tertiaisée en dépit de la politique structurelle menée pendant onze ans.



13. Indices de coûts salariaux unitaires réels \*

\* Calculés à partir du déflateur des prix à la consommation

Source : CSO.

Mais la politique monétaire restrictive mise en place à l'été 1988 pour empêcher la surchauffe qui s'amorce et limiter par un taux de change fort l'inflation importée n'est pas suffisante. Les taux d'intérêt élevés à court terme et la forte appréciation de la livre en 1988 n'ont pas altéré le moral des entreprises qui ont continué d'investir jusqu'au début de 1989, d'autant plus fortement que la hausse des taux de court terme ne s'est transmise sur les taux à long terme que bien plus tard. En termes réels, la politique monétaire n'apparaît d'ailleurs pas plus restrictive qu'au cours des trois années passées. En fait, elle stoppe plutôt une baisse des taux réels à l'origine de la relance de 1987. Cette attitude provient en partie de la sous-estimation statistique de la sur-

chauffe à l'époque. Régulièrement, les comptes nationaux ont été revus à la hausse, gênant la conduite de la politique monétaire dans sa lutte contre l'inflation.

Ce n'est qu'à la mi-1989 que la politique devient véritablement restrictive. Les effets sur la consommation et l'investissement deviennent plus apparents. Les emprunts déflatés de l'inflation se ralentissaient depuis l'hiver 1988, les dépenses en biens de consommation durables baissent au deuxième semestre 1989, suivant de quelques mois la baisse de l'investissement logement des ménages. Les cycles de consommation et de l'investissement qui arrivaient spontanément à leur fin sous l'effet de la relative saturation de la demande solvable des ménages et des entreprises s'achèvent.

Les entreprises, confrontées à des charges salariales par unité produite et des obligations financières très élevées, ne peuvent plus répercuter sur les prix les hausses de leurs coûts. Les marges se réduisent de 0,7 % et 0,2 % en 1989 et 1990. Sur les deux années, les entreprises industrielles et commerciales affichent un déficit financier de 23,4 puis 25,4 milliards de livres pendant que les ratios d'endettement atteignent des niveaux très élevés.

En dépit des objectifs restrictifs, la croissance des agrégats monétaires est restée particulièrement forte. Celle de M0 (qui correspond aux encaisses de transactions) était encore supérieure à la fourchette prévue et fixée dans la SFMT de 1988 - 1989 à 0 - 5 %. L'agrégat M4 augmente rapidement jusqu'à la fin de 1989, alimentant encore l'inflation.

### **...alors que la contrainte externe resurgit avec la surchauffe**

La phase d'expansion a réattisé les tensions inflationnistes et s'est accompagnée d'un déficit extérieur particulièrement élevé entre le premier trimestre 1988 et l'été 1990. En fait, le déséquilibre était déjà sous-jacent depuis plusieurs années. Hors excédent pétrolier, il atteignait 12 milliards de livres en 1984, 13,6 milliards en 1987 et 25,8 milliards en 1989. Puis la chute du prix du pétrole en 1986 et la baisse des volumes exportés, surtout en 1989, ont réduit progressivement l'excédent pétrolier de 8,1 milliards de livres en 1985 à 1,3 milliard en 1989.

Cette détérioration est à mettre au compte des produits manufacturés et semi-manufacturés dont les déficits passent de 5,2 et 0,9 milliards de livres respectivement en 1986 à 12,9 et 4,3 milliards en 1989.

Les achats de produits chimiques et métallurgiques, de métaux ferreux et non ferreux ont augmenté mais surtout, les dépenses en biens de capital ont été massives entre 1987 et 1989, devançant tous les autres postes. Néanmoins, les hausses de 19,7 % et 16,5 % des biens intermédiaires et de consommation en 1988 sont remarquables, témoignant de l'ampleur de la demande cette année-là. Cette poussée

des importations en 1988 s'explique par la limite des capacités productives et par la détérioration de la compétitivité britannique vis-à-vis des produits étrangers.

Les exportations de biens intermédiaires se sont accélérées à partir de 1989 avec le ralentissement de la demande interne. L'effet d'éviction de la demande extérieure par la demande intérieure avait au préalable probablement joué un rôle important dans ce secteur, de même d'ailleurs que dans les biens de consommation. En 1989 en effet la croissance de la demande adressée au Royaume-Uni se conjugue aux effets de la forte dépréciation de la livre en termes effectifs.

### 10. Variation des volumes exportés et importés de produits industriels

En %, année/année précédente

|                       | 1986 | 1987 | 1988  | 1989 | 1990  |
|-----------------------|------|------|-------|------|-------|
| Exportations          |      |      |       |      |       |
| Biens de consommation | 2,8  | 20,5 | - 1,0 | 19,5 | 17,6  |
| Biens intermédiaires  | 0,5  | 3,0  | 1,0   | 9,6  | 10,7  |
| Biens de capital      | 1,7  | 10,4 | 20,6  | 13,1 | 5,9   |
| Importations          |      |      |       |      |       |
| Biens de consommation | 9,5  | 8,4  | 16,5  | 9,7  | 1,7   |
| Biens intermédiaires  | 9,3  | 13,0 | 19,7  | 11,3 | 1,0   |
| Biens de capital      | 3,0  | 12,4 | 24,7  | 11,9 | - 5,9 |

Source : CSO

L'accélération du processus d'intégration européenne a fait que les premiers bénéficiaires du déficit commercial britannique ont été les plus proches voisins. En 1970, 33 % des exportations britanniques se dirigeaient vers la CEE, principalement l'Allemagne de l'Ouest et la France. La part passait à 46 % en 1980 et atteignait 53 % dix ans plus tard. Les importations suivaient la même tendance avec respectivement 29 %, 44 % et 52 %. En 1986, la baisse du prix du pétrole a fortement creusé le déficit vis-à-vis de la CEE (à 11) qui expliquait 94 % du déficit total britannique.

Les politiques de « stop and go » menées pendant les années soixante et soixante-dix avaient permis de contenir les dérapages du déficit commercial. La croissance longue et soutenue des années quatre-vingt a laissé se creuser un déficit que l'excédent des invisibles n'a pu que partiellement compenser, malgré le développement des services financiers à l'étranger et les hausses des intérêts, profits et dividendes. Le solde courant est devenu négatif en 1987 et atteint 4 % du PIB en 1989.

## **La conjoncture britannique jusqu'à la fin de 1992**

Le Royaume-Uni est depuis plusieurs décennies l'archétype du pays ayant un cheminement cyclique de son activité économique. Les réformes structurelles menées par les gouvernements Thatcher n'ont pas supprimé cette caractéristique. Si la phase d'expansion des années quatre-vingt semble exceptionnellement longue c'est que, comme dans la plupart des pays industrialisés, le retournement conjoncturel qui se profilait en 1986 a été enrayé par le contre-choc pétrolier.

Le retournement à la hausse de certains indicateurs au milieu de l'année 1991 avait pu sur le moment être interprété comme le début de la phase de reprise. Des évolutions beaucoup plus contrastées durant l'automne incitent à nuancer cette appréciation. Il y aura vraisemblablement reprise économique durant l'année 1992, mais sans doute pas dès les premiers mois. Cette situation n'est pas spécifique au Royaume-Uni : ce pays européen de taille moyenne est soumis aux contraintes émanant de son environnement international autant qu'à ses difficultés propres, qui sont loin d'avoir été toutes apurées par la récession des trimestres récents.

### **Comme dans de nombreux pays, le rebond du troisième trimestre 1991 n'aura pas débouché sur une véritable reprise**

Un véritable assainissement de la situation financière constitue une condition nécessaire au redémarrage ; il n'en est pas la condition suffisante. Cet assainissement est sans doute en bonne voie, et s'il était seul en cause la reprise pourrait sans doute se confirmer dès les premiers mois de l'année 1992. Mais le Royaume-Uni, comme la plupart des pays européens, se heurte au butoir de son environnement international. D'une part, les Etats-Unis tardent à enregistrer eux aussi un véritable redémarrage de leur activité ; or ils constituent encore pour le Royaume-Uni un débouché important. D'autre part, l'économie britannique est désormais pleinement européenne, ce qui n'était pas le cas lors de l'élection de M<sup>me</sup> Thatcher en 1979. Or l'appartenance monétaire et non pas seulement économique à l'Europe constitue, à court terme, un frein à la croissance.

L'entrée de la livre dans le SME a été voulue par les autorités britanniques pour casser les mécanismes inflationnistes dont dix années de tentatives monétaristes puis libérales n'avaient pu venir à bout. L'enjeu est clair, et important. Ou bien les entreprises parviennent à tenir tête à leurs salariés et à imposer des salaires en faible progression nominale, enclenchant un processus durable — définitif, en fait — d'abaissement des anticipations inflationnistes jusqu'à ce que la hausse des prix se stabilise à un rythme proche de celui de l'Allemagne et de la France. Ou bien elles n'y parviennent pas, et à échéance d'un ou deux ans la sterling sera contrainte de dévaluer, ruinant la crédibilité de la démarche et conduisant à terme le Royaume-Uni à sortir du SME. Le second terme de l'alternative signifie que l'Europe se ferait sans le

Royaume-Uni. Comme il s'agit d'une Europe au contenu beaucoup plus fort depuis les accords de Maastricht et vouée à un élargissement spatial tant avec les autres pays occidentaux qu'à terme avec les pays de l'Est, la marginalisation du Royaume-Uni serait considérable. Aucun gouvernement, qu'il soit conservateur ou travailliste, ne peut prendre un tel risque historique. Les entreprises britanniques ne souhaitent pas non plus le courir. Le plus probable est donc que ces décideurs économiques privés et publics sont prêts à affronter une rechute dans la récession plutôt que d'obérer gravement l'avenir à moyen terme.

Cela implique dans l'immédiat une défense du taux de change qui passe à la fois par la compression de l'inflation et par l'alignement des taux d'intérêt sur ceux de l'Allemagne. Le nouveau relèvement des taux d'intérêt décidé par la Bundesbank fin décembre 1991 rend encore plus problématique une détente monétaire au Royaume-Uni dans les mois qui suivent. Il faudra attendre la baisse des taux d'intérêt allemands, qui n'interviendra sans doute pas avant le printemps 1992, pour que ce frein à la croissance économique soit desserré au Royaume-Uni.

### **La politique monétaire demeurera restrictive tandis que la politique budgétaire sera peu expansionniste**

Les taux d'intérêt nominaux britanniques ont certes été abaissés tout au long de l'année 1991 : le jour le jour est passé de près de 14 % en janvier à 10,5 % en décembre. Mais comme dans le même temps l'inflation s'est ralentie, les taux réels correspondant se sont élevés, passant de 4,5 à 6,5 %. Par ailleurs, la croissance des agrégats monétaires a été fortement ralentie. En glissement sur 12 mois, celle de M4 n'est plus que de 6 % fin 1991 alors qu'elle était de 12 % fin 1990 et avoisinait 20 % au début de 1990. Contrairement à ce qui se passe dans la plupart des pays industrialisés, les agrégats restreints continuent eux aussi à décélérer : M0 progresse de moins de 2 % (en glissement) fin 1991, contre près de 6 % début 1990.

L'activité réagissant toujours avec retard au freinage monétaire, ces chiffres interdisent d'envisager toute croissance rapide de l'activité durant au moins le premier semestre de l'année 1992. Ils pourraient désormais être suivis d'une légère détente sur les agrégats mais non, pour les impératifs de change précités, d'une baisse des taux d'intérêt.

Dans le cadre de la Stratégie financière à moyen terme ont été présentées en octobre dernier les prévisions en matière de dépenses budgétaires des trois années fiscales à venir, ainsi que les prévisions du PIB et une ré-estimation des dépenses budgétaires de l'année en cours 1991-1992. Le projet 1992-1993 était d'autant plus attendu qu'il devra être appliqué avant les élections législatives prévues au plus tard en juillet prochain, et qu'il est le premier depuis l'entrée de la livre dans le SME.

La politique budgétaire de 1992-1993 devrait être neutre sur l'activité, l'objectif du Trésor étant de laisser le solde budgétaire se creuser avec la récession puis se résorber avec la reprise. Le jeu des stabilisateurs automatiques n'est donc pas contrecarré. Dans ces conditions, un

déficit atteignant 3 % du PIB serait autorisé, soit un creusement après les 1,75 % de l'exercice 1991-1992. Hors privatisations, le déficit public passerait à 27 milliards. Les recettes tirées des privatisations sont estimées à 8 milliards de livres, comme en 1991-1992, contre 5,5 milliards antérieurement prévus sur les deux années. Le besoin de financement du secteur public pourrait donc atteindre 19 milliards de livres au cours de la prochaine année fiscale contre 10,5 milliards initialement prévus pour 1991-1992 et 12 milliards qui seront sans doute effectivement réalisés. La souplesse budgétaire devra dans ces conditions s'accompagner d'un recours croissant à l'emprunt dont une partie sera satisfaite sur le marché de l'ECU.

L'objectif de contraction des dépenses publiques dans le PIB est lui aussi momentanément suspendu. Le ratio pourrait atteindre 42 % l'an prochain et 41 3/4 % l'année suivante, contre 40 % en 1990-1991. Les dépenses publiques seront augmentées de 11,1 milliards dont la moitié sera allouée aux dépenses de Sécurité sociale (allocations chômage, aides sociales et allocations familiales). Le secteur de la santé se verra attribuer 1,5 milliard supplémentaire soit une hausse de 4,2 % en termes réels. Le budget des Transports bénéficiera d'une hausse de 1,4 milliard, notamment pour restructurer British Rail avant sa privatisation. Les collectivités locales, l'éducation et la défense se partageront le reste.

### **La prudence des agents économiques privés n'autorisera qu'une reprise lente de l'activité**

Les ménages ont été échaudés par l'explosion du chômage, dont les chiffres de novembre montrent qu'il continue à progresser rapidement, par la baisse de leur revenu et par le poids des charges financières. Ils continuent donc à afficher fin 1991 un pessimisme lucide.

L'insolvabilité des ménages se sera traduite en 1991 par le rachat de près de 85 000 logements par les sociétés de crédit immobilier. Le gouvernement vient de mettre en place une commission chargée de résoudre ce problème particulièrement sensible en période pré-électorale. Plusieurs solutions sont envisagées pour le moment : bonification versée directement aux prêteurs, transformation du paiement d'intérêts en loyers...Ce n'est en tout état de cause guère avant l'été que l'on peut escompter une sensible reprise de l'investissement en logements des ménages.

Les licenciements semblent toucher à leur fin. On peut attendre une stabilisation de l'emploi au premier semestre, avant une reprise à un rythme modéré au second. Le rythme de progression des salaires nominaux, qui aura déjà fléchi en 1991 pour n'être plus en moyenne que de 8,2 % (contre près de 11 % l'année précédente) décélèrera encore pour avoisiner 6 % en 1992. Ce chiffre dégagerait une légère progression du pouvoir d'achat grâce à de bonnes performances en matière d'inflation : en dépit d'une légère accélération en cours d'année, l'indice des prix à la consommation (RPI) n'augmenterait que de 5,5 % en moyenne sur l'année. Si l'on ajoute à cela la neutralité de la politique

fiscale, on escompte une quasi stabilité du RDB au premier semestre 1992 (après une nette baisse au deuxième semestre 1991) puis une croissance d'environ 1 % au second semestre.

Le revenu des ménages va donc se redresser. Le comportement d'épargne sera crucial pour transmettre en l'amplifiant cette inversion de tendance à la consommation. Comme de coutume en une pareille phase du cycle, l'épargne de précaution peut commencer à être dégonflée : les ménages puisent dans leurs réserves avant d'avoir de nouveau recours au crédit, ce dernier type de comportement n'étant guère susceptible de se produire avant l'été.

Dans ces conditions la consommation des ménages, à peu près plate au second semestre 1991, se redressera légèrement au premier semestre 1992 et plus franchement au second.

Comme de coutume, l'investissement des entreprises suivra la reprise de la consommation des ménages. Les perspectives de débouchés, tant intérieures qu'extérieures, s'amélioreront en effet, rendant cet investissement de nouveau souhaitable. L'amélioration de la situation financière des entreprises le rendra possible, le redressement précité des profits étant conforté par une légère baisse des taux d'intérêt à long terme. Celle-ci sera autorisée à la fois par la détente des politiques monétaires en Europe continentale et par l'anticipation d'une inflation mieux maîtrisée au Royaume-Uni.

Les marchés extérieurs obéiront à une logique de même nature et à une datation identique. Le desserrement des taux d'intérêt allemands autorisera la reprise dans les autres pays européens à partir du milieu de l'année. L'offre britannique devrait être à même d'en profiter en dépit de la légère surévaluation de la monnaie. Le taux de change ne sera sans doute pas abaissé en dessous du seuil encore en vigueur de 2,778 DM pour 1 livre, mais ce plancher pourrait prochainement borner une plage de +/- 2,25 % et non plus +/- 6 %. Dans le même temps toutefois le redémarrage de la demande intérieure entraînera celui des importations. Il est donc à craindre que le solde commercial ne recommence à se dégrader, lentement. Les transferts de guerre qui ont avantagé la balance courante au cours des trimestres récents étant terminés, le déficit de la balance courante serait proche de 2 % du PIB en 1992 contre 1,2 % seulement en 1991. Il s'agit toutefois d'une performance bien meilleure que celle de l'année 1990 (4 %).

Au total, le Royaume-Uni affrontera le 1<sup>er</sup> janvier 1993 avec une économie profondément transformée par une décennie de réformes structurelles puis par la remise en cause des mécanismes inflationnistes impliquée par l'entrée dans le SME. Ses atouts sont considérables dans certains domaines, notamment la finance et les secteurs industriels investis par des capitaux américains ou japonais. Ses perspectives de croissance à moyen terme demeurent toutefois inférieures à celles de la plupart des pays d'Europe continentale en raison des rigidités qui marquent encore une partie de l'appareil productif et surtout de la faiblesse durable de l'investissement, seul susceptible d'autoriser des gains de productivité conséquents.

Achévé de rédiger le 23 décembre 1991.

## ANNEXE

## Prévisions quantitatives

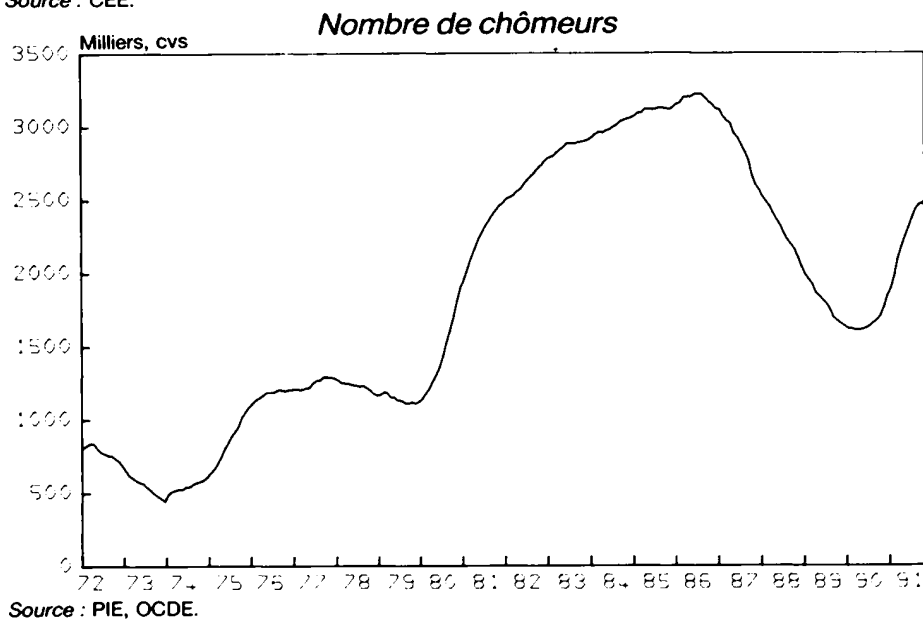
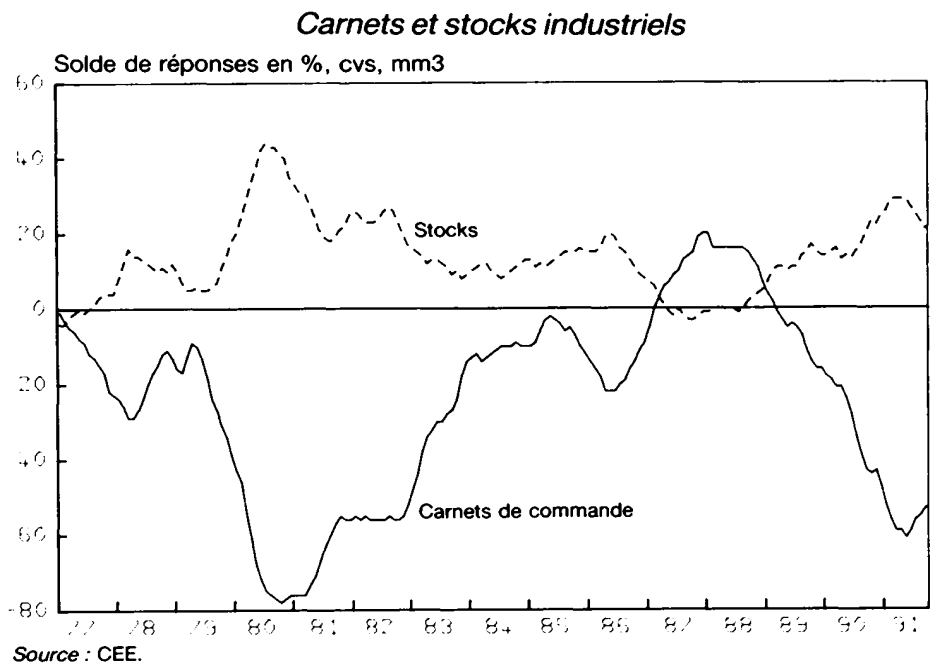
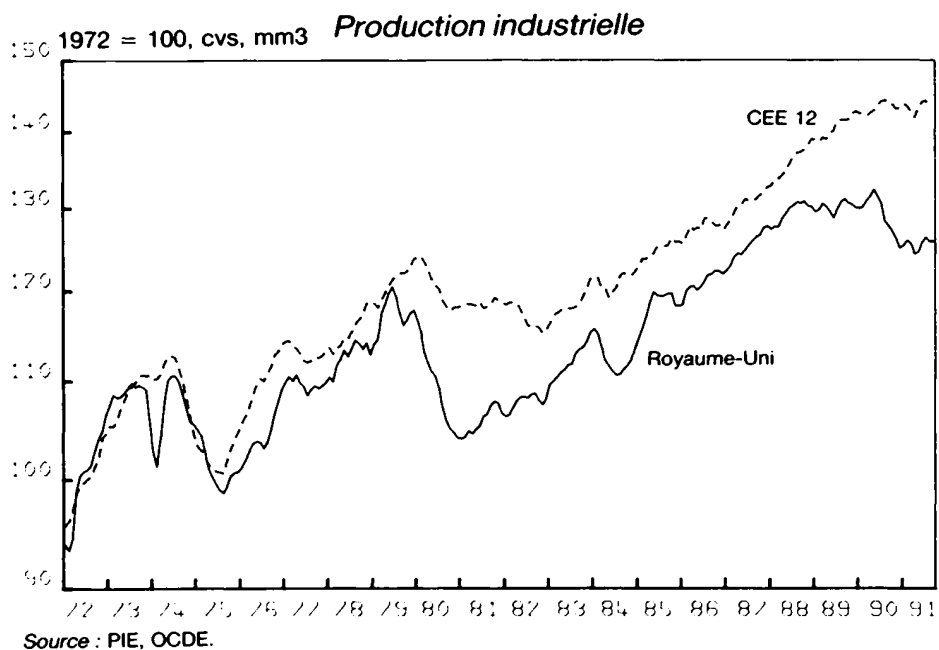
## Royaume-Uni

| Equilibre des biens et services<br>en volume<br><br>(aux prix de 1985) | Niveau en 1989<br>Unité :<br>millions de livres<br>de 1985 | Variations par rapport à la période précédente en pour-cent (*) |       |       |       |        |        |       |       |       |        |        |       |
|--|--|---|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|
|  |  | 1989  |       | 1990  |       | 1991   |        | 1992  |       | 1989  | 1990   | 1991   | 1992  |
|  |  | S1  | S2    | S1    | S2    | S1     | S2     | S1    | S2    |       |        |        |       |
| Consommation des ménages   | 270 575  | 1,6   | 0,9   | 0,9   | - 0,6 | - 0,7  | 0,1    | 0,7   | 1,4   | 3,5   | 1,0    | - 0,9  | 1,4   |
| Consommation publique  | 77 182   | - 0,1   | 2,5   | 1,2   | 0,7   | 1,9    | 0,3    | 0,5   | 0,8   | 0,9   | 2,8    | 2,4    | 1,0   |
| FBCF totale  | 81 845   | 4,5   | - 0,8 | 0,9   | - 5,8 | - 7,1  | - 3,2  | 0,6   | 2,8   | 6,8   | - 2,4  | - 11,3 | 0,3   |
| dont : Logement  | 14 565   | 0,1   | - 4,0 | - 8,1 | - 9,9 | - 10,5 | - 3,0  | 2,8   | 5,1   | - 3,7 | - 14,5 | - 16,4 | 3,8   |
| Productive   | 67 280   | 5,5   | 0,0   | 2,9   | - 5,1 | - 6,5  | - 3,2  | 0,2   | 2,4   | 9,3   | 0,2    | - 10,4 | - 0,3 |
| Exportations de biens et services                                      | 117 929  | 2,7   | 3,9   | 3,8   | - 1,9 | 0,9    | 2,5    | 2,1   | 2,8   | 4,2   | 4,8    | 1,2    | 4,8   |
| Importations de biens et services                                      | 137 389  | 3,5   | - 0,2 | 2,8   | - 2,7 | - 2,4  | 2,8    | 3,3   | 3,5   | 7,4   | 1,3    | - 2,4  | 6,5   |
| Variations des stocks en millions<br>de livres de 1985                 | 2 668  | 2398  | 270   | 205   | - 910 | - 3193 | - 1500 | 300   | 1200  | 2 668 | - 705  | - 4693 | 1500  |
| PIB optique dépenses   | 411 290  | 0,8   | 1,0   | 1,1   | - 1,5 | - 1,4  | 0,2    | 1,1   | 1,6   | 2,3   | 0,9    | - 2,1  | 2,0   |
| Prix à la consommation   |  | 4,2   | 3,3   | 5,2   | 4,8   | 2,4    | 2,1    | 2,7   | 3,2   | 7,8   | 9,5    | 5,9    | 5,4   |
| Solde courant en % du PIB  |  | - 3,9   | - 4,1 | - 3,8 | - 1,5 | - 1,2  | - 1,2  | - 1,7 | - 2,2 | - 4,0 | - 2,6  | - 1,2  | - 1,9 |

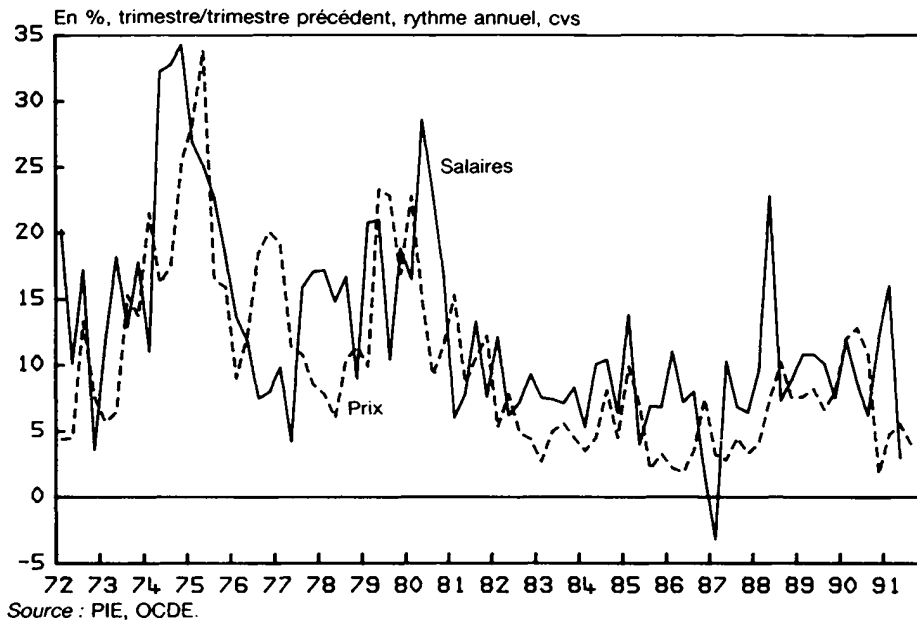
(\*) A l'exception des lignes « variations des stocks » et « solde courant ».

Sources : CSO, prévisions OFCE.

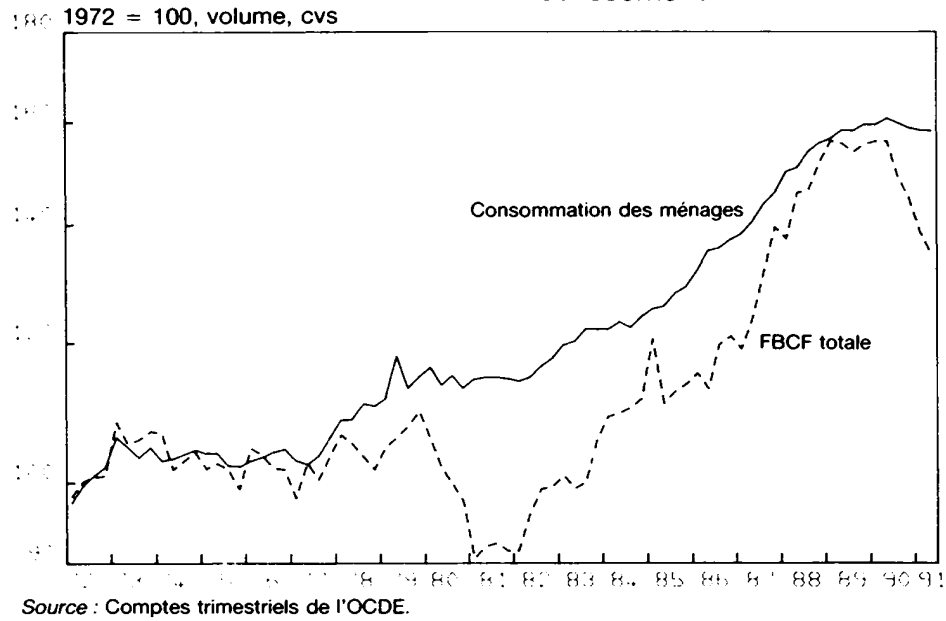




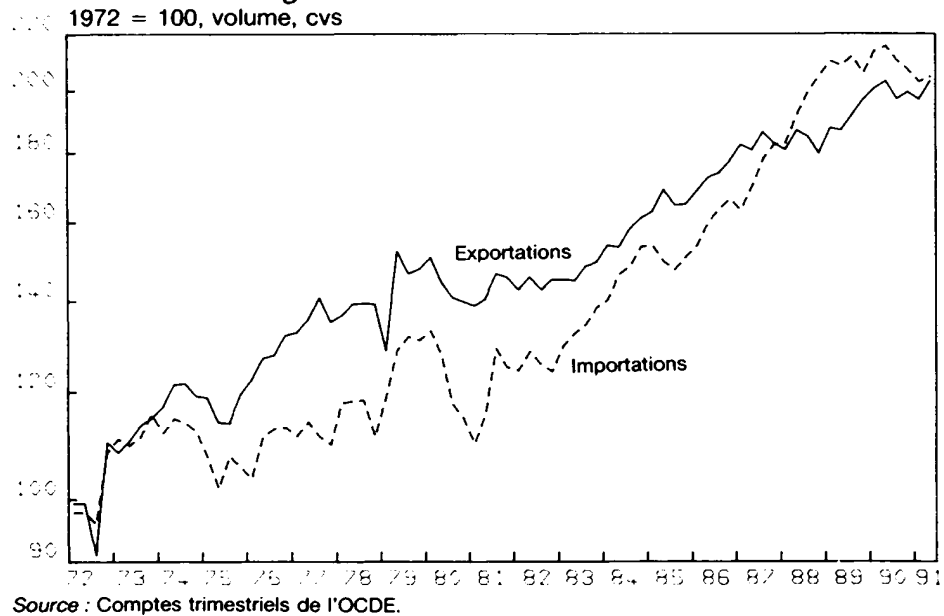
**Prix et salaires**

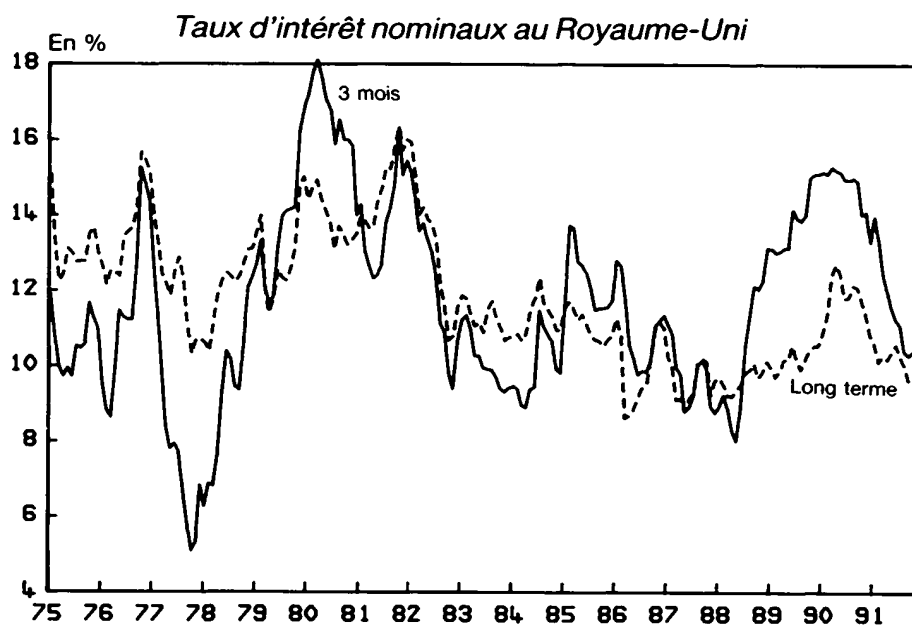


**Consommation et investissement**

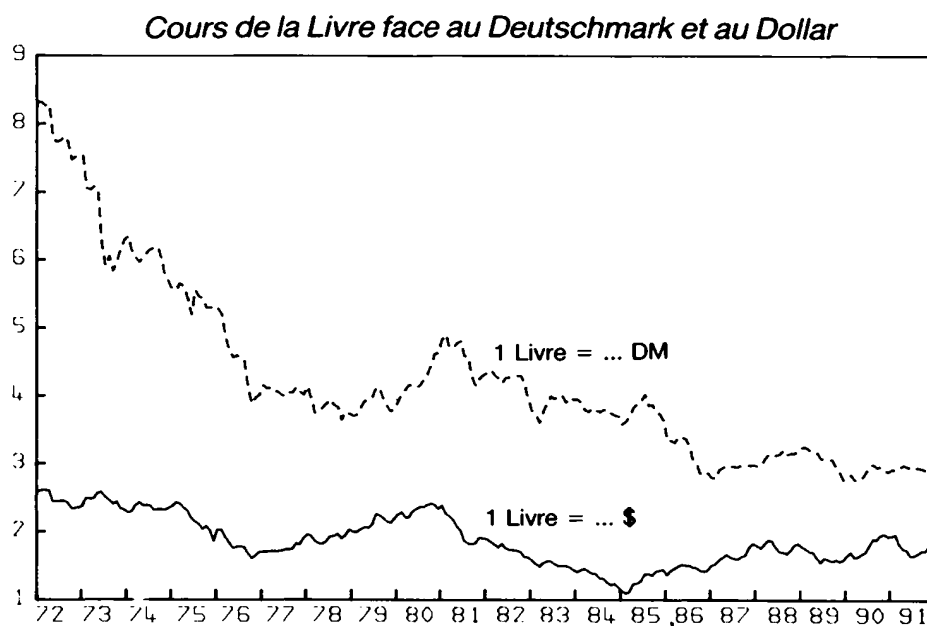


**Echanges extérieurs en biens et services**

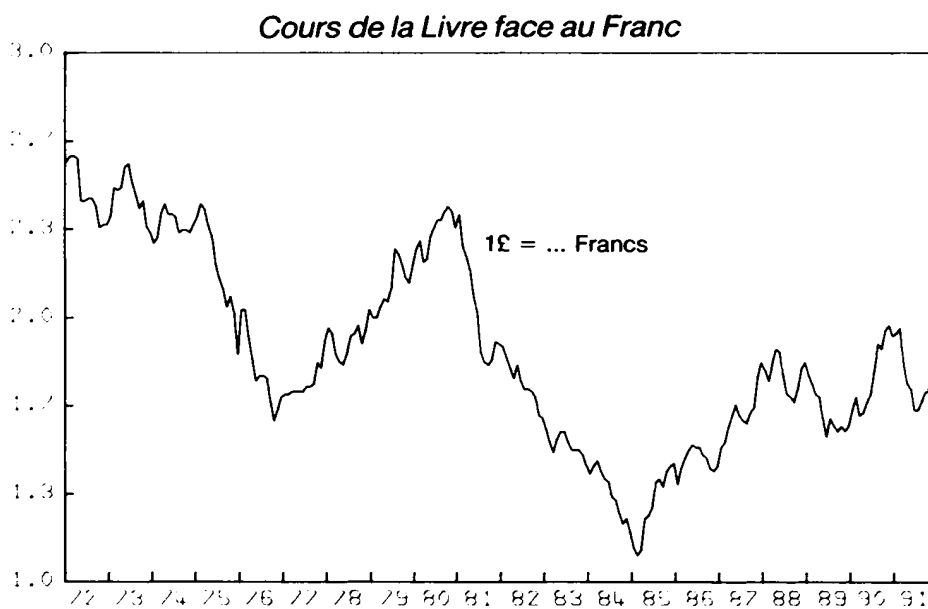




Source : Statistiques financières de l'OCDE.



Source : Marché Officiel des Changes à Paris.



Source : Marché Officiel des Changes à Paris.