

Royaume-Uni : mission impossible

Le PIB britannique, qui n'avait cessé de baisser depuis le deuxième trimestre 2008, a enfin augmenté au dernier trimestre 2009, de 0,4 %. Le retour de la croissance est plus tardif qu'en France ou en Allemagne où la production a recommencé à croître dès le deuxième trimestre 2009. Dans la crise, le PIB aura chuté de 6,2 % au Royaume-Uni, nettement plus qu'en France (- 3,5 %) et dans l'ensemble de la zone euro (- 5,1 %), mais moins qu'en Allemagne (- 6,8 %). Au printemps 2010, le Royaume-Uni est dans une situation singulière par rapport à ses principaux voisins de l'Union européenne (UE) : alors que l'économie est clairement en sous-emploi, l'inflation est soutenue (3 % sur un an en février pour l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), contre 0,9 % dans la zone euro), du fait de la dépréciation passée de la livre et du relèvement du taux de TVA en janvier dernier. Le taux de chômage a augmenté de 2 points pendant la crise, soit une hausse relativement modérée au regard de la chute de production, pour s'établir à 7,8 % (au sens du BIT) à la fin 2009, contre 9,9 % dans la zone euro. Le déficit public s'est creusé de 2,7 % du PIB en 2007 à 11,4 % en 2009, principalement sous l'effet de la chute des recettes. La dette publique au sens de Maastricht a atteint 68 % du PIB en 2009, contre 78 % dans la zone euro. Le gouvernement s'est donné l'objectif de réduire les déficits de moitié d'ici 2013-2014¹. Les Conservateurs souhaitent réduire plus rapidement encore les déficits s'ils gagnent les élections générales qui auront lieu en mai. Le prochain gouvernement, quel que soit le résultat des élections, se sera donné une mission impossible : réduire fortement les déficits alors que la croissance n'est pas encore suffisamment solide.

Indicateurs conjoncturels : l'amélioration se poursuit

Du deuxième trimestre 2008 au troisième trimestre 2009, la production a chuté de 14 % dans l'industrie (17 % de la valeur ajoutée), de 12 % dans la construction (6 % de la valeur ajoutée) et d'à peine 5 % dans l'ensemble des services (76 % de la valeur ajoutée), comme dans les services financiers (7 % de la valeur ajoutée). Dans l'industrie manufacturière, les résultats des enquêtes, qui avaient atteint un point bas au début de 2009, n'ont cessé de se redresser depuis : c'est particulièrement vrai pour les soldes d'opinion sur les perspectives de production, qui ont commencé à s'améliorer les premières et avaient en mars 2010 quasiment retrouvé leur niveau de la fin 2007 ; l'amélioration des soldes d'opinion sur les carnets de commandes, surtout à l'exportation, s'est accélérée depuis la fin 2009. Le taux d'utilisation des capacités de production, après avoir baissé de 10 points pendant la crise pour s'établir à 72,4 % seulement au début du troisième trimestre 2009 (bien en deçà de sa moyenne de longue période de 81,6 %) s'est redressé depuis et était de 75,9 % au début de 2010. Ceci, ainsi que l'amélioration parallèle des opinions de l'enquête investissement, suggère l'arrêt de la chute de l'investissement des entreprises au début 2010, après une baisse de près de 27 % depuis le début 2008. Les

1. En termes d'année fiscale. Celle-ci débute en avril au Royaume-Uni.

résultats des enquêtes dans le commerce ainsi qu'auprès du secteur financier sont aussi en amélioration.

Les indicateurs conjoncturels disponibles à la mi-mars suggèrent une croissance de l'ordre de 0,3 % au premier trimestre et de 0,5 % au deuxième trimestre 2010². La croissance pourrait cependant être un peu plus faible au premier trimestre que ne le suggèrent les indicateurs du fait de la hausse de TVA début janvier, qui a conduit les ménages à avancer une partie de leurs achats en fin d'année 2009.

Politiques économiques : soutien monétaire, restriction budgétaire

Les politiques, monétaire puis budgétaire, ont apporté un soutien important à l'activité depuis le début de la crise. Mais la situation n'était plus la même au début de 2010 : alors que la Banque d'Angleterre gardait sa politique inchangée, les mesures du plan de relance prenaient fin.

La Banque d'Angleterre a maintenu son taux de base à 0,5 % depuis mars 2009 et son programme d'achats d'actifs à 200 milliards de livres sterling depuis novembre dernier. Le marché interbancaire a retrouvé un fonctionnement normal (avec des taux d'intérêt à trois mois supérieurs d'environ 0,15 point au taux de base). Mais c'est au tour du marché obligataire public d'être sous haute surveillance, les agences de notation menaçant de temps à autre de dégrader la notation de la dette publique britannique. Les taux d'intérêt nominaux restent cependant relativement stables à un bas niveau : le taux des obligations publiques à dix ans a augmenté de 3,5 % en octobre 2009 à 4,2 % le 22 février dernier, pour revenir en-dessous de 4 % à la mi-mars. En tenant compte de l'inflation passée de 1,5 % en octobre 2009 à 3 % en février, les taux d'intérêt réels sont donc restés particulièrement faibles.

En janvier 2010, l'inflation avait atteint 3,5 % sur un an, dépassant le haut de la cible d'inflation fixée à 2 %, dans une fourchette de plus + 1/- 1 %, et déclenchant l'envoi par le gouverneur de la Banque d'Angleterre d'une lettre ouverte au Chancelier de l'échiquier pour expliquer les raisons pour lesquelles l'inflation avait dépassé la cible et quelles seraient les mesures prises par la Banque afin d'y remédier. En fait, l'accélération de l'inflation dans la période récente est due à deux principaux facteurs ponctuels. Le premier est celui des changements de taux de TVA : le taux normal avait été abaissé de 17 % à 15,5 % le 1^{er} décembre 2008, et l'effet direct de cette baisse a disparu du glissement de l'indice des prix en décembre 2009 ; de plus la TVA a été relevée à 17 % au 1^{er} janvier 2010. Le second facteur est le renchérissement du coût des produits importés, résultant de la baisse de la livre de près de 25 % par rapport à l'euro et de 30 % par rapport au dollar entre septembre 2007 et février 2009. Mais la livre s'est depuis lors appréciée d'environ 5 % par rapport à l'euro et de 10 % par rapport au dollar. L'économie en sous-emploi, avec une production inférieure de 10 points au niveau qu'elle aurait eu si la croissance s'était maintenue au rythme d'avant la crise ; les salaires nominaux progressent à peine (de 0,9 % sur un an en janvier 2010). La Banque d'Angleterre s'attend donc à un ralentissement de l'inflation dans les prochains mois, ce qui explique qu'elle ne relève pas son taux de base.

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

À l'approche des élections, une grande incertitude entoure la politique budgétaire. Nous avons pris en compte les mesures du budget 2010, qui semblent être *a minima* au vu des déclarations des différents partis. La politique budgétaire, très expansionniste en 2009, sera restrictive cette année en raison du relèvement de la TVA, de la création d'un taux d'imposition de 50 % sur les revenus supérieurs à 150 000 livres (0,1 point de PIB), ainsi que de l'augmentation de la fiscalité pétrolière (0,1 point de PIB) et du freinage des dépenses publiques : la consommation publique ne progresserait que de 1,25 % en volume et l'investissement baisserait de 2 %. Un impôt exceptionnel de 50 % sera prélevé sur le montant des bonus excédant 25 000 livres, versés par les banques à leurs salariés en 2009-2010. Lors de son annonce en décembre 2009, la mesure était supposée rapporter 500 millions de livres sur l'année fiscale 2009-2010 (soit 0,04 point de PIB), mais 2 milliards selon le Budget de mars. En 2011, les taux de cotisations sociales augmenteront de 1 point (environ 0,6 point de PIB) et la fiscalité pétrolière continuera d'être relevée (0,1 point de PIB). La consommation publique baisserait de 1,5 % et l'investissement de 19 %. Au total, l'impulsion budgétaire serait négative de 0,7 point de PIB en 2010 et de 2 points en 2011, après avoir été positive de 2,4 points de PIB en 2009.

Perspectives hautement incertaines

Pendant la crise, les ménages ont réduit leur consommation (- 4 % en volume du deuxième trimestre 2008 au troisième trimestre 2009), ce qui est en ligne avec la baisse de la masse salariale. Mais du fait d'une forte baisse des charges d'intérêt (nettes des intérêts reçus), et d'une hausse des transferts sociaux, le revenu disponible a augmenté de 6,7 % en termes réels, portant le taux d'épargne des ménages de - 0,7 % à 8,4 %. L'endettement des ménages, qui avait atteint le niveau record de 168 % du revenu annuel au premier trimestre 2008, n'était plus que de 153 % au troisième trimestre 2009. Dans une situation de désendettement, de faible progression de l'emploi et des salaires, la consommation des ménages progresserait modérément à l'horizon 2011. Le taux d'épargne resterait à peu près stable, en l'absence d'effet richesse (les prix des actifs immobiliers et boursiers continueraient à progresser modérément).

L'emploi a peu baissé pendant la crise (2 %) au regard de la chute de production (6 %). Mais les effectifs salariés ont été réduits de 10 % dans l'industrie et le bâtiment, de 4 % dans les services, sauf dans les services administrés où le nombre de salariés a augmenté de 2 %. L'ajustement du marché du travail s'est aussi fait par une baisse de la durée du travail (2 % en moyenne dans l'ensemble de l'économie) et un ralentissement de la progression des salaires nominaux à près de 1 %, soit une baisse proche de 3 % en termes réels. L'emploi total s'est stabilisé depuis la fin 2009 mais n'augmenterait pas sensiblement avant 2011, permettant aux entreprises de retrouver des gains de productivité. Le taux de chômage serait de 8,4 % en fin de période.

La reprise sera freinée à l'horizon 2011 par la restriction budgétaire, tandis que la contribution des exportations à la croissance resterait limitée du fait d'une croissance relativement faible chez les principaux partenaires du Royaume-Uni. Après avoir chuté de 4,9 % en 2009, le PIB augmenterait de 0,8 % cette année et de 1,6 % l'an prochain.

Royaume-Uni : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2009				2010				2011				2008	2009	2010	2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	-2,6	-0,7	-0,3	0,4	0,2	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	-4,9	0,8	1,6
PIB par tête	-2,7	-0,8	-0,4	0,3	0,1	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	-0,1	-5,4	0,4	1,2
Consommation des ménages ¹	-1,6	-0,9	0,0	0,3	-0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,9	-3,2	-0,2	0,6
Consommation publique	-0,4	0,9	0,6	1,0	0,2	0,1	0,0	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	2,6	2,2	1,5	-1,3
FBCF totale ² dont	-7,1	-7,5	2,7	-2,4	-1,1	0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,3	0,7	0,8	-3,2	-14,8	-3,4	0,7
Productive privée	-7,6	-12,2	-0,3	-3,8	-1,9	0,0	0,8	0,8	0,8	1,2	1,2	1,2	2,1	-18,2	-7,5	3,7
Logement	-15,4	8,4	3,0	-2,8	0,0	1,2	1,5	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	-22,9	-22,2	3,4	6,6
Publique	7,9	-6,9	13,8	2,8	0,0	0,0	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0	-2,5	-2,5	22,1	15,5	2,9	-15,9
Exportations de biens et services	-7,2	-1,8	0,6	3,8	1,9	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,1	-10,6	7,4	7,4
Importations de biens et services	-6,5	-2,9	1,2	4,7	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	-0,5	-11,9	5,0	3,1
Variations de stocks, en points de PIB	-1,5	-0,9	-1,6	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	0,1	-1,2	-0,5	-0,2
<i>Contributions</i>																
Demande intérieure hors stocks	-2,4	-1,5	0,5	0,0	-0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,5	-4,2	-0,3	-1,0
Variations de stocks	-0,1	0,6	-0,6	0,7	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,4	-1,2	0,7	0,3
Commerce extérieur	0,0	0,4	-0,2	-0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,7	0,5	1,1
Prix à la consommation ³	3,0	2,1	1,5	2,1	3,1	2,4	2,0	1,8	1,2	1,2	1,3	1,3	3,6	2,2	2,3	1,3
Taux de chômage, au sens du BIT	7,1	7,8	7,8	7,8	7,9	8,0	8,1	8,2	8,2	8,3	8,4	8,4	5,7	7,6	8,0	8,2
Solde courant, en points de PIB		-1,6		-1,1		-1,5		-1,5		-1,5		-1,6	-1,5	-1,3	-1,5	-1,6
Solde public ⁴ , en points de PIB													-4,9	-11,4	-12,0	-11,1
Impulsion budgétaire													1,2	2,4	-0,7	-2,0
PIB zone euro	-2,5	-0,1	0,4	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,5	-4,0	0,9	1,6

1. Y compris ISBLSM. 2. Y compris acquisitions moins cessions d'objets de valeur. 3. Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH). Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle. 4. Au sens de Maastricht, selon la comptabilisation de l'ONS.

Sources : ONS (*Quarterly National Accounts, 4th quarter 2009*, 30 mars 2010), prévision OFCE avril 2010.