

Royaume-Uni : du sang, des larmes et de la sueur

Depuis l'été dernier, l'économie britannique s'enfonce jour après jour un peu plus dans la récession : le PIB a baissé de 0,7 % au troisième trimestre et de 1,6 % au quatrième trimestre 2008. La croissance reste positive en moyenne en 2008 (0,7 %) mais l'acquis de croissance pour 2009 est de -1,5 %. Les indicateurs conjoncturels suggèrent la poursuite du recul de l'activité au premier semestre 2009. La chute cumulée de croissance serait de plus de 5 points de PIB en six trimestres, en dépit des soutiens massifs des politiques budgétaire et monétaire. L'économie britannique retrouverait le chemin de la croissance en 2010, mais la convalescence serait longue. À l'été 2007, l'éclatement de la crise financière avait sonné la fin d'un cycle de croissance largement portée par la consommation et l'endettement des ménages. L'heure est désormais aux ajustements douloureux, avant tout pour les ménages : montée du chômage, baisse des patrimoines financiers et immobiliers, reconstitution du taux d'épargne et baisse de l'endettement... En dehors du soutien de la politique économique, le principal atout dont dispose aujourd'hui l'économie britannique est le taux de change : la livre sterling a baissé depuis la mi-2007 de plus de 25 % par rapport à l'euro et de près de 30 % par rapport au dollar, comme en termes de taux de change effectif réel. Ceci renchérit certes le coût des produits importés, mais intervient alors que les pressions déflationnistes s'amplifient sous l'effet du recul de l'activité et de la baisse de la TVA entrée en vigueur en décembre dernier. Après des années de surévaluation, la livre rejoint enfin un niveau qui permet aux exportateurs britanniques de retrouver une position compétitive soutenable, même s'ils ne pourront en tirer le meilleur avantage tant que l'économie mondiale restera plongée dans la récession.

Climat conjoncturel : quand rien – ou presque – ne va plus

Depuis le deuxième trimestre 2008, toutes les composantes de la demande intérieure privée ont contribué à faire baisser la croissance. À la fin 2008, le bilan de la dégradation continue sur trois trimestres était le suivant : la consommation des ménages et la FBCF des entreprises avaient chuté d'environ 1,5 %, la FBCF logement de 19 %. Les entreprises ont commencé à déstocker massivement au quatrième trimestre (-1,6 point de contribution à la croissance sur ce trimestre). Seules les évolutions des dépenses publiques et du commerce extérieur ont apporté une note positive dans ce tableau noir. La consommation publique a augmenté de 3,2 % ; l'investissement public de 2 %. Les échanges extérieurs ont sur cette période apporté une contribution à 0,8 point à la croissance, bien que cela ait résulté d'une chute des importations plus forte que celle des exportations.

L'industrie manufacturière, qui représente près de 15 % de la valeur ajoutée, est la plus touchée, avec une production en recul de près de 8 % sur un an au quatrième trimestre. La valeur ajoutée dans le bâtiment était en baisse de 5,6 %. Le Royaume-Uni est, du fait de l'importance de la place financière de Londres, plus affecté que d'autres pays par la crise financière. Cependant, ceci n'est guère visible en termes d'activité : la valeur ajoutée des services d'intermédiation financière (soit 7 % de la valeur ajoutée totale), était en hausse de 3,5 % en glissement sur un an au quatrième trimestre (contre 8,3 % un an plus tôt). Parmi les services, ce sont ceux de la distribution, des hôtels-restaurants et des réparations qui ont connu la plus nette dégradation (avec une valeur ajoutée en baisse de 4,2 % sur un an).

La baisse de l'activité s'est traduite par une baisse de l'emploi total de 0,9 % en glissement sur un an au quatrième trimestre, dont une baisse de 4 % dans la seule industrie manufacturière. Le taux de chômage a augmenté de 5,2 % au début 2008 à 6,5 % en fin d'année, selon le concept du BIT. Le taux de chômage britannique reste inférieur à celui des trois grandes économies de la zone euro, mais la dégradation est beaucoup plus rapide. Elle s'est nettement accélérée depuis la fin 2008 : le taux de chômage, mesuré selon le concept

national (qui ne comptabilise que les bénéficiaires d'allocation-chômage) et pour lequel on dispose des informations les plus récentes, était passé de 2,5 % à 3,6 % entre le début et la fin 2008 et a atteint 4,3 % en février 2009.

Les indicateurs conjoncturels se sont dégradés de plus en plus rapidement depuis la fin 2008. La chute de la production industrielle a atteint près de 13 % sur un an en janvier au Royaume-Uni, soit une baisse comparable à celle enregistrée en France mais moindre que dans la zone euro (-16 %). Les soldes d'opinions des industriels britanniques étaient à la mi-mars pour la plupart en deçà de leur précédent point bas de la récession du début des années 1990 et, en ce qui concernait les perspectives de production pour les prochains mois, au niveau de la récession du début des années 1980. Le taux d'utilisation dans l'industrie manufacturière, resté stable et légèrement au-dessus de sa valeur moyenne des vingt dernières années jusqu'au troisième trimestre 2008 (82 % pour une moyenne de 81) a chuté pour atteindre 74 % au début 2009. Les soldes d'opinion de l'enquête trimestrielle dans l'investissement de janvier étaient plus bas qu'ils ne l'étaient au début des années 1980. Dans les services financiers, les enquêtes s'étaient fortement dégradées depuis l'été mais s'étaient stabilisées en début d'année. Du côté de la demande, l'indice des ventes de détail de février indiquait une stabilisation du volume des ventes (contre une hausse de 6 % il y a un an). Les indicateurs conjoncturels disponibles à la mi-mars suggéraient une baisse du PIB d'au moins 1,6 % au premier trimestre 2009 et de 1 % au deuxième¹.

Politique économique : les grands moyens

Le soutien de la politique économique à la croissance n'a cessé de s'amplifier au cours des derniers mois. Le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a baissé le taux de base lors de chacune des réunions mensuelles depuis octobre : le taux a été abaissé de 5 % à 4,5 % en octobre, 3 % en novembre, 2 % en décembre, 1,5 % en janvier, 1 % en février et enfin 0,5 % en mars. Malgré ces baisses spectaculaires, les tensions sur le marché interbancaire ne se sont pas atténuées : le taux interbancaire à trois mois était voisin de 1,8 % à la mi-mars, soit 1,3 point au-dessus du taux de base, comme c'était le cas avant l'offensive de baisse du taux de base. La Banque d'Angleterre a mis en place depuis le début de l'année des mesures « non conventionnelles » : achat d'actifs privés et de titres publics. Elle semble déterminée à tout faire pour éviter que la crise s'amplifie.

L'inflation s'est rapprochée de la limite supérieure de la cible de la politique monétaire (3 % pour l'indice des prix à la consommation harmonisé) : 3,2 % sur un an en février, après avoir atteint 5,2 % en septembre dernier. Cette décélération reflète pour partie celle des prix de l'énergie mais aussi la baisse de 2,5 points du taux normal de TVA entrée en vigueur au 1^{er} décembre dernier. L'ONS estime à un point de pourcentage l'impact de cette baisse sur l'inflation. L'inflation sera soumise à deux effets contraires dans les mois à venir : accélération de l'inflation importée résultant de la baisse passée de la livre et chute de la demande. Au total, l'inflation serait voisine de 1 % à l'horizon 2010.

En novembre dernier, le gouvernement a mis en place un plan de soutien à la croissance d'1,3 point de PIB cumulé sur les années fiscales 2008-2009 (l'année fiscale débutant au 1^{er} avril). Ce plan repose principalement sur la baisse temporaire du taux normal de TVA, porté de 17,5 % à 15 % du 1^{er} décembre 2008 au 31 décembre 2009, soit un montant de 0,8 point de PIB. S'y ajoute la réalisation cette année de dépenses d'investissement public initialement prévues en 2010-2011 (0,15 point de PIB). De plus, le relèvement de l'abattement pour

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

l'impôt sur le revenu décidé en avril 2008 (600 livres sterling) est non seulement maintenu mais augmenté de 130 livres, soit près de 0,2 point de PIB en 2009. Des mesures de soutien du pouvoir d'achat des familles et des retraités sont intervenues en janvier : revalorisation des prestations familiales avancée d'avril à janvier, relèvement du crédit d'impôt pour enfant, versement de 60 livres à tous les retraités pour le nouvel an (soit 0,07 point de PIB au total). Notre prévision intègre les hypothèses de croissance de la consommation publique inscrites dans le pré-budget de novembre dernier (+2,75 % en volume cette année, 1 % l'an prochain), ainsi que d'investissement public, de l'ordre de 10 % cette année et en baisse l'an prochain. L'impulsion budgétaire serait d'1,3 point de PIB cette année et quasiment nulle l'an prochain.

Sous l'effet du ralentissement de la croissance et d'une impulsion budgétaire positive, le déficit public s'est creusé de 2,7 % du PIB en 2007 à 5,4 % en 2008. Il atteindrait 11,6 % l'an prochain. Hors opérations de sauvetage du secteur financier, actuellement évaluées à 6,5 % du PIB, la dette publique nette a augmenté de 6 points de PIB en un an pour atteindre 42 % du PIB en février 2009. Elle est donc désormais au-dessus du plafond de 40 % de la règle d'investissement soutenable et augmentera rapidement à l'horizon 2010. La dette publique au sens de Maastricht est de 52 % du PIB.

Vers une lente convalescence

La chute cumulée du PIB serait de 5,5 points en six trimestres. En moyenne annuelle, le PIB baisserait de 4,2 % cette année, soit la plus forte baisse depuis la Seconde Guerre mondiale, et de 0,4 % l'an prochain. L'économie britannique reprendrait le chemin de la croissance à partir du début 2010, mais à un rythme très faible.

Tout d'abord, la croissance des exportations resterait freinée par la faiblesse de la croissance des débouchés extérieurs. Nous avons fait l'hypothèse d'un taux de change effectif réel de la livre stable à l'horizon de la prévision. La dépréciation des derniers mois a ramené le taux de change effectif réel à un niveau inférieur à sa moyenne de longue période, ce qui permettrait une stabilisation, suivie d'un léger gain, des parts de marché à l'horizon 2010. Mais du fait de la faible demande adressée, les exportations n'augmenteraient que de 1 % en volume en 2010.

La consommation des ménages baisserait cette année et ne progresserait que modérément l'an prochain, sous le double effet de la dégradation du marché du travail et de la reconstitution du taux d'épargne. La baisse de TVA et les revalorisations de prestations limiteront la chute de la consommation au premier semestre mais l'emploi baissera tout au long de 2009 et se stabilisera seulement en 2010, du fait du cycle de productivité, les entreprises cherchant à retrouver des gains de productivité avant d'embaucher. La progression des salaires sera aussi freinée par un taux de chômage supérieur à celui d'avant la crise. De l'été 2007 à février 2009, la baisse du patrimoine boursier des ménages a atteint 40 %, celle de leur patrimoine immobilier 12 %. Les ménages, dont la richesse nette avait atteint un niveau record de 8,2 fois leur revenu annuel en 2007, disposent encore d'un patrimoine relativement élevé. Mais en considérant une propension marginale à consommer la richesse de 3 à 5 pence par livre, la remontée du taux d'épargne résultant de la diminution de la richesse nette serait d'au moins 3 points à l'horizon 2010. Le taux d'épargne s'approcherait ainsi de 6,5 % à la fin 2010. Les ménages continueront à réduire leur taux d'endettement, qui, après avoir atteint un niveau record de 1,69 fois leur revenu annuel début 2008, s'établissait à 1,62 au dernier trimestre 2008.

Les entreprises n'augmenteront pas leurs investissements et ne reconstitueront pas leurs stocks tant que les perspectives de demande resteront faibles. Le commerce extérieur continuera d'apporter une contribution positive à la croissance. Le risque existe que la récession mondiale dure plus longtemps que prévu, y compris dans notre scénario. Dans ce cas, l'arrêt progressif du soutien de la demande publique à la croissance actuellement inscrite dans le budget britannique serait difficilement tenable.

Royaume-Uni : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

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

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 2008, 27 mars 2009*), prévision OFCE avril 2009.