

Royaume-Uni : Exercices d'équilibristes

Catherine Mathieu

▶ **To cite this version:**

Catherine Mathieu. Royaume-Uni : Exercices d'équilibristes. Revue de l'OFCE, 2012, 123, pp.109-115. 10.3917/reof.123.0109 . hal-00973063

HAL Id: hal-00973063

https://sciencespo.hal.science/hal-00973063

Submitted on 22 May 2014

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

ROYAUME-UNI : EXERCICES D'ÉQUILIBRISTES

Catherine Mathieu
Département analyse et prévision

Le PIB britannique a baissé de 0,2 % au quatrième trimestre 2011 après avoir augmenté de 0,5 % au trimestre précédent. Au-delà de ces fluctuations trimestrielles, la reprise a clairement marqué le pas au second semestre. Ainsi, la hausse du PIB n'était plus que de 0,7 % en glissement sur un an au quatrième trimestre 2011, contre 1,6 % un an plus tôt. A partir d'avril 2011, la hausse du taux de chômage s'est accélérée, passant de 7,7 % à 8,4 % (mesuré au sens du BIT) en fin d'année, sous l'effet notamment d'une réduction de l'emploi public. Après avoir atteint 5,2 % en septembre 2011, l'inflation, mesurée en termes d'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), a commencé à ralentir et n'était plus que 3,4 % en février 2012, notamment grâce à la sortie du glissement des prix en janvier de la hausse de la TVA de l'année précédente. Le déficit public aurait été de 8,3 % du PIB en 2011, et la dette publique brute (au sens de Maastricht) serait voisine de 84 % du PIB en ce début d'année (soit 67 % en termes de dette nette). Le gouvernement poursuit son objectif de réduction du déficit public et annonce qu'il réduira le déficit au sens de Maastricht à 2,9 % du PIB en 2016. En ce début de printemps 2012, les indicateurs signalent une embellie conjoncturelle. Mais ramener l'économie britannique sur le chemin de la croissance semble un exercice bien périlleux pour un gouvernement ancré, comme ailleurs en Europe, dans la restriction budgétaire.

Indicateurs conjoncturels : embellie à l'approche du printemps

Au second semestre 2011, le climat conjoncturel s'était dégradé de façon quasi généralisée au Royaume-Uni. Ainsi, les industriels sont devenus au fil des mois de plus en plus pessimistes, que ce soit en termes de carnets de commande, y compris à l'exportation, de

perspectives de production à court terme et d'investissement. La production manufacturière s'est stabilisée aux deuxième et troisième trimestres 2011 avant de baisser de 0,8 % au quatrième trimestre, restant encore près de 8 points en deçà de son niveau d'avant-crise. La baisse a été plus forte encore pour l'ensemble de la production industrielle, du fait de la chute continue depuis plusieurs années de la production énergétique (notamment en mer du Nord). La production industrielle était à la fin 2011 13 % en dessous de son niveau d'avant-crise. L'activité dans le bâtiment s'est *grosso modo* stabilisée, depuis 2010, 5 points en dessous de son niveau d'avant-crise. Enfin, la valeur ajoutée dans les services, principal moteur de la croissance de la production britannique, s'est pour la première fois depuis le début de la reprise de 2009 stabilisée au quatrième trimestre 2011, laissant la valeur ajoutée dans les services 1,7 point en deçà de son niveau d'avant-crise. A la fin 2011, le PIB était inférieur de près de 4 points à son niveau du début 2008.

Mais une embellie se dessine depuis le début de l'année dans les résultats des enquêtes auprès des industriels comme des ménages. Dans l'industrie, les opinions se sont nettement redressées entre le point bas de décembre 2011 et mars 2012. Cette embellie est assez spectaculaire en ce qui concerne les opinions sur les carnets de commande et les perspectives de production qui ont pratiquement retrouvé en trois mois leur niveau de mars 2011. L'amélioration est beaucoup plus modérée du côté des ménages. La confiance des ménages s'est dégradée jusqu'à la fin 2011 et se redresse légèrement depuis. L'indice des ventes de détail en volume, après avoir légèrement baissé en milieu d'année, est à nouveau en hausse (de l'ordre de 1 % en rythme annuel). Au total, les indicateurs conjoncturels suggèrent une croissance légèrement positive au premier trimestre 2012. Le Royaume-Uni échapperait de justesse à une entrée en récession. L'organisation des jeux olympiques à Londres devrait avoir un effet positif sur la croissance, principalement au troisième trimestre, difficile à quantifier précisément, mais figurant implicitement dans notre prévision.

Politique économique : activisme monétaire, restriction budgétaire

Alors que la politique budgétaire est franchement restrictive, c'est à la seule politique monétaire que revient la tâche de soutenir

l'activité. Le Comité de politique monétaire (CPM) de la Banque d'Angleterre a massivement soutenu la croissance depuis le début de la crise, laissant de côté le respect de l'objectif d'inflation qui lui est donné par le gouvernement. Le CPM a en effet pour mandat de tout mettre en œuvre pour que l'inflation soit proche de 2 % (en termes d'IPCH), dans une fourchette de +/-1 %. Or l'inflation a franchi 3 % à l'automne 2010, pour accélérer ensuite et atteindre 5,2 % en août 2011. Mais le CPM a laissé son taux directeur inchangé à 0,5 % depuis mars 2009, et a par deux fois augmenté son programme d'achats d'actifs publics depuis l'automne dernier : le portant à 275 milliards de livres en octobre, puis à 300 milliards de livres en février 2012. Le CPM avait jusqu'ici justifié l'absence de durcissement de sa politique par le caractère temporaire de l'accélération de l'inflation (du fait de deux hausses successives de TVA en janvier 2010 et janvier 2011 et de la hausse des prix des matières premières), alors que l'économie est en sous-emploi ; mais à plusieurs reprises quelques membres du Comité de politique monétaire avaient craint que l'inflation ne ralentisse pas et avaient voté pour une hausse du taux directeur. Au début du printemps 2012, les membres du CPM étaient en grande majorité favorables à un *statu quo* monétaire, à l'exception de deux d'entre eux (David Miles et Adam Posen) souhaitant une hausse de 25 milliards du programme d'achats d'actifs.

Les conditions monétaires, internes comme externes, restent dans l'ensemble favorables. Elles se sont même détendues en ce qui concerne les taux d'intérêt. Ainsi, le taux d'intérêt public à 10 ans a baissé parallèlement à l'aggravation de la crise dans la zone euro, et n'était plus que de 2,2 % à la mi-mars, soit 0,3 point au-dessus du taux allemand, alors que l'écart, à titre de comparaison, était de près d'1 point pour le taux français. L'évolution des taux d'intérêt britanniques depuis le début de la crise de la dette grecque est une nouvelle illustration, à l'instar de l'exemple du Japon et des Etats-Unis, de ce que les pays ayant une véritable banque centrale ne sont pas soumis à la défiance des marchés comme le sont les pays de la zone euro. La livre sterling est restée à peu près stable par rapport à l'euro au cours des derniers mois.

Sous nos hypothèses d'une légère hausse des prix du pétrole en dollars cette année et d'une stabilisation l'an prochain, et en tenant compte d'une légère appréciation de la livre face au dollar cette

année suivie d'une légère dépréciation en 2013, les prix du pétrole s'apprécieraient d'environ 13 % cette année en moyenne annuelle et de 2 % l'an prochain Du fait du niveau élevé du chômage, les pressions salariales seraient inexistantes et l'inflation reviendrait en dessous de 3 % en 2013. Le taux directeur resterait inchangé.

Le budget présenté le 21 mars 2012 est basé sur les prévisions de croissance de l'OBR (*Office for Budget Responsibility)* de 0,8 % en 2012 et 2 % en 2013. La prévision semble réalisable pour 2012, mais optimiste pour 2013.

Le budget maintient le cap de l'austérité budgétaire à moyen terme, tout en relâchant quelque peu la pression sur les dépenses publiques à court terme. Ainsi, la consommation publique augmenterait de 0,5 % en volume en 2012 (au lieu d'une baisse annoncée de 1,2 % dans le budget de 2011) et baisserait de 1,1 % en 2013. L'investissement public baisserait de 5,3 % en volume cette année (au lieu d'une baisse annoncée de près de 10 % dans le budget de mars 2011) et de 3,5 % l'an prochain. Du côté des recettes, le budget annonce deux mesures symboliques. La première est l'abaissement du taux marginal d'imposition sur les revenus le plus élevé de 50 % à 45 % en avril 2013 (moindres recettes attendues : 50 millions de livres sterling en 2013-2014[1] (100 millions en année pleine soit 0,006 point de PIB). La mesure, d'un impact budgétaire très faible, est purement symbolique. Elle rompt avec la ligne qu'avait développée jusqu'ici le chancelier de l'Echiquier, d'une rigueur mettant à contribution toutes les classes de revenus. Cette baisse du taux marginal supérieur de l'IR est supposée être compensée en termes de recettes par la mise en place à partir du 22 mars 2012 d'une taxe de 7 % sur l'achat de propriétés résidentielles d'une valeur de plus de 2 millions de livres (150 millions de recettes attendues en 2012-13). La deuxième annonce est celle de l'accélération de la baisse du taux de l'impôt sur les sociétés (IS), de 26 % à 24 % dès cette année (au lieu de 25 % précédemment annoncés), soit de moindres recettes de 405 millions de livres en 2012-2013 et 700 millions en 2013-14. La baisse du taux de l'IS est une mesure 'phare' du gouvernement, qui veut marquer son ambition de faire du Royaume-Uni le pays ayant le système d'imposition des entreprises le plus compétitif du G20. Le taux de

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

l'IS doit être abaissé, en principe d'un point chaque année, jusqu'au niveau de 20 %. En 2013, le relèvement du seuil d'imposition à l'impôt sur le revenu se traduira par 3,3 milliards de recettes en moins. Les recettes seront par ailleurs augmentées par de multiples mesures, dont une hausse de l'impôt bancaire (420 millions en 2013-2014), le gel de certaines prestations pour les personnes âgées (360 millions). Au total, les nouvelles mesures du budget 2012 se traduisent par un déficit supplémentaire cumulé de 3 milliards de livres en 2012-2013 et 2013-2014, soit 0,1 point de PIB par an.

L'effort budgétaire annoncé dans le budget 2012 est de l'ordre de 1,8 point de PIB par an en 2012 et 1,3 en 2013. Ceci conduirait sous nos hypothèses de croissance à un déficit de 7,5 % du PIB en 2012 et de 6,9 % en 2013.

Perspectives pour 2012-2013 : la croissance sur un fil

Pour relancer la croissance, le gouvernement britannique compte uniquement sur le secteur privé et avant tout sur l'investissement des entreprises. Après s'être détériorées en 2011, les opinions des industriels sur leurs perspectives d'investissements se sont seulement stabilisées en début d'année 2012. La demande intérieure, publique comme privée, est peu porteuse. La hausse des salaires nominaux a ralenti, passant à 1,4 % seulement à la fin 2011, contre 2,4 % un an plus tôt, soit un rythme très inférieur à l'inflation. D'ici à la fin 2013, le ralentissement de l'inflation permettra seulement aux ménages de ne plus perdre de pouvoir d'achat. Le relèvement du seuil de l'impôt sur le revenu allègera quelque peu la fiscalité portant sur les ménages, mais l'évolution du marché du travail sera déterminante. Sous nos hypothèses de croissance, le taux de chômage continuera à augmenter pour atteindre 9 % au second semestre 2013. La consommation des ménages restera modérée, en supposant un taux d'épargne stable autour de 6 %. Les ménages continuent à se désendetter : le ratio de leur dette totale rapportée à leur revenu annuel est en baisse régulière depuis le début 2009, étant passé du niveau record de 1,65 à 1,47 au troisième trimestre 2011. Des années de désendettement seront encore nécessaires pour que le taux d'endettement rejoigne son niveau moyen des années 1980-1990, proche de 1.

Les exportateurs britanniques souffrent de la faible demande intérieure dans la zone euro, premier débouché pour leurs exportations. Au second semestre 2011, les exportations de marchandises britanniques n'ont quasiment plus progressé en volume vers la zone euro, alors qu'elles augmentaient fortement hors zone euro. Si le taux de change de la livre se déprécie légèrement à l'horizon 2013, les exportations britanniques pourraient enfin enregistrer de légers gains de parts de marché, jusqu'ici simplement stabilisées depuis la forte baisse de la livre (près de 25 % en termes de taux de change effectif réel en 2007),

Au total, la croissance serait de 0,7 % cette année et de 0,9 % l'an prochain. Le risque principal à l'horizon 2013 pour l'économie britannique, comme pour la plupart des pays européens, reste, comme nous l'avions déjà souligné lors de nos deux dernières prévisions, celui d'une nouvelle entrée en récession, sous l'effet de l'austérité budgétaire généralisée en Europe et, de ce fait, d'une demande extérieure trop faible pour tirer les exportations.

Royaume-Uni : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2011				2012				2013				2010	2011	2012	2013
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,3	0,1	0,5	-0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	2,0	0,9	0,7	0,9
PIB par tête	0,1	0,0	0,4	-0,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	1,4	0,2	0,0	0,3
Consommation des ménages[1]	-0,6	-0,3	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	1,1	-0,7	0,3	0,4
Consommation publique	-0,2	0,4	-0,3	1,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5	1,5	0,3	0,5	-1,1
FBCF totale[2] ***dont***	-0,6	1,3	-1,5	-2,9	1,4	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	3,2	-1,4	-0,6	1,1
Productive privée	-7,1	12,0	0,0	-5,7	1,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	-2,3	0,4	0,6	2,0
Logement	1,2	1,3	-3,3	-0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	13,3	2,5	-0,3	1,8
Publique	18,8	-27,6	-3,8	4,1	3,0	0,0	0,0	-1,3	-1,3	-1,2	-0,8	-1,3	7,8	-13,0	-5,3	-3,5
Exportations de biens et services	1,7	-2,1	-0,7	2,3	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,1	1,2	1,2	7,4	4,8	3,1	4,1
Importations de biens et services	-2,0	-0,8	0,2	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	8,6	0,6	0,9	1,5
Variations de stocks, en points de PIB	-0,3	0,0	1,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,3	0,0	0,0
Contributions																
Demande intérieure hors stocks	-0,6	0,1	-0,3	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	-0,7	0,3	0,1
Variations de stocks	-0,5	0,2	1,1	-0,8	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	-0,1	-0,3	0,0
Commerce extérieur	1,2	-0,4	-0,3	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,5	1,2	0,7	0,8
Prix à la consommation[3]	4,2	4,4	4,7	4,7	3,9	3,3	3,1	2,5	2,2	1,6	1,6	1,5	2,3	2,3	3,6	2,2
Taux de chômage, au sens du BIT	7,7	7,9	8,3	8,4	8,6	8,8	8,9	8,9	9,0	9,0	9,1	9,1	7,9	8,1	8,8	9,1
Solde courant, en points de PIB	-2,0		-3,3		-2,6		-2,8		-2,9		-3,0		-3,3	-2,6	-2,7	-2,9
Solde public[4]**, en points de PIB**													-10,0	-8,3	-7,5	-6,9
Impulsion budgétaire													-2,5	-2,7	-1,8	-1,3
PIB zone euro	0,8	0,1	0,1	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	1,8	1,5	-0,4	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. Hors opérations exceptionnelles : le déficit affiché par le gouvernement sera plus faible en 2012, de fait de la nationalisation du fonds de pension de Royal Mail qui réduira le déficit d'1,8 point de PIB (soit un déficit de 5,7 % du PIB en 2012).

Sources : ONS (*2nd estimate of Gross Domestic Product*, 24 février 2012), prévision OFCE mars 2012.