

Les virtuoses - La conjoncture britannique au printemps 1999

Catherine Mathieu

► **To cite this version:**

Catherine Mathieu. Les virtuoses - La conjoncture britannique au printemps 1999. Lettre de l'OFCE, Paris : Presses de la Fondation nationale des sciences politiques devenu Presses de Sciences-Po, 1999, pp.1-2. hal-01010797

HAL Id: hal-01010797

<https://hal-sciencespo.archives-ouvertes.fr/hal-01010797>

Submitted on 22 Jul 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.



N° 183 — Mercredi 31 mars 1999

LES VIRTUOSES

La conjoncture britannique au printemps 1999

Le Royaume-Uni a connu depuis 1992 une croissance soutenue (en moyenne de 2,9 % l'an contre 1,8 % pour les pays de la zone euro), qui a contribué à maintenir une inflation relativement élevée, un certain déficit commercial et, depuis 1997, une livre surévaluée. Au printemps 1999, la croissance cherche un nouveau souffle. Les exportations se sont repliées sous l'effet du ralentissement du commerce mondial et de l'appréciation passée de la livre. L'activité s'est contractée dans l'industrie et s'est infléchie dans les services. La demande interne a ralenti, bien que les investissements des entreprises soient restés soutenus. La croissance a encore été de 2,1 % en moyenne annuelle en 1998 (après 3,5 % en 1997), mais seulement de 1,1 % en glissement annuel. Le taux de chômage a continué à baisser pour s'établir à 4,6 % selon le concept national (6,2 % selon le concept BIT), soit le plus bas niveau enregistré depuis le deuxième trimestre 1980. L'inflation a ralenti au second semestre. Elle est proche de la cible de la politique monétaire, fixée à 2,5 %, pour l'indice des prix de détail hors intérêts hypothécaires (RPIX). Elle n'est cependant que de 1,5 % selon l'indice harmonisé des prix à la consommation (IPCH), référence retenue pour l'évolution des prix dans la zone euro⁽¹⁾. Le solde public est devenu excédentaire de 0,6 point de PIB. La dette publique a diminué et représente 49,4 points de PIB. Le déficit commercial s'est creusé, mais grâce au maintien de l'excédent des services, et récemment d'un excédent exceptionnel des revenus d'investissement, la balance courante reste excédentaire (de 0,2 point de PIB en 1998). Dans ce contexte, la politique économique doit éviter une récession durable et faire baisser la livre sans relancer les tensions inflationnistes : délicat exercice de virtuoses...

Aux portes de l'euro

Le Royaume-Uni a décidé de ne pas participer à l'Union monétaire européenne au 1^{er} janvier 1999, mais s'est réservé la possibilité d'entrer au moment de son choix. Cette entrée n'est pas à l'ordre du jour, mais le gouvernement la prépare à l'horizon de la prochaine législature, c'est-à-dire pas avant 2003. Le décalage conjoncturel vis-à-vis des pays d'Europe continentale a été un des arguments avancés par les autorités britanniques pour justifier leur décision. Le décalage est aussi structurel : la zone euro a connu au cours

(1) Les autorités britanniques considèrent que la variable RPIX est plus représentative de l'inflation que l'IPCH.

des années récentes une croissance moins forte que le Royaume-Uni, n'a pas réduit son taux de chômage et a accumulé des excédents extérieurs.

Les bonnes performances macroéconomiques britanniques ont permis une politique budgétaire restrictive jusqu'en 1998 (le solde structurel primaire est passé d'un déficit de 4,1 points de PIB en 1993 à un excédent de 2 points en 1998). Mais le risque de surchauffe a conduit la Banque d'Angleterre à pratiquer une politique monétaire restrictive depuis la mi-1997. Le ralentissement de l'activité pourrait se transformer en récession au premier semestre 1999. Mais le Royaume-Uni est le dernier grand pays européen libre de mener sa politique économique et sa politique monétaire et devrait s'en servir pour soutenir l'activité. Les marges de manœuvre sont d'autant plus confortables que, si l'on met à part la condition de stabilité des changes, les critères de convergence du Traité de Maastricht sont respectés (tableau 1).

1. Situation du Royaume-Uni au regard des critères de convergence, en 1998

	Limite	Royaume-Uni	Zone euro
Solde public en points de PIB	- 3	+ 0,6	- 2,1
Dette publique en points de PIB	60	49,4	73,8
Inflation ⁽¹⁾	2,1	1,6	1,1
Taux d'intérêt nominal à long terme ⁽²⁾	6,6	5,4	4,6

(1) L'inflation, mesurée selon l'IPCH, ne doit pas dépasser de plus de 1,5 % le taux d'inflation moyen, observé au cours d'une période d'un an, des trois Etats membres qui présentent les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. En janvier 1999, ces pays étaient l'Allemagne, la France et le Luxembourg (0,6 % sur un an).

(2) La limite est la moyenne, sur un an, des taux d'intérêt des titres publics à long terme des trois pays ayant connu la plus faible inflation, auxquels on ajoute 2 %.

Sources : Eurostat, ONS.

La politique monétaire s'est enfin assouplie

Le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre (CPM) a enclenché le mouvement de baisse des taux le 7 octobre dernier en diminuant d'un quart de point le taux d'intervention qu'il avait maintenu inchangé à 7,5 % depuis le mois de juin. Des baisses de taux ont ensuite été décidées lors de chacune des réunions mensuelles du CPM jusqu'en février, où le taux d'intervention a été fixé à 5,5 %. Ces baisses en cascade laissent cependant les taux courts du Royaume-Uni

nettement au-dessus de ceux de la zone euro (de 2,5 points) et, dans une moindre mesure, des Etats-Unis (d'un point). En termes réels, l'écart était de 1,7 point avec la zone euro en début d'année, sur la base de l'IPCH, et de 0,8 point avec les Etats-Unis.

Les taux d'intérêt à court terme restent élevés au regard d'une règle de Taylor⁽²⁾, selon laquelle ils auraient dû être proches de 4,5 % en début d'année. Mais le CPM peut difficilement baisser les taux tant que les prix ne décèlent pas davantage, puisqu'il doit maintenir l'inflation dans une fourchette de 1 % autour de la cible. Le ralentissement de l'activité et surtout celui de la progression des rémunérations⁽³⁾, devraient atténuer les craintes de tensions sur le marché du travail, qui ont longtemps freiné la baisse des taux l'an dernier. Si, comme nous l'envisageons, le ralentissement ne se transforme pas en récession, le CPM pourrait abaisser les taux d'un point d'ici la mi-1999. A l'horizon 2000, le maintien de taux proches de 4,5 % correspondrait à une politique monétaire neutre, sous l'hypothèse d'une stabilisation de l'inflation (la baisse des tensions internes serait compensée par l'arrêt de la baisse des prix des matières premières et par la dépréciation du taux de change) et de la reprise progressive de l'activité.

La livre était revenue à la mi-1998, en termes effectifs comme réels, aux niveaux précédant la dévaluation de 1992 (soit une appréciation de 30 %), et peine à se déprécier depuis. L'évolution des taux d'intérêt et des écarts conjoncturels avec la zone euro, ainsi qu'une baisse du dollar par rapport à l'euro, devraient permettre à la livre d'approcher 1,33 euro à la fin de l'an 2000, niveau considéré comme un cours envisageable d'entrée dans l'Union monétaire, ce qui représenterait une baisse du taux de change effectif nominal de 8 %.

Une politique budgétaire de velours dans un gant de fer

Sous les hypothèses officielles de croissance (1 % cette année et 2,25 % l'an prochain, pour la fourchette basse retenue pour les prévisions budgétaires) et d'inflation (2,5 % par an), le solde public, qui est passé de - 0,6 point de PIB en 1997 à + 0,6 point en 1998, reviendrait à un déficit de 0,3 point en 1999 et de 0,4 point en 2000. La politique budgétaire a été fortement restrictive en 1998 (1,4 point de PIB d'impulsion budgétaire négative) ; elle sera légèrement expansionniste en 1999 : 0,5 point d'impulsion budgétaire, ce qui s'ajoute au jeu des stabilisateurs automatiques, et neutre en 2000. Le poids de la dette publique nette baisserait sensiblement (de 42,5 % du PIB en 1998 à 38,2 % en 2001).

Le budget 1999, présenté en mars, réaffirme les objectifs de stabilité à moyen terme, de respect de la règle d'or et de la soutenabilité de la dette, mais prévoit un retour à la hausse des dépenses publiques (2,3 % en volume en 1999 et 3 % en 2000) et en particulier des investissements publics (écoles, hôpitaux, transports, villes).

(2) Selon la règle : $r = p + 0,5(p - 2,5) + 0,5ey + c$ avec r : taux d'intérêt au jour le jour, p : taux de croissance en glissement annuel des prix (RPIX, cible de la politique monétaire), ey , écart entre la production et la production tendancielle (environ 2,2 sur les dix dernières années), c : constante, qui représente le taux réel d'équilibre de longue période, que Taylor considère voisin du taux de croissance tendanciel, soit environ 2,2 %.

(3) Selon le nouvel indice (*Average Earnings Index*) publié début mars, les rémunérations auraient progressé de 4,3 % en glissement en décembre, soit un ralentissement de 1,4 point depuis le point haut de mai.

Le gouvernement affiche quatre priorités budgétaires. Pour accroître les incitations au travail, certains taux d'imposition sur le revenu sont réduits : les premières 1500 livres de revenus seront imposées au taux de 10 % et non plus au niveau de 20 % ; les familles qui travaillent bénéficieront à partir du 1^{er} octobre 1999 d'un crédit d'impôt (*Working Family Tax Credit*), qui leur assurera un revenu minimal. Pour favoriser les familles, les enfants ouvriront droit à un nouveau crédit d'impôt en 2001 (financé par la suppression du crédit d'impôt des couples à un revenu sans enfant), les aides aux retraités sont aussi augmentées. Pour accroître la productivité, la fiscalité des PME sera allégée à partir de 2000 ; la R&D et la formation permanente seront fiscalement encouragées. Enfin, une fiscalité plus écologique est mise en place : hausse de 6 % par an, en termes réels, de la fiscalité sur les carburants (soit environ 0,2 point de PIB par an), instauration en 2001 d'une taxe sur la consommation énergétique des entreprises, compensée par une baisse des cotisations employeurs de 0,5 point.

La politique économique limiterait le risque d'une récession

L'industrie est en récession, mais la dégradation des enquêtes dans l'industrie semble s'être arrêtée. La consommation des ménages a ralenti en 1998, mais la confiance des consommateurs remonte depuis l'automne. L'amélioration des enquêtes provient sans doute en partie de l'assouplissement de la politique monétaire. La baisse des taux d'intérêt et le soutien de la politique budgétaire devraient permettre d'échapper à la récession. L'emploi ralentirait, mais, du fait du cycle de productivité, ne baisserait pas en 1999. L'effet de la moindre progression de l'emploi sur les revenus serait partiellement compensé par la mise en place du salaire minimum le 1^{er} avril prochain. Les allègements d'impôt soutiendraient les dépenses des ménages.

2. Prévisions pour 1999 et 2000 ⁽¹⁾

Taux de croissance annuels en %, sauf ⁽³⁾

	1997	1998	1999	2000
Consommation finale des ménages	3,9	2,6	1,4	2,0
Consommation finale des administrations publiques	0,0	1,5	3,0	2,3
FBCF	6,6	8,3	2,7	3,0
Exportations de biens et services	8,7	2,7	0,1	5,9
Importations de biens et services	9,5	7,8	3,3	5,3
PIB	3,5	2,3	0,9	2,2
Prix de détail ⁽²⁾	2,8	2,5	2,5	2,5
1£ = ...euro ⁽³⁾	1,49	1,43	1,49	1,33

(1) La prévision s'appuie sur les estimations du quatrième trimestre publiées le 23 février 1999 (cf. *Revue de l'OFCE* n° 68, avril 1999, à paraître). La croissance était alors estimée à 2,3 % pour 1998 et a depuis été révisée en baisse à 2,1 %.

(2) Hors intérêts hypothécaires (RPIX), en glissement annuel.

(3) Cours au quatrième trimestre.

Sources : ONS, prévisions OFCE.

La croissance serait proche de 1 % cette année et de 2,2 % l'an prochain au Royaume-Uni (tableau 2). L'ampleur du repli de l'activité serait réduite au regard des cycles précédents. Mais l'amélioration des conditions extérieures, en termes de demande comme de taux de change, est une condition essentielle pour que la reprise ait lieu.

Catherine MATHIEU
Département Analyse et Prévision