

Royaume-Uni : freinage contrôlé ?

Catherine Mathieu

► **To cite this version:**

Catherine Mathieu. Royaume-Uni : freinage contrôlé ?. Revue de l'OFCE, Presses de Sciences Po, 2005, pp.132 - 135. hal-01020900v2

HAL Id: hal-01020900

<https://hal-sciencespo.archives-ouvertes.fr/hal-01020900v2>

Submitted on 27 Jul 2021

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: freinage contrôlé?

Les nuages se sont lentement mais sûrement accumulés dans le ciel conjoncturel britannique au cours des derniers mois. La croissance a fortement ralenti à partir du deuxième trimestre 2004, le PIB n'affichant plus qu'une hausse de 1,5 % en glissement sur un an au deuxième trimestre 2005, contre 3,7 % un an plus tôt, ce qui rapproche la croissance britannique de celle de la zone euro (1,1 %) en l'éloignant de celle des États-Unis (3,6 %). La hausse des taux d'intérêt a freiné l'activité, alors qu'aucun soutien à la croissance n'est venu de l'environnement extérieur. La Banque d'Angleterre a amorcé une baisse de son taux directeur en août, pour le porter à 4,5 % et sera probablement amenée à le baisser encore d'ici la fin de l'année pour soutenir la croissance. L'inflation reste modérée, mais la conduite de la politique monétaire est rendue compliquée par les perspectives d'un prix du pétrole durablement élevé.

Ralentissement confirmé de la demande intérieure

La révision annuelle des comptes nationaux de juin 2005 a singulièrement modifié le profil de la croissance de ces dernières années, ce qui conduit à relativiser quelque peu le ralentissement en cours. Ainsi, la croissance apparaît désormais avoir été plus forte en 2003 (2,5 % au lieu de 2,2 %), tandis que le ralentissement amorcé au deuxième trimestre 2004 est amplifié. Les comptes trimestriels parus le 28 septembre ont renforcé ce mouvement, retranchant 0,1 point de PIB par trimestre du deuxième trimestre 2004 au premier trimestre 2005.

La hausse passée des taux d'intérêt a bien mordu sur l'activité. La Banque d'Angleterre avait en effet enclenché un mouvement de hausse de ses taux directeurs en novembre 2003, portant ceux-ci de 3,5 points en octobre 2003 à 4,75 points en août 2004 pour les y maintenir pendant un an. À partir de l'été 2004, la demande intérieure, et en premier lieu la consommation des ménages, ont commencé à ralentir, plus nettement selon les comptes nationaux actuels que dans les versions précédentes. La hausse de la consommation est ainsi passée de 3,8 % en glissement sur un an au deuxième trimestre 2004 à 1,5 % un an plus tard. Parallèlement, la progression annuelle des ventes de détail en volume a décéléré, passant de 7 % à 1,5 %. Le ralentissement s'est poursuivi pendant l'été (+ 0,8 % seulement en août sur un an), ce qui suggère une croissance modérée de la consommation au troisième trimestre. La dégradation des opinions exprimée dans les enquêtes sur le commerce de détail et de gros réalisées par la CBI confirme cette perspective.

Du côté de l'offre, l'industrie manufacturière, qui était enfin parvenue à renouer avec une croissance positive en 2003-2004, se retrouve au bord de la récession, affichant une baisse de 0,3 % sur un an en août. L'indice de la production industrielle est en baisse plus sensible (-1,8 %) du fait de la poursuite de la baisse d'extraction de gaz et de pétrole en mer du Nord (près de 15 % sur un an). Les opinions des industriels n'ont cessé de se dégrader depuis l'été 2004, surtout en ce qui concerne les carnets de commandes, mais les perspectives de production à trois mois ont commencé à se redresser en juillet dernier et l'indice PMI des directeurs d'achat publié début octobre suggère une légère reprise de la production en septembre.

La production de services a elle aussi ralenti, passant de rythmes de 4,2 % en glissement sur un an à la mi-2004, à 2,2 % un an plus tard. Le ralentissement a été particulièrement prononcé dans les secteurs du commerce, tandis que l'activité des services financiers accélérât.

Début octobre, les informations conjoncturelles suggèrent une croissance du PIB modérée au troisième trimestre, voisine de 0,4 %, suivie d'une légère accélération au quatrième trimestre*.

La modération de la consommation des ménages est bienvenue dans la mesure où elle s'accompagne d'une remontée du taux d'épargne (près d'1 point depuis le deuxième trimestre 2004), qui reste cependant historiquement bas, à 5 %. Le taux d'endettement des ménages s'est stabilisé à un niveau particulièrement élevé, de l'ordre de 150 % du revenu disponible. Ce n'est pas outre mesure inquiétant dans la mesure où la richesse nette des ménages est, elle aussi, élevée (de l'ordre de 700 % du revenu annuel), soutenue par la progression des cours boursiers (+ 20 % pour le FTSE sur un an en septembre), tandis que les prix de l'immobilier sont demeurés pratiquement stables, à de hauts niveaux, depuis août 2004. L'hypothèse d'une correction en douceur de la bulle immobilière formée depuis le milieu des années 1990, semble se réaliser. Les dépenses d'investissement logement ont aussi nettement fléchi. Une lente correction des déséquilibres des comptes des ménages est à l'œuvre.

Suite à la révision des comptes nationaux de juin, et face à la multiplication des signes de ralentissement retracés par les informations conjoncturelles, la Banque d'Angleterre a abaissé ses taux de 0,25 point en août dernier. Le vote a néanmoins été très partagé, cinq membres du Comité de politique monétaire s'exprimant pour une baisse de 0,25 point, 4 (dont le gouverneur) pour le *statu quo*. Début septembre, tous ont voté pour le maintien des taux, qui sont aussi restés inchangés lors de la réunion du 6 octobre. La conduite de la politique monétaire est rendue délicate par les prix élevés du pétrole et leur transmission possible au reste de l'économie.

L'inflation mesurée selon l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a atteint 2,4 % sur un an en août, dépassant la cible d'inflation de 2 % de la politique monétaire. L'IPCH affichait une hausse de 1,1 % un an plus tôt, mais cette progression était alors particulièrement faible au regard des autres indicateurs d'inflation. Ainsi, l'augmentation de tensions inflationnistes, à l'exception des prix de l'énergie, n'est guère visible dans l'économie. L'indice des prix de détail hors intérêts hypothécaires (RPIX) était en hausse de 2,2 % en août 2005, contre 2,1 % un an plus tôt. L'indice des prix de détail (RPI) qui sert généralement de référence aux revalorisations des salaires et de prestations n'a pas connu d'accélération non plus. La progression des salaires nominaux reste voisine de 4 % en rythme annuel, en ligne avec celle de la productivité, tandis que le taux de chômage s'est stabilisé autour de 4,7 %. Les prix de l'immobilier sont stables.

Selon une règle de Taylor, la politique monétaire peut être jugée pratiquement neutre dans la période récente. Avec une inflation de 2,3 % pour

* Notre indicateur avancé (voir Charpin F. et Mathieu C. « Un indicateur de croissance à court terme au Royaume-Uni », *Revue de l'OFCE*, n° 89, avril 2004) suggère une croissance proche de 0,4 % au troisième trimestre et de 0,7 % au quatrième trimestre 2005, sur la base des données disponibles le 6 octobre 2005.

une cible de 2 %, un écart de production négatif de 0,75 point selon les estimations du gouvernement britannique, et une constante supposée refléter le taux d'intérêt réel d'équilibre, de 2,5 %, le taux neutre serait de 4,5 %.

Vers un redémarrage lent de la croissance

Le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière reste inférieur à son niveau de long terme et les enquêtes suggèrent une croissance modérée de l'investissement des entreprises, qui permettrait une simple stabilisation du taux d'investissement à l'horizon 2006. L'investissement logement ne progresserait au mieux que modérément, si la correction des prix de l'immobilier se poursuit bien à l'horizon des prochains mois.

La consommation publique apparaît en retrait par rapport aux prévisions du budget présenté en mars 2005, qui tablait sur une hausse de près de 5 % en volume en 2004 et de 3 % en 2005 et 2006. L'investissement public progresse à des rythmes annuels de plus de 10 % en volume, et nous avons supposé que les plans inscrits dans le budget seraient réalisés. Au total, l'impulsion budgétaire serait légèrement négative cette année et l'an prochain, d'environ 0,2 point par an, sous l'hypothèse d'une croissance tendancielle de l'ordre de 2,5 %. Le déficit public resterait proche de 3 % à l'horizon 2006 et le Chancelier de l'échiquier pourrait parvenir à respecter la règle d'or qu'il s'est fixé, d'un solde public équilibré sur le cycle hors dépenses d'investissement.

Sous l'hypothèse d'une hausse du pouvoir d'achat du revenu de 1,8 % cette année et de 2,5 % l'an prochain, la consommation des ménages progresserait modérément, tandis que la reconstitution en cours du taux d'épargne se poursuivrait, amenant celui-ci à 6 % à la fin 2006 (soit une hausse d'1 point), un niveau encore faible...

L'environnement extérieur resterait peu porteur pour les producteurs britanniques, dont les principaux débouchés à l'exportation sont l'Union européenne (UE) (60 % des exportations de marchandises). Or, depuis la mi-2004, le volume des exportations britanniques vers les pays de l'UE stagne, contrastant avec une progression rapide vers le reste du monde (+ 16 %). Les exportateurs restent par ailleurs pénalisés par le niveau élevé de la livre, même si le taux de change effectif réel s'est légèrement déprécié depuis l'été 2004. Cette faible amélioration de la compétitivité-prix permettrait de limiter les pertes de parts de marché à l'horizon des prochains mois. Sous l'hypothèse d'une demande adressée en hausse de 6 % cette année et de 7 % l'an prochain, les exportations de marchandises progresseraient respectivement de 4,6 % et 4,8 %.

Seule la politique monétaire semble pouvoir éviter un ralentissement trop fort de la demande intérieure, ceci d'autant que l'environnement international n'est guère porteur. Nous envisageons une baisse de 0,25 point du taux de base au quatrième trimestre, qui serait annulée à la fin 2006, lorsque la croissance apparaîtra plus solide.

La croissance ne serait que de 1,7 % cette année et de 2,2 % l'an prochain, le maintien du prix du pétrole à un niveau plus élevé qu'anticipé dans la prévision étant le principal risque à la baisse pour la croissance britannique à l'horizon 2006.

Royaume-Uni : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2004				2005				2006				2003				2004				2005				2006											
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	1,0	0,7	0,3	0,5	0,3	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	2,5	3,2	3,2	1,7	2,2	2,2	1,7	1,8
Consommation des ménages ¹	1,3	1,4	0,4	0,6	0,1	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,4	0,5	0,6	0,6	0,4	0,5	0,6	0,6	0,4	0,5	0,6	0,6	0,4	0,5	0,6	0,6	2,6	3,6	3,6	1,7	2,8	2,8	1,7	1,8
Consommation publique	0,1	0,0	0,2	0,3	0,5	0,5	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	4,5	2,6	2,6	1,8	3,1	3,1	1,8	3,1
FBCF totale ²	1,1	1,6	0,5	1,0	-0,4	1,5	1,6	0,7	0,7	0,9	0,9	0,8	0,7	0,9	0,9	0,8	0,7	0,9	0,9	0,8	0,7	0,9	0,9	0,8	0,7	0,9	0,9	0,8	-0,1	4,9	4,9	3,1	3,7	3,7	3,1	3,7
Dont																																				
Productive privée	2,7	-0,3	1,9	0,4	-2,1	4,1	0,4	0,4	0,4	0,7	0,7	0,7	0,4	0,7	0,7	0,7	0,4	0,7	0,7	0,7	0,4	0,7	0,7	0,7	0,4	0,7	0,7	0,7	-3,2	4,2	4,2	1,3	4,3	4,3	1,3	4,3
Logement ³	4,5	1,6	0,1	1,2	-1,1	-0,1	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	3,2	9,5	9,5	0,6	2,8	2,8	0,6	2,8
Public ³	-4,8	14,0	-7,0	4,8	10,9	-10,3	10,0	2,0	2,0	2,5	2,0	1,5	2,0	2,5	2,0	1,5	2,0	2,5	2,0	1,5	2,0	2,5	2,0	1,5	2,0	2,5	2,0	1,5	17,1	10,9	11,2	9,0	9,0	9,0	11,2	9,0
Exportations de biens et services	2,2	1,1	1,0	1,1	-0,7	4,4	-2,0	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,2	3,9	3,9	3,5	4,7	4,7	3,5	4,7
Importations de biens et services	0,5	2,8	1,5	1,8	-0,8	1,9	-0,5	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3	1,4	1,4	1,8	5,9	5,9	3,5	4,6	4,6	3,5	4,6
Variations de stocks, en points de PIB	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,5	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<i>Contributions</i>																																				
Demande intérieure hors stocks	1,0	1,3	0,4	0,6	0,2	0,5	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,5	0,6	0,6	0,7	0,5	0,6	0,6	0,7	0,5	0,6	0,6	0,7	0,5	0,6	0,6	0,7	2,6	3,7	3,7	2,0	2,4	2,4	2,0	2,4
Variations de stocks	-0,5	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2
Commerce extérieur	0,4	-0,5	-0,2	-0,2	0,1	0,6	-0,4	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,7	-0,7	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2
Prix à la consommation ⁴	1,3	1,4	1,2	1,4	1,7	2,0	2,5	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9	2,1	2,0	2,0	1,9	2,1	2,0	2,0	1,9	2,1	2,0	2,0	1,9	2,1	2,0	2,0	1,9	1,4	1,3	1,3	2,1	2,0	2,0	2,1	2,0
Taux de chômage, au sens du BIT	4,8	4,8	4,7	4,7	4,7	4,8	4,8	4,9	4,9	4,9	5,0	5,0	4,9	4,9	5,0	5,0	4,9	4,9	5,0	5,0	4,9	4,9	5,0	5,0	4,9	4,9	5,0	5,0	5,0	4,8	4,8	4,8	5,0	4,8	4,8	5,0
Solde courant, en points de PIB	-1,8	-1,8	-2,2	-2,2	-1,7	-1,7	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,5	-2,0	-2,0	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8
Solde public ⁵ , en points de PIB																													-3,2	-3,1	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Impulsion budgétaire																													1,5	0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3
PIB zone euro	0,6	0,5	0,2	0,2	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7	1,8	1,8	1,3	1,9	1,9	1,3	1,9

1. Y compris ISBLM. 2. Y compris acquisitions moins cessions d'objets de valeur. 3. Y compris NHS Trusts.

4. Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH). Pour les trimestres, glissement annuel. Pour les années, moyenne annuelle. 5. Au sens de Maastricht, selon la comptabilisation de l'ONS.

Sources : ONS (Quarterly National Accounts, 2nd quarter 2005, 28 septembre 2005), prévision OFCE octobre 2005.