

Royaume-Uni : attention à la marche

Catherine Mathieu

▶ **To cite this version:**

Catherine Mathieu. Royaume-Uni : attention à la marche. Revue de l'OFCE, 2005, 93, pp.152 - 155. 10.3917/reof.093.0125 . hal-03462221

HAL Id: hal-03462221
https://sciencespo.hal.science/hal-03462221

Submitted on 1 Dec 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.

Catherine Mathieu

Royaume-Uni : attention à la marche

Le Royaume-Uni continue d'afficher des performances macroéconomiques bien meilleures que celles de ses grands voisins d'Europe continentale. La croissance du PIB a atteint 3,1 % en 2004 outre-Manche, contre 1,7 dans la zone euro et 4,4 aux États-Unis. Au début de l'année 2005, le PIB britannique entre dans son cinquantième trimestre de hausse ininterrompue, ce qui est exceptionnellement long au regard des cinquante dernières années et peu volatil au trimestre le trimestre, la croissance ne s'éloignant plus guère en rythme annuel de sa moyenne de long terme de 2,5 %. Le taux de chômage a continué de baisser légèrement en 2004 (de 0,1 point seulement) et n'était plus que de 4,7 % au sens du BIT en décembre dernier (contre près de 9 % dans la zone euro). L'inflation est restée modérée (1,6 % en glissement sur un an en février 2005 contre 2,1 dans la zone euro). La politique budgétaire a contribué à soutenir la croissance, laissant un déficit public proche de 3,4 % du PIB en 2004. Le déficit extérieur est resté contenu à 2,2 % du PIB, grâce à l'excédent des services.

La hausse des taux d'intérêt a contribué à freiner la croissance

L'accélération de la croissance de la mi-2003 à la mi-2004 (de 2 % à 3,6 % pour le glissement annuel du PIB), l'amélioration des indicateurs conjoncturels et la poursuite de hausses rapides des prix de l'immobilier (à des rythmes de l'ordre de 20 % l'an) ont conduit le Comité de politique monétaire (CPM) de la Banque d'Angleterre à relever ses taux directeurs de 1,25 point entre novembre 2003 et août 2004, pour les porter à 4,75 %. Le CPM a souhaité ainsi freiner le recours à l'endettement des ménages (qui approche 150 % de leur revenu annuel, niveau particulièrement élevé, même en comparaison avec les 100 % d'avant l'éclatement de la bulle immobilière de la fin des années 1980), par crainte des effets négatifs sur la consommation des ménages d'une chute brutale des prix de l'immobilier. À partir de l'été, les prix de l'immobilier ont commencé à baisser et n'affichaient plus en février 2005 qu'une hausse de 10 % sur un an pour l'indice Halifax, contre 22 % en juillet 2004.

Cette correction à la baisse des prix de l'immobilier s'est accompagnée d'un ralentissement de la consommation des ménages (3,0 % en glissement sur un an en volume au quatrième trimestre 2004 contre 3,5 % six mois plus tôt). L'indicateur des ventes de détail suggère que la consommation des ménages est restée modérée pendant les deux premiers mois de l'année 2005 (les ventes ne progressant plus que de 3,5 % en volume en glissement sur un an en février contre 7 % l'été dernier). Le dégonflement de la bulle immobilière est bien engagé et il s'agit maintenant d'éviter qu'une baisse trop rapide des prix de l'immobilier ne s'enclenche et ne s'accompagne d'un ralentissement trop brutal de la consommation des ménages. Le risque d'une consommation excessive des ménages financée par un recours accru à l'endettement semble s'éloigner.

Du côté de l'offre, la production de services continue de tirer la croissance (+ 4 % en volume sur un an au quatrième trimestre 2004), tandis que celle de produits manufacturés progresse à peine (+ 0,6 % sur un an). Les soldes d'opinions des industriels se sont dégradés de l'été à la fin 2004 et sont ensuite restés *grosso modo* inchangés jusqu'en mars 2005, envoyant cependant des signaux contradictoires : les opinions sur les carnets de commandes se sont dégradées,

tandis que celles sur les commandes à l'exportation et les perspectives de production à trois mois se sont redressées…

Au premier trimestre 2005, les autres composantes de la demande intérieure, en particulier les dépenses de consommation et d'investissement publics, devraient cependant permettre une croissance proche de 0,7 % du PIB *. La progression de l'investissement des entreprises privées resterait modérée à court terme. En effet, le taux d'utilisation des capacités de production manufacturière, qui avait augmenté de la mi-2003 à la mi-2004, s'est stabilisé au second semestre pour baisser légèrement dans l'enquête de janvier 2005 où il a retrouvé son niveau de moyenne période. Les perspectives d'investissement se sont par ailleurs dégradées au second semestre 2004, pour se stabiliser à un niveau relativement faible dans l'enquête de janvier. Ceci nous conduit à envisager un simple maintien de la part de l'investissement productif privé dans le PIB à l'horizon 2006.

Politique budgétaire : les élections, et après ?

Les dépenses publiques ont continué de soutenir la demande intérieure en 2004 : la consommation publique a progressé de 4,7 % en volume, les investissements publics de 9 %. L'impulsion budgétaire a été positive de 0,4 point de PIB, ce qui ne s'est traduit que par une légère dégradation du solde public rapporté au PIB grâce à la vigueur de la croissance : le déficit budgétaire au sens de Maastricht est passé de 3,3 points de PIB en 2003 à 3,4 l'an dernier. Le gouvernement respecte jusqu'ici la *règle d'or* des finances publiques, selon laquelle il n'a recours à l'emprunt que pour financer l'investissement sur un cycle économique. Le gouvernement estime que le cycle actuel a commencé en 1999 et s'achèvera en 2005, ce qui lui permettrait juste de respecter la *règle d'or*. Mais il ne dispose plus de marges de manœuvre pour mettre en place des mesures discrétionnaires expansionnistes.

Selon le budget présenté en mars 2005, les dépenses publiques resteraient dynamiques cette année — la consommation progresserait de l'ordre de 3 % et l'investissement public de près de 20 % — ainsi que l'an prochain (respectivement 3 % et 10 %). Les électeurs britanniques seront appelés aux urnes le 5 mai 2005 pour renouveler les mandats de leurs représentants au Parlement, ce qui conduira à la mise en place d'un nouveau gouvernement. Le budget contient d'ailleurs plusieurs mesures électorales : revalorisations de prestations (crédits d'impôts pour ceux qui travaillent (*working tax credit*), prestation forfaitaire pour les plus de 70 ans), gratuité des transports en bus en dehors des heures de pointe pour les retraités de plus de 65 ans,… Ces nouvelles mesures représentent environ 0,05 point de PIB pour l'exercice budgétaire débutant en avril, un peu moins l'an prochain. Le gouvernement annonce aussi une revalorisation du salaire minimum de 4,1 % en octobre 2005 et de 5,6 % l'année suivante. Le gouvernement poursuit son objectif de reconstitution des investissements publics, qui retrouveraient en termes nets un niveau de 2,3 points de PIB en 2006 (contre 0,5 point en 1999).

* L'indicateur avancé de l'OFCE (voir Charpin F. et Mathieu C. : « Un indicateur de croissance à court terme au Royaume-Uni », *Revue de l'OFCE* n° 89, avril 2004) suggérait, sur la base des données disponibles début mars, une croissance de l'ordre de 0,7 % au premier comme au deuxième trimestre 2005.

Le budget prévoit une impulsion budgétaire négative de 0,3 point de PIB en 2005 comme en 2006. Sous nos hypothèses de croissance, le déficit public resterait proche de 3 % du PIB à l'horizon 2006. Mais le risque existe que le gouvernement doive décider des relèvements de fiscalité après les élections pour respecter la *règle d'or*, le budget actuel reposant sur des hypothèses de croissance qui semblent aujourd'hui optimistes (avec une fourchette de 3/3,5 % cette année et de 2,5/3 % l'an prochain), sur quelques mesures ponctuelles : le prélèvement d'une taxe spéciale sur l'exploitation du pétrole en mer du Nord (+ 0,1 point de PIB cette année), ainsi que sur une augmentation de l'élasticité des recettes à la croissance. En tout état de cause, le risque est que la politique budgétaire se resserre davantage qu'annoncé à l'horizon 2006.

Une baisse des taux d'intérêt : le joker

La demande extérieure restera peu porteuse pour la production manufacturière du Royaume-Uni à l'horizon 2006. D'une part, le principal débouché des exportateurs britanniques est la zone euro, dont les perspectives de croissance restent modestes. La demande adressée au Royaume-Uni augmenterait de 8 % en volume cette année et de 7 % seulement l'an prochain. D'autre part, le taux de change effectif réel reste élevé, même s'il a baissé depuis la mi-2004. La poursuite de l'amélioration de la compétitivité-prix permettrait aux exportateurs de limiter leurs pertes de parts de marché : les exportations de marchandises progresseraient de 7 % cette année et d'un peu moins de 6 % l'an prochain.

À taux d'intérêt inchangés, la croissance serait de 2,5 % cette année et de 2,2 % l'an prochain, le ralentissement de la demande intérieure étant en partie compensé par une contribution moins négative du commerce extérieur à la croissance. Les risques associés à cette prévision sont surtout à la baisse, avant tout celui d'une chute plus rapide qu'anticipé des prix de l'immobilier.

Cependant, la Banque d'Angleterre dispose de marges de manœuvre pour baisser les taux d'intérêt au cas où le ralentissement de croissance serait plus rapide que prévu. L'inflation ne donne pas de signe d'accélération et reste inférieure à la cible de politique monétaire : elle n'est que de 1,6 %, mesurée selon l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), pour une cible de 2 %. Selon une règle de Taylor, la politique monétaire peut être jugée restrictive au début 2005 : avec une inflation de 1,6 % pour une cible de 2 %, un écart de production légèrement négatif (de l'ordre de 0,5 point selon les estimations du gouvernement britannique) et une constante, supposée refléter le taux d'intérêt réel d'équilibre, de 2, le taux neutre serait de 3,2 % contre 4,75 % aujourd'hui. Selon une fonction de réaction estimée sur la période 1989-2004, la politique semble plutôt expansionniste. Les coefficients estimés sont proches de ceux indiqués par Taylor pour les États-Unis (1,5 pour l'inflation et 0,5 pour l'écart de production), mais la constante est proche de 5, ce qui donne un taux neutre proche de 6 %.

À l'exception des prix de l'immobilier, dont la correction à la baisse est amorcée, l'économie britannique ne montre pas de signes inflationnistes. En particulier, malgré la faiblesse du taux de chômage, les salaires nominaux progressent à un rythme de 4,5 %, en ligne avec l'évolution de la productivité (de l'ordre de 2,5 %). C'est donc très probablement à la Banque d'Angleterre qu'il reviendra d'assurer le bon réglage des taux d'intérêt afin de maintenir la croissance britannique proche de son sentier de croissance de moyen terme : 2,5 %.

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				
PIB	0,7	1,0	0,6	0,7	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	2,2	3,1	2,5	2,2
Consommation des ménages [1]	1,2	0,8	0,8	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	2,3	3,3	2,0	2,0
Consommation publique	0,9	0,7	1,2	0,9	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	3,2	4,7	3,2	3,0
FBCF totale [2]	0,6	2,1	1,0	0,8	1,6	1,1	1,1	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	2,2	5,6	5,0	3,1
Dont																
Productive privée	2,9	1,2	1,1	0,7	0,9	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	– 2,2	6,1	2,9	2,2
Logement	0,2	4,3	0,8	0,9	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	10,0	7,8	3,4	3,1
Publique [3]	– 4,2	4,8	0,9	1,9	8,0	5,0	5,0	3,0	1,7	1,5	1,5	1,5	22,9	8,9	19,3	10,2
Exportations de biens et services	0,6	2,2	– 0,1	1,6	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	0,9	3,0	5,2	5,7
Importations de biens et services	– 0,1	1,5	2,1	2,2	1,3	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,9	5,2	6,6	5,3
Variations de stocks, en points de PIB	– 0,1	– 0,2	0,1	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,3	0,2
Contributions																
Demande intérieure hors stocks	1,0	1,1	0,9	0,5	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	2,5	4,1	2,9	2,5
Variations de stocks	– 0,6	– 0,2	0,3	0,4	0,0	– 0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	– 0,2	0,3	– 0,1
Commerce extérieur	0,2	0,1	– 0,7	– 0,2	– 0,1	– 0,1	– 0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	– 0,4	– 0,8	– 0,7	– 0,2
Prix à la consommation [4]	1,3	1,4	1,2	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,4	1,3	1,6	1,7
Taux de chômage, au sens du BIT	4,8	4,8	4,6	4,7	4,7	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	5,0	4,7	4,8	4,8
Solde courant, en points de PIB	– 2,0		– 2,5		– 2,1		– 2,1		– 2,0		– 1,9		– 1,7	– 2,2	– 2,1	– 1,9
Solde public [5], en points de PIB													– 3,3	– 3,4	– 3,0	– 3,0
Impulsion budgétaire													1,3	0,4	– 0,3	– 0,2
PIB zone euro	0,6	0,5	0,2	0,2	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	1,7	1,5	2,1

1. Y compris ISBLSM. 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, 4th quarter and year 2004*, 23 mars 2005), prévision OFCE avril 2005.