

ROYAUME-UNI : L'AUSTÉRITÉ BUDGÉTAIRE SANS FIN

Catherine Mathieu

Département analyse et prévision

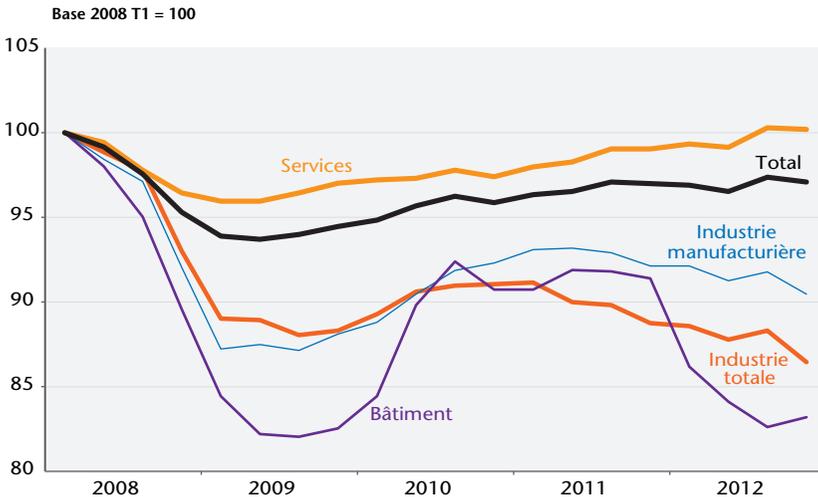
En ce début de printemps, la croissance britannique est quasiment nulle. Le PIB a augmenté de 0,3 % seulement en moyenne annuelle en 2012, après 1 % en 2011. A la fin 2012, le PIB restait encore près de 3 % en dessous de son niveau d'avant-crise, celui du premier trimestre 2008. Cependant, le taux de chômage, au sens du BIT, a baissé de 0,5 point entre la fin 2011 et la fin 2012, pour atteindre 7,8 %. Malgré des capacités de production sous-utilisées, une faible demande et un ralentissement de la hausse des salaires nominaux (à peine plus de 1 % en rythme annuel en 2012), l'inflation, mesurée selon l'indice des prix à la consommation harmonisés (IPCH), est restée relativement soutenue, sous l'effet des hausses des prix des matières premières et alimentaires ainsi que, plus récemment, de la hausse des frais d'inscription universitaires. L'inflation est ainsi passée de 2,2 % en glissement sur un an en septembre 2012 à 2,8 % en février 2013. Le 20 mars 2013, le gouvernement britannique a publié son budget pour l'année fiscale 2013 (qui débute en avril) et les quatre années suivantes. Le budget affiche une prévision de croissance révisée en baisse pour 2013 : 0,6 % au lieu de 1,2 % dans le pré-budget de décembre dernier, et dans une moindre mesure pour 2014 : 1,8 % au lieu de 2 %. Le gouvernement avait, à son arrivée au pouvoir, fait de la baisse des déficits et de la dette publics son premier objectif. Il avait annoncé que le ratio de dette publique rapportée au PIB commencerait à baisser à partir de 2015. Prenant acte des révisions à la baisse de la croissance depuis deux ans, le gouvernement ne change pas sa stratégie de réduction des déficits publics, mais repousse le début de la baisse du ratio de dette publique à 2017. Selon le budget, le déficit public au sens de Maastricht, qui était de

7,8 % du PIB en 2011-2012, serait encore de 6 % du PIB en 2014-15, tandis que la dette publique atteindrait 99 % du PIB en 2015.

Indicateurs conjoncturels : les frimas de l'hiver

En 2012, le PIB a baissé chaque trimestre, sauf au troisième, où il a augmenté de 0,9 %. Ces chiffres reflètent, comme c'est coutume au Royaume-Uni depuis plusieurs années, plusieurs effets exceptionnels. Ainsi, le report du '*Bank holiday*', jour de congé ayant lieu habituellement début mai, au lundi 4 juin ainsi que le jour de congé supplémentaire accordé à l'occasion de la célébration du jubilé de diamant de la reine d'Angleterre, ont conduit à une baisse de la production en juin 2012, dont l'impact aurait été proche de 0,5 point sur le PIB au deuxième trimestre, selon les indications de l'ONS (*Office for National Statistics*). Le retour au nombre de jours travaillés habituels a augmenté mécaniquement le PIB de 0,5 % au troisième trimestre. A cet effet s'est ajoutée la tenue des jeux olympiques d'été à Londres, dont l'ONS estime que la seule vente des billets d'entrée a augmenté le PIB de 0,2 point au troisième trimestre.

Graphique. Évolution de la valeur ajoutée en volume par secteur, depuis le début 2008



En 2012, seuls les services (environ 75 % de la valeur ajoutée) ont tiré la croissance. Ce sont aussi les seuls secteurs où la valeur ajoutée a retrouvé son niveau du début 2008 (graphique). Depuis la

mi-2011, la production manufacturière est en baisse et était à la fin 2012 près de 10 points inférieure à son niveau du début 2008. La baisse de la production industrielle a été encore plus forte, du fait du recul de la production de pétrole en mer du Nord, à la fois pour des raisons de maintenance des équipements et d'épuisement des ressources. Enfin, dans le bâtiment, la valeur ajoutée a chuté en 2012 pour retrouver pratiquement son plus bas niveau de la mi-2009.

Au premier trimestre 2013, les épisodes de forte neige en janvier et fin mars auront probablement un impact négatif sur le PIB. En faisant l'hypothèse que l'activité aura été fortement ralentie pendant un peu moins d'une semaine, l'impact sur le PIB pourrait être proche de 0,1 point, si l'on se réfère à ce qui s'était passé au quatrième trimestre 2010, lorsque les épisodes de neige de la fin novembre et de la mi-décembre avaient réduit la croissance de 0,5 point de PIB sur le trimestre. Hors effets exceptionnels, les indicateurs conjoncturels récents suggèrent une croissance à proche de 0 au premier trimestre. Dans l'industrie, les perspectives de production à l'horizon des prochains mois sont à peu près stables, tandis que les opinions des industriels sur les carnets de commandes à l'exportation se sont dégradées depuis plusieurs mois. Par contre, l'enquête trimestrielle sur les investissements dans l'industrie s'est redressée en janvier. Dans le bâtiment, les enquêtes suggèrent une reprise de l'activité, notamment en ce qui concerne les nouvelles commandes.

Depuis le début de la crise, les évolutions du marché du travail britannique sont pour le moins difficiles à comprendre. Ainsi, dans un premier temps, les entreprises ont moins réduit leurs effectifs que l'ampleur de la chute de la production l'aurait suggéré, au vu des cycles précédents de l'économie britannique. La forte baisse de la productivité horaire du travail dans le secteur marchand du début 2008 à la fin 2009 (de près de 5 points) a donné lieu à de nombreuses tentatives d'explications, qui n'apportent que des éléments de réponse partiels : les entreprises ont fait de la rétention de main-d'œuvre anticipant une sortie de récession plus rapide qu'observé et ont ajusté les salaires à la baisse. La déconnexion entre les évolutions de l'emploi et de la production suggérait aussi que cette dernière ait été sous-estimée par l'ONS. Mais l'ONS n'a pas

révisé depuis la croissance à la hausse et le mystère de la productivité demeure.

Ce mystère s'est encore épaissi plus récemment. Entre la fin 2011 et la fin 2012, l'emploi a augmenté de 708 000 personnes dans le secteur privé, alors qu'il baissait de 117 000 dans le secteur public¹. Dans le secteur marchand, les productivités, horaire, et par tête, ont baissé respectivement de 3,1 % et de 3,3 % entre le quatrième trimestre 2011 et le quatrième trimestre 2012. La productivité a baissé dans la plupart des secteurs. Dans l'industrie manufacturière, seules font exception : la production d'équipements électroniques et informatiques (+4 %), de transport (+1 %), et l'industrie pharmaceutique (0 %) ; dans les services marchands, seuls les services techniques et scientifiques aux entreprises n'ont pas vu leur productivité baisser. Plusieurs éléments d'explication peuvent être donnés mais ils n'expliquent qu'une partie du phénomène : recul des investissements de productivité en raison des contraintes financières, baisse tendancielle de la productivité dans l'extraction de gaz et de pétrole, gains de productivité plus faibles dans les services financiers qu'avant la crise, augmentation du nombre des entrepreneurs individuels dans des secteurs où les entreprises n'embauchent pas. Ces trois derniers éléments expliqueraient environ 3 des 15 points de productivité perdus depuis le début de la crise, selon la Banque d'Angleterre, dans *l'Inflation Report* de février 2013. *L'Inflation Report* dresse un inventaire des éléments d'explication possibles et conclut que la productivité du travail se redressera lorsque la demande augmentera, que les conditions de crédit seront améliorées et que les incertitudes économiques seront réduites. L'autre hypothèse serait celle d'un ralentissement structurel brutal de la productivité britannique depuis la crise, mais d'où proviendrait-il ?

Austérité budgétaire et activisme monétaire

Depuis l'arrivée au pouvoir de la coalition des Conservateurs et des Libéraux démocrates en mai 2010, la politique budgétaire et la

1. Hors effets de reclassification. En effet, depuis le printemps 2012, une partie des enseignants est comptabilisée dans le secteur privé et non plus dans le secteur public, ce qui s'est traduit par une baisse des effectifs du secteur public de 313 000 et à une hausse de des effectifs du secteur privé de 904 000 entre la fin 2011 et la fin 2012.

politique monétaire ont des objectifs distincts. La politique budgétaire est supposée réduire les déficits publics pour faire baisser le ratio de dette rapportée au PIB, sans poursuivre d'objectif de stabilisation conjoncturelle et moins encore de relance à court terme de la demande. Seules sont mises en avant quelques mesures de soutien direct à l'offre, dont en particulier la baisse du taux d'imposition des sociétés. Le gouvernement souhaite faire du Royaume-Uni le système fiscal le plus compétitif du G20, en abaissant le taux d'imposition central des sociétés. Celui-ci est passé de 28 % en 2010 à 24 % en 2012. Il passera à 23 % en 2013 et 20 % en 2015. Le gouvernement souhaite faire redémarrer l'investissement des entreprises et des ménages, en permettant aux agents un accès au crédit à faibles coûts. C'est là que la Banque d'Angleterre joue un rôle primordial : assurer des taux d'intérêt au plus bas niveau.

Cette stratégie de politique économique, axée sur l'austérité budgétaire (plus de 6 points d'efforts budgétaires cumulés entre 2010 et 2012) et l'activisme monétaire, n'a jusqu'à présent pas réussi à faire redémarrer la croissance. Le Royaume-Uni a vu sa note souveraine dégradée par Moody's en mars 2013. C'est un camouflet pour le chancelier de l'Echiquier, qui avait fait du maintien du triple A britannique un élément majeur de la campagne électorale en 2010. Mais sur le fond, la dégradation de la note, comme cela avait été le cas aux Etats-Unis et en France, n'a pas entraîné de hausse des primes de risque sur la dette publique britannique : le taux d'intérêt sur les obligations publiques à 10 ans reste parmi les plus faibles des pays industriels, à 1,85 % fin mars, contre 1,37 % en Allemagne, 1,92 % aux Etats-Unis, 2 % en France. Le taux de change de la livre n'a pas non plus été affecté. Comme le Royaume-Uni est loin d'être le pays où les risques sont les plus élevés en matière de perspectives de croissance, de niveaux de déficit et de dette publics, et comme les marchés savent que la Banque d'Angleterre jouera son rôle de prêteur en dernier ressort, il est vraisemblable que les actifs publics britanniques restent jugés parmi les plus sûrs par les marchés financiers pour une longue période.

Le Comité de politique monétaire (CPM) de la Banque d'Angleterre a maintenu son taux de base inchangé à 0,5 % depuis mars 2009, en dépit du non respect de la cible d'inflation (2 % dans une fourchette de ± 1 % pour l'IPCH). L'inflation avait atteint 5,2 % en septembre 2011, sous l'effet de hausses successives de TVA, mais a

ralenti ensuite et n'était plus que de 2,4 % en juin 2012. Ne pouvant plus guère abaisser le taux directeur pour relancer la croissance, le CPM a mis en place à partir de mars 2009 un programme d'achats de titres obligataires, initialement de 75 milliards de livres sterling et en a augmenté le montant à plusieurs reprises, pour le porter à 375 milliards en juillet 2012. Malgré l'ampleur de ces mesures de politique monétaire conventionnelles et non conventionnelles, le crédit aux ménages et aux entreprises n'a pas redémarré. La Banque d'Angleterre et le gouvernement ont adopté en juillet un nouveau dispositif d'incitation au crédit, le *Funding for Lending Scheme*, entré en vigueur au 1^{er} août 2012. A l'occasion de la présentation du budget de mars 2013, le chancelier de l'Echiquier a souhaité modifier le mandat de la Banque d'Angleterre : celle-ci gardera l'objectif de maintenir l'inflation autour de 2 %, mais devra aussi prendre en compte explicitement la croissance et l'emploi dans la conduite de la politique monétaire.

Le budget de 2013 s'inscrit résolument dans une perspective libérale. Il s'agit de lutter contre « l'assistanat » en réduisant les prestations sociales et d'inciter à l'activité en baissant les impôts. Selon le budget de 2013, la consommation des administrations publiques n'augmenterait que de 0,5 % en volume en 2013 et baisserait de 0,7 % en 2014. L'investissement public progresserait de 2,6 % cette année en volume et de 5 % l'an prochain. Le gouvernement s'est engagé à ce que la santé et l'éducation soient exclues des plans de réduction des dépenses. Par contre, cette année et les deux suivantes, l'austérité pèsera fortement sur les prestations sociales. Ainsi, à partir du premier avril 2013, à l'exception notable des prestations retraite, les prestations ne seront revalorisées que de 1 % par an pendant trois ans, soit bien moins que l'inflation. Ce changement de revalorisation permettra une réduction des dépenses sociales d'environ 1,7 milliards en 2014-15 (0,1 point de PIB). Les prestations retraite seront revalorisées de 2,5 % par an. Le taux marginal d'imposition sur les revenus le plus élevé est abaissé de 50 % à 45 % en avril 2013. La baisse du taux d'imposition des sociétés de 24 % à 23 % en 2013-2014 et à 22 % en 2014-2015 réduirait les recettes de respectivement 730 millions et 820 millions.

Le budget 2013 annonce que les cotisations employeurs seront allégées en 2014 (-1,2 milliard de livres, soit 0,08 point de PIB). Le budget annonce aussi l'annulation de la hausse prévue de la

fiscalité des carburants en septembre 2013 (-480 millions de livres en 2013-14, -810 en 2014-15) et la baisse de la fiscalité sur la bière à partir de mars 2013 (1 penny par pinte de bière, -170 millions de livres en 2013-14, -210 millions en 2014-15). Par contre, les mesures de lutte contre la fraude fiscale sont censées rapporter près de 400 millions de livres en 2013 et 1 milliard en 2014.

L'impulsion budgétaire serait voisine de -1 point de PIB cette année et l'an prochain. Ceci, sous nos hypothèses de croissance, conduirait à un déficit public de 7,6 % du PIB cette année et de 7,3 % l'an prochain.

Perspectives 2013-2014 : la croissance resterait atone

La hausse de la consommation des ménages resterait modérée à l'horizon 2014. Les ménages sont contraints par la baisse de leurs revenus salariaux réels (avec une hausse de 1 % en rythme annuel en termes nominaux, la perte de pouvoir d'achat est d'environ 1,5 point), bien que cet effet soit atténué par la hausse de l'emploi (1 % en 2012). Par ailleurs, les ménages continuent à se désendetter : leur taux d'endettement est passé de 168 % de leur revenus annuels au début de 2008, à 140 % au second semestre 2012, ce qui reste encore historiquement élevé (le ratio était voisin de 100 % avant le début des années 2000). En 2012, la richesse financière nette des ménages a augmenté à la fois du fait de la baisse de leur endettement et de la hausse des prix des actifs financiers, tandis que les prix de l'immobilier restaient stables. Le taux d'épargne a augmenté de 0,5 point de 2011 à 2012, où il a atteint 7 %. Dans notre prévision, le ralentissement de l'inflation réduira les pertes de pouvoir d'achat des ménages, tandis que l'emploi progresserait un peu moins rapidement que le PIB. La consommation des ménages connaîtrait une hausse modérée, en supposant une baisse du taux d'épargne, de l'ordre d'1 point d'ici la fin 2014. Nous avons supposé que l'investissement logement redémarrerait en 2013, comme le suggèrent les enquêtes récentes sur les nouvelles commandes. Mais le plan de soutien au crédit récemment annoncé par le gouvernement pourrait inciter les ménages à investir davantage dans l'immobilier.

Les entreprises continuent de bénéficier de mesures fiscales favorables (baisse du taux d'imposition, baisse des cotisations employeurs) et de faibles taux d'intérêt, ce qui contribuera à

soutenir l'investissement. Mais les perspectives de demande, extérieure comme intérieure, ne sont guère porteuses. En particulier, la zone euro, premier marché à l'exportation des producteurs britanniques, ne semble pas près de sortir de la crise, ce qui rend la perspective d'un rééquilibrage de la croissance britannique par les exportations de plus en plus improbable, du moins à l'horizon de notre prévision.

La croissance du PIB britannique ne serait que de 0,3 % cette année et de 0,8 % l'an prochain. Les facteurs de risque nous semblent plus importants à la baisse qu'à la hausse. Du côté de la demande intérieure, le gouvernement ne souhaite pas assouplir la politique budgétaire pour apporter un soutien conjoncturel à l'économie et compte entièrement sur l'activisme de la politique monétaire. Or les taux d'intérêt sont déjà très bas et la Banque d'Angleterre ne pourra probablement pas sauver à elle-seule l'économie britannique...

Royaume-Uni : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2012				2013				2014				2011	2012	2013	2014
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	-0,1	-0,4	0,9	-0,3	-0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	1,0	0,3	0,3	0,8
PIB par tête	-0,2	-0,5	0,8	-0,5	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,4	-0,3	0,0
Consommation des ménages ¹	0,3	0,7	0,2	0,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,8	1,2	0,7	0,7
Consommation publique	2,9	-1,7	0,3	0,6	0,2	0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	2,2	0,4	-0,7
FBCF totale ² dont	0,5	1,6	-0,4	-0,2	0,1	0,4	0,3	0,4	0,6	0,6	0,5	0,4	-2,0	1,5	0,7	1,9
Productive privée	-0,2	1,4	0,2	-0,7	0,6	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	4,7	4,7	1,2	1,3
Logement	-1,5	6,7	-6,1	-2,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	2,3	-5,4	-2,5	1,9
Publique	8,7	-5,9	6,6	3,8	-2,0	0,0	0,0	0,9	2,0	1,8	1,3	0,5	-26,2	2,5	2,6	4,9
Exportations de biens et services	-1,5	-1,1	1,8	-1,6	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	4,5	-0,2	0,2	1,7
Importations de biens et services	0,6	1,3	0,3	-1,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0	2,7	0,5	1,2
Variations de stocks, en points de PIB	0,1	0,3	0,7	0,3	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,3	0,2	0,2
Contributions	0,0	-0,3	1,0	-0,3	-0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,7	0,5	0,4	0,5
Demande intérieure hors stocks	0,9	0,3	0,1	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	-1,0	1,5	0,7	0,3
Variations de stocks	-0,3	0,2	0,4	-0,4	-0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,1	-0,2	0,1
Commerce extérieur	-0,7	-0,8	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	1,4	-0,9	-0,1	0,1
Prix à la consommation ³	3,5	2,8	2,4	2,6	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5	2,3	2,3	2,0	4,5	2,8	2,7	2,3
Taux de chômage, au sens du BIT	8,2	8,0	7,8	7,8	7,7	7,7	7,7	7,7	7,8	7,8	7,9	7,9	8,1	7,9	7,7	7,8
Solde courant, en points de PIB		-3,8		-3,7		-3,7		-3,7		-3,7		-3,7	-1,3	-3,7	-3,7	-3,7
Solde public ⁴, en points de PIB													-7,8	-7,7	-7,6	-7,3
Impulsion budgétaire													-3,1	-0,9	-1,0	-1,1
PIB zone euro	-0,1	-0,2	-0,1	-0,6	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	1,5	-0,5	-0,4	0,9

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. En 2012, la nationalisation du fonds de pension de Royal Mail réduit le déficit de 1,8 point de PIB.

Sources : ONS (Quarterly National Accounts, Q4 2012, 27 mars 2013), prévision OFCE avril 2013.

