

Royaume-Uni : en sursis

La reprise de l'économie britannique s'est essoufflée au cours des derniers trimestres. Ainsi le PIB n'affichait plus qu'une hausse que de 0,6 % en glissement sur un an au deuxième trimestre 2011 contre 2,5 % un an plus tôt ; il était encore inférieur de 4,4 points à son niveau du début 2008. Le taux de chômage est resté quasiment stable depuis la mi-2009 ; il était de 7,9 % de la population active, au sens du BIT, en juillet 2011, soit 2,7 points au-dessus de son niveau du début 2008. L'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), a continué d'accélérer sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie et de la TVA pour atteindre 4,5 % sur un an en août, au lieu de 3,1 % un an plus tôt. Le déficit public a atteint 10,2 % du PIB en 2010, portant la dette publique brute (au sens de Maastricht) à 76 % du PIB et la dette nette à 56 % du PIB. Le gouvernement britannique a mis le cap sur l'austérité budgétaire sans attendre que la crise soit effacée et avec un temps d'avance sur ses principaux voisins européens. Il s'est donné l'objectif de ramener le solde public, hors dépenses d'investissement, à l'équilibre en 2016. Le gouvernement compte sur la reprise de l'investissement privé et sur les exportations pour relancer la croissance, mais cette hypothèse est de plus en plus compromise par la dégradation de la situation économique chez les principaux partenaires commerciaux du Royaume-Uni : les pays de l'Union européenne (53 % des exportations de marchandises) et les États-Unis (14 %). Ainsi, à l'automne 2011, la croissance britannique est en sursis.

Indicateurs conjoncturels : signaux brouillés

L'activité au Royaume-Uni a été soumise à une suite de phénomènes exceptionnels au cours des trois derniers trimestres qui ont brouillé l'analyse conjoncturelle : chute inattendue du PIB de 0,5 % au quatrième trimestre 2010, dont la moitié, selon l'institut de statistiques britannique, l'ONS, est imputable à un climat inhabituellement rigoureux en décembre ; suivie d'un rebond de 0,4 % en partie technique au premier trimestre 2011 et d'une hausse de 0,1 % seulement au deuxième, mais l'ONS estime que la croissance aurait été proche de 0,5 % en l'absence du jour de congé accordé à l'occasion du mariage princier en avril. Hors effets exceptionnels, la croissance aurait donc été quasiment nulle pendant deux des trois derniers trimestres et de 0,5 % au dernier.

Le découplage entre l'industrie manufacturière et les autres secteurs de l'économie s'est accentué : l'industrie manufacturière, qui ne représente plus que 10 % de la valeur ajoutée, a continué de croître (+3,2 % sur un an au deuxième trimestre) plus rapidement que les autres secteurs. À la mi-septembre, les industriels continuaient à envisager une hausse de leur production à trois mois, malgré la poursuite de la dégradation de leurs carnets de commandes. Les opinions des industriels sur les perspectives d'investissement à un an, qui s'amélioraient jusqu'en avril 2011, ont chuté en juillet. La confiance des ménages s'est stabilisée pendant l'été, comme les ventes de détail. Au total, les indicateurs conjoncturels suggèrent une croissance quasiment atone au troisième trimestre 2011.

Politique économique : rigueur budgétaire, souplesse monétaire

La rigueur budgétaire annoncée à l'été 2010 a frappé dès le début 2011, sous forme d'une hausse des prélèvements sur les ménages : hausse de 2,5 points du taux normal de TVA au 1^{er} janvier (12 milliards de livres sterling attendues en 2011, soit 0,8 point de PIB) ; hausse des cotisations sociales employés en avril (4,6 milliards de livres). Côté dépenses, le budget de mars 2011 prévoit une hausse de la consommation publique de 0,8 % en volume cette année, suivie d'une baisse de 1,2 % en 2012 ; une baisse de l'investissement public de 12 % en volume cette année et de 9,9 % l'an prochain. Pour atténuer l'impact de la hausse des prix du pétrole sur le pouvoir d'achat des ménages, le gouvernement a allégé dès le soir de la présentation du budget, le 23 mars, la fiscalité des carburants de 1 penny par litre, soit environ 1 % du prix hors taxe. En outre, le mécanisme d'indexation de la fiscalité pétrolière sur l'inflation a été modifié : la hausse des taxes initialement prévue en avril 2011 a été repoussée à janvier 2012. Les moindres recettes sont entièrement compensées par une surtaxe sur les profits des compagnies pétrolières en mer du Nord (environ 2 milliards de livres par an). Le gouvernement a présenté parallèlement au budget un « plan pour la croissance » dont le premier objectif est de faire du système fiscal britannique le système le plus compétitif du G20, avec le taux d'imposition des sociétés (IS) le plus bas du G7. Ainsi, le taux de l'IS a été abaissé plus rapidement que prévu, passant de 28 % à 26 % dès avril 2011 et devrait atteindre 23 % en 2014 (environ 400 millions de livres de recettes en moins par an).

Le budget 2011 a été établi sur les prévisions de croissance établies par l'OBR (Office for Budget Responsibility) de 1,7 % pour 2011 et 2,5 % pour 2012. Ces prévisions, qui nous semblaient déjà optimistes au printemps (nous prévoyions alors respectivement 1,4 % et 1,3 %), le sont plus encore en ce début d'automne. Si la croissance ne dépasse pas 0,8 % cette année comme l'an prochain, l'objectif de réduction du déficit du gouvernement ne nous semble pas réalisable sans nouvelles mesures¹. L'effort budgétaire annoncé dans le budget 2011 est de l'ordre de 2 points de PIB par an en 2011 et 2012. Ceci conduirait à un déficit de 9,1 % du PIB en 2011 et de 8,3 % en 2012 (au lieu de 6,5 % sous les hypothèses du budget).

Le Comité de politique monétaire (CPM) de la Banque d'Angleterre a maintenu des conditions monétaires particulièrement souples depuis le début de la crise, au regard du mandat qui lui est donné par le gouvernement. Le CPM doit en effet tout mettre en œuvre pour que l'inflation soit proche de 2 % (en termes d'IPCH), dans une fourchette de plus ou moins 1 %. Or l'inflation a franchi 3 % à l'automne 2010 et a accéléré depuis. Pourtant le taux directeur est resté inchangé à 0,5 % depuis mars 2009, comme le programme d'achats d'actifs à 250 milliards de livres de novembre 2009 au 5 octobre 2011. Le CPM a justifié l'absence de durcissement de sa politique par le caractère temporaire de l'accélération de l'inflation (du fait de deux augmentations successives de TVA en janvier 2010 et janvier 2011 et de la hausse des prix des matières premières), alors que l'économie est clairement en sous-emploi. Au printemps dernier, plusieurs membres du CPM étaient cependant devenus favorables à une hausse du taux directeur craignant que l'inflation ne

1. Les prévisions d'une croissance relativement forte alors que la politique budgétaire est très restrictive supposent des effets multiplicateurs très faibles, bien en deçà de multiplicateurs supérieurs à 1 qui nous semblent plus vraisemblables, d'autant plus que la rigueur budgétaire s'installe dans la plupart des pays de l'Union européenne.

baisse pas aussi rapidement que prévu ; mais lors de la réunion de septembre plus aucun membre du CPM n'était favorable à une hausse des taux. Le compte rendu de la réunion ouvrait même explicitement la porte à une augmentation du programme d'achats d'actifs, souhaitée jusqu'alors, et depuis de nombreux mois, uniquement par Adam Posen, le seul membre américain du CPM. Le 6 octobre, le CPM a voté une hausse de 75 milliards de livres du programme d'achats d'actifs, portant celui-ci à 275 milliards de livres. Le CPM a explicitement pris acte de la dégradation de l'environnement international, particulièrement chez les principaux partenaires commerciaux britanniques et de la politique budgétaire restrictive menée au Royaume-Uni.

Les conditions monétaires, internes comme externes, continuent d'être dans l'ensemble favorables : le taux d'intérêt public à 10 ans a baissé de 3,9 % en février à 2,5 % à la fin septembre, soit 0,5 point au-dessus du taux allemand. La livre sterling est restée à peu près stable par rapport à l'euro au cours des derniers mois. Sous nos hypothèses de quasi-stabilité des prix du pétrole d'ici la fin 2012, et en tenant compte d'une appréciation du dollar face à la livre et à l'euro et du maintien de la stabilité de la livre face à l'euro, l'inflation reviendrait en dessous de 3 % en 2012. Le taux directeur resterait inchangé. La politique monétaire resterait seule à soutenir la croissance.

Perspectives pour 2011-2012 : contre vents et marées

Le gouvernement a fait le pari d'une relance de la croissance par les exportations et l'investissement des entreprises. Du côté des exportations, les perspectives n'ont cessé de se dégrader au cours des derniers mois, en premier lieu dans la zone euro. Les exportations britanniques ne progresseraient qu'à un rythme annuel de 4,5 % à l'horizon de la fin 2012. Cela suppose que la baisse passée de la livre (près de 25 % en termes de taux de change effectif réel en 2007), aidée par l'appréciation prévue du dollar conduise enfin à de légers gains de parts de marché, jusqu'ici seulement stabilisées.

Du côté de l'investissement des entreprises, l'évolution récente des enquêtes n'est guère encourageante ; les perspectives de demande intérieure, publique comme privée, non plus. En 2011, les ménages britanniques ont vu leur pouvoir d'achat réduit par l'accélération de l'inflation, alors que les salaires nominaux continuaient à croître à des rythmes de l'ordre de 2,5 %. Le taux de chômage est resté élevé à près de 8 %. Les hausses de fiscalité indirecte et de cotisations sociales ont aussi réduit le revenu disponible des ménages. À l'horizon de la fin 2012, le ralentissement de l'inflation contribuera à améliorer le pouvoir d'achat des ménages. Mais ceci ne permettra qu'une hausse modérée de la consommation, en supposant un taux d'épargne stable autour de 5 %. Les ménages sont loin d'avoir achevé le processus de désendettement enclenché depuis le début de la crise : l'endettement, qui avait atteint 1,65 fois le revenu annuel des ménages au début de 2009, en représentait encore 1,50 fois le revenu annuel au dernier trimestre 2010, soit un niveau nettement supérieur à celui des années 1980-1990, proche de 1. Jusqu'à l'été 2011, le désendettement ainsi que la stabilité des prix des actifs immobiliers et financiers avaient maintenu la richesse nette des ménages à un niveau relativement élevé, mais ceci risque de ne plus être le cas au cours des mois à venir si la crise boursière se poursuit.

Au total, la croissance serait de 0,8 % cette année comme l'an prochain. L'incertitude qui entoure ces prévisions est bien sûr particulièrement élevée. Le risque principal à l'horizon 2012 pour l'économie britannique, comme pour la plupart des pays européens, est celui d'une nouvelle entrée en récession, sous l'effet de l'austérité budgétaire généralisée et donc d'une demande extérieure trop faible pour tirer les exportations.

Royaume-Uni : Résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2010				2011				2012				2009	2010	2011	2012
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
PIB	0,2	1,1	0,6	-0,5	0,4	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	-4,4	1,8	0,8	0,8
PIB par tête	0,0	0,9	0,5	-0,7	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	-5,0	1,1	0,1	0,2
Consommation des ménages ¹	-0,1	0,7	-0,1	-0,1	-0,6	-0,6	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	-3,5	1,1	-1,0	0,3
Consommation publique	0,6	0,3	-0,1	0,1	0,8	1,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5	-0,1	1,5	1,5	-1,1
FBCF totale ^{2 dont}	4,1	-2,0	1,1	-0,5	-2,8	1,7	-0,4	-0,4	0,1	0,3	0,5	0,5	-13,4	2,7	-2,2	0,6
Productive privée	3,2	1,0	1,8	1,0	-9,6	10,9	-0,2	-0,2	0,5	0,8	0,8	0,8	-15,9	1,1	-0,5	4,0
Logement	-2,1	6,9	1,5	-6,3	0,8	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	-21,3	6,4	-1,3	0,9
Publique	16,2	-21,4	-2,4	3,6	16,9	-23,2	-2,0	-2,0	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	15,6	2,8	-9,6	-12,8
Exportations de biens et services	-0,3	3,7	0,2	3,9	1,5	-1,3	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	-9,5	6,2	5,4	4,6
Importations de biens et services	2,3	2,8	2,6	1,6	-2,9	-0,3	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	-12,2	8,5	0,3	2,1
Variations de stocks, en points de PIB	-0,6	0,1	1,4	0,4	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,9	0,4	0,1	0,1
<i>Contributions</i>																
Demande intérieure hors stocks	0,8	0,2	0,1	-0,1	-0,6	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	-4,5	1,5	-0,7	0,0
Variations de stocks	0,4	0,7	1,3	-1,0	-0,5	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	1,3	-0,3	0,0
Commerce extérieur	-0,8	0,2	-0,8	0,6	1,4	-0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	1,1	-0,8	1,5	0,7
Prix à la consommation ³	3,2	3,4	3,1	3,4	4,2	4,4	4,7	4,8	4,0	3,4	3,1	2,3	2,2	3,3	4,5	3,2
Taux de chômage, au sens du BIT	8,0	7,8	7,7	7,9	7,7	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9	7,6	7,9	7,8	7,9
Solde courant, en points de PIB	-2,9		-3,4		-3,0		-2,6		-2,8		-2,9		-1,7	-3,2	-2,7	-2,8
Solde public ⁴ , en points de PIB													-11,4	-10,2	-9,1	-8,3
Impulsion budgétaire													3,2	-2,6	-2,0	-1,9
PIB zone euro	0,4	0,9	0,4	0,3	0,8	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	-4,2	1,7	1,7	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.

Sources : ONS (*Quarterly National Accounts, 2nd quarter 2011*, 5 octobre 2011), prévision OFCE octobre 2011.