

## Royaume-Uni: de B à B...

La croissance du PIB britannique s'est établie à 2,8 % en 2006 et à 3 % en glissement sur un an au quatrième trimestre. Ceci porte à 58 le nombre de trimestres de croissance ininterrompue, un record pour une économie auparavant cyclique. L'inflation, restée très modérée au cours de ce long cycle de croissance, a cependant accéléré au cours des derniers mois de 2006 et a atteint en décembre la fourchette haute de la cible de la politique monétaire, soit 3 % pour l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH). Ceci a conduit la Banque d'Angleterre à relever son taux directeur à 5,25 % en janvier.

Au début du printemps 2007, les indicateurs conjoncturels suggèrent le maintien d'un rythme tendanciel de croissance de l'ordre de 2,8 % en termes annualisés jusqu'à l'été. Mais le resserrement de la politique monétaire, qui devrait se poursuivre au deuxième trimestre, ainsi qu'une orientation légèrement restrictive de la politique budgétaire, freineraient la croissance à l'horizon 2008, où elle ne serait plus que de 2,4 % en moyenne annuelle.

Tony Blair devrait d'ici l'été, sauf surprise de dernière heure, quitter son fauteuil de Premier ministre pour laisser la place à Gordon Brown. Le prochain chancelier de l'Échiquier héritera d'une situation économique globalement bonne, mais aussi de règles de politique budgétaire contraignantes à court terme.

### Le rééquilibrage de la demande intérieure se poursuit

Les composantes de la demande intérieure ont continué de se rééquilibrer en 2006 : la consommation des ménages progresse depuis la mi-2004 moins rapidement que le PIB ; c'est aussi le cas pour la consommation des administrations publiques depuis le début 2005. L'investissement des entreprises a pris le relais après plusieurs années de quasi-stagnation, renouant avec une hausse de 8 % en 2006<sup>1</sup>. Les exportations de produits industriels restent le talon d'Achille de la croissance britannique.

L'évolution du commerce extérieur est fortement marquée en 2006 par les échanges liés à la fraude à la TVA, qui aurait concerné principalement des produits informatiques et de téléphonie mobile échangés entre pays de l'Union européenne (UE). Selon les estimations de l'ONS<sup>2</sup>, les flux ont été très élevés au premier semestre et ont conduit les exportations, comme les importations, de biens et services à augmenter de plus de 10 % en moyenne annuelle en volume en 2006. Hors échanges liés à la fraude à la TVA, les importations de marchandises ont augmenté de 8 % en volume en 2006, les exportations de 7 %. Les exportateurs britanniques ont donc très probablement vu leurs parts de marché s'effriter en 2006, la demande adressée ayant progressé d'un peu plus de 7 %. Le taux de change effectif réel de la livre sterling s'est légèrement apprécié en 2006, maintenant la livre à un niveau élevé.

1. L'évolution de l'investissement est affectée par le transfert en avril 2005 des réacteurs nucléaires du *British Nuclear Fuels plc* (classé dans le secteur des entreprises en comptabilité nationale) à la *Nuclear Decommissioning Authority* (faisant partie des administrations publiques). La prise en compte de cette opération, neutre en termes d'investissement total, se traduit par une hausse de l'investissement privé et une baisse de l'investissement public au deuxième trimestre 2005.

2. Le phénomène n'est cependant observé, du moins dans une telle ampleur, qu'au Royaume-Uni, ce qui pose un problème de cohérence des flux des échanges dans l'UE.

Le déficit commercial a continué de se creuser en 2006, pour atteindre 6,5 % PIB (contre 5,6 en 2005). Malgré la bonne tenue de l'excédent des services, la balance courante a affiché un déficit de 3,4 % du PIB. L'activité industrielle demeure fragile, quasiment stable (+ 0,1 % sur un an en janvier pour l'industrie manufacturière). C'est l'activité dans les services qui tire la croissance (+ 3,7 % en glissement sur un an au quatrième trimestre 2006), et tout particulièrement les services d'intermédiation financière (+ 8,5 %), d'immobilier et aux entreprises (+ 7,2 %), ainsi que les hôtels-restaurants (+ 6,5 %).

Les informations conjoncturelles disponibles début mars suggéraient une croissance du PIB de l'ordre de 0,7 % au premier trimestre, un peu plus au deuxième<sup>3</sup>. Les opinions des industriels (perspectives de production et carnets de commande), sont notamment en amélioration régulière depuis la fin 2005.

## L'inflation est sous surveillance

L'inflation mesurée selon les différents indices de prix à la consommation (prix de détail, IPCH) a accéléré au second semestre. L'IPCH est ainsi passé d'une hausse de 2 % au début 2006 à 3 % en décembre 2006, principalement sous l'effet de l'augmentation des prix de l'énergie, dont un relèvement de la fiscalité pétrolière en décembre dernier. L'inflation était revenue à 2,8 % en février et, sous nos hypothèses de stabilisation de prix du pétrole, se rapprocherait de la cible de 2 % à l'horizon de la fin 2008. Les risques inflationnistes sont en effet peu visibles sur les marchés des biens, en dehors de l'immobilier, comme sur ceux du travail.

Le taux de chômage a légèrement augmenté en 2006 (de 5,1 % à la fin 2005 à 5,5 % un an plus tard, au sens du BIT). Les salaires nominaux ne montrent pas de signe d'accélération (+ 4,2 % sur un an en novembre-janvier 2007) et restent en ligne avec la hausse de la productivité (de l'ordre de 2 % pour l'ensemble de l'économie). L'afflux important de population active en provenance des nouveaux pays membres de l'UE a contribué à réduire les tensions sur le marché du travail britannique depuis 2004.

Après s'être stabilisés en 2005, les prix de l'immobilier ont recommencé à croître (+ 10 % en rythme annuel en 2006). L'endettement des ménages a repris sa progression et dépassé 150 % du revenu annuel à la fin 2006, mais la richesse nette a augmenté sous l'effet de la valorisation des patrimoines immobilier et financier. Le risque d'une chute du marché de l'immobilier semble peu probable à court terme, en l'absence de forte remontée des taux d'intérêt.

Selon une règle de Taylor, la politique monétaire peut être jugée légèrement accommodante dans la période récente. Avec une inflation de 2,8 % pour une cible de 2 %, un écart de production à peine négatif selon les estimations du gouvernement britannique, et une constante de 2,5 %, supposée refléter le taux d'intérêt réel d'équilibre, le taux neutre serait de 5,6 %. La Banque d'Angleterre augmentera probablement son taux directeur de 0,25 point au deuxième trimestre et le laisserait inchangé jusqu'à la fin de

3. Selon notre indicateur avancé, présenté dans : Charpin F. et Mathieu C. « Un indicateur de croissance à court terme au Royaume-Uni », *Revue de l'OFCE*, n° 89, avril 2004.

l'année, laissant à la croissance et à l'inflation le temps de ralentir. Ce qui conduirait ensuite la Banque d'Angleterre à abaisser très graduellement son taux directeur pour le ramener vers 5 % à la fin 2008.

## Vers un ralentissement de la croissance

La hausse passée des taux d'intérêt devrait contribuer à freiner l'endettement et la consommation des ménages à l'horizon de la prévision. Le taux d'épargne augmenterait d'un point d'ici la fin 2008, pour atteindre 5 %.

L'orientation de la politique budgétaire sera légèrement restrictive à l'horizon de la fin 2008. Selon le budget 2007 présenté le 21 mars, la progression de l'investissement public serait de l'ordre de 13 % en volume cette année mais de 3 % seulement en 2008, celle de la consommation publique de 2,5 % chaque année. Côté recettes, plusieurs mesures sont annoncées à partir d'avril 2008 : la première tranche d'imposition à 10 %, d'ailleurs mise en place en 1997 par Gordon Brown, sera supprimée : les bas revenus seront directement soumis au taux « de base » (*basic rate*), baissé de 22 % à 20 % ; les crédits d'impôts seront revalorisés ; le taux principal de l'impôt sur les sociétés sera abaissé de 30 à 28 %, mais la base d'imposition sera élargie. Dans le cadre de la politique de protection de l'environnement, la fiscalité pétrolière et les taxes aériennes seront alourdies.

Le respect des règles budgétaires mises en place par Gordon Brown soumettra les finances publiques à une contrainte relativement forte à courte échéance. La règle d'or, selon laquelle le solde public, hors dépenses d'investissement, doit être équilibré sur un cycle économique, est actuellement juste respectée selon les estimations du budget. La règle d'investissement soutenable, selon laquelle la dette publique doit rester à un niveau stable et prudent, estimé par le gouvernement à 40 % du PIB en termes de dette nette des actifs financiers liquides, est pour le moment respectée. Mais, là aussi, les marges de manœuvre sont faibles : la dette nette était de 36,5 % du PIB en 2005-2006 et continuerait d'augmenter, selon le budget, jusqu'en 2009-2010 où elle atteindrait 38,8 % du PIB. L'investissement public net aurait atteint 2 % du PIB en 2006-2007 et ne progresserait plus guère. Le budget table sur la poursuite d'une croissance du PIB de l'ordre de 2,75 %, ce qui semble relativement optimiste à court terme.

Selon nos prévisions, la croissance serait de 2,9 % cette année et de 2,4 % l'an prochain. Si l'environnement international s'avérait plus défavorable qu'envisagé dans notre prévision, peu de ressorts internes seraient susceptibles de pouvoir éviter un ralentissement plus net de la croissance britannique, en particulier du côté de la politique budgétaire. Les marges de manœuvre de la politique monétaire seront contraintes par l'évolution de l'inflation. Le principal aléa à la hausse est du côté des ménages, qui pourraient puiser dans leur épargne pour consommer davantage.

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2006				2007				2008				2005				2006				2007				2008							
	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	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	1,9	2,8	2,9	2,4	1,9	2,8	2,9	2,4	1,9	2,8	2,9	2,4	1,9	2,8	2,9	2,4
Consommation des ménages <sup>1</sup>	0,5	1,1	0,3	1,1	0,3	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	1,4	2,0	2,5	2,2	1,4	2,0	2,5	2,2	1,4	2,0	2,5	2,2	1,4	2,0	2,5	2,2
Consommation publique	0,4	0,6	0,6	0,7	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	3,0	2,4	2,4	2,3	3,0	2,4	2,4	2,3	3,0	2,4	2,4	2,3	3,0	2,4	2,4	2,3
FBCF totale <sup>2</sup>	2,1	1,9	1,6	2,6	2,1	1,9	1,2	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	2,8	6,7	7,7	3,0	2,8	6,7	7,7	3,0	2,8	6,7	7,7	3,0	2,8	6,7	7,7	3,0
Dont																																
Productive privée	3,1	1,5	1,2	4,8	1,8	1,5	1,3	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	15,0	-2,9	8,5	2,9	15,0	-2,9	8,5	2,9	15,0	-2,9	8,5	2,9	15,0	-2,9	8,5	2,9
Logement	1,2	5,5	0,6	-1,2	1,0	1,0	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	1,3	8,7	3,0	2,9	1,3	8,7	3,0	2,9	1,3	8,7	3,0	2,9	1,3	8,7	3,0	2,9
Publique	-2,5	-2,3	5,8	-4,5	7,0	6,0	0,8	0,8	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	-70,8	234,7	11,1	3,7	-70,8	234,7	11,1	3,7	-70,8	234,7	11,1	3,7	-70,8	234,7	11,1	3,7
Exportations de biens et services	9,3	2,3	-11,1	-0,4	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	7,9	11,6	-1,9	6,1	7,9	11,6	-1,9	6,1	7,9	11,6	-1,9	6,1	7,9	11,6	-1,9	6,1
Importations de biens et services	9,6	3,6	-11,1	-0,2	1,8	1,7	1,6	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	7,0	11,8	-1,1	6,0	7,0	11,8	-1,1	6,0	7,0	11,8	-1,1	6,0	7,0	11,8	-1,1	6,0
Variations de stocks, en points de PIB	0,7	0,8	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,5	0,1	0,2	0,3	0,5	0,1	0,2	0,3	0,5	0,1	0,2	0,3	0,5	0,1	0,2
Contributions																																
Demande intérieure hors stocks	0,5	1,1	0,7	1,3	0,7	0,9	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	2,1	2,9	3,5	2,4	2,1	2,9	3,5	2,4	2,1	2,9	3,5	2,4	2,1	2,9	3,5	2,4
Variations de stocks	0,6	0,1	-0,4	-0,6	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2	-0,4	0,2	-0,1	0,2	-0,4	0,2	-0,1	0,2	-0,4	0,2	-0,1	0,2	-0,4	0,2
Commerce extérieur	-0,3	-0,5	0,4	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,0	-0,4	-0,2	-0,2
Prix à la consommation <sup>3</sup>	1,9	2,2	2,4	2,8	2,7	2,6	2,5	2,3	2,3	2,3	2,2	2,1	2,3	2,3	2,2	2,1	2,1	2,3	2,5	2,2	2,1	2,3	2,5	2,2	2,1	2,3	2,5	2,2	2,1	2,3	2,5	2,2
Taux de chômage, au sens du BIT	5,2	5,5	5,6	5,5	5,6	5,7	5,8	5,9	6,0	6,1	6,2	6,3	6,0	6,1	6,2	6,3	4,8	5,5	5,7	6,1	4,8	5,5	5,7	6,1	4,8	5,5	5,7	6,1	4,8	5,5	5,7	6,1
Solde courant, en points de PIB	-3,2		-3,5		-3,7		-3,7		-3,5		-3,4		-3,5		-3,4		-2,4	-3,4	-3,7	-3,5	-2,4	-3,4	-3,7	-3,5	-2,4	-3,4	-3,7	-3,5	-2,4	-3,4	-3,7	-3,5
Solde public <sup>4</sup> , en points de PIB																																
Impulsion budgétaire																																
PIB zone euro	0,8	1,0	0,5	0,9	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7	1,5	2,8	2,6	2,7	1,5	2,8	2,6	2,7	1,5	2,8	2,6	2,7	1,5	2,8	2,6	2,7

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, 4th quarter 2006, 28 mars 2007), prévision OFCE avril 2007.