

■ Catherine Mathieu

## Royaume-Uni: vitesse limitée

La croissance a fortement ralenti en 2005 en moyenne annuelle au Royaume-Uni, le PIB n'affichant plus qu'une hausse de 1,8 % après 3,1 % en 2004. L'écart de croissance s'est ainsi fortement réduit vis-à-vis de la zone euro (où la croissance s'est établie à 1,4 % en 2005 après 1,8 % en 2004). Sous l'effet du durcissement de la politique monétaire, la croissance britannique avait en fait ralenti dès le deuxième trimestre 2004 et a atteint un point bas au premier trimestre 2005 (0,2 % de croissance seulement) avant de retrouver une croissance voisine de 0,5 % par trimestre jusqu'à la fin 2005. À la fin mars 2006, les indicateurs conjoncturels suggèrent une accélération de la croissance au premier semestre. Mais à l'horizon 2007, la croissance serait bridée par une politique monétaire neutre et une politique budgétaire légèrement restrictive, par la poursuite de la reconstitution de l'épargne des ménages et par une demande extérieure toujours peu dynamique en provenance de la zone euro. La croissance serait voisine de 2,4 % chacune des deux années, soit légèrement en deçà de son rythme tendanciel estimé à 2,7 %.

### Des indicateurs conjoncturels mieux orientés

Le ralentissement amorcé au deuxième trimestre 2004 a de nouveau plongé l'industrie britannique dans la récession dont elle était sortie depuis un an seulement : ainsi, la production industrielle affichait une baisse de 2,8 % en glissement sur un an au quatrième trimestre 2005, contre une hausse de 1,6 % en glissement au deuxième trimestre 2004. La croissance du PIB reste tirée par l'activité dans les services, qui représentent 80 % de la valeur ajoutée, et dont la progression a ralenti à 2,9 % en glissement sur un an à la fin 2005, contre 4 % au deuxième trimestre 2004. Les services financiers et aux entreprises sont restés les plus dynamiques (+ 3,6 % après 4,4 % au deuxième trimestre 2004), suivis des transports (3,4 % en 2004 comme en 2005) et des services administrés (3 % en 2004 comme en 2005).

Cependant, la production industrielle s'est légèrement redressée depuis novembre dernier, tandis que les opinions des industriels sur leurs carnets de commande et leurs perspectives de production à trois mois sont en amélioration sensible depuis le début 2006. L'amélioration du climat conjoncturel est aussi visible dans les services.

Côté demande, l'indice des ventes de détail offre au début 2006 une vision moins positive que les enquêtes auprès des entreprises : les ventes se sont en effet repliées en janvier 2006, après une accélération rapide à la fin 2005. Au-delà de la volatilité des fluctuations mensuelles de l'indicateur, la progression des ventes de détail reste sur une tendance de 2 % en volume sur un an en février 2006 (contre 6 % il y a deux ans), et suggère une consommation des ménages voisine de 0,5 % au premier trimestre 2006.

Au total, les indicateurs conjoncturels suggèrent une accélération de la croissance au premier trimestre, qui serait proche de 0,9 % selon notre indicateur avancé<sup>1</sup>.

1. Sur la base des données disponibles le 9 mars 2006. Nous avons retenu une hypothèse de 0,7 %, au vu de la volatilité des ventes de détail dans la période récente. L'indicateur avancé est présenté dans Charpin F. et C. Mathieu : « Un indicateur de croissance à court terme au Royaume-Uni », *Revue de l'OFCE*, N° 89, avril 2004.

## Politique économique : vigilance et prudence

Face au ralentissement de la demande intérieure et en l'absence d'accélération de l'environnement international, la Banque d'Angleterre a abaissé de 0,25 point son taux directeur en août dernier pour le porter à 4,25 %, et l'a laissé inchangé depuis. Selon une règle de Taylor, la politique monétaire peut être jugée très légèrement restrictive dans la période récente. Avec une inflation de 2 % pour une cible de 2 %, un écart de production négatif de 1,2 point selon les estimations du gouvernement britannique, et une constante supposée refléter le taux d'intérêt réel d'équilibre, de 2,7 %, le taux neutre serait de 4,1 %.

Après avoir accéléré jusqu'à 2,5 % en septembre dernier, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie, l'inflation mesurée selon l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) est depuis redevenue proche de 2 %, niveau de la cible de la politique monétaire. L'indice des prix de détail hors intérêts hypothécaires (RPIX) a sur la même période décéléré de 2,5 % à 2,3 % et l'indice des prix de détail (RPI), qui sert de référence aux revalorisations des salaires et de prestations de 2,7 % à 2,5 %. La progression des salaires nominaux a ralenti en 2005 passant de 4,2 % en début d'année à 3,5 % un an plus tard, tandis que le taux de chômage augmentait et atteignait 5 % à la fin 2005 (+ 0,3 point en un an). Il n'y a donc pas de tensions inflationnistes sur le marché du travail.

Sous nos hypothèses de stabilisation des prix du pétrole à 60 dollars pour le Brent de la mer du Nord, l'inflation resterait proche de 2 % dans les mois à venir, ce qui conduirait la Banque d'Angleterre à laisser ses taux inchangés, en attendant la poursuite de la lente normalisation des prix de l'immobilier et l'amorce d'un désendettement des ménages. L'immobilier restera l'objet de toutes les vigilances de la Banque d'Angleterre. En effet, suite aux hausses passées des taux d'intérêt, les prix de l'immobilier s'étaient stabilisés à l'été 2005 mais ont depuis lors de nouveau légèrement accéléré (+ 6,7 % pour l'indice Halifax en glissement sur un an en février 2006). Dans le même temps, l'endettement des ménages n'a pas diminué (*cf. infra*). La remontée récente des prix de l'immobilier incitera probablement la Banque d'Angleterre à attendre au moins jusqu'à la fin de l'été 2006 avant d'abaisser son taux directeur de 0,25 point.

La politique budgétaire s'annonce légèrement restrictive à l'horizon 2007, avec une impulsion négative de l'ordre de 0,3 point de PIB par an. Selon le budget présenté le 22 mars dernier, la consommation publique progresserait de 2,5 % par an en volume, les investissements publics de 8,5 % cette année et de 7 % l'an prochain. Sous les hypothèses de croissance du gouvernement, 2,5 % cette année et 2,75 % l'an prochain, le déficit public serait ramené de 3,3 % du PIB en 2004-2005 à 3 % du PIB en 2006-2007 et à 2,4 % en 2007-2008 <sup>2</sup>. Compte tenu d'un déficit de 3,6 % pour 2005 annoncé le 31 mars et sous nos hypothèses de croissance un peu moins fortes, surtout en 2007, le déficit serait proche de 3,4 % du PIB en 2007. Le Royaume-Uni resterait sous la procédure de déficit excessif du Pacte de stabilité. N'étant pas membre de la zone euro, le Royaume-Uni ne peut pas être soumis à sanctions financières,

2. En années fiscales, l'année fiscale commençant en avril. Une surtaxe sur les recettes pétrolières de la mer du Nord améliore le solde de 0,07 point de PIB en 2006 et de 0,15 point de PIB en 2007.

mais doit néanmoins se conformer à la règle de déficits inférieurs à 3 % du PIB. Les tensions risquent donc de s'accroître entre le chancelier de l'Echiquier, qui a mis en place la *règle d'or* et la règle d'investissement soutenable et la Commission européenne, qui considère que le dépassement du seuil de 3 % n'est ni temporaire, ni justifié par une faible croissance et ne prend en compte ni le faible niveau de la dette publique (43 % du PIB en 2005 au sens de Maastricht), ni les besoins d'investissement public au Royaume-Uni. Le gouvernement envisage de poursuivre ses efforts d'investissement, pour porter l'investissement public net de 1,8 % du PIB en 2004-2005 à 2,3 % du PIB en 2007-2008 et le stabiliser ensuite à ce niveau.

### Demande intérieure : consommer avec modération

La consommation des ménages a nettement ralenti de la fin 2004 à la fin 2005 (passant de 3,8 % à 1,5 % en glissement sur un an), sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt et de la stabilisation des prix de l'immobilier. Le taux d'épargne des ménages a augmenté d'un point entre le second semestre 2004 et le second semestre 2005, pour atteindre 5,2 %, soit un niveau encore faible. L'endettement des ménages a continué de croître et représentait à la fin 2005 150 % du revenu annuel des ménages, un niveau historiquement élevé. Mais la richesse nette totale des ménages a continué de progresser, surtout pour sa composante financière, et représentait en 2005 plus de sept fois le revenu annuel. À l'horizon 2007, la consommation des ménages continuerait de croître modérément, sous l'effet d'une progression des revenus de l'ordre de 4 % et de la poursuite de la reconstitution du taux d'épargne (+ 1 point d'ici la fin 2007).

L'investissement des entreprises est resté faible depuis plusieurs années, se traduisant par une stabilisation du taux d'investissement en volume. Dans l'industrie, le taux d'utilisation reste en deçà de sa moyenne des vingt dernières années et les enquêtes suggèrent un effort d'investissement modéré en 2006, ce qui nous conduit à maintenir un taux d'investissement stable.

Les exportateurs britanniques ont été doublement pénalisés depuis une dizaine d'années : d'une part l'appréciation du taux de change effectif réel de la livre a conduit à de fortes pertes de compétitivité-prix de 1996 à 2000, d'autre part la spécialisation géographique des exportations, destinées pour moitié à la zone euro, et avant tout vers l'Allemagne, s'est traduite par une faible progression de la demande adressée. L'amélioration de la compétitivité-prix amorcée avec la baisse de la livre depuis 2000 a cependant permis une quasi-stabilisation des parts de marché en 2005 (après une baisse cumulée de 7 points depuis 1997). Sous l'hypothèse d'une demande adressée en hausse de 8,1 % cette année et de 6,6 % l'an prochain (après 7,1 % en 2005), les exportations de marchandises progresseraient respectivement de 7,3 % et 5,6 % (après 7,4 % en 2005).

Le déficit des échanges de marchandises dépasserait 6 % du PIB, tandis que l'excédent des services (2 % du PIB) et des revenus courants permettrait au déficit de la balance des paiements de se maintenir autour de 2,5 % du PIB.

C'est du côté de l'environnement international, en particulier d'une reprise de la demande dans la zone euro, que réside depuis plusieurs années l'espoir d'un rééquilibrage de la croissance britannique. Les années 2006 et 2007 feraient, sous nos hypothèses de prévision pour la zone euro, un pas timide dans cette direction.

Royaume-Uni : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2005				2006				2007			2004		2005		2006		2007				
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4										
PIB	0,2	0,5	0,5	0,6	0,7	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	3,1	1,8	2,5	2,4	3,1	1,8	2,5	2,4	
Consommation des ménages <sup>1</sup>	0,0	0,2	0,5	0,8	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	3,5	1,7	2,4	2,4	3,5	1,7	2,4	2,4	
Consommation publique	0,4	1,3	1,4	1,2	0,2	0,2	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	3,1	2,9	2,6	2,2	3,1	2,9	2,6	2,2	
FBCF totale <sup>2</sup>	0,5	0,5	2,1	-0,3	0,6	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	5,1	3,1	2,7	3,3	5,1	3,1	2,7	3,3	
Dont																						
Productive privée	-0,9	2,6	0,6	-0,7	0,4	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	4,2	1,5	2,8	2,8	4,2	1,5	2,8	2,8	
Logement	-1,6	-0,3	-0,5	-1,4	0,2	0,2	0,2	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	9,5	-0,7	-0,9	2,3	9,5	-0,7	-0,9	2,3	
Publique	12,2	-10,0	15,4	3,4	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	1,5	1,3	1,3	13,1	14,4	12,0	7,0	13,1	14,4	12,0	7,0	
Exportations de biens et services	0,4	3,6	0,9	2,2	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	4,6	5,6	6,9	5,6	4,6	5,6	6,9	5,6	
Importations de biens et services	-1,3	2,7	2,3	1,0	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	6,7	5,3	6,5	5,7	6,7	5,3	6,5	5,7	
Variations de stocks, en points de PIB	0,4	0,3	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,2	0,2	0,2	0,5	0,2	0,2	0,2	
Contributions																						
Demande intérieure hors stocks	0,2	0,4	1,1	0,7	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	3,8	2,3	2,6	2,6	3,8	2,3	2,6	2,6	
Variations de stocks	-0,5	-0,1	0,0	-0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,3	0,0	0,0	0,1	-0,3	0,0	0,0	
Commerce extérieur	0,5	0,1	-0,5	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,8	-0,1	-0,1	-0,3	-0,8	-0,1	-0,1	-0,3	
Prix à la consommation <sup>3</sup>	1,7	2,0	2,4	2,1	2,1	2,0	2,1	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	1,3	2,1	2,0	2,0	1,3	2,1	2,0	2,0	
Taux de chômage, au sens du BIT	4,7	4,8	4,7	5,1	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	4,8	4,8	5,1	5,0	4,8	4,8	5,1	5,0	
Solde courant, en points de PIB	-1,7		-3,6		-2,5		-2,6		-2,7		-2,8			-2,0	-2,6	-2,6	-2,8	-2,0	-2,6	-2,6	-2,8	
Solde public <sup>4</sup> , en points de PIB														-3,2	-3,6	-3,5	-3,4	-3,2	-3,6	-3,5	-3,4	
Impulsion budgétaire														0,2	-0,2	-0,3	-0,3	0,2	-0,2	-0,3	-0,3	
PIB zone euro	0,3	0,4	0,6	0,3	0,6	0,5	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	1,8	1,4	2,1	1,9	1,8	1,4	2,1	1,9	

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 2005, 29 mars 2006), prévision OFCE avril 2006.