

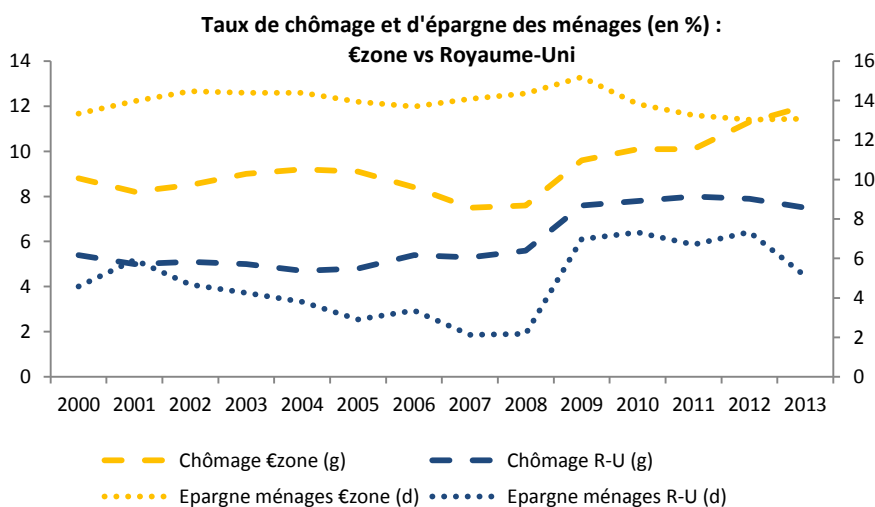
Vers une reprise durable au Royaume-Uni ?

Vendredi 13 juin 2014

Alors que l'économie européenne vit une reprise très progressive, le Royaume-Uni bénéficie d'une conjoncture nettement plus dynamique. Le présent flash expose les moteurs de la croissance britannique, ainsi que les risques économiques et politiques à court et moyen termes.

1. Une croissance dynamique soutenue par la demande intérieure....

Après une croissance déjà supérieure à celle de la zone euro en 2013 (+ 1,7 % contre - 0,4 %), le Royaume-Uni affiche cette année encore une perspective de progression du PIB nettement plus élevée (+ 2,7 % contre + 1,2 %). Cette **croissance prévisionnelle** est d'ailleurs la **plus forte** de l'ensemble des **pays du G7** et atteindrait même le rythme de l'économie mondiale (+ 2,8 % selon le consensus des économistes de juin 2014). La dynamique de la croissance britannique repose sur celle de la **demande intérieure**, avec une consommation des ménages soutenue qui s'appuie sur un repli de leur taux d'épargne (qui atteindrait 3 % en 2018), un marché du travail en nette amélioration et une inflation qui décélère vers l'objectif de la Banque d'Angleterre (+ 2,0 %). En matière d'**investissement**, après trois années relativement atones, on observerait une **reprise vigoureuse** (+ 7,8 % selon le consensus, + 6,6 % selon la Commission européenne) reflétant des perspectives de profits des entreprises favorables pour les années 2015 à 2020.

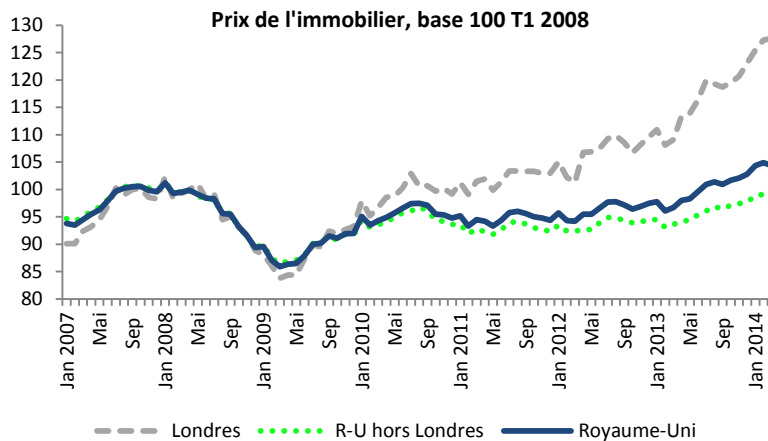


2. ... qui présente de vrais risques à court et moyen termes

Compte tenu de sa nature, la croissance britannique affiche deux **déficits « jumeaux »** de taille avec, d'une part, un déficit **budgétaire** conséquent (- 5,0 % du PIB en 2014-15) en dépit d'un niveau de dépenses publiques inférieur à la moyenne européenne et, d'autre part, un large **déficit courant** (- 3,8 %). Ce dernier est notamment pénalisé par la balance commerciale, très dégradée en raison d'un écart structurel entre importations et exportations. Selon la Commission européenne¹, le **pays aurait perdu 20 % de ses parts de marché à l'export** (biens et services) au cours des cinq dernières années malgré la dépréciation de 20 % de la livre sterling vis-à-vis de l'euro qui n'aurait pas eu d'impact significatif sur l'évolution des exportations (l'UE en absorbe 50 %) du fait d'un comportement de marge des entreprises. Si ces défis « externes » posent question quant à la pérennité du régime de croissance actuel, d'autres défis, « internes » apparaissent tout aussi importants. En particulier, le **secteur de l'immobilier** fait l'objet d'une attention croissante : en effet, après une très forte hausse entre 2000 et fin 2007 (+ 150 % contre une inflation de 15 %), les prix immobiliers ont été corrigés à partir de 2008 et atteint un creux début 2009.

¹ Voir la revue des déséquilibres macroéconomiques du pays : United Kingdom : Occasional papers n° 188, DG ECFIN.

Toutefois, ils sont repartis à la hausse depuis, soutenus par une **demande très vive** reposant sur plusieurs facteurs : des taux d'intérêt faibles et des conditions de crédits plus favorables, une confiance des ménages en hausse et des politiques publiques de soutien de la demande (« *Funding for lending scheme* », « *Help to Buy policy* » 1 et 2). De son côté, **l'offre reste relativement contrainte** : au-delà des traditionnels délais d'ajustement entre la décision de construire et la livraison, le système de régulation (et notamment ses « *green belts* » autour des centres urbains) est régulièrement critiqué en raison de son caractère restrictif. Au total, le ratio demande/offre serait de 2 entre 2012 et 2021 (+ 220 000 nouveaux ménages chaque année contre + 110 000 nouveaux logements). Néanmoins, le constat macroéconomique ne doit pas occulter la divergence croissante entre la dynamique londonienne, où les prix de début 2014 étaient supérieurs de près de 30 % à ceux, déjà élevés, observés début 2008, et celle du reste du pays : ainsi, l'indice des prix hors Londres n'a pas encore rejoint son niveau de 2008.



Source : Afep à partir de l'Office for national statistics.

3. In or out ? Les hypothèses de travail sur le « Brexit »

Depuis l'annonce d'un éventuel référendum sur le maintien du pays dans l'UE en 2017 et la victoire du UKIP aux élections européennes, l'idée du « **Brexit** » (« *British exit* ») fait son chemin. Pour un nombre croissant de Britanniques, l'UE est vue comme un centre de coûts, à la fois financiers (le Royaume-Uni est contributeur net en dépit de la « correction britannique », voir flash éco du 22 avril), administratifs (« lourdeur » de la réglementation européenne) et humains (immigration « trop importante »). Elle serait à l'origine d'un phénomène d'éviction commerciale vis-à-vis des pays tiers, dont la croissance est pourtant plus dynamique et les prix (par exemple agricoles) moins élevés. En cas de sortie effective, **cinq hypothèses** de travail sont sur la table : 1) une solution « norvégienne » (intégration de l'Espace économique européen) ; 2) « turque » (union douanière) ; 3) « suisse » (accords bilatéraux sectoriels) ; 4) un accord de libre échange ; 5) un commerce sous les règles de l'OMC. Compte tenu du caractère inédit d'une telle configuration, il est difficile d'anticiper les conséquences précises de chacune des options. Toutefois, il semble évident que toutes présentent des difficultés, certaines apparaissant même en contradiction avec la volonté de ne plus se laisser « dicter » les règles par l'UE (cas des hypothèses 1, 2 et, dans une moindre mesure, 3). Le débat sur le « Brexit » s'insère dans celui, plus large, concernant **l'avenir politique du Royaume-Uni**. A cet égard, il faut noter la position d'Alex Salmond, Premier ministre de l'Ecosse et partisan de la sortie de son pays du Royaume-Uni au référendum du 18 septembre prochain, qui considère l'éventuel référendum sur le « Brexit » comme une menace pour l'appartenance de son pays à l'UE.

Incontestable, la reprise économique au Royaume-Uni se distingue de celle, timide, du continent. Toutefois, sa pérennité n'est pas assurée compte tenu des déséquilibres externes et internes du pays, en particulier les niveaux de l'endettement privé et de la productivité du travail. D'un point de vue politique, les arguments employés par les défenseurs du « Brexit » sont révélateurs du net mouvement de repli observé ailleurs en Europe. La différence réside sans doute dans l'état d'avancement du processus qui pourrait conduire à l'éclatement du pays. En effet, le risque que la Grande Bretagne devienne la « Petite Angleterre » (selon la formule de P. Mandelson) ne peut être écarté à ce stade et aurait des effets sur l'ensemble de l'UE.