

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

20 Août 2012 – N° 538

Royaume-Uni : la politique de l'offre version 2010, anatomie d'un échec

Les chiffres du PIB du T2 2012 ont constitué une véritable douche écossaise, l'estimation préliminaire révélant une baisse du PIB de 0,7% T/T, la plus forte depuis début 2009. Le Royaume-Uni signe ainsi la plus longue « double récession » jamais enregistrée.

Certes 2012 constitue une année particulière, avec la succession d'événements exceptionnels. Au deuxième trimestre, les célébrations liées au jubilé de diamant de la Reine ont amputé la croissance. Au troisième trimestre, les Jeux Olympiques de Londres devraient avoir un effet inverse et permettre de sortir le Royaume-Uni de la récession. Cela ne devrait toutefois pas empêcher le PIB de reculer sur l'ensemble de l'année 2012.

Au-delà des événements exceptionnels, l'absence de reprise durable de la demande devrait continuer de freiner l'activité britannique pendant encore plusieurs trimestres.

Le bilan du gouvernement Cameron après deux années au pouvoir ne convainc pas : le PIB est légèrement inférieur à son niveau du T2 2010, les perspectives de croissance pour les prochains trimestres restent faibles, la résorption des déficits est loin des objectifs annoncés et la transformation de l'économie promise au printemps 2010 apparaît pour le moins inachevée.

Nous revenons ici sur les raisons de cet échec, erreurs de timing ou de stratégie, qui pourraient contraindre le gouvernement de changer de politique alors que l'opinion publique est désormais largement hostile à de nouveaux ajustements budgétaires.

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

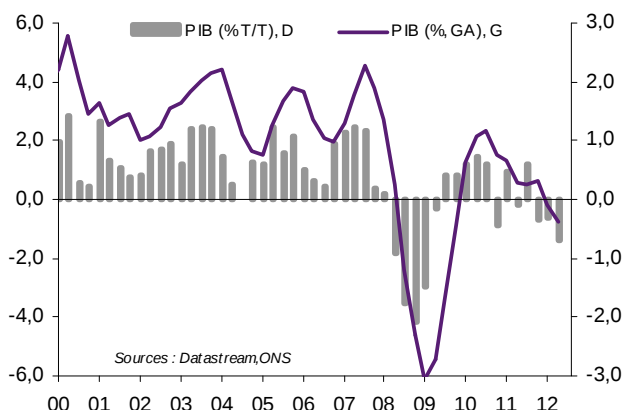
Nathalie Dezeure

Bilan des années Cameron

Une économie en récession, toujours fragilisée par de nombreux déséquilibres.

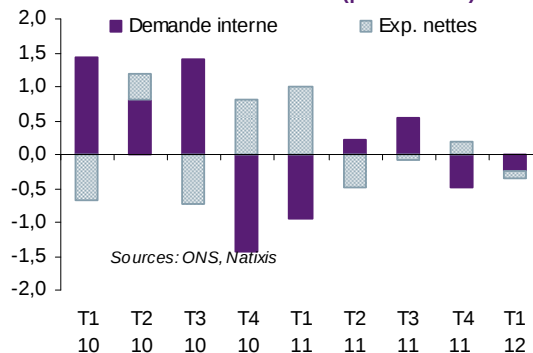
Deux ans après l'arrivée au pouvoir du gouvernement Cameron, la situation du Royaume-Uni est particulièrement préoccupante. L'évolution du PIB et de ses composantes montre en effet que le rebond de la croissance a été éphémère et que le rééquilibrage attendu de la demande ne s'est pas produit. Le Royaume-Uni est ainsi retombé en récession fin 2011 alors que le soutien des exportations s'est avéré irrégulier et que la demande intérieure est restée atone (**graphiques 1 et 2**).

Graphique 1
Evolution du PIB



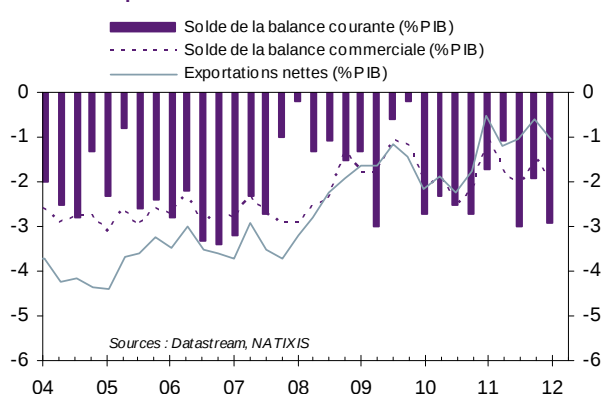
Graphique 2

Contribution de la demande interne et des exportations nettes à la croissance (point de PIB)

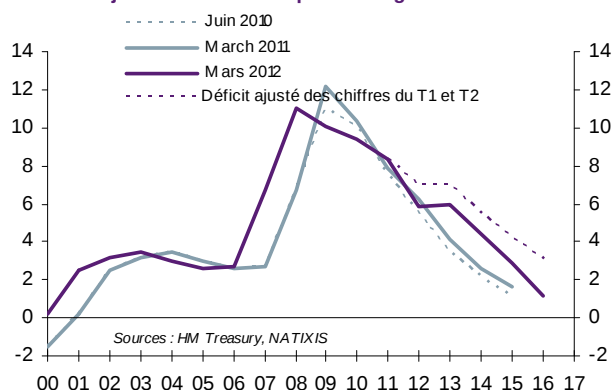


En conséquence, le Royaume-Uni a accumulé un retard important dans la résorption des déficits. Le déficit courant a atteint 2,9% du PIB au T1 2012, un record depuis début 2007 et les objectifs de déficit public ne cessent d'être repoussés (**graphiques 3 et 4**).

Graphique 3
Exportations nettes et soldes extérieurs



Graphique 4
Projections de déficit public du gouvernement



De plus, la chute du PIB enregistrée au cours des derniers trimestres remet largement en question la trajectoire de consolidation des finances publiques affichée dans le budget de mars dernier.

Avec une croissance du PIB sur l'année fiscale 2012-2013 amputée de 1,3 point en raison du seul effet d'acquis (passant de 1% prévu dans le budget de mars dernier à -0,3% compte tenu des derniers résultats du PIB), les effets sur l'évolution de l'output gap et, par conséquent du déficit public sont significatifs (**tableau 1, graphique 4**).

	Déficit cyclique		Prévision déficit total	
		Actualisé /		Actualisé /
	Budget 2012	PIB du T1 et	Budget 2012	PIB du T1 et
		T2 2012		T2 2012
2011-12	1,9	2,0	8,3	8,4
2012-13	2,1	3,2	5,9	7,0
2013-14	1,9	2,9	6	7,0
2014-15	1,5	2,6	4,4	5,5
2015-16	1	2,4	2,9	4,3
2016-17	0,5	2,4	1,2	3,1

L'écart par rapport à l'objectif se creuse nettement dès 2012-13 (+1,1 point) et reste élevé tout au long de l'horizon de prévision pour atteindre en cumulé 6,5% du PIB. Par ailleurs, l'objectif d'un déficit budgétaire inférieur à 3% en 2015-16 est repoussé au-delà de cet horizon.

S'agissant de la transformation de l'économie annoncée par le gouvernement, le bilan est assez faible également. Au printemps 2010, David Cameron exposait sa stratégie de croissance, identifiant d'importants déséquilibres à résorber (dépendance de l'économie au secteur public, sous pondération des exportations dans le PIB, concentration sectorielle de la richesse).

Concernant le rôle des exportations comme moteur de la croissance et vecteur de réduction du déficit courant, on l'a vu, les résultats sont nettement moins positifs. Par ailleurs, la part de marché des exportations britanniques ne s'est pas encore redressée (**graphique 6**).

Le graphique illustre l'évolution de trois indicateurs clés de la politique sociale et économique française de 1999 à 2012. L'axe vertical de gauche mesure l'emploi public en pourcentage de l'emploi total (échelle 19 à 24), tandis que l'axe vertical de droite mesure les dépenses publiques et l'investissement public en pourcentage du PIB (échelle 0 à 25). Les données sont présentées par année, avec des points de données marqués par des triangles.

- Emploi public (%emploi total) :** Représenté par une ligne violette épaisse. Il reste stable autour de 5% jusqu'en 2001, puis augmente progressivement pour atteindre un pic de 10% en 2010, avant de diminuer à 5% en 2012.
- Dépenses publiques % PIB :** Représenté par une ligne grise épaisse. Il fluctue entre 15% et 20% jusqu'en 2008, puis augmente fortement pour atteindre un pic de 24% en 2010, avant de diminuer à 20% en 2012.
- Investissement public (%inv. total) :** Représenté par une ligne violette pointillée. Il fluctue entre 10% et 15% jusqu'en 2008, puis augmente fortement pour atteindre un pic de 20% en 2010, avant de diminuer à 15% en 2012.

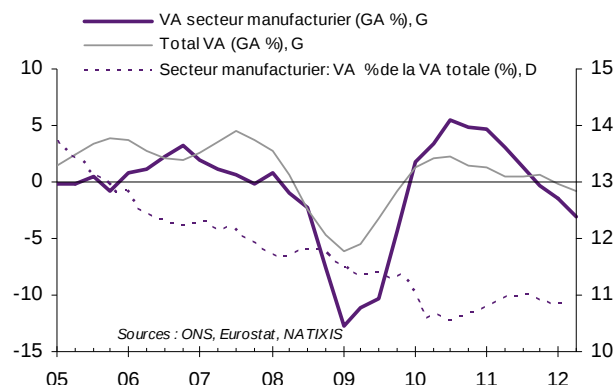
Sources : Datastream, NATIXIS

Le graphique illustre l'évolution de la part des machines dans les exportations mondiales, distinguant entre le volume et la valeur. L'axe horizontal représente les années de 1994 à 2012. L'axe vertical de gauche mesure la part en volume (échelle 2 à 6), tandis que l'axe vertical de droite mesure la part en valeur (échelle 2 à 6). La série 'Part dans les exportations mondiales en volume' (ligne violette) commence à environ 5,2 en 1994, atteint un pic de 5,6 en 1998, puis décroît à 3,5 en 2012. La série 'Part dans les exportations mondiales en valeur' (ligne grise) commence à environ 4,9 en 1994, atteint un pic de 5,1 en 1998, puis décroît à 2,7 en 2012. Les deux séries suivent une trajectoire similaire, avec une légère divergence à partir de 2006.

Année	Part dans les exportations mondiales en volume	Part dans les exportations mondiales en valeur
1994	5,2	4,9
1995	5,1	4,9
1996	5,3	5,0
1997	5,5	5,1
1998	5,6	5,1
1999	5,5	4,9
2000	5,1	4,5
2001	5,2	4,4
2002	5,2	4,4
2003	5,0	4,1
2004	4,8	3,8
2005	4,6	3,7
2006	4,6	3,7
2007	4,2	3,1
2008	3,8	2,9
2009	3,8	2,8
2010	3,5	2,7
2011		2,7
2012		2,7

Sources : CE, FMI, NATIXIS

Graphique 7
Croissance et poids du secteur manufacturier



Dans ce cadre, la publication du PIB du deuxième trimestre résonne comme un coup de semonce. Elle remet en question le rythme de la consolidation budgétaire mais également la stratégie du gouvernement.

Certes, le contexte extérieur n'a pas été des plus favorables alors que la crise de la zone euro s'éternise et que le prix des matières premières s'est envolé en 2011, mais les difficultés dans lesquelles le Royaume-Uni semble s'enliser sont aussi le résultat des choix politiques du gouvernement.

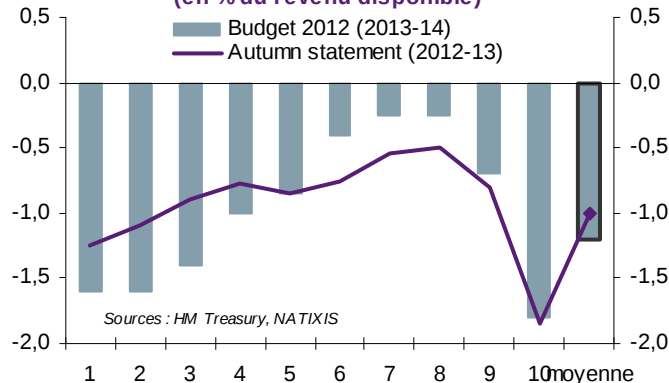
Retour sur les choix de politique économique

Depuis son arrivée au pouvoir, le gouvernement Cameron a multiplié les mesures favorables aux entreprises, dans le but notamment de créer l'environnement fiscal « le plus compétitif des pays du G20 ».

Il a ainsi mis en place une batterie de mesures reposant sur trois axes : l'allègement de la fiscalité, l'assouplissement de la réglementation combinée à une révision de la législation du travail et l'aide au financement des entreprises (encadré).

A l'inverse, les ménages ont fait les frais de l'ajustement fiscal (gel des salaires et baisse des effectifs dans la fonction publique, hausse de la TVA, baisse des prestations sociales, réduction des allègements fiscaux) et les effets de la politique du gouvernement sur le revenu des ménages sont significativement négatifs (graphique 8).

Graphique 8
Impact cumulé de l'ensemble des mesures budgétaires par décile (en % du revenu disponible)



Encadré Mesures de soutien de l'offre

Allègement de la fiscalité

Créer l'environnement fiscal « le plus compétitif des pays du G20 » avec :

- la baisse du taux de l'impôt sur les sociétés : initialement, le taux principal de l'IS devrait être ramené de 28% en 2010-2011 à 23 % en 2014-15. L'objectif a été abaissé dans le Budget 2012 à 22% pour 2014-15. Ainsi après avoir baissé de 2 points en avril 2011 (à 26%), le taux de l'IS sera encore diminué de 2 points en avril 2012 (à 24%), puis de 1 point au cours des deux exercices suivants.
- la baisse de l'impôt sur le travail (baisse des charges sociales payées par l'employeur)
- la création de 22 zones franches (caractérisée principalement par l'exemption de la taxe sur les locaux commerciaux, pendant 5 ans et jusqu'à 275K£).
- l'exemption du business rate (la taxe sur les locaux commerciaux) pour les PME sera renouvelée pour une période de 6 mois, à partir d'octobre 2012.

Assouplissement de la réglementation.

Simplification des formalités administrative et réforme de la législation du marché du travail.

Soutenir les entreprises exportatrices

- élargissement des conditions d'accès au financement offert par l'ECGD (Export Credits Guarantee Department)
- soutien au développement de nouveaux marchés pays et/ou produits (UKTI et FCO).

L'aide au financement des entreprises.

Extension et/ou mise en place plusieurs dispositifs afin de faciliter l'accès au financement des PME :

- le programme Enterprise Finance Guarantee (EFG), lancé en novembre 2008, a été maintenu pour la législature actuelle et étendu: 600 millions de nouveaux crédits par an sur 4 ans ;
- le programme Enterprise Capital Funds (ECFs) a également été conservé : 300 millions sur 4 ans seront consacrés à l'achat de titres de PME par le gouvernement afin de combler le déficit d'investisseurs privés ;
- création par les principales banques britanniques d'un fonds d'investissement (Business Growth Fund) de 2,5 milliards de dollars dédié aux entreprises de taille moyenne ;
- le « Projet Merlin ». Il s'agit d'un accord signé entre le gouvernement et cinq banques (Barclays, HSBC, Lloyds Banking Group, RBS et Santander) signé en février 2011 qui engageait les banques signataires à accorder 190 milliards de livres de nouveaux crédits aux entreprises en 2011, dont 76 milliards au PME ;
- fin novembre 2011, un programme de « credit easing » visant à soutenir le financement à court terme des PME, a été annoncé : 21 milliards£ dont 1milliard alloué à un nouveau programme, le *Business Finance Partnership* permettant d'investir directement dans les PME (par la voie de prêts non-bancaires sous forme d'un co-investissement via lequel le secteur privé prêtera directement aux PME) et le *National Loan Guarantee Scheme* (NLGS) dédié aux petites entreprises. Ce programme permet aux entreprises de se financer à des conditions avantageuses (l'équivalent d'une baisse de 1 point de pourcentage du taux d'intérêt devra être accordé par les banques participantes) via une garantie du gouvernement sur la dette non sécurisée des banques qui réduit leur coût de financement.

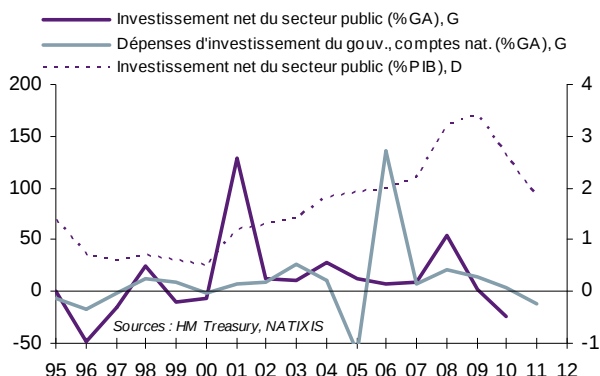
Le NLGS mis en place en mars 2012 a été étendue en juin. A l'origine, le NLGS ciblait les entreprises ayant un chiffre d'affaires ne dépassant pas les 50m£. Cette limite a été augmentée à 250m£ ce qui devrait permettre à « 99,9% » (selon le gouvernement) des entreprises de bénéficier de ce programme.

- en juin 2012, un programme de soutien du crédit a été annoncé. Il s'adresse à l'ensemble du secteur privé non financier. Le « Funding for Lending »

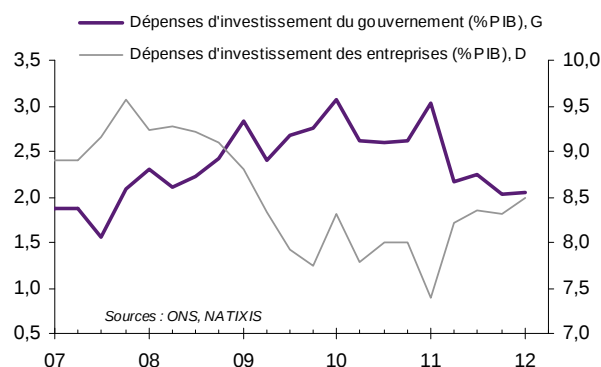
Enfin, les dépenses d'investissements publics ont sensiblement reculé tandis que le relais de l'investissement privé n'a été que partiel (**graphiques 9 et 10**). Entre le T3 2010 et le T1 2012, l'investissement public (comptes nationaux), a reculé de 21%, soit une baisse de 2 milliards£ (à prix constant). De son côté, l'investissement des entreprises a augmenté de 6% (+1,7 milliard£).

A noter que si le secteur manufacturier a largement profité de la reprise de l'investissement (+19,8% entre T3 2010 et T1 2012), celle-ci semble déjà s'essouffler et le niveau de l'investissement dans ce secteur reste bien en dessous des niveaux d'avant crise (**graphique 8**).

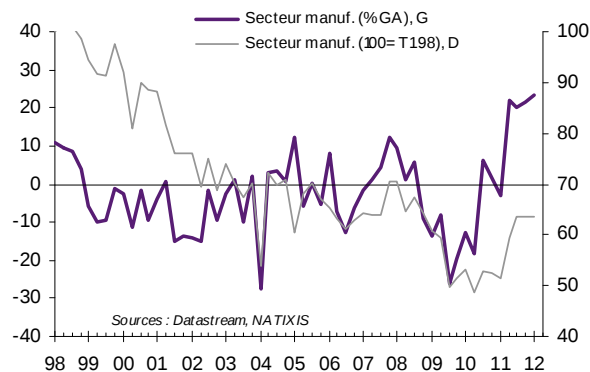
Graphique 9
Investissement public



Graphique 10
Part de l'investissement dans le PIB



Graphique 11
Investissement dans le secteur manufacturier

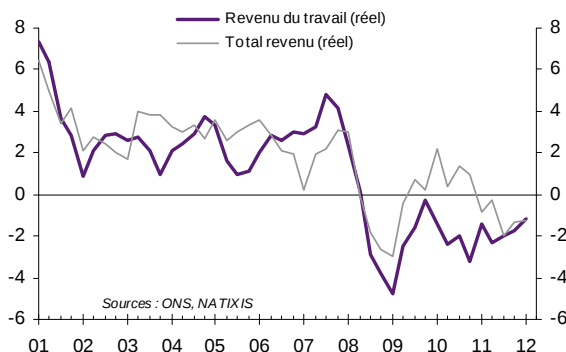


Une erreur de timing ...

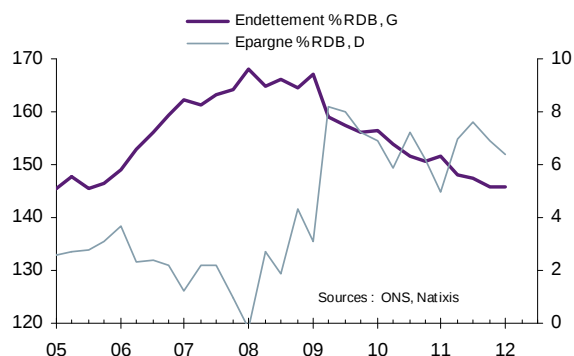
La mise en place des mesures budgétaires s'est opérée à partir du T1 2011 (hausse de la TVA) et surtout du T2 2011 alors que le PIB était déjà en phase de ralentissement (**graphique 1**).

Par ailleurs, la situation financière des ménages était très fragilisée par la baisse des revenus depuis 2008. Au T1 2011 le revenu total réel reculait encore de 0,8% en GA (**graphique 12**). De plus, le processus de désendettement engagé, accompagné d'une hausse du taux d'épargne, limitait déjà les dépenses des ménages (**graphique 13**).

Graphique 12
Revenu réel des ménages (% GA)



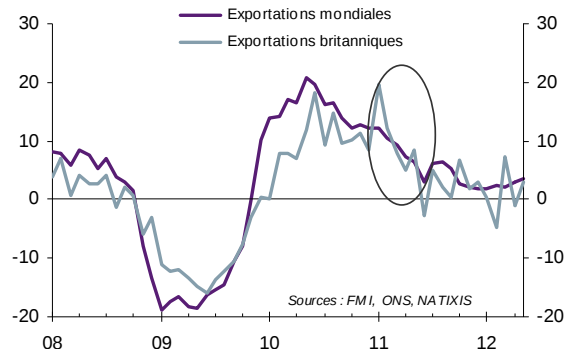
Graphique 13
Ménages: épargne et endettement en % du RDB



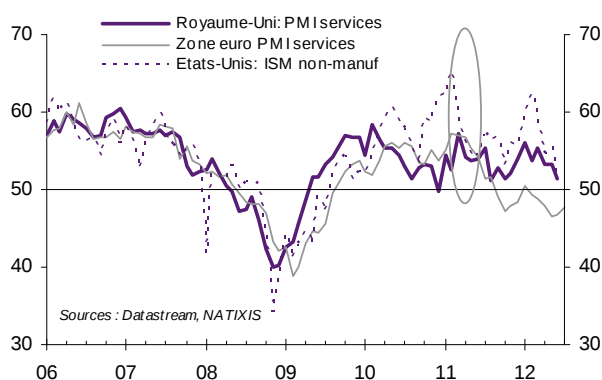
Enfin, le contexte global avait déjà commencé à se détériorer avec :

- le ralentissement des exportations mondiales (**graphique 14**) ;
- la dégradation généralisée du climat des affaires (**graphiques 15a et 15b**) ;
- de nouvelles tensions en zone euro.

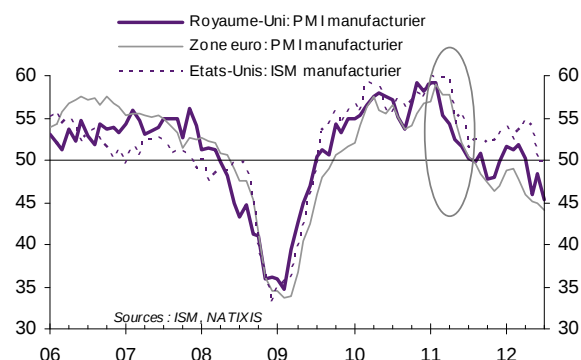
Graphique 14
Exportations en volume (% GA)



Graphique 15a
PMI services



Graphique 15b
PMI manufacturier



Si la volonté de rééquilibrer l'économie britannique est justifiée, mettre en place une politique visant à limiter la demande intérieure (dépenses des ménages, dépenses du secteur public) et à soutenir les exportations dans le cadre d'un ralentissement global apparaît, avec le recul, comme une erreur de timing.

... ou de stratégie

Mais il s'agit peut-être aussi d'une erreur de stratégie. Une comparaison avec les années Thatcher, précédent épisode de consolidation fiscale et de politique de soutien de l'offre, permet de douter de l'opportunité de la stratégie du gouvernement Cameron.

Lors de son arrivée au pouvoir, David Cameron a été confronté à une situation économique qui rappelle en de nombreux points celle qu'a connue Margaret Thatcher, avec :

- une profonde récession ;
- une forte progression du taux de chômage ;
- une dégradation très marquée des finances publiques ;
- et, dans une bien moindre mesure, une phase d'accélération de l'inflation.

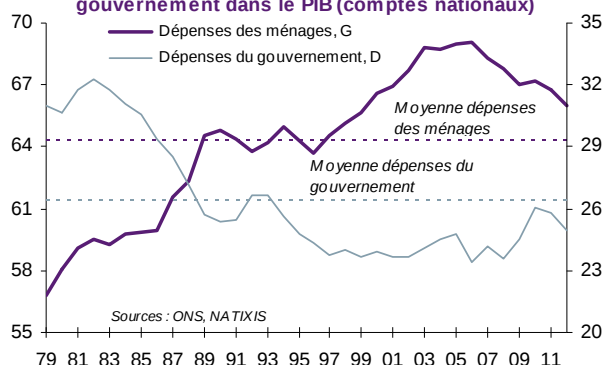
Cependant, si les situations conjoncturelles apparaissent semblables, les caractéristiques structurelles sont clairement différentes.

La part des dépenses publiques dans le PIB (comptes nationaux) était nettement plus élevée en 1979 (31%), de 5 points supérieure à celle de 2010 (26%), et largement au-dessus de la moyenne observée depuis 1979 (graphique 16).

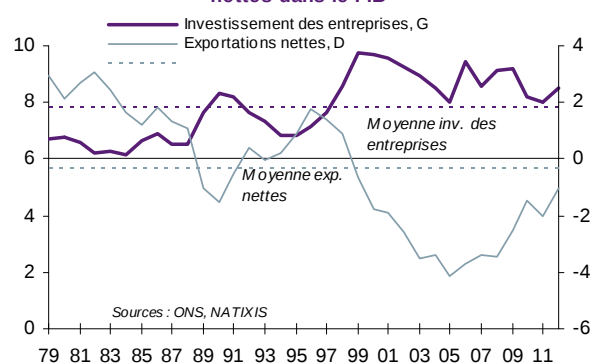
De leur côté, en 1979, tant les dépenses des ménages que l'investissement des entreprises s'affichaient bien en-dessous de leur moyenne respective. Les dépenses des ménages comptaient pour 57% en 1979 contre 67% en 2010, tandis que l'investissement des entreprises ne représentait que 6,7% du PIB contre 8,2% en 2010 (**graphique 17**).

En 2010, la situation était également différente en dynamique. Alors que la part des dépenses des ménages était en phase d'expansion au début des années quatre-vingt, elle est au contraire engagée dans une phase de repli depuis 2007, en raison de l'éclatement de la bulle immobilière (extraction hypothécaire négative, désendettement). Précipiter son repli n'était donc pas nécessaire alors qu'une correction durable était déjà engagée.

Graphique 16
Part des dépenses des ménages et du gouvernement dans le PIB (comptes nationaux)

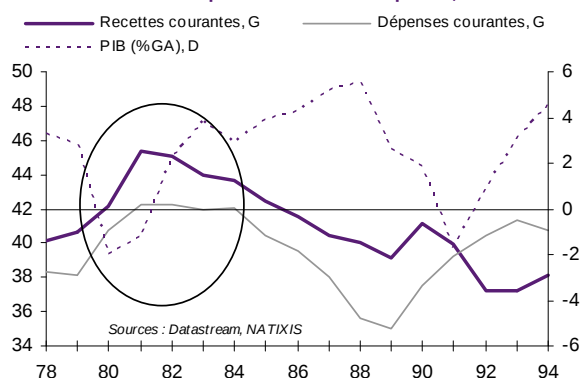


Graphique 17
Part de l'investissement et des exportations nettes dans le PIB

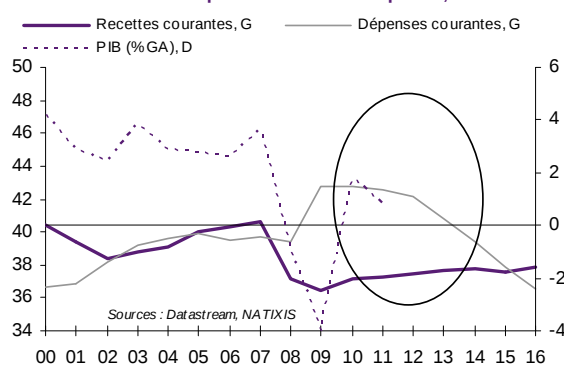


Le poids des dépenses publiques dans le PIB au moment de l'arrivée de Margaret Thatcher pouvait justifier un ajustement. De même la mise en place d'une politique de soutien de l'offre pouvait permettre de corriger la faiblesse de l'investissement des entreprises. Mais les ajustements ont été progressifs et surtout ils ont été effectués alors que l'économie était engagée dans une phase de redressement (**graphiques 18a et 18b**).

Graphique 18a
Recettes et dépenses du secteur public, % PIB



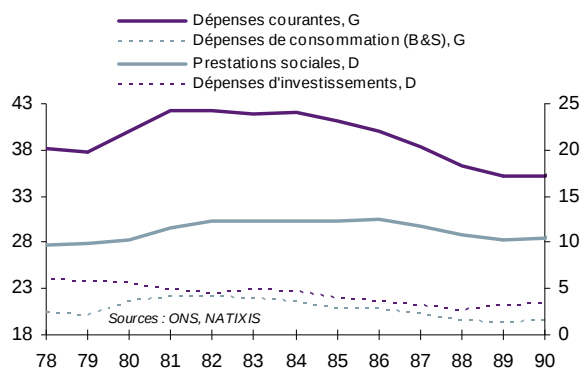
Graphique 18b
Recettes et dépenses du secteur public, % PIB



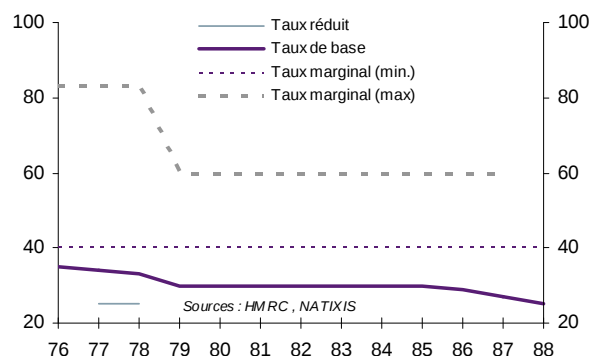
Dans un premier temps, une hausse des dépenses publiques a même été observée (+4,4 points de PIB entre 1979 et 1981), avec notamment une hausse de la consommation de biens et services. L'ajustement a essentiellement porté sur les dépenses d'investissements (**graphique 19**).

Parallèlement, un allègement de la fiscalité sur les ménages a été accordé accompagné d'un relèvement de l'impôt sur les sociétés pétrolières, qui a permis une hausse du ratio recettes courantes sur PIB (**graphiques 20 et 21**).

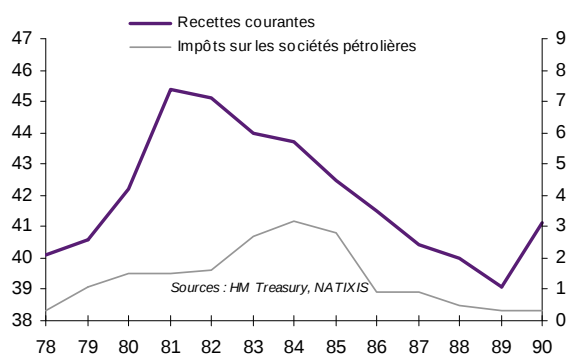
Graphique 19
Dépenses publiques (% PIB)



Graphique 20
Taux d'impôt sur le revenu

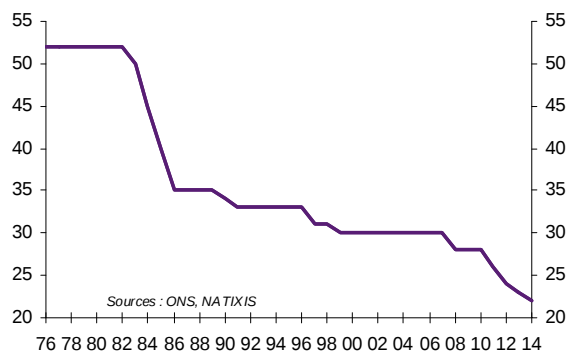


Graphique 21
Recettes courantes (% PIB)

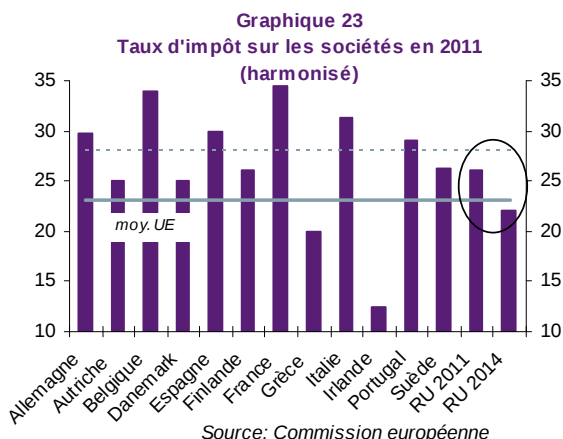


La baisse de l'impôt sur les sociétés a été initiée plus tard et elle a été nettement plus forte (baisse de 18 points entre 1982 et 1990) que celle entamée sous la législature actuelle (-6 points, de 28% à 22%, entre 2010 et 2014) (**graphique 22**). Les marges de manœuvre étaient alors importantes et les effets d'une baisse sur la fiscalité des entreprises apparaissaient potentiellement significatifs.

Graphique 22
Taux d'impôt sur les sociétés

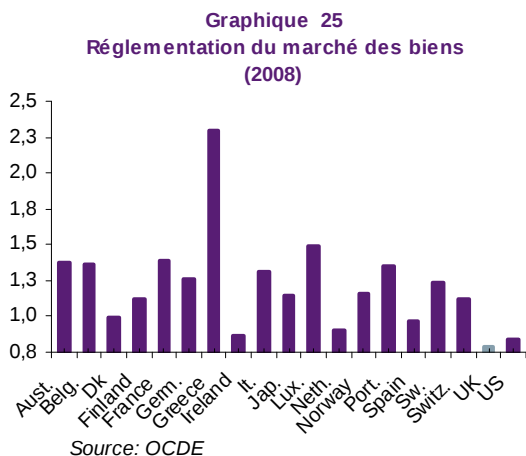
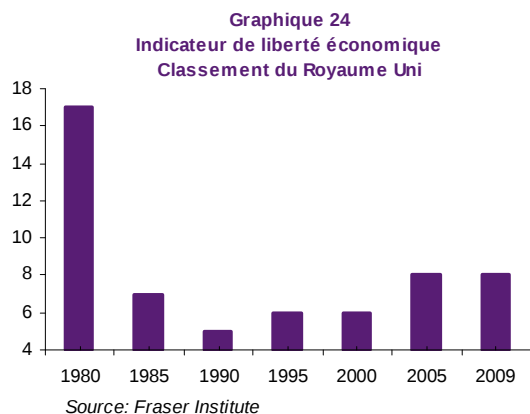


Aujourd'hui, les effets d'une baisse du taux d'impôt sur les sociétés risquent d'être moindres. Au-delà de la question de l'efficacité, se pose aussi celle du positionnement stratégique alors que le Royaume-Uni bénéficiait déjà à 28% d'un taux d'impôt sur les sociétés inférieur à celui observé dans les principales économies européennes (**graphique 23**).



Le constat est identique en ce qui concerne l'attractivité du Royaume-Uni pour les entreprises. Ainsi, la situation apparaît clairement différente, notamment en ce qui concerne l'indice de liberté économique, qui s'est nettement amélioré entre le début des années quatre-vingt et la période récente (**graphique 24**).

En outre, d'autres données montrent que le Royaume-Uni était, avant l'arrivée du gouvernement Cameron, une économie particulièrement attractive pour les entreprises. Ainsi, en termes de réglementation du marché des biens, le Royaume-Uni était déjà en 2008 (selon l'OCDE) une économie particulièrement concurrentielle (**graphique 25**).



Enfin, dans le classement de la Banque Mondiale concernant la « facilité de faire des affaires », le Royaume-Uni arrivait en sixième position en 2010, devançant largement les autres principaux pays européens (**tableau 2**). En 2011, il a reculé d'une place mais reste toujours loin devant l'Allemagne (19^{ème}) et la France (29^{ème}).

Tableau 2
Indice de « facilité de faire des affaires » : classement 2010 et 2011

2010		2011	
Singapour	1	Singapour	1
Hong Kong	2	Hong Kong	2
Nouvelle Zélande	3	Nouvelle Zélande	3
Etats-Unis	4	Etats-Unis	4
Danemark	5	Danemark	5
Royaume-Uni	6	Norvège	6
Norvège	7	Royaume-Uni	7
Irlande	8	Korea, Rep.	8
Islande	9	Islande	9
Arabie saoudite	10	Irlande	10
Finlande	11	Finlande	11
Allemagne	14	Suède	14
Suisse	19	Allemagne	19
France	26	Suisse	26
Belgique	28	Belgique	28
Portugal	29	France	29

Source: Banque Mondiale

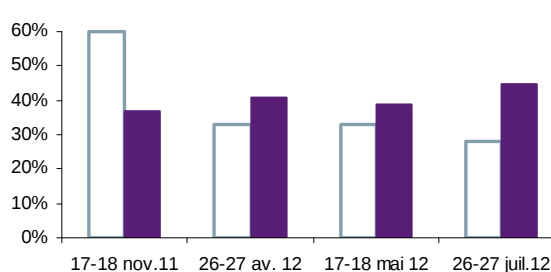
Au final, la politique menée jusqu'à présent par le gouvernement Cameron a essentiellement contribué à renforcer des avantages préalablement acquis et par conséquent risque d'avoir des effets marginaux.

Vers un changement de politique ?

Après deux ans d'exercice, la politique menée par le gouvernement Cameron apparaît donc loin des résultats escomptés. Le soutien de l'offre s'est révélé insuffisant pour permettre une relance de la croissance retardant par conséquent la consolidation budgétaire. Une comparaison avec les années Thatcher, précédent épisode de consolidation fiscale et de politique de soutien de l'offre, suggère une erreur de timing, voire de stratégie de politique économique.

Le gouvernement apparaît donc fragilisé et l'opinion publique semble nettement moins encline à supporter un nouveau resserrement de la politique budgétaire. A ce titre, de récents sondages montrent que la nécessité de réduire le déficit public ne doit plus être la première priorité du gouvernement. Loin des opinions affichées en novembre 2011, les Britanniques considèrent désormais que la relance de la croissance est aujourd'hui prioritaire (**graphique 26**).

Graphique 26
Sondages sur la stratégie du gouvernement



Sources: YouGov

En dépit des déclarations de David Cameron lors du discours d'ouverture de la *Global Investment Conference* (26 juillet), indiquant que sa stratégie reste inchangée, le gouvernement pourrait bien être contraint d'annoncer des mesures de soutien de la demande lors du prochain *Autumn Statement*. Les Britanniques, eux, ont déjà un avis sur la question : 46% estiment que les dépenses en travaux d'infrastructures doivent être augmentées, 41% sont favorables à une baisse des impôts et 60% sont opposés à une nouvelle réduction des dépenses publiques.