

## Royaume-Uni : sur le fil du rasoir<sup>31</sup>

Après le choc de la crise de la Covid-19 en 2020, qui a provoqué une récession parmi les plus importantes des pays développés (-11 %), le PIB britannique s'est redressé en 2021 (+7,5 %) et devrait encore afficher une croissance très positive en moyenne annuelle en 2022 selon nos prévisions. Mais ce chiffre, en apparence toujours favorable, résulte de la formation d'un acquis de croissance très positif (+4,6 %), hérité de la trajectoire trimestrielle passée du PIB jusqu'au premier trimestre 2022. Au deuxième trimestre 2022, l'activité est en effet retombée à un rythme faible, 0,2 %, contre 0,7 % au premier.

Les comptes nationaux du Royaume-Uni ont été assez fortement révisés en baisse pour 2020, où le recul du PIB est désormais évalué à -11 % selon les données publiées le 30 septembre 2022, contre -9,3 % auparavant (graphique 16). Cette révision a concerné principalement le deuxième trimestre 2020, avec un recul du PIB pendant les mois de confinement estimé désormais à -21 % contre -19,4 % auparavant, ainsi que le troisième trimestre avec un rebond post-confinement estimé à +16,6 % selon les comptes révisés contre +17,6 % selon l'ancienne version des comptes. Au total, le niveau actuel du PIB au quatrième trimestre 2020 est inférieur de -3,8 % à son ancienne estimation. En revanche, la croissance au cours de l'année 2021 a été révisée en hausse puisque l'écart entre les deux estimations ne s'établit plus qu'à -1,7 % à la fin 2021.

La translation vers le bas de la série de PIB révisée a ramené son niveau à celui d'avant-crise (quatrième trimestre 2019), alors que ce dernier avait été dépassé au quatrième trimestre 2021 selon l'ancienne estimation. Deux ans et demi après le déclenchement de la crise de la Covid-19, le PIB britannique affiche donc une stagnation entre le quatrième trimestre 2019 et le deuxième trimestre 2022.

Toutefois, le retard d'activité apparaît clairement négatif en prenant comme référence non pas le point d'avant-crise, mais la trajectoire de croissance qui aurait pu se dérouler depuis ce point en l'absence de

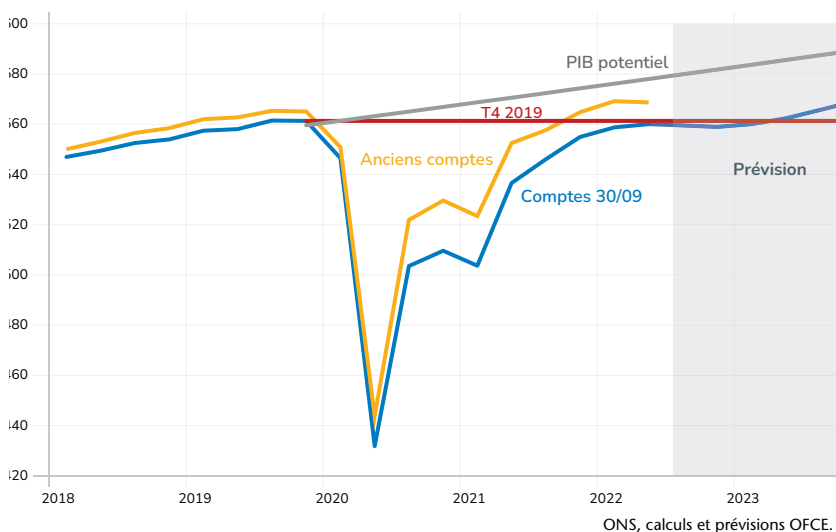
---

31. Cette fiche a été rédigée avant l'abandon des mesures de politique économique annoncées par le gouvernement Truss lors de sa prise de fonction, et avant la désignation du nouveau premier ministre Rishi Sunak le 24 octobre 2022. L'incertitude sur la politique économique qui sera menée est grande dans l'attente de la présentation du budget pour l'exercice fiscal 2023/2024 le 31 octobre, hormis la pérennisation du bouclier énergie jusqu'en mars 2023 au titre de l'exercice fiscal 2022/2023.

crise. Progressant au rythme de 1,3 % l'an selon nos estimations, le niveau du PIB potentiel apparaît supérieur de 3 % au niveau du PIB effectif au deuxième trimestre 2022. Ce qui montre, à l'instar de beaucoup d'autres pays, que l'économie britannique porte encore les cicatrices de la crise de la Covid-19.

La révision à la hausse de la croissance trimestrielle de 2021 entre les nouveaux et les anciens comptes (en glissement annuel entre les quatrièmes trimestres de 2020 et 2021, la croissance a été révisée de +2,3 points) relève mécaniquement l'acquis de croissance de 2022, de 3,5 à 4,6 % au deuxième trimestre 2022. Le Royaume-Uni devrait ainsi afficher une croissance très positive cette année, même si les nuages s'amoncellent au second semestre.

Graphique 16. Estimations du PIB Britannique

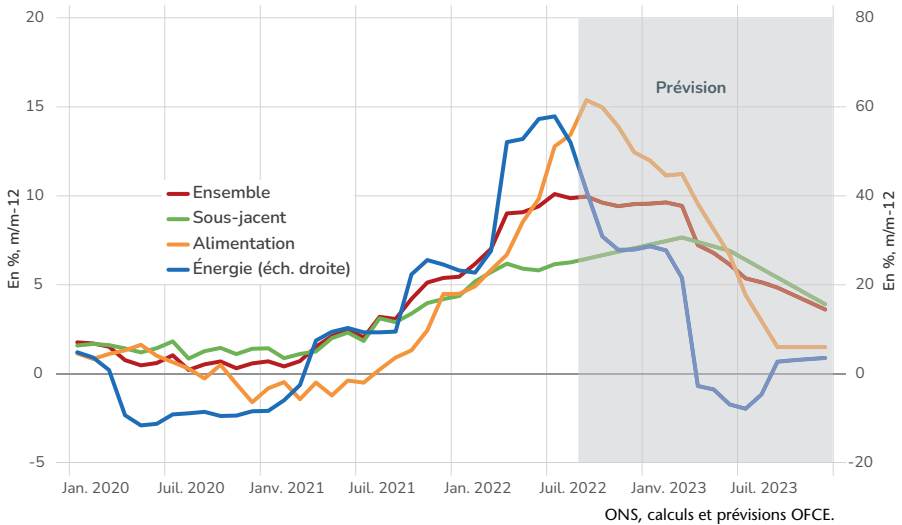


### L'inflation exubérante

Comme ses homologues, le Royaume-Uni a subi de plein fouet le regain de l'inflation au cours de l'année 2021, d'abord sous l'effet de la seule reprise des prix de l'énergie et des matières premières industrielles au premier semestre, puis de celle des produits alimentaires au second (graphique 17). Le redémarrage de la demande de matières premières à partir de la seconde moitié de 2020, sous l'impulsion de la reprise de l'activité après le grand confinement du printemps, alors que l'offre restait contrainte par les répliques de la pandémie dans les pays

producteurs, a poussé les prix à la hausse tout au long de l'année 2021. Le déclenchement des hostilités entre l'Ukraine et la Russie le 24 février 2022 a accentué encore les déséquilibres, l'offre énergétique en provenance de la Russie ayant pâti du train de sanctions mises en place par les Européens en rétorsion à l'intervention russe en Ukraine.

Graphique 17. Inflation au Royaume-Uni



En glissement annuel, l'inflation énergétique a atteint près de 60 % en juillet 2022, avant de refluer légèrement depuis lors, et l'inflation alimentaire devrait atteindre 15 % en septembre. L'inflation sous-jacente, c'est-à-dire considérée hors énergie et produits alimentaires, a emboîté le pas des autres composantes en s'élevant au-dessus de 2 % à partir de la mi-2021, d'abord par la diffusion au sein du système productif du renchérissement des produits de base, puis de la réaction des salaires au pertes de pouvoir d'achat depuis le quatrième trimestre 2021. Au total, l'inflation d'ensemble culminait à 10 % à l'été 2022.

Jusqu'au premier trimestre 2022, la consommation des ménages, qui représente 60 % du PIB, a plutôt bien résisté au choc inflationniste et à l'extinction des mesures Covid. Face à la baisse de leur pouvoir d'achat et à l'arrêt des transferts au titre des mesures de soutien mises en place pendant la crise de la Covid-19, les ménages ont réduit leur taux d'épargne, de 20,3 % du revenu disponible brut (RDB) au premier trimestre 2021 à 7,8 % au deuxième trimestre 2022, pour préserver la

croissance de leur consommation. En 2021, par rapport à un contrefactuel où le taux d'épargne serait resté constant au niveau du premier trimestre (20,3 % du RDB), c'est 47,5 milliards de livres qui ont été injectés dans la consommation jusqu'au quatrième trimestre, soit 3 % du RDB nominal. Mais cette baisse du taux d'épargne n'a nullement entamé le stock de sur-épargne accumulé durant la crise de la Covid-19, 293 milliards au deuxième trimestre 2022. Il faudrait pour cela que le taux d'épargne s'établisse durablement sous son niveau moyen de 2019, soit 5,3 %, pour rendre progressivement à la consommation le montant de l'épargne liquide excédentaire. Dans leur ensemble, les ménages britanniques disposent donc toujours d'un « matelas » qui leur permettrait d'amortir l'effet sur la consommation d'une dégradation prononcée du RDB. Ce chiffre macroéconomique ne reflète cependant pas les situations individuelles des ménages, avec une accumulation d'épargne concentrée sur les ménages les plus aisés, et une exposition au choc inflationniste très différente selon le poids de l'énergie dans la consommation par catégorie de ménages.

La politique économique, déjà fortement sollicitée durant la crise de la Covid-19, l'est de nouveau en 2022 pour amortir le choc inflationniste. À la différence de ses homologues européens, le gouvernement britannique a répondu plus tardivement à la montée de l'inflation. Les premières mesures ont été annoncées le 3 février 2022 par le gouvernement précédent (Johnson/Sunak) avec, à partir d'octobre 2022, une réduction des factures d'énergie de 200 livres remboursable sur 5 ans, accompagnée d'une remise sur la taxe d'habitation de 150 livres, non remboursable. Ce plan initial avait été complété le 23 mars 2022 par l'octroi une réduction des taxes sur l'essence et le diesel de 5 pences par litre à partir de mars 2022 pour 2,4 milliards de livres sterling.

Ces dispositions ont été étendues par l'annonce, le 26 mai 2022, d'un doublement du montant des factures d'énergie pris en charge par le gouvernement (de 200 à 400 livres versées pendant six mois à partir du premier octobre) et de l'abandon du remboursement. Par ailleurs, 7,2 millions de ménages les plus pauvres ont eu droit à une prestation de 650 livres, dont la moitié a été versée en juillet, l'autre au 1<sup>er</sup> octobre.

Enfin, le nouveau gouvernement en place depuis le 6 septembre 2022 (Truss/Kwarteng) a annoncé le 23 septembre le renforcement du bouclier énergie avec le plafonnement pendant deux ans des prix du gaz et de l'électricité, soit 34 pences par kWh pour l'électricité et 10,3 pences par kWh pour le gaz, ce qui conduirait à plafonner la facture d'un ménage moyen à 2 500 livres par an. Le gouvernement

considère que le coût total de la mesure pourrait être de 31 milliards de livres en 2022-23, soit 1,4 point de PIB (exercice budgétaire, courant jusqu'à la fin mars 2023), sur la base des prix du gaz et de l'électricité en vigueur à la fin août 2022. Mais le coût pourrait être plus élevé si la hausse des prix se poursuit (ou moins élevé si les prix baissent). Selon le gouvernement, cette mesure pourrait avoir un impact négatif sur l'inflation de 4 à 5 points au cours des prochains mois, c'est-à-dire en limiter la hausse.

Le coût budgétaire anticipé de ces mesures a affolé les marchés, avec une hausse des taux longs de 3,1 % entre la nomination de Liz Truss le 6 septembre 2022 à 4,5 % les 27 septembre et 10 octobre 2022 (des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis 14 ans), contraignant la banque centrale à intervenir pour calmer les marchés. Face à ces tensions, le gouvernement a fait machine arrière sur l'ampleur du bouclier énergie (et sur le programme de baisses d'impôts non liées au bouclier énergie) avec un plafonnement des prix qui s'arrêterait en avril 2023 et non plus à la fin 2024 selon le nouveau chancelier de l'échiquier, Jeremy Hunt, remplaçant de Kwasi Kwarteng, limogé le 14 octobre. Si l'exercice fiscal avril 2022/mars 2023 est bien balisé, avec un engagement public pour les ménages au titre du bouclier énergie équivalant à 2 % du PIB, l'incertitude demeure pour l'exercice fiscal 2023/2024 dans l'attente de la désignation d'un nouveau premier ministre le 28 octobre et de la présentation du prochain budget le 31 octobre 2022.

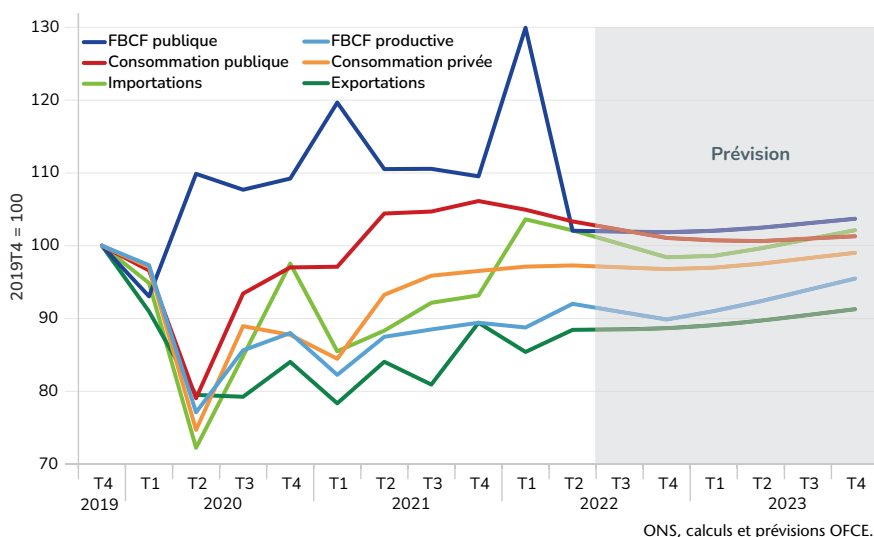
### **Le rattrapage interrompu...**

L'année 2021 a vu se poursuivre le rattrapage engagé dans la seconde moitié de 2020 après le choc provoqué par le confinement au printemps précédent. Mais à partir du deuxième trimestre 2021, le PIB a décéléré, de +6,5 à +0,2 % au deuxième trimestre 2022. La poussée inflationniste explique cette trajectoire au travers de son effet négatif sur la consommation des ménages malgré la baisse du taux d'épargne. Les mesures engagées par le gouvernement précédent Johnson/Sunak pour contrecarrer les effets de l'inflation sur le pouvoir d'achat des ménages étaient trop tardives pour avoir déjà eu un effet au deuxième trimestre 2022.

En comparaison de la consommation des ménages, qui affiche un écart de -2,7 % par rapport à son niveau d'avant-crise au deuxième trimestre 2022, l'investissement productif reste très en retard (-8 %), malgré un sursaut un peu à contretemps à la mi-2022 (graphique 18).

La consommation et l'investissement publics ont porté en 2020 et en 2021 la marque des plans de résilience mis en place durant la crise de la Covid-19, mais leur soutien à l'économie s'amenuise fort logiquement depuis la fin 2021 avec la fin de la pandémie.

Graphique 18. Écart des composantes du PIB britannique aux points d'avant-crise



Le point noir majeur de l'économie britannique est, avec l'investissement productif, celui du commerce extérieur, avec des exportations qui demeurent 11,5 % sous leur niveau d'avant-crise alors que les importations lui sont supérieures de 2 %. Naturellement, il est difficile de démêler dans ce retard des exportations ce qui relève de la crise de la Covid-19 et ce qui relève du Brexit. Les frictions générées par les contrôles douaniers aux frontières sanctionnent les exportations vers l'UE, mais ces dernières peuvent aussi être confrontées aux difficultés persistantes des secteurs les plus pénalisés par la pandémie, comme l'aéronautique et les transports. Les parts de marché du Royaume-Uni dans le commerce mondial ont ainsi perdu près de 20 % entre le quatrième trimestre 2019 et le deuxième trimestre 2022. Bien qu'à un degré moindre, ce constat marque aussi d'autres pays européens, notamment la France avec des pertes de parts de marché en baisse de 9 % sur la même période, et l'Allemagne où elles atteignent 6 %. Ceci qui laisse penser que le Brexit ne rend pas compte à lui seul de la contreperformance du secteur exportateur britannique. Comme ses consœurs européennes, l'économie britannique subit des difficultés

d'approvisionnement liées au dysfonctionnement des chaînes de production mondiales, à l'origine de blocages de la production qui affectent sa capacité exportatrice.

### ... par la stagflation

Pour la seconde moitié de 2022 et l'année 2023, la trajectoire de l'économie britannique restera marquée par les nombreux chocs dont les premiers effets sont déjà visibles depuis la seconde moitié de 2021. Ce n'est en effet pas l'épuisement du processus de rattrapage post-confinements qui peut expliquer le tassement de l'activité au Royaume-Uni depuis un an dès lors que le point d'avant-crise, rejoint au deuxième trimestre 2022, ne représente pas en lui-même l'objectif du rattrapage (graphique 20). Il convient d'incorporer dans la définition de la cible du rattrapage la croissance qui aurait pu se dérouler depuis le point d'avant-crise, c'est-à-dire la croissance potentielle si l'on fait l'hypothèse que la crise n'a pas affecté la capacité productive de long terme. De fait, l'écart du PIB à cette cible reste négatif, ce qui montre que le rattrapage n'est pas achevé.

Les forces qui s'opposent à sa poursuite sont nombreuses : le choc inflationniste qui pèse sur la consommation des ménages et renchérit les coûts de production, le choc d'approvisionnement qui bloque l'activité dans les secteurs principalement industriels, le choc d'incertitude lié à la montée des tensions géopolitiques à la fin février 2022 avec le déclenchement des hostilités entre la Russie et l'Ukraine et enfin le choc de politique monétaire en réponse à l'exubérance de l'inflation. L'économie britannique affichera une croissance en moyenne annuelle très positive en 2022, mais du fait d'un acquis de croissance très positif alors que l'activité friserait la récession dans la seconde moitié de l'année. En 2023, la croissance serait très faible avec une hausse du PIB de 0,9 %.

Au tournant de 2022/2023, la consommation des ménages devrait pâtir assez sévèrement de la montée de l'inflation alors que les mesures énergie mises en place par le gouvernement Johnson ont été tardives et celles décidées par l'éphémère gouvernement Truss trop récentes pour l'infléchir avant 2023. Préservée jusqu'à présent de la dégradation du pouvoir d'achat grâce à la baisse du taux d'épargne, la consommation devrait se contracter dans la seconde moitié de 2022, avant de retrouver le chemin de la hausse en 2023, sous l'effet de la montée en charge des dispositifs d'aide aux ménages. Dans ce contexte déprimé, l'investissement productif emboîtera le pas de la consommation au

second semestre 2022, avant de se redresser en 2023 sur un rythme un peu plus soutenu qui marquerait un début de comblement du retard accumulé depuis la fin 2019. La consommation et l'investissement publics porteraient encore la marque du désengagement des pouvoirs publics dans les dispositifs de soutien à l'économie hérités de la crise de la Covid-19. Enfin, la dépréciation de la livre face au dollar devrait mettre fin aux pertes de parts de marché du Royaume-Uni et maintenir la croissance des flux d'exportations durant cet épisode d'activité atone. Elle aurait en revanche l'effet collatéral d'alimenter l'inflation importée et donc le choc de pouvoir d'achat.

Sur le marché du travail, après avoir enregistré un recul au premier semestre 2022, la productivité horaire s'établit à un niveau légèrement supérieur à sa tendance au deuxième trimestre 2022 (+0,2 %), ce qui ne dénote ni excès ni insuffisance du volume horaire d'activité par rapport à la production courante. Le caractère atone de l'activité durant l'hiver 2022/2023 et l'absence de choc brutal sur la croissance ne devraient pas entraîner d'évolutions très marquées du cycle de productivité. La productivité horaire resterait ainsi sur sa tendance et la trajectoire du volume horaire travaillé très proche de celle de la valeur ajoutée. Sous l'hypothèse que le redressement de la durée du travail est achevé et se stabiliserait à l'horizon de la prévision (le nombre d'heures par emploi a retrouvé son niveau d'avant-crise au deuxième trimestre 2022), les évolutions de l'emploi seraient parallèles à celles de la valeur ajoutée, avec un faible recul durant l'hiver avant que la réanimation de l'activité dans le courant de 2023 ne réactive un courant d'embauches (+1,1 % en glissement annuel).

### **Finances publiques : tirs croisés**

En 2022, l'impulsion budgétaire est marquée par des influences contraires, à savoir d'un côté le retrait des dispositifs publics de résilience mis en place pendant la crise de la Covid-19 et de l'autre les mesures prises pour atténuer le choc inflationniste. En 2021 et en 2022, le déficit public s'est considérablement réduit, passant de -195 milliards de livres en 2020 (soit plus de 9 % du PIB) à -10,6 milliards en 2022 selon nos estimations (-0,4 % du PIB). En considérant le solde public primaire, c'est-à-dire hors charge d'intérêt, le Royaume-Uni pourrait même dégager en 2022 un excédent de 3,1 % du PIB, conséquence d'une impulsion budgétaire très fortement négative (-4,7 points de PIB), loin d'être compensée par la montée en charge du bouclier énergie (1,6 points de PIB).



Pour 2023, les projections budgétaires sont très incertaines du fait de la situation politique pour le moins chaotique apparue après la nomination de Liz Truss au poste de premier ministre le 6 septembre dernier. Le nouveau gouvernement avait ainsi annoncé un plan en deux parties. D'abord, en lien direct avec l'inflation énergétique, en mettant en place au premier octobre 2022 un généreux bouclier consistant à limiter les factures d'énergie des ménages à 2 500 livres par an évalué à 31 milliards de livres pour l'exercice budgétaire 2022/2023 et pour les entreprises un plan d'encadrement du prix du gaz et de l'électricité, pour un montant de 29 milliards sur 6 mois. Ensuite, un vaste programme de baisse de la fiscalité à l'intention des ménages et des entreprises pour un montant de près de 30 milliards de livres pour l'exercice budgétaire 2023/2024.

Dans un premier temps, la vive inquiétude exprimée par les marchés face à l'ampleur de l'engagement financier public que sous-tendraient ces programmes, a conduit le gouvernement à les raboter : annulation de certaines dispositions du plan fiscal, puis dans un deuxième temps, suppression pure et simple lors du changement de ministre des Finances le 14 octobre 2022, annonce de la limitation du bouclier énergie à mars 2023.

Du fait de l'étalement de l'année fiscale sur deux années calendaires, les mesures au titre du bouclier énergie prises en fin d'année 2022 auront d'ores et déjà un effet sur 2023 que l'on peut estimer. En revanche, la situation nouvelle créée par la démission de Liz Truss le 20 octobre 2022 laisse à l'heure actuelle sans réponse la question de la reconduction des mesures déjà adoptées et de l'institution de mesures nouvelles. Par hypothèse, nous avons supposé que les mesures d'encadrement des prix du gaz et de l'électricité pour les ménages seraient reconduites durant l'exercice 2023/2024, ajoutant une impulsion supplémentaire à celle déjà existante. Finalement, l'impulsion budgétaire redeviendrait positive en 2023, 1,9 point de PIB, même si ce chiffre est très incertain, et probablement surestimé si l'impact du bouclier énergie était atténué par des baisses de dépenses. Le ratio de dette publique, quant à lui, profiterait clairement de la forte hausse du PIB nominal en 2022 et en 2023 entraînée par l'inflation. Cette dernière baisserait de 8 points de PIB en 2022, pour atteindre 87,3 %, et de 2,7 points supplémentaires en 2023 pour s'établir sous 85 %. Au total, la croissance nominale, près de 10 % en 2022 et 6,4 % en 2023 selon nos prévisions, aura permis de réduire le ratio de dette publique de plus de 10 points de PIB en deux ans, ce qui est probablement la seule bonne nouvelle dans le climat délétère actuel.

## Royaume-Uni : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente (sauf mention contraire), en %

	2022				2023				2021	2022	2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>PIB</b>	0,7	0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,4	0,6	0,6	7,5	4,5	0,9
<b>PIB par habitant</b>	0,7	0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,4	0,6	0,6	7,1	4,4	0,8
Consommation des ménages <sup>1</sup>	0,6	0,2	-0,3	-0,3	0,2	0,6	0,8	0,8	6,2	4,9	0,9
Consommation publique	-1,1	-1,5	-1,0	-1,0	-0,3	0	0,4	0,4	12,6	-0,2	-1,9
<b>FBCF totale<sup>2</sup> dont :</b>	3,5	-1,4	-0,7	-0,7	0,8	1,0	1,2	1,2	5,6	3,7	1,2
Productive privée	-0,7	3,7	-1,2	-1,2	1,3	1,5	1,7	1,7	-0,1	4,0	3,1
Logement	2,1	3,1	-0,1	-0,1	0,2	0,4	0,6	0,6	-0,1	9,8	1,6
Administrations publiques	18,6	-21,5	-0,1	-0,1	0,2	0,4	0,6	0,6	14,1	-3,2	-5,6
Exportations de biens et services	-4,5	3,6	0,1	0,2	0,5	0,7	0,9	0,9	7,2	5,5	2,7
Importations de biens et services	11,2	-1,5	-1,8	-1,8	0,2	1,0	1,2	1,2	25,5	12,6	-0,8
<b>Contributions :</b>											
Demande intérieure hors stocks	2,3	-1,2	-0,5	-0,5	0,2	0,5	0,8	0,8	7,6	4,0	0,2
Variations de stocks	3,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0	0	0	0,9	2,7	-0,4
Commerce extérieur	-4,7	1,5	0,6	0,6	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-1,0	-2,2	1,0
Prix à la consommation (IPCH) <sup>3</sup>	5,5	7,9	8,7	8,6	8,7	6,5	5,1	4,0	2,5	7,7	6,0
Taux de chômage <sup>4</sup>	3,8	3,6	3,9	4,2	4,2	4,2	4,1	3,9	4,4	3,9	4,1
Solde courant, en % du PIB									-2,0	-5,4	-4,2
Solde public <sup>5</sup> , en % du PIB									-4,7	-0,4	-2,5
Dette publique, en % du PIB									95,3	87,3	84,6
Impulsion budgétaire, en points de PIB									-2,5	-3,1	1,9
<b>PIB zone euro</b>	0,7	0,8	0,0	-0,1	-0,1	0,2	0,4	0,5	5,2	3,2	0,6

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 du BIT. 5. Au sens de Maastricht, selon la comptabilisation de l'ONS.  
ONS (Quarterly National Accounts, Quarter 2 2022, 30 septembre 2022), prévision OFCE octobre 2022.