

Pourquoi le Royaume-Uni a-t-il une croissance faible depuis 2018 ?

Les prévisions de croissance du PIB en 2025 pour le Royaume-Uni sont faibles : pour l'OCDE 1,3%, pour le FMI 1,1% ; la croissance a été de 1,1% en 2024 et de 0,4% en 2023. Avant le Covid (2011 - 2019), la croissance du Royaume-Uni a été en moyenne de 1,9% ; avant la crise des subprimes (2000 - 2007), elle a été en moyenne de 2,8%. On voit donc un ralentissement. Au 1^{er} trimestre 2025, la croissance est de 0,7% (T/T), ce qui est élevé, mais n'est probablement pas durable (0,3% pour le 2^{ème} trimestre).

La croissance est donc particulièrement faible depuis la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne (janvier 2020, à la suite du référendum de fin 2016). On peut examiner différentes explications possibles de ce freinage de la croissance du Royaume-Uni :

- le sous-investissement, particulièrement depuis l'annonce du Brexit, qui aboutit à une faiblesse des gains de productivité, et au recul de la production manufacturière ;
- le recul des investissements directs étrangers à la suite du Brexit ;
- le remplacement d'une immigration d'origine européenne par une immigration d'autres régions (principalement d'Inde, du Pakistan, du Nigeria et de la Chine) ;
- le niveau élevé des taux d'intérêt à court terme et à long terme depuis le milieu de 2022. Le Royaume-Uni a été pénalisé continûment par des taux d'intérêt élevés par rapport à la croissance depuis que Liz Truss a tenté, à l'automne 2022, de mettre en place des baisses d'impôts très importantes. Et, dans la période récente, l'inflation sous-jacente restée élevée, maintient le niveau élevé des taux d'intérêt ;
- la forte remontée du taux d'épargne des ménages depuis 2021 ;
- la forte dégradation de la balance commerciale depuis 2021.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

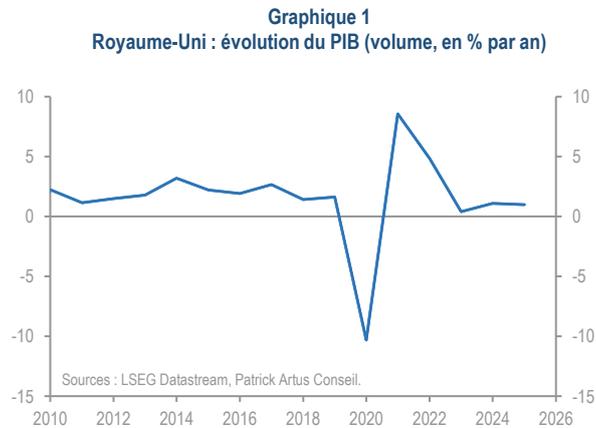
patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

📄 Patrick Artus

Recul de la croissance du Royaume-Uni, particulièrement depuis le Brexit

La croissance prévue pour l'année 2025 au Royaume-Uni est de l'ordre de 1%, après 1,1% en 2024 et 0,4% en 2023. En réalité, la croissance du Royaume-Uni s'est affaiblie nettement après la crise des subprimes (2008) et après la mise en place du Brexit (2020) (Graphique 1).

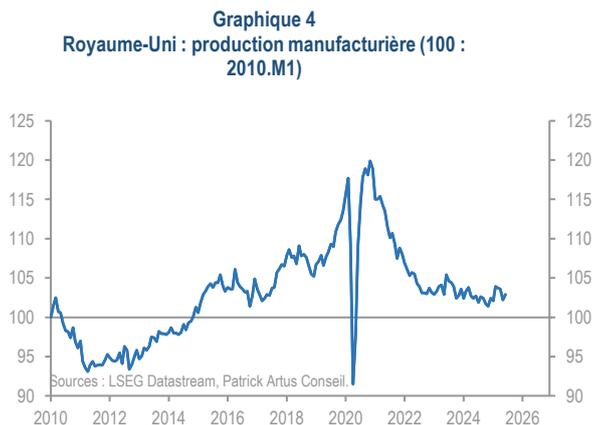
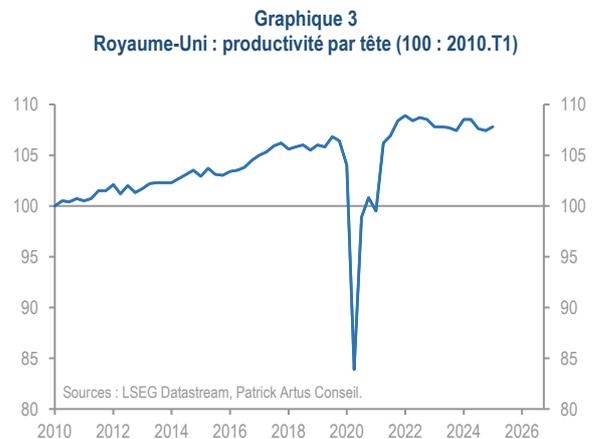
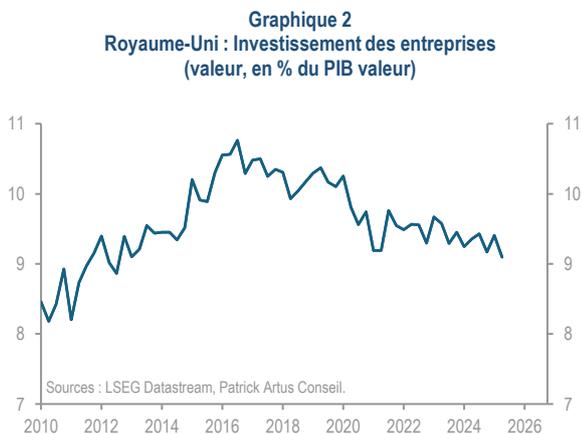


Nous voulons examiner diverses explications possibles de la faiblesse de la croissance du Royaume-Uni, particulièrement depuis 2020.

Six explications possibles de la faiblesse de la croissance du Royaume-Uni depuis 2020

1) Sous-investissement, faiblesse des gains de productivité, recul de la production manufacturière

Le Graphique 2 montre le taux d'investissement des entreprises au Royaume-Uni ; le Graphique 3 le niveau de la productivité par tête ; le Graphique 4 celui de la production manufacturière.

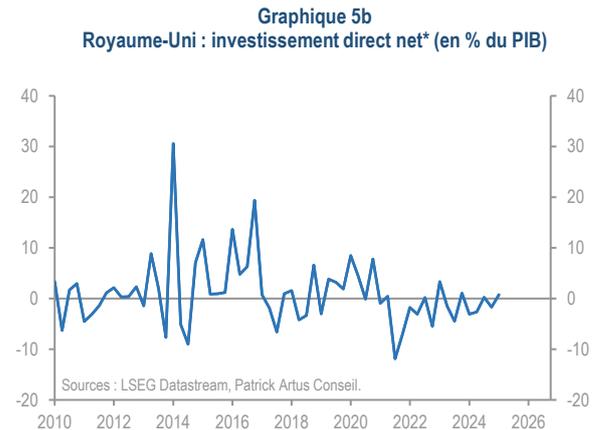
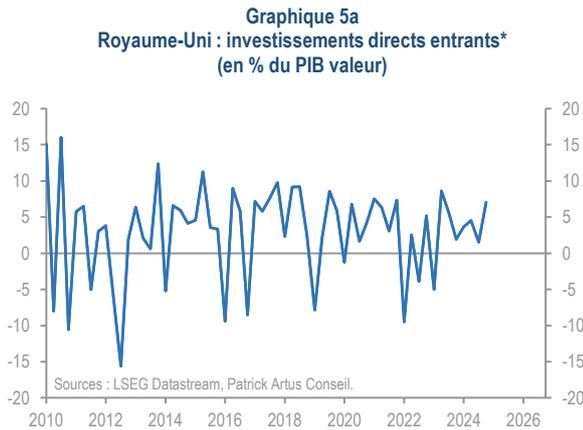


On voit que :

- le taux d'investissement recule depuis 2017 ;
- la productivité par tête stagne depuis 2021 ;
- la production manufacturière a baissé de 17% depuis 2021.

2) Recul des investissements directs étranger ?

Les Graphiques 5a/b montrent le niveau des investissements directs entrants et nets pour le Royaume-Uni.



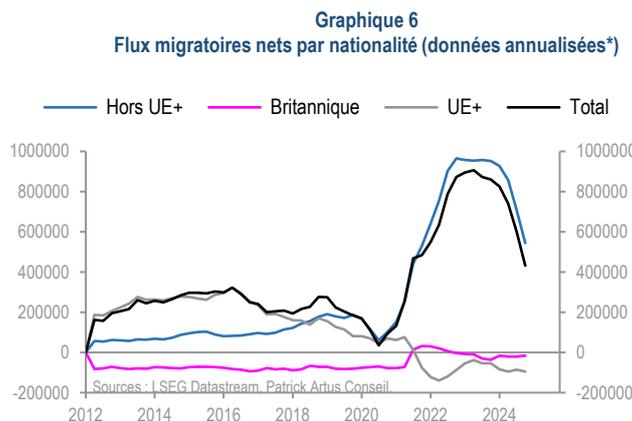
(*) Les investissements directs entrants sont des entrées de capitaux conduisant à une augmentation des engagements (ici du Royaume-Uni) ils sont donc affectés d'un signe positif.

(*) Un solde négatif des investissements directs correspond à des entrées nettes de capitaux (une augmentation des engagements) ; un solde positif à des sorties nettes de capitaux (une augmentation des avoirs).

On voit que depuis 2017 il n'y a pas de recul de l'attractivité du Royaume-Uni pour les IDE.

3) Remplacement d'une immigration en provenance de l'Union européenne par une immigration de non-Européens

Le Graphique 6 montre le niveau de l'immigration nette au Royaume-Uni, en provenance de l'Union Européenne, en provenance du reste du monde et totale.

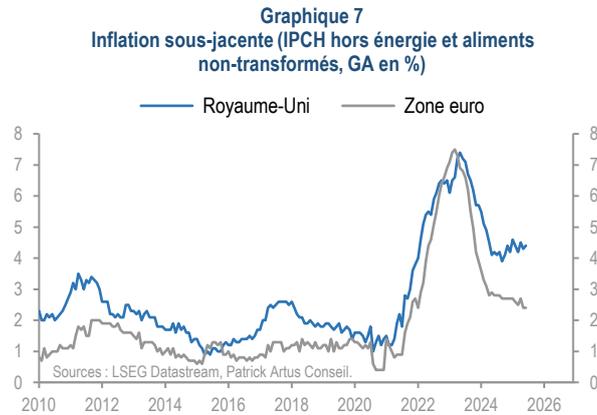


*UE+ correspond à l'ensemble des pays actuels de l'Union européenne plus Norvège, Islande, Liechtenstein et Suisse

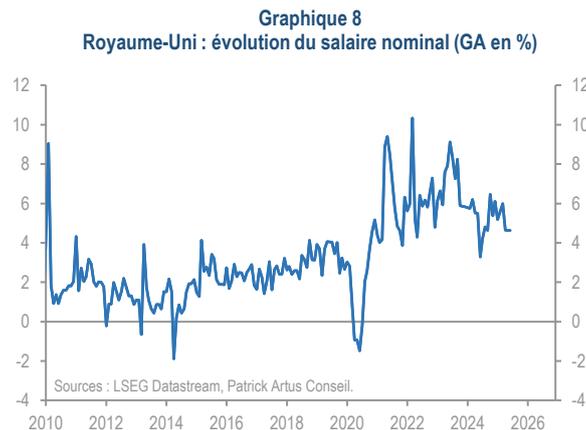
On voit que depuis 2021 les immigrants en provenance de l'Union européenne ont été remplacés par des immigrants d'autres régions (Indiens, Pakistanais, Nigériens en particulier), ce qui a pu désorganiser les entreprises et baisser le niveau moyen de qualification des immigrants.

4) Inflation, déficits publics et taux d'intérêt

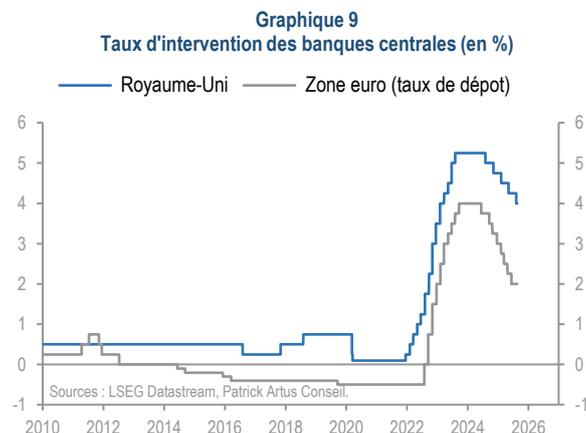
Depuis le milieu de 2023, l'inflation sous-jacente au Royaume-Uni est restée élevée (Graphique 7, où nous comparons le Royaume-Uni et la zone euro).



Le niveau élevé de l'inflation résulte de la rapidité des hausses des salaires (Graphique 8), qui résulte de la forte tension sur le marché du travail, et de l'absence de gains de productivité (Graphique 3 plus haut).

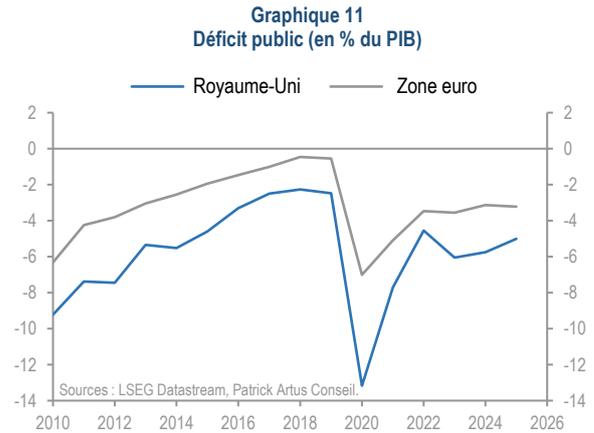
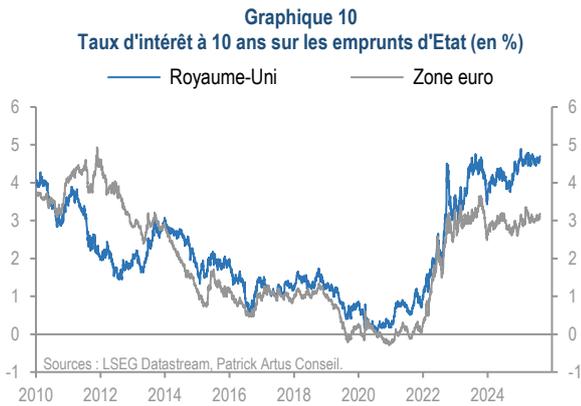


Cela explique le niveau restant élevé des taux d'intérêt à court terme (Graphique 9).



Le niveau des taux d'intérêt à long terme est aussi nettement plus élevé depuis l'automne 2022 au Royaume-Uni que dans la zone euro (Graphique 10), en raison de l'excès d'inflation et en réaction à la politique budgétaire expansionniste (Graphique 11),

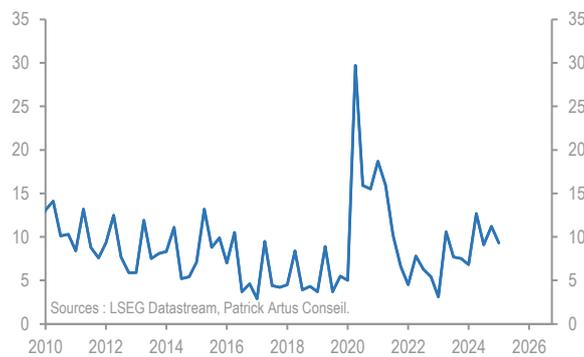
même si les baisses d'impôts prévues par Liz Tuss en septembre 2022 ont finalement été annulées. Le fait que **les taux d'intérêt à long terme est supérieur à la croissance depuis 2023** freine l'activité économique.



5) Forte remontée du taux d'épargne des ménages depuis 2021

La remontée du taux d'épargne des ménages britanniques depuis 2021 (Graphique 12), a affaibli la consommation des ménages, donc la croissance.

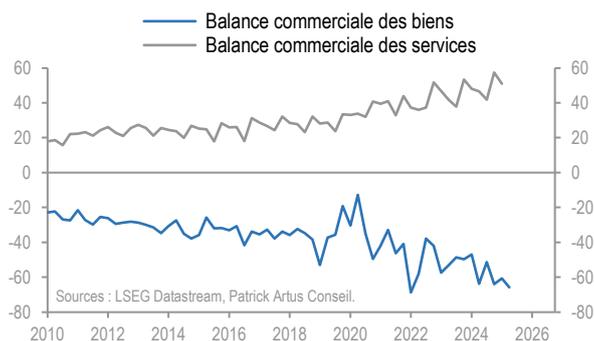
Graphique 12
Royaume-Uni : taux d'épargne des ménages (en %)



6) Forte dégradation de la balance commerciale du Royaume-Uni

Le Graphique 13 montre la balance commerciale des biens et des services du Royaume-Uni.

Graphique 13
Royaume-Uni : balance commerciale des biens et des services (données trimestrielles, en milliards de livres)



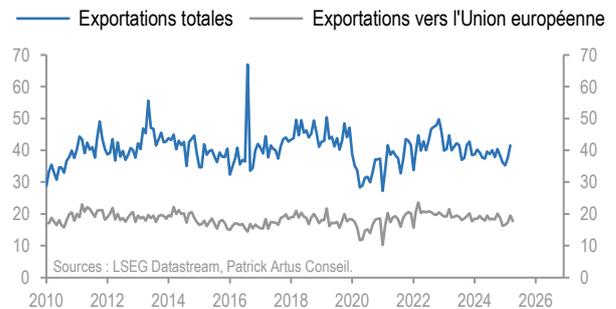
On voit la forte dégradation de la balance commerciale des biens, qui peut être reliée à l'affaiblissement de la production manufacturière.

Cette dégradation résulte de la progression des importations (**Graphique 14**) alors que les exportations stagnent (**Graphique 15a/b**) aussi bien vers l'Union européenne que vers les autres pays.

Graphique 14
Royaume-Uni : exportations et importations de biens
(données mensuelles, en milliards de dollars)



Graphique 15a
Royaume-Uni : exportations totales de biens et
exportations de biens vers l'Union européenne (données
mensuelles, milliards de dollars)



Graphique 15b
Royaume-Uni : exportations de biens vers l'Union
européenne et vers les pays hors Union européenne
(données mensuelles, milliards de dollars)



Synthèse : beaucoup de raisons à l'affaiblissement de la croissance du Royaume-Uni

La faiblesse de la croissance du Royaume-Uni, particulièrement depuis 2020, résulte :

- du Brexit (qui a provoqué le sous-investissement donc le freinage de la productivité, le départ d'immigrés originaires de l'Union européenne) ;
- de la dégradation de la balance commerciale ;
- de l'inquiétude des ménages britanniques, d'où la hausse de leur taux d'épargne ;
- de la tension forte sur le marché du travail, d'où des hausses rapides des salaires, en raison du départ d'immigrés originaires de l'Union européenne et de l'absence de gains de productivité ;
- de la politique budgétaire très expansionniste, et de la hausse induite des taux d'intérêt à long terme au-dessus du niveau de la croissance de long terme.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.