



Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France de mi-2013 à mi-2016

Le résultat du référendum du 23 juin 2016 décidant du « Brexit » crée une forte incertitude sur les perspectives de croissance au Royaume-Uni et dans la zone euro, dont la France. Pendant les trois ans qui ont précédé, entre mi-2013 et mi-2016, le produit intérieur brut (PIB) a crû nettement plus outre-Manche (+ 7,7 %) qu'en France (+ 2,8 %), soit 0,4 point d'écart en moyenne par trimestre. Les différences étaient moins marquées auparavant.

Sur le plan comptable, cet écart provient principalement des dépenses des ménages et, dans une moindre mesure, des dépenses publiques, toutes deux plus dynamiques au Royaume-Uni sur la période.

Une analyse économétrique permet de préciser les mécanismes sous-jacents. Le taux d'épargne des ménages britanniques est très sensible au taux de chômage ; leur consommation a donc fortement réagi à une politique ayant privilégié l'emploi plutôt que les salaires. Ce facteur aurait contribué pour + 1,9 point au différentiel de croissance de 4,9 points.

Le contexte monétaire et financier expliquerait 2,0 points supplémentaires d'écart. La politique monétaire a été accommodante dans les deux pays. Toutefois, au Royaume-Uni, elle a entraîné une forte hausse du prix des actifs. Celle-ci s'est répercutée sur la consommation et l'investissement des ménages par des « effets de richesse » puissants, sans équivalent en France.

Enfin, la politique budgétaire aurait contribué pour 2,2 points de plus, au prix d'un déficit public bien plus important qu'en France : en 2015, le déficit « structurel » y était estimé à 5,8 % du PIB, contre 2,5 % en France.

Au premier semestre 2016, avant même le référendum, ces facteurs semblaient s'estomper, laissant présager une convergence de la croissance des deux pays. En augmentant l'incertitude auprès des investisseurs, la perspective du « Brexit » pourrait accélérer cette convergence, voire inverser le différentiel de croissance.

Flore Cornuet, Yaëlle Hauseux et Julien Pramil, département de la conjoncture, Insee

Mi-2013, les économies française et britannique avaient retrouvé leur niveau d'avant-crise : au premier trimestre 2011 pour la France et au troisième trimestre 2013 pour le Royaume-Uni. Depuis lors, l'activité britannique s'est avérée près de trois fois plus dynamique que celle de sa voisine (de mi-2013 à mi-2016, + 7,7 % contre + 2,8 %). Ce différentiel de 4,9 points en trois ans représente 0,4 point de hausse supplémentaire en moyenne par trimestre (*figure 1*).

Pourtant, depuis le début des années 2000 jusqu'à la crise de 2008, la croissance avait été comparable, quoiqu'un peu plus forte au Royaume-Uni qu'en France (+ 2,9 % contre + 2,1 % par an en moyenne). Ensuite, la grande récession a touché les deux pays, et plus particulièrement le Royaume-Uni : du deuxième trimestre 2008 au troisième trimestre 2009, le produit intérieur brut (PIB) britannique a baissé de 6,2 % et le PIB français de 3,8 %. Puis l'ampleur de la

reprise a été similaire : du quatrième trimestre 2009 au deuxième trimestre 2013, le PIB s'est redressé de 6,5 % au Royaume-Uni et de 5,1 % en France. Côté offre, le décalage conjoncturel entre mi-2013 et mi-2016 ne provient pas d'une différence dans la composition sectorielle de l'économie, assez semblable dans les deux pays. Ce sont les dynamiques sectorielles qui ont fortement divergé. Sur l'écart de croissance du PIB de 4,9 points, + 4,1 points résultent du

dynamisme plus affirmé des services privés. La construction a aussi joué un rôle significatif et y contribue pour + 1,3 point. Côté demande, l'écart ne s'explique pas davantage par un effet de structure. Certes, la consommation des ménages occupe une place plus importante dans le PIB britannique (62 % contre 53 %) ; c'est l'inverse pour la consommation des administrations publiques (20 % contre 24 %) et l'investissement (17 % contre 22 %). Mais ces différences n'expliquent qu'une faible partie de l'écart de croissance observé depuis 2013. Le décalage conjoncturel s'explique plutôt par le plus fort dynamisme de certains postes de la demande outre-Manche. D'une part, la consommation des ménages y a été nettement plus vive, contribuant pour + 3,1 points aux 4,9 points de différentiel de croissance (figure 2). En effet, les ménages britanniques ont fortement abaissé leur taux d'épargne. D'autre part, l'investissement des ménages (contribution de + 1,3 point) et, dans une moindre mesure, l'investissement public (+ 0,6 point) ont aussi nettement concouru à l'écart de croissance : ils ont crû au Royaume-Uni alors qu'ils se sont contractés en France. En revanche, la consommation publique,

l'investissement des entreprises et le commerce extérieur n'ont quasiment pas ou négativement contribué au dynamisme relatif de la croissance britannique.

Outre-Manche, l'emploi très dynamique a soutenu pouvoir d'achat et consommation

Entre mi-2013 et mi-2016, le pouvoir d'achat s'est amélioré plus rapidement outre-Manche (+ 5,5 % contre + 3,7 % en France). Il en est de même pour la masse salariale en termes réels (+ 6,6 % contre + 4,4 %), avec des contributions relatives très différentes de l'emploi et des salaires. En effet, l'emploi a fortement augmenté au Royaume-Uni (+ 6,0 % contre + 1,8 % en France, figure 3) tandis que les salaires en termes réels ont été très peu dynamiques malgré la hausse du salaire minimum au 1^{er} avril 2016 (+ 1,5 %, contre + 3,1 % en France). Mi-2016, les salaires réels par tête au Royaume-Uni sont encore nettement inférieurs à leur niveau d'avant-crise (- 1,9 %), alors qu'ils se sont fortement redressés en France (+ 9,6 %). Les évolutions de l'emploi se sont répercutées sur le taux de chômage : celui-ci a chuté au

Royaume-Uni (- 3,3 points entre fin 2011 et fin 2015), tandis qu'il a crû en France (+ 0,9 point).

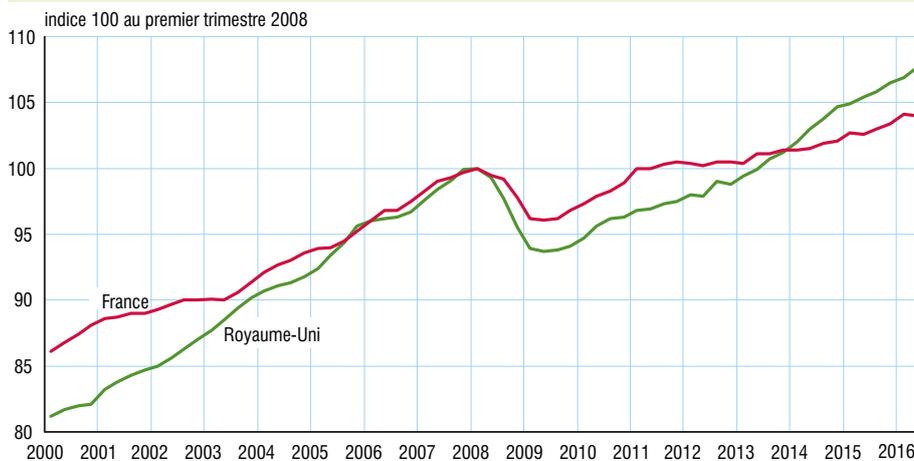
La reprise exceptionnelle de l'emploi britannique, notamment salarié, a soutenu la consommation et l'investissement des ménages, grâce à la hausse de la masse salariale, mais aussi *via* la réduction de l'épargne de précaution liée à la baisse du chômage. Le comportement d'épargne britannique est en effet très sensible au chômage, bien plus qu'en France. Avec les modélisations économétriques retenues pour les comportements de dépense, le marché du travail aurait contribué à hauteur de + 1,9 point à l'écart de croissance du PIB de mi-2013 à mi-2016 (figure 4).

Des politiques monétaires comparables, mais des « effets de richesse » plus puissants au Royaume-Uni

La Banque d'Angleterre et la Banque centrale européenne ont soutenu le système financier et l'activité économique en assouplissant leurs politiques monétaires dès 2008. Ces politiques ont entraîné des baisses comparables des taux d'intérêt : ceux de long terme, publics et privés, ont diminué continûment depuis 2008 de part et d'autre de la Manche et ont atteint des niveaux historiquement bas.

Mais les effets de ces politiques n'ont pas été de même ampleur dans les deux pays. Ainsi, la hausse du prix des actifs a été très forte au Royaume-Uni : dès le début 2015, les prix des actifs financiers et non financiers y ont dépassé leur niveau d'avant-crise, alors qu'en France, leur remontée est plus récente. Cette hausse a stimulé la demande des ménages britanniques à travers des « effets de richesse », qui traduisent la conséquence d'une augmentation du patrimoine des ménages sur leur consommation. Ces effets sont bien plus puissants pour les ménages britanniques que pour les ménages français (bibliographie).

1 Produit intérieur brut (en niveau) au Royaume-Uni et en France



Sources : Insee, Office for National Statistics (ONS).

2 Contributions des postes de demande à la croissance (volumes chaînés)

en points (sauf évolution du PIB en %)

Périodes	France (1)			Royaume-Uni (2)			Écarts ((2)-(1))		
	T2 2008 - T3 2009	T4 2009 - T2 2013	T3 2013 - T2 2016	T2 2008 - T3 2009	T4 2009 - T2 2013	T3 2013 - T2 2016	T2 2008 - T3 2009	T4 2009 - T2 2013	T3 2013 - T2 2016
PIB total (évolution en % et écart en points)	-3,8	5,1	2,8	-6,2	6,5	7,7	-2,4	1,4	4,9
Consommation des ménages	-0,1	1,4	1,9	-3,4	2,0	4,9	-3,3	0,6	3,1
Consommation publique	0,9	1,4	1,1	0,7	0,4	1,2	-0,1	-1,0	0,2
FBCF totale, dont :	-2,7	1,1	0,6	-3,0	1,5	2,3	-0,3	0,5	1,7
entreprises	-1,9	1,1	1,2	-1,8	1,8	1,0	0,1	0,7	-0,3
ménages	-1,0	0,1	-0,3	-1,6	0,5	1,1	-0,7	0,3	1,3
administrations publiques	0,2	-0,2	-0,3	0,4	-0,5	0,3	0,3	-0,3	0,6
Commerce extérieur	-0,2	-0,1	-1,2	1,3	-0,4	-1,9	1,5	-0,3	-0,7
Stocks (solde)	-1,7	1,4	0,5	-1,8	3,0	1,2	-0,1	1,6	0,7

Lecture : entre le troisième trimestre 2013 et le deuxième trimestre 2016, la contribution de la consommation des ménages à la croissance du PIB est de + 4,9 points au Royaume-Uni et + 1,9 point en France. La différence de contribution de la consommation des ménages entre le Royaume-Uni et la France à la croissance du PIB est de + 3,1 points sur cette période.

Sources : Insee, Office for National Statistics (ONS).

Leur importance s'explique notamment par l'ampleur et les modalités du recours au crédit. D'une part, les ménages britanniques sont beaucoup plus endettés, à hauteur de 127 % de leur revenu disponible en 2014 contre 86 % pour les ménages français. D'autre part, les crédits qui leur sont accordés sont particulièrement propices aux effets de richesse puisqu'ils sont souvent réalisés avec un bien immobilier en garantie, y compris pour des crédits à la consommation.

Les flux de crédits accordés aux ménages ont ainsi évolué de façon différente : en France, ils oscillent autour d'un même niveau depuis les années 2000 (environ 10 milliards d'euros par mois de crédits à l'habitat des ménages approuvés) alors qu'au Royaume-Uni, ils se sont vivement redressés depuis 2013 (+ 70 % entre début 2013 et fin 2015). La hausse du crédit a également été stimulée par des mesures d'encouragement direct, notamment le programme *Help to Buy* entré en vigueur le 1^{er} avril 2013.

Au total, de mi-2013 à mi-2016, le contexte financier et ses canaux de transmission (hausse du prix des actifs et effets de richesse associés) auraient contribué à hauteur de + 2,0 points à l'écart de croissance total (figure 4) : + 1,3 point de PIB *via* la consommation des ménages et + 0,7 point de PIB *via* leur investissement en logement.

La politique budgétaire a davantage soutenu l'activité au Royaume-Uni

Chacun des deux pays a un déficit public parmi les plus élevés en Europe : en 2015, il représentait encore 4,4 % du PIB au Royaume-Uni et 3,5 % en France. Le déficit public dépend fortement du cycle économique : par exemple, en période de basse conjoncture, les dépenses liées aux prestations sociales augmentent alors que les recettes liées aux impôts diminuent, ce qui entraîne une hausse du déficit. Pour corriger de ces effets ainsi que des mesures de recettes exceptionnelles, le déficit structurel est en général retenu pour mesurer l'effort budgétaire réalisé par le pays. Cet agrégat ne peut pas être mesuré directement : il est estimé par rapport à une croissance potentielle, qui est elle-même une estimation. Divers organismes, en particulier des instituts internationaux comme le FMI, l'OCDE ou la Commission européenne, réalisent ces estimations avec des méthodes comparables. À cette aune, le déficit public a plus diminué en France qu'au Royaume-Uni. D'après l'OCDE, le déficit structurel hors mesures exceptionnelles en France est passé de 5,8 % du PIB en 2010 à 2,5 % en 2015, soit une amélioration de 3,3 points ; au Royaume-Uni, sur la même période, il est passé de 7,7 % à 5,8 %, soit une réduction moindre, de

1,9 point. La contribution des politiques budgétaires à l'écart de croissance entre les deux pays de mi-2013 à mi-2016 peut se décomposer entre les contributions directes (*via* la consommation et l'investissement publics) et les contributions indirectes sur la consommation et l'investissement des ménages (*via* l'effet des mesures budgétaires sur le pouvoir d'achat des ménages). Au total, elle serait de + 2,2 points (figure 4), dont + 0,6 point pour l'investissement public.

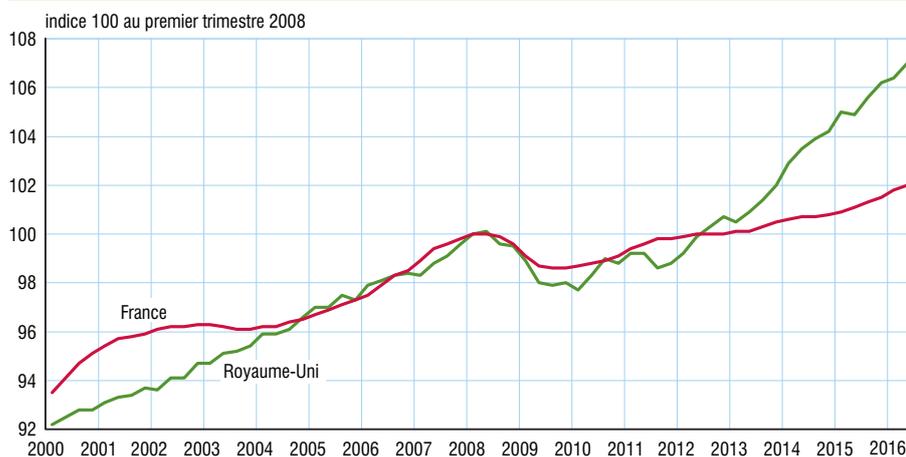
Au premier semestre 2016, l'écart conjoncturel s'est réduit

Au premier semestre 2016, la croissance outre-Manche (+ 1,1 % sur le semestre) est restée plus forte qu'en France (+ 0,6 %), mais l'écart s'est réduit à + 0,3 point par trimestre, contre + 0,4 point en moyenne sur les dix trimestres précédents. Au Royaume-Uni, le taux de chômage s'est stabilisé autour de 5 %. En conséquence, l'épargne de précaution ne se replierait plus. En revanche, en France, le chômage a légèrement reculé. Le marché du travail n'a donc plus contribué de la même façon à l'écart de progression de la consommation des deux pays. Le commerce extérieur a aussi pesé sur l'activité au Royaume-Uni alors qu'en France, sa contribution a été globalement favorable sur le premier semestre.

Enfin, l'investissement des entreprises a été plutôt dynamique en France tandis qu'il s'est infléchi au Royaume-Uni, affaibli par l'attentisme des agents en vue du référendum du 23 juin dernier. Cet attentisme se manifesterait à nouveau dans la phase de mise en œuvre de ce « Brexit », malgré un nouvel assouplissement de la politique de la Banque d'Angleterre et la forte dépréciation de la livre qui profite aux exportateurs britanniques. Les efforts pour réduire le déficit public pourraient également ralentir davantage les investissements publics outre-Manche, d'autant que le déficit structurel y est plus important qu'en France, et même si la perspective de sortie de l'Union européenne pourrait inciter le Royaume-Uni à reporter cet effort de consolidation budgétaire. Les incertitudes entourant la mise en œuvre du « Brexit » et ses conséquences pourraient enfin freiner les prix des actifs et donc affecter l'activité au Royaume-Uni *via* les effets de richesse.

La phase de plus grand dynamisme de la croissance britannique pourrait ainsi se refermer. Le différentiel de conjoncture pourrait même s'inverser, à la fois parce que les facteurs explicatifs de la croissance britannique jusqu'à mi-2016 s'estompent, mais aussi parce que les incertitudes

3 Emploi total au Royaume-Uni et en France



Sources : Insee, Office for National Statistics (ONS).

4 Contributions à l'écart de croissance entre le Royaume-Uni et la France entre mi-2013 et mi-2016

	en points				
	Consommation des ménages	Investissement des ménages	Consommation et investissement publics	Autres postes de la demande	Total
Politiques budgétaires	1,4	0,0	0,8	-	2,2
Contexte monétaire et financier	1,3	0,7	-	-	2,0
Marché du travail	1,7	0,2	-	-	1,9
Contribution à l'écart observé	4,4	0,9	0,8	-	6,1
Autres facteurs	- 1,3	0,4	0,0	- 0,3	- 1,2
Contribution totale	3,1	1,3	0,8	- 0,3	4,9

Sources : Insee, Office for National Statistics (ONS).

soulevées par le vote décidant du « Brexit » pèseraient bien plus nettement sur l'activité outre-Manche qu'en France. ■

Sources et méthodes

Données

Les données mobilisées dans cette étude sont issues des **comptes nationaux trimestriels** de la France et du Royaume-Uni, élaborés respectivement par l'Insee et l'*Office for National Statistics* (ONS). L'analyse repose sur une décomposition comptable du PIB selon les différents postes de la demande ainsi que sur l'estimation d'équations de comportement. La méthode expliquée ici dans ses grandes lignes est davantage détaillée dans Hauseux et Pramil (2016), dont cet article actualise les principaux résultats.

La décomposition comptable du PIB

Le PIB peut être décomposé selon les principaux postes de demandes : $PIB = C + I + (X - M) + \Delta S$, où C est la consommation (en distinguant ménages et administrations publiques), I l'investissement (en distinguant ménages, entreprises et administrations publiques), $(X - M)$ la balance commerciale et ΔS la variation des stocks.

L'écart entre les évolutions des croissances française et britannique sur différentes périodes peut ainsi se décomposer suivant les contributions à la variation du PIB de chacun de ces postes de demande.

L'analyse des principales contributions

Cette analyse, *via* notamment des équations de comportement, permet de relier

en partie l'écart de croissance entre le Royaume-Uni et la France aux différences de politique budgétaire, de contexte financier et de marché du travail.

Pour les **dépenses publiques** (consommation et investissement), les écarts de contributions à la croissance entre les deux pays sont dus aux différences de politique budgétaire. Ils expliqueraient 0,8 point de l'écart entre mi-2013 et mi-2016.

Pour la **consommation des ménages**, deux équations de comportement, une pour chaque pays, permettent de décomposer les effets dus au contexte monétaire et financier (contribution des taux d'intérêt et des effets de richesse aux variations de la consommation des ménages), ceux provenant de la politique budgétaire (somme de la contribution des impôts indirects qui jouent *via* le déflateur de la consommation – présent dans le pouvoir d'achat – et de la contribution des impôts directs dans le revenu disponible brut) et ceux provenant du marché du travail (contribution du taux de chômage). D'après les modélisations retenues, les variables financières contribuent pour + 1,9 point à l'écart de + 4,5 points entre les évolutions des consommations britannique et française de mi-2013 à mi-2016, soit + 1,3 point de PIB, la politique budgétaire pour + 1,4 point de PIB et le marché du travail pour + 1,7 point.

L'**investissement des ménages** contribue pour + 1,3 point à l'écart de croissance entre les deux pays entre mi-2013 et mi-2016. Une équation de comportement de l'investissement des ménages a été retenue pour chaque pays. Grâce à elles, les effets peuvent être séparés entre celui du contexte monétaire et financier (dû aux

prix des actifs et aux taux d'intérêt), celui de la politique budgétaire (le pouvoir d'achat, comme dans l'équation de consommation) et celui du marché du travail (par l'emploi salarié total). Il en ressort que l'écart entre les évolutions d'investissement des ménages français et britanniques provient surtout du contexte financier (+ 0,7 point sur le PIB), et un peu moins de l'emploi (+ 0,2 point sur le PIB).

Parmi les **autres postes de demande**, le commerce extérieur et la demande des entreprises contribuent moins, voire négativement, au dynamisme relatif de la croissance britannique. En conséquence, aucune décomposition plus précise de ces variables n'a été réalisée, bien que les politiques budgétaires, le contexte financier et le marché de l'emploi aient pu avoir sur elles des conséquences importantes.

Bibliographie

- Hauseux Y. et Pramil J. (2016), « Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France depuis mi-2013 », *Note de conjoncture*, mars 2016, p. 19-40.
- Chauvin V. et Damette O. (2010), « Effets de richesse : le cas français », *Économie et statistique*, n° 438-440, p. 111-140.
- Slacalek J. (2009), « What drives personal consumption? The role of housing and financial wealth », *DIW working paper*, n° 1117.
- Aviat A., Bricongne J.-C. et Pionnier P.-A. (2007), « Richesse patrimoniale et consommation : un lien ténu en France, fort aux États-Unis », *Note de conjoncture*, décembre 2007, p. 37-52.

Direction Générale :
18, bd Adolphe-Pinard
75675 PARIS CEDEX 14
Directeur de la publication :
Jean-Luc Tavernier
Rédacteur en chef :
E. Nauze-Fichet
Rédacteurs :
J.-B. Champion, C. Collin, C. Lesdos-
Cauhapé, V. Quénechdu, H. Valdelièvre
Maquette : C. Kohler
Code Sage IA1627
ISSN 2416-7851
© Insee 2016

Insee Analyses figure dès sa parution sur le site internet de l'Insee :

www.insee.fr/collections-nationales

Pour recevoir par courriel les avis de parution :

www.insee.fr/abonnements

