

# Perspectives

N°23/310 – 17 novembre 2023

## Royaume-Uni – Conjoncture

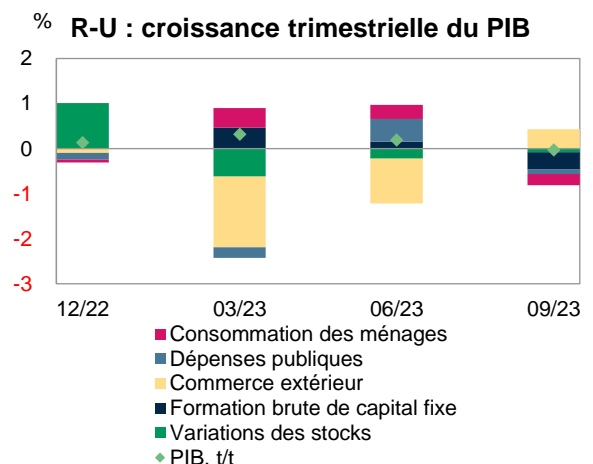
### Une croissance nulle au troisième trimestre

- Au troisième trimestre 2023, le PIB en volume a été stable par rapport au deuxième trimestre, selon la première estimation de l'ONS, après +0,2% au deuxième trimestre. La performance ressort légèrement au-dessus des anticipations (consensus : -0,1%, Crédit Agricole SA : -0,2%), mais son analyse révèle un net affaiblissement de la demande intérieure.
- La demande intérieure enregistre une baisse de 0,5% sur le trimestre qui s'explique principalement par une chute non-anticipée de la consommation des ménages (-0,4%) ainsi que de l'investissement productif (-4,2%). Si le PIB parvient à se stabiliser sur le trimestre, c'est essentiellement grâce aux exportations de services et à une chute des importations.
- Les perspectives à court terme restent déprimées, la politique monétaire restrictive pesant sur la demande. Nous maintenons notre prévision de -0,1% pour la croissance au quatrième trimestre et de +0,5% pour l'ensemble de l'année 2023.

#### Net affaiblissement de la demande intérieure

Au troisième trimestre 2023, le PIB en volume a été stable par rapport au deuxième trimestre, selon la première estimation de l'ONS, après +0,2% au deuxième trimestre. Par rapport au troisième trimestre 2022, le PIB croît de 0,6%. La performance trimestrielle ressort légèrement au-dessus des anticipations du consensus (à -0,1%), contre -0,2% pour notre prévision et 0% pour la *Bank of England (BoE)*. Toutefois, son analyse révèle un net affaiblissement de la demande intérieure. Celle-ci enregistre une baisse de près de

0,5% sur le trimestre sur fond d'affaiblissement généralisé de ses composantes. Les contributions les plus négatives sont apportées par l'investissement productif qui chute de 4,2% sur le trimestre et contribue pour -0,5 point de pourcentage (pp) à la croissance du PIB, suivi par la consommation de ménages qui se replie de 0,4% sur le trimestre (contribution de -0,3 pp). La consommation publique (baisse de 0,5% en variation trimestrielle), l'investissement immobilier (-1,7%) et les variations de stocks pèsent également sur la croissance (à hauteur de -0,1 pp respectivement). Si le PIB parvient à se stabiliser sur le trimestre, c'est grâce à une faible progression, de 0,5%, des exportations, combinée à une chute plus importante des importations (-0,8%) ; il en résulte une contribution du solde extérieur à la croissance trimestrielle du PIB de +0,4 pp.



#### La consommation privée recule après deux trimestres de croissance relativement soutenue

En ce qui concerne la consommation privée, les ménages ont diminué leurs dépenses de divers biens et services (protection sociale, bijoux,

montres) ainsi que de services de transport et de produits alimentaires. Le tourisme a également contribué négativement à la croissance. La baisse de la consommation des ménages est conforme au repli des ventes au détail (-0,8% sur le trimestre). Les consommateurs ont moins dépensé dans les magasins, aussi bien alimentaires (-1,3%) que non alimentaires (-1,4%), tandis qu'ils ont augmenté leurs achats en ligne (+1,3%).

La chute de la consommation des ménages au troisième trimestre nous a surpris : nous avions tablé sur un ralentissement (à +0,3% après +0,5% au deuxième trimestre) mais pas sur une chute. En effet, la crise du pouvoir d'achat devrait avoir pris fin au deuxième trimestre : le revenu disponible réel des ménages a progressé de 2,9% sur un an. La confiance des ménages s'est redressée sur le trimestre (avant de reculer à nouveau en octobre) : l'indice Gfk s'est inscrit en hausse à -20 au troisième trimestre, un plus haut depuis fin 2021.

Les données du revenu disponible des ménages pour le troisième trimestre ne sont pas encore disponibles, mais la croissance des salaires est restée solide (+7,5% sur un an, après +7,9% au deuxième trimestre). En termes réels, elle est redevenue positive au troisième trimestre à +0,8%, après s'être maintenue pendant sept trimestres consécutifs en territoire négatif. Une croissance positive des revenus réels, un taux d'épargne relativement élevé et un marché du travail toujours tendu, bien qu'en ralentissement, devraient permettre à la consommation des ménages de supporter la hausse passée de taux et des loyers. Pour ces raisons, bien que l'impact du resserrement monétaire sur les finances personnelles ne s'est pas encore entièrement déployé, nous tablons sur une résistance de la consommation des ménages au cours des prochains trimestres, avec une croissance légèrement positive.

#### ***L'investissement corrige à la baisse en raison de la fin de facteurs de soutien exceptionnels***

La formation brute de capital fixe chute de 2% sur le trimestre après une hausse de 0,8% au deuxième trimestre. Il s'agit de la première baisse depuis deux ans. Elle s'explique par une chute de l'investissement productif (-4,2%) et de l'investissement résidentiel (-1,7%), tandis que l'investissement public progresse (+4,3%).

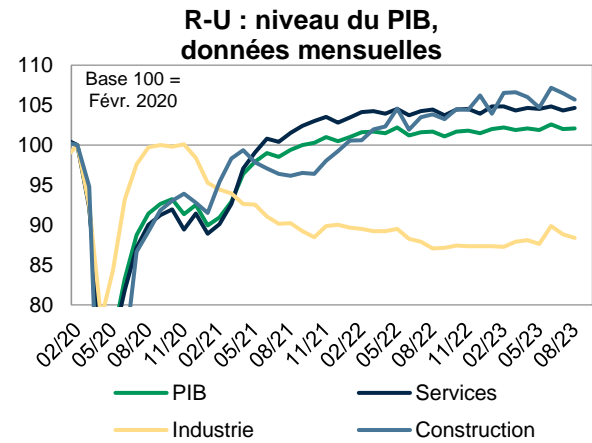
La baisse de l'investissement productif n'est pas surprenante. Elle intervient après deux trimestres de forte croissance (+4 % et +4,1% aux premier et deuxième trimestres respectivement) et s'explique, d'une part, par l'avancement par les entreprises de projets d'investissement au premier trimestre afin de profiter de l'aide fiscale du gouvernement « *super deduction allowance* » avant son expiration en avril et, d'autre part, son remplacement par un dispositif similaire mais moins généreux.

L'investissement au deuxième trimestre a été quant à lui soutenu exceptionnellement par des importations d'avions depuis les États-Unis.

#### ***Le commerce extérieur contribue positivement après trois trimestres de contribution négative***

Enfin, concernant le commerce extérieur, les exportations ont crû grâce à un rebond de 2,8% des services, qui permet de plus que compenser une baisse de 2% des exportations de biens. La hausse des exportations de services s'explique essentiellement par une augmentation des exportations d'autres services aux entreprises tels que services entre entreprises affiliées, de conseil en gestion, de publicité, de recherche de marché et les services d'enquêtes d'opinions publiques.

#### ***Stagnation dans les trois principaux secteurs***

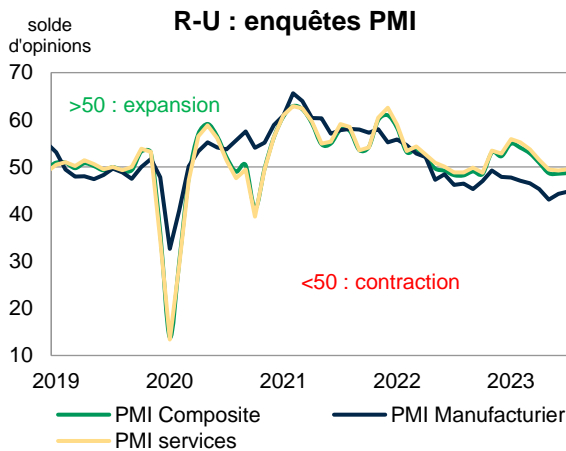


En termes de composition sectorielle, la croissance de la production dans l'industrie a été nulle sur le trimestre ; une baisse de 0,1% dans les services a été compensée par une hausse de 0,1% dans le secteur de la construction. La croissance dans les services a été tirée à la baisse par les activités immobilières qui reculent de 0,4% et par le secteur du transport et de l'entreposage (-1,2%). Les activités professionnelles, scientifiques et techniques, en hausse de 0,6%, sont celles qui ont le plus contribué à la croissance dans les services, suivies par les activités artistiques, de spectacles et de loisirs, en hausse de 2,3%. Le secteur des services progresse de 0,5% sur un an au troisième trimestre et se situe 3,8% au-dessus de son niveau d'avant-Covid du quatrième trimestre 2019. Au sein de l'industrie, la production manufacturière croît à peine, +0,1% sur le trimestre, après une hausse de 1,9% le trimestre précédent. Sa performance depuis le T4-2019 reste quasi nulle (+0,2%). Le secteur de la construction enregistre une hausse de 0,1% au troisième trimestre, après +0,3% au deuxième trimestre grâce aux activités de rénovation et de maintenance (+0,7%) ; en revanche, les

nouveaux chantiers reculent de 0,3%. La construction se situe 4,7% au-dessus de son niveau d'avant-Covid.

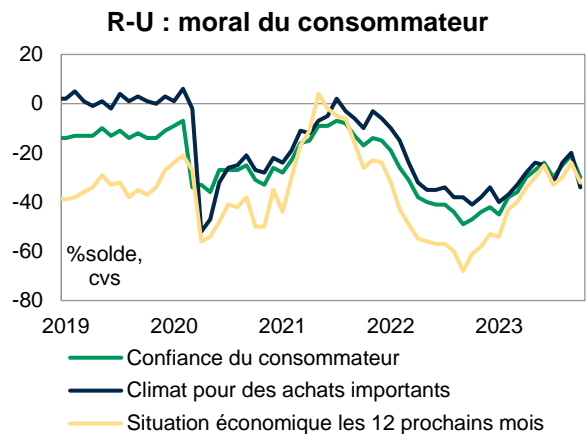
## L'économie frôle la récession

En dépit de la pause depuis septembre dans le cycle de resserrement monétaire de la BoE, le climat des affaires est resté détérioré. Les enquêtes PMI du climat des affaires auprès des directeurs d'achat n'ont que très faiblement rebondi en octobre. Le PMI composite signale ainsi une baisse de l'activité pour le troisième mois consécutif avec un rythme de contraction qui semble toutefois se stabiliser pour l'ensemble de l'économie. Dans le secteur-clé des services, les nouvelles commandes baissent à leur rythme le plus élevé depuis novembre 2022, signe que la demande intérieure accélère son repli. L'opinion quant à l'activité future est par ailleurs au plus bas depuis le début de cette année. Les projets d'investissement se font rares et les dépenses de consommation privée sont contraintes. Sur une note plus positive, les carnets de commandes à l'exportation semblent avoir bénéficié en octobre d'un renforcement de la demande de la part de clients américains et de clients du Moyen-Orient.



Source : IHS Markit, Crédit Agricole S.A.

La confiance du consommateur a rechuté en octobre avec un indice Gfk tombant à -30, retrouvant son niveau de juillet. Les ménages estiment que ce n'est pas le moment de faire des achats importants : l'indice correspondant est au plus bas depuis février. Ils ne voient pas non plus la situation économique s'améliorer dans l'année à venir : l'optimisme du consommateur sur la situation économique future est plus dégradée en octobre que sa moyenne des six derniers mois.



Source : Gfk, Crédit Agricole S.A.

Les perspectives à court terme restent donc déprimées, en raison de la politique monétaire restrictive, mais aussi de la faiblesse de la croissance en zone euro, des contraintes liées au *Brexit* et du ralentissement de la demande mondiale sur fond d'intense incertitude géopolitique. Nous maintenons notre prévision de -0,1% pour la croissance au quatrième trimestre et de +0,5% sur l'année 2023. Il n'est par ailleurs pas exclu de voir une révision à la baisse par l'ONS de la croissance du troisième trimestre dans les nouvelles estimations du PIB.

## Nos prévisions

Royaume-Uni	variation moyenne annuelle, %			variation trimestrielle, %											
	2022	2023	2024	2022				2023				2024			
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB (%)	4,3	0,5	0,8	0,5	0,1	-0,1	0,1	0,3	0,2	0,0	-0,1	0,3	0,3	0,4	0,4
consommation privée	4,9	0,5	0,7	0,7	0,3	-0,9	-0,1	0,7	0,5	-0,4	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
consommation publique	2,5	-0,4	0,6	0,8	-2,0	0,7	-0,7	-1,2	2,5	-0,5	-0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
investissement	7,9	2,6	0,4	5,7	0,1	1,2	0,0	2,5	0,8	-2,0	-0,5	0,5	0,5	1,0	1,0
variations de stocks*	0,9	-1,1	-0,1	1,4	-0,2	-2,0	1,0	-0,6	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
exportations nettes*	-1,7	0,3	0,0	-5,3	1,0	4,5	-0,1	-1,6	-1,0	0,4	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Taux de chômage	3,7	4,3	4,5	3,8	3,6	3,7	3,7	3,8	4,3	4,5	4,7	4,7	4,6	4,5	4,4
Inflation (CPI, a/a%)	9,1	7,4	3,0	6,2	9,2	10,0	10,7	10,2	8,4	6,7	4,5	4,1	2,8	2,7	2,5
CPI sous-jacent (a/a%)	5,9	6,2	3,7	5,1	6,0	6,3	6,4	6,1	6,9	6,4	5,6	5,2	3,6	3,1	2,8
Compte courant (% PIB)	-3,1	-3,9	-4,5	-7,7	-4,0	-1,6	0,6	-2,3	-3,7	-	-	-	-	-	-
Déficit public (% PIB)	-5,4	-4,5	-3,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dette publique (% PIB)	101,0	97,2	96,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux directeur**	3,5	5,3	4,50	0,75	1,25	2,25	3,50	4,25	5,00	5,25	5,25	5,25	5,00	4,75	4,50

\* Contributions à la croissance du PIB

\*\* Fin de période

Sources : ONS, BoE, Crédit Agricole SA / ECO

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
16/11/2023	<a href="#">Géopolitique – Le mur du réel</a>	Géopolitique
15/11/2023	<a href="#">Serbie – À la croisée des influences</a>	Europe centrale
14/11/2023	<a href="#">France – Que retenir des dernières données sur les salaires ?</a>	France
13/11/2023	<a href="#">Chine – Le long chemin de la transition</a>	Asie
10/11/2023	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
09/11/2023	<a href="#">Désir d'euro numérique</a>	Banque, paiement
08/11/2023	<a href="#">Amérique latine – Quand, par prudence, le FMI ne nous épargne rien</a>	Amérique latine
08/11/2023	<a href="#">Italie – Recul de la confiance en octobre</a>	Italie
06/11/2023	<a href="#">Zone euro – Les enquêtes PMI d'octobre signalent un nouveau repli de l'activité et un premier recul de l'emploi</a>	Zone euro
06/11/2023	<a href="#">Portugal – Conjoncture : vers une forte modération de la croissance</a>	Zone euro
02/11/2023	<a href="#">Philippines – Tensions croissantes en mer de Chine</a>	Philippines
02/11/2023	<a href="#">France – Conjoncture – Flash PIB : sans surprise, modération de la croissance au T3 2023</a>	France
31/10/2023	<a href="#">Italie – Scénario 2023-2024 : une croissance en panne</a>	Italie
31/10/2023	<a href="#">Royaume-Uni – Scénario 2023-2024 : le resserrement monétaire pèse sur les perspectives</a>	Royaume-Uni
30/10/2023	<a href="#">Zone euro – Scénario 2023-2024 : stagnation entre deux forces puissantes</a>	Zone euro
30/10/2023	<a href="#">Espagne – Scénario 2023-2024 : vers un ralentissement modéré</a>	Zone euro

**Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques**

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la Publication** : Isabelle Job-Bazille

**Rédacteur en chef** : Armelle Sarda

**Documentation** : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : Datalab ECO

**Secrétariat de rédaction** : Fabienne Pesty

Contact : [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

**Internet** : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

**iPad** : application [Études ECO](#) disponible sur App store

**Android** : application [Études ECO](#) disponible sur Google Play

*Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.*