

Analyse thématique — T4 2022
Royaume-Uni

Le Royaume-Uni plonge en ré- cession durable

Royaume-Uni: un an de récession

Ces derniers mois, le Royaume-Uni a connu trois gouvernements, deux démissions de premier ministre et une crise financière où la banque d'Angleterre (BoE) a été forcée d'intervenir pour calmer les marchés financiers. En effet, l'automne a été particulièrement agité suite à l'annonce du « mini-budget » présenté le 23 septembre dernier par l'ex-chancelier Kwasi Kwarteng prévoyant des baisses d'impôts sans réduction des dépenses laissant donc le déficit se creuser dangereusement. Un virage à 180 degrés a été pris avec la nomination du nouveau Premier ministre Rishi Sunak et du nouveau ministre des finances Jeremy Hunt avec l'annonce d'une hausse des impôts et d'une baisse des dépenses publiques dans un contexte de récession conjoncturelle et structurelle suite au Brexit. Une politique budgétaire « resserrée » ne fera que renforcer le recul de l'activité qui devrait durer en tout cas 8 trimestres selon la BoE. La Grande-Bretagne va donc sous-performer pour longtemps tous les autres pays européens. Selon les données de Office for Nation Statistics (ONS), le PIB s'est déjà contracté au 3e trimestre de 0.7% l'an, en raison notamment du net recul de la consommation des ménages (-2% l'an). Parallèlement, l'inflation reste élevée à 11.1% sur un an en octobre, soutenue par les prix alimentaires et la spirale prix-salaires. Selon les prévisions de l'Office for Budget Responsibility (OBR) la contraction du PIB atteindrait environ 1.5% en 2023. Ce n'est qu'à la fin de l'année prochaine que l'économie britannique générerait de la croissance.

Fig.1: Croissance du PIB

Source: SG / OBR

	2021	2022	2023	2024
Gross domestic product (GDP)	7.5	4.2	-1.4	1.3
Household consumption	6.2	4.7	-1.9	1.1
CPI	2.6	9.1	7.4	0.6
LFS unemployment (per cent)	4.5	3.6	4.1	4.9
Real household disposable income	1.1	-3.1	-3.4	1.2

Brexit: une posture dogmatique

La sortie de l'Union européenne, des négociations interminables avec la Commission européenne et une posture totalement dogmatique sur les échanges commerciaux avec l'Europe ont coupé le Royaume-Uni de son principal client et fournisseur. Le choc de la rupture a été complètement sous-estimé par la majorité des experts et en particulier par le gouvernement. Le slogan du gouvernement Johnson « Global Britain » a donc été une contre-vérité masquant la réalité des ruptures commerciales avec l'Union européenne avec laquelle le Royaume-Uni n'a même pas conclu un accord de libre-échange.

En 2016, les perspectives sur les conséquences économiques du Brexit prévoyaient une perte de PIB (en points) de 5.5% pour PWC et de 3.9% en 4 ans. Comme l'accord et la sortie effective n'ont été actés qu'en 2020 (31 janvier 2020 pour la sortie politique et 31 décembre 2020 pour la sortie de l'union douanière), les conséquences de la sortie de l'Union se font ressentir actuellement et jusqu'à la fin de 2024. Les données du commerce extérieur tant du côté britannique que du côté européen montrent clairement le repli des échanges extérieurs entre l'UE et le Royaume-Uni. Selon l'Institut « Economic and Social Research Institute » les exportations britanniques vers l'UE sont 16% au-dessous de ce qui pourrait être anticipé sans Brexit et même de -20% pour les exportations de l'UE vers les îles britanniques. L'impact sur les échanges commerciaux est donc énorme.

Plusieurs facteurs impactent la croissance

De manière plus détaillée, voici les facteurs qui ont impacté la croissance britannique. D'abord, la productivité aurait baissé entre 2% et 5% entre 2016 et 2019, car les entreprises auraient passé beaucoup de temps et d'argent à réorganiser leurs activités en vue de la sortie de l'UE au lieu de les consacrer à leurs activités « normales ». Par ailleurs, la mise en place des barrières douanières et non douanières avec le premier fournisseur des îles britanniques a provoqué une nette hausse des coûts des importations qui se sont répercutés sur les prix à la consommation, en particulier dans le secteur alimentaire avec une hausse de 6% des prix, imputable uniquement au Brexit. Par ailleurs, le départ du pays en 2020 de près de 100'000 travailleurs communautaires a provoqué une pénurie de main d'œuvre, ce qui a provoqué une flambée des salaires et pèse sur la croissance potentielle du pays. Enfin, et c'est sans doute l'impact le plus négatif, la mise en place de l'Accord de coopération commerciale (ACC) qui introduit des quotas, de nouvelles règles sanitaires, etc. pour les importations et les exportations provoque un recul des échanges commerciaux entre le Royaume-Uni et l'UE. Selon l'INSEE, la contraction des exportations en valeur atteindrait même -14.3% entre 2018 et 2021. Et ce recul n'est pas dû aux conséquences de la crise sanitaire, car les exportations britanniques vers l'UE ont encore reculé en 2021 alors qu'on observait un net rebond dans les échanges de bien intra-européens. Une tendance similaire est observée dans le secteur des services (notamment financiers) suite à la relocalisation d'une partie de ces activités dans l'UE. Inversement, les importations britanniques de l'UE auraient reculé de 25% pour la seule année 2021 suite à l'introduction de l'ACC. Cette contraction est également due à la dévaluation de la livre face à l'euro qui a renchérit les importations en provenance de l'UE.

Fig.2: Royaume-Uni: solde des échanges extérieurs (biens et services)

Source: Barclays

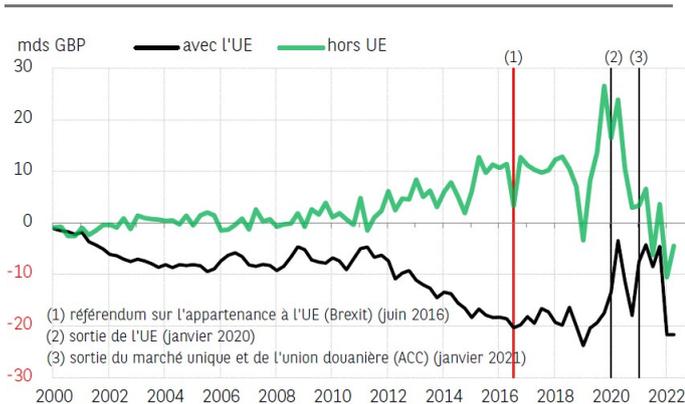
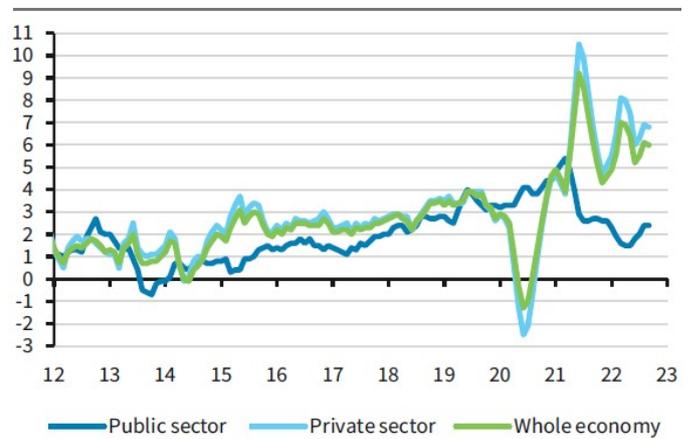


Fig.3: Royaume-Uni : Evolution des salaires

Source: Barclays

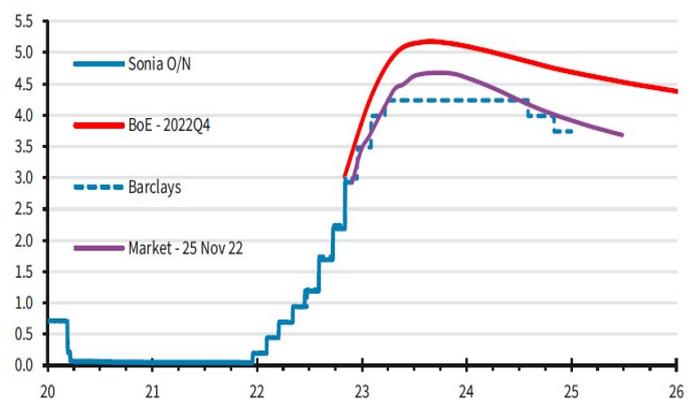


Une politique monétaire restrictive

En raison des pressions inflationnistes qui restent importantes, tirées désormais par les salaires et par l'inflation sous-jacente (qui atteint désormais 6.5% sur un an en octobre), la Banque d'Angleterre (BoE) devrait continuer à resserrer sa politique monétaire au cours des prochains mois. Après une hausse supplémentaire de 50 points de base le 15 décembre dernier, d'autres devraient suivre en février (50 points) et en mars (25 points). Celle-ci serait la dernière, ce qui porterait le taux directeur à un maximum de 4.25%. En effet, selon les dernières enquêtes l'inflation devait atteindre son pic d'ici la fin de l'année 2022 avant de ralentir au cours de 2023. La seule inconnue vient du marché du travail qui reste tendu en raison du manque de main d'œuvre, ce qui tire les salaires vers le haut. Une poursuite de la boucle prix-salaire obligerait la BoE à continuer à resserrer sa politique monétaire au-delà de mars 2023.

Fig.4 : Taux d'intérêt

Source: Barclays



Un nouveau plan budgétaire qui accentuerait la récession

Le 17 novembre dernier, le chancelier de l'Echiquier a présenté le nouveau plan budgétaire de gouvernement qui s'articule autour de trois piliers: la stabilité, la croissance et les services publics. Il s'agit d'un équilibre particulièrement difficile entre le soutien à l'économie et aux ménages et un redressement des finances publiques.

Le pouvoir d'achat des ménages est fortement impacté par une inflation qui devrait atteindre 9.1% en moyenne cette année et 7.4% en 2023. Le gouvernement a annoncé la poursuite du plan « Energy Price Guarantee », des versements directs aux ménages les plus pauvres et une augmentation du salaire minimum de 9.7% en avril 2023 et des retraites en ligne avec l'inflation à 10.1%. En dépit de ces mesures, qui devraient avoisiner 58 milliards de livres, le pouvoir d'achat des ménages devrait reculer de 4.3% sur la période 2022-2023 et encore de 2.8% en 2023-2024, soit un total de 7.1%. C'est le recul le plus important de pouvoir d'achat depuis le début des statistiques en 1956. Sans le « bouclier » énergétique, la baisse aurait été même de 10%. Tous les gains de pouvoir d'achat de ces 10 dernières années sont donc effacés. L'effondrement de celui-ci va entraîner avec lui la croissance du PIB qui devrait se contracter de 1.4% en 2023. Parallèlement à ces dépenses supplémentaires, le gouvernement a annoncé des recettes supplémentaires de 55 milliards de livres d'ici 2025 qui se répartissent entre des hausses d'impôts de 25 milliards et des économies de 35 milliards. Seuls les secteurs de la santé, de l'éducation et de la recherche ne seraient pas touchés par ces mesures d'austérité. Les ménages les plus aisés seront particulièrement touchés par ces hausses d'impôts, contrairement à ce qui avait été annoncé il y a deux mois dans le « mini-budget ».

Fig.5 : Inflation
Source: Barclays

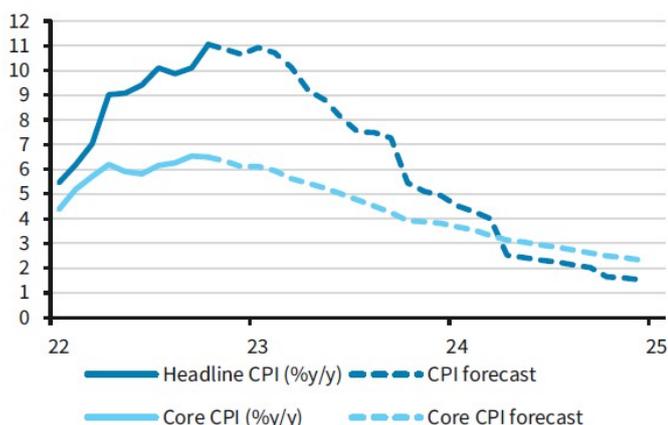
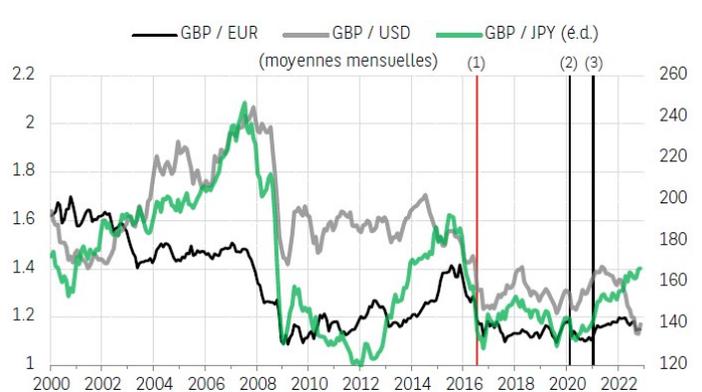


Fig.6 : Taux de change
Source: BNP Paribas



Les entreprises ne sont pas en reste avec une augmentation de l'impôt sur les sociétés qui passera de 19% à 25% en avril 2023. Et les super profits des entreprises pétrolières seront taxés à 35% dès janvier 2023. Au total, le poids de la fiscalité devrait augmenter sensiblement au cours des prochaines années pour atteindre 37.5% du PIB en 2024-2025, contre 35.2% en 2021. Il s'agit du taux le plus élevé depuis la Seconde Guerre mondiale.

Au total, sur le plan budgétaire, l'ensemble des mesures verrait un impact négatif de 1.3 point de PIB cette année, 2.5 points l'année prochaine et 1.5 point dans deux ans. Pour autant le déficit budgétaire atteindrait 7.1% du PIB cette année et devrait diminuer à 2.4% en 2028. La dette publique continuerait d'augmenter de 5 points et atteindrait un pic à 97.6% du PIB en 2026. Ce plan d'austérité est le plus important depuis le gouvernement Thatcher. La seule bonne nouvelle, c'est que ce plan impliquera un resserrement monétaire moins important de la Banque d'Angleterre. Dans ce contexte, la croissance du PIB devrait se contracter en tout cas jusqu'au début 2024.

Le Royaume-Uni paye donc à la fois les conséquences du Brexit (5 points de PIB en moins) et les errements de la politique économique et fiscale depuis la crise du Covid. Le virage budgétaire radical pour rassurer les marchés financiers devrait accentuer encore la récession qui a débuté au 3e trimestre. L'hiver 2022-2023 risque donc d'être difficile, en particulier pour les ménages.