

TAXES ARE COMING

LE POINT SUR LA CONJONCTURE BRITANNIQUE À L'AUTOMNE 2021

Jean-Luc Proutat

Après avoir payé un très lourd tribut à l'épidémie de Covid-19, le Royaume-Uni se remet sur pied.

Forte d'une population adulte vaccinée à plus de 80%, son économie a pu rouvrir, jusqu'à fonctionner quasi normalement durant l'été, malgré la propagation d'un variant « Delta » très contagieux du coronavirus.

Alors qu'elle bute sur des contraintes d'offre, la reprise se voit, par ailleurs, retirer ses béquilles budgétaires, le gouvernement de Boris Johnson ayant décrété la fin du « quoiqu'il en coûte ».

Euphorique, la conjoncture devrait s'assagir quelque peu d'ici à la fin de l'année.

Le Royaume-Uni revient de loin. Accueillie avec désinvolture par son premier ministre Boris Johnson, puis forçant ce dernier à des restrictions de plus en plus dures, l'épidémie de Covid-19 aura causé la pire récession de son histoire (une chute de 9,8% du PIB en 2020) et le décès de 135 000 personnes, l'un des plus lourds bilans parmi les pays avancés. Désormais forte d'une population adulte vaccinée à plus de 80%, l'île est toutefois en passe d'en sortir. Bien qu'aux prises avec un variant « Delta » 40% à 60% plus contagieux que son prédécesseur « anglais » (rebaptisé « Alpha »), le système hospitalier n'a enregistré qu'une remontée limitée des cas graves (800 admissions quotidiennes au maximum, contre près de 4 000 lors du pic de la précédente vague). Rouverte par étapes depuis février, l'économie s'est spectaculairement redressée, jusqu'à rapidement buter sur des contraintes d'offre.

TENSIONS SUR L'OFFRE ET LES PRIX

Parce qu'il marque la fin d'un confinement sévère - plus sévère encore que celui imposé lors de la première vague épidémique du printemps 2020 -, le deuxième trimestre de 2021 est aussi celui d'une catharsis, qui a vu la consommation des Britanniques bondir de plus de 30% en rythme annualisé, et l'activité faire mieux qu'effacer ses pertes du début d'année.

Comme partout où les ménages ont bénéficié de transferts importants mais ont été freinés dans leurs dépenses, un excédent d'épargne s'est formé, qui se déverse aujourd'hui dans l'économie. La pression de la demande est telle que l'offre peine à y répondre : dans les transports, sur les chantiers ou le long des chaînes d'assemblage, les délais s'allongent, des goulots d'étranglement se forment. Les entreprises expriment des difficultés à recruter, y compris dans les secteurs convalescents du tourisme et des loisirs, où les vacances de postes n'ont jamais été aussi nombreuses.

Certes, le phénomène n'est pas propre au Royaume-Uni : la pénurie mondiale de composants, dont le premier fournisseur, l'Asie, bataille encore contre le virus, l'engorgement du trafic maritime, la pression exercée par la Chine et les États-Unis sur le marché des matières premières, font qu'il se manifeste un peu partout. Mais outre-Manche, la contrainte d'offre est accentuée par le Brexit, dont les effets indésirables deviennent palpables. Avec le retour des barrières à l'immigration en provenance de l'Union européenne (visas, autorisations de travail, etc.) les entraves aux embauches, donc à la reprise, ne sont pas seulement conjoncturelles. Selon la *Confederation of British Industry*, elles pourraient durer deux ans.

Ces tensions transparaissent désormais dans les prix. Mesurée à 3,2% en août, l'inflation a déjoué les pronostics et retrouvé son plus haut niveau depuis 2012. Si des effets de base sont en cause¹, le rebond s'explique aussi par le fait que les cafés, hôtels et restaurants, en capacité réduite, n'ont eu d'autre choix que de relever leurs tarifs pour répondre à l'afflux de clients. La reprise des déplacements s'est également illustrée par de fortes tensions sur le prix des véhicules, notamment d'occasion, à l'image de ce qui s'est passé aux États-Unis, il y a quelques mois.

¹ L'accélération de l'inflation en août 2021 s'explique en partie (à hauteur de 0,3 point) par le fait que les prix se comparent à leurs niveaux très bas d'août 2020, qui avait notamment vu s'appliquer le dispositif gouvernemental « Eat out to Help Out » permettant au bars et restaurants de proposer, sous certaines conditions, des repas à moitié prix.

ÉTUDES **E**CONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Des hausses de TVA arrivant (*cf. Infra*), la Banque d'Angleterre (BoE) s'attend à ce que l'inflation atteigne 4% en fin d'année et dépasse ainsi largement son objectif de 2%. Elle juge cependant cette dérive transitoire, et conditionne la remontée de son taux directeur, actuellement fixé à 0,10%, au plein rétablissement de l'économie. Le compte n'y est pas. Si, à mi-parcours de 2021, l'activité se rapproche de son niveau pré-pandémique, un peu plus de quatre points de PIB l'en séparent encore. Les derniers mètres risquent, en outre, d'être les plus difficiles à parcourir, le gouvernement de Boris Johnson ayant entrepris de débrancher les perfusions budgétaires dès cet automne, puis d'augmenter les prélèvements sociaux à partir d'avril 2022.

FIN DU « QUOIQU'IL EN COÛTE »

Au Royaume-Uni, comme dans la plupart des pays avancés dits « libéraux » (États-Unis, Canada, Australie...), l'effort public déployé durant la crise sanitaire est venu compenser la relative faiblesse des amortisseurs sociaux et s'est révélé particulièrement important (graphique 1). D'après les estimations du Fonds monétaire international (FMI) ce ne sont pas moins de 340 milliards de livres ou 16 points de PIB qui ont été injectés dans l'économie en 2020-21, un record en Europe. Si le « quoiqu'il en coûte » est désormais moins justifié, son arrêt aura tout de même valeur de test.

Le retrait des perfusions a déjà commencé. Fin septembre, le gouvernement a mis fin aux principaux dispositifs de maintien dans l'emploi qu'ont représenté le *Coronavirus Job Retention Scheme* (CIRS) et le *Self-employed Income Support Scheme* (SEISS). Depuis leur mise en place, en mars et avril 2020, les deux programmes auront bénéficié à quelque 14,5 millions d'actifs (salariés et indépendants) et largement contribué à limiter la hausse du chômage, dont le taux a à peine dépassé 5% au plus fort de la crise. Rendue possible par l'amélioration de la conjoncture, leur expiration ne signifie pas moins, pour 1,6 million de personnes encore en « congés » dans les entreprises, un délicat retour à la réalité, dont on peut espérer qu'il sera facilité par l'actuelle pénurie de main d'œuvre.

Cela ne s'arrête pas là. Avec les aides à l'emploi, disparaissent aussi, pour quelque 6 millions de citoyens britanniques, la bonification de 20 livres par semaine du crédit universel (*universal credit*) ainsi que, pour l'ensemble des ménages, la TVA réduite sur l'hôtellerie-restauration (remontée de 5% à 12,5% en octobre 2021, puis à 20% en avril 2022) ou encore l'abattement spécial appliqué aux droits de mutation (déjà passé de 500 000 à 250 000 livres en juillet, et qui reviendra à 125 000 livres en octobre).

PAS DE « SINGAPOUR SUR LA TAMISE »

En même temps qu'il freine la dépense, le gouvernement envisage d'accroître ses recettes. En annonçant, en mars dernier, son intention de relever le taux de l'impôt sur les sociétés (IS) de 19% à 25% à compter du 1^{er} avril 2023, le chancelier de l'Échiquier, Rishi Sunak, a dû faire soupirer bon nombre de ceux qui, parmi les partisans du Brexit, s'étaient pris à rêver d'un « Singapour sur la Tamise ». La mesure, dont le gouvernement escompte quelque 12 milliards de livres de recettes supplémentaires annuelles, n'aurait, de fait, rien d'anecdotique. Certes, elle ne concerne qu'une minorité d'entreprises (les 30% d'entre elles qui réalisent plus de 50 000 livres de bénéfices annuels) et se voit compensée pendant les deux années fiscales qui la précèdent (2021-22 et 2022-23) d'une « super déduction » d'impôts, équivalente à 130% des montants investis en capital fixe. Elle n'en constitue pas moins une première depuis 1974 (le gouvernement travailliste de Harold Wilson avait alors fait remonter le taux de l'IS de 40% à 52%) et un séisme

au sein du parti conservateur, qui a toujours fait de l'allègement de la fiscalité des entreprises, un marqueur de sa politique.

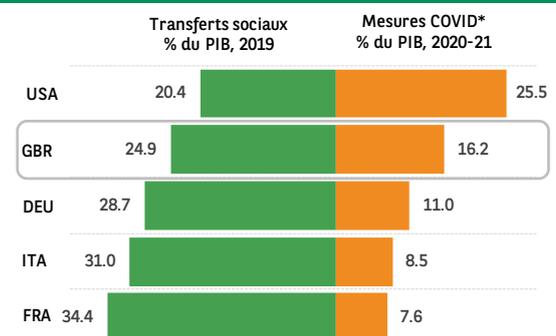
Afin de soutenir le *National Health System* (NHS), dont les dépenses ont été alourdies d'une centaine de milliards de livres (2,5 points de PIB) par la pandémie, le premier ministre Boris Johnson entend enfin relever de 1,25 point le taux de contribution sociale des employeurs (de 13,8% à 15,05%), des salariés (de 12% à 13,25%), ainsi que celui appliqué aux dividendes (de 7,5% à 8,75%). La mesure, effective dès avril 2022, aurait un caractère pérenne et générerait un surcroît de recettes estimé à 12 milliards de livres par an. Elle mettrait aussi fin à une longue érosion des revenus du NHS qui, depuis 2010 et proportionnellement au PIB, n'ont cessé de baisser.

Déjà perceptible à travers la retombée des transactions immobilières ou des indices d'enquêtes auprès des directeurs d'achats (graphique 2), l'assagissement de la conjoncture épouse logiquement le tournant de la politique gouvernementale. Traduit en chiffres de croissance, le ralentissement économique devrait surtout être perceptible en fin d'année, lorsque la remontée de l'inflation aura notamment pour conséquence de faire baisser le pouvoir d'achat des ménages.

Jean-Luc Proutat

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

LES GRANDS MOYENS

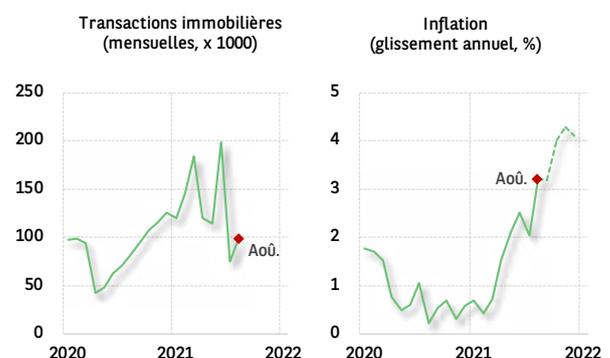


*Transferts budgétaires hors prêts et garanties

GRAPHIQUE 1

SOURCES : FMI (FISCAL OUTLOOK), OCDE

VERS UN ASSAGISSEMENT DE LA CONJONCTURE



GRAPHIQUE 2

SOURCES : ONS, BNP PARIBAS



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change



CONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou thématiques.



EMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes.



PERSPECTIVES

Analyses et prévisions axées sur les économies développées.



ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur.



ECOWEEK

L'actualité économique, les récentes orientations, les indicateurs commentés, le calendrier, les prévisions.



ECOTV

Les interviews mensuels de nos économistes qui décryptent l'actualité économique.



ECOTV WEEK

Une vidéo sur les principaux sujets de la semaine.



EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique.

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquels il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris. Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen :

Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Francfort sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Francfort sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Francfort, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 [Regulated Activity Types 1, 4 et 6] en vertu de la Securities and Futures Ordinance.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site

<https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

[voir la page linkedin des études économiques](#)

OU TWITTER

[voir la page twitter des études économiques](#)



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS

Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34

Internet : www.group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Jean Lemierre / Rédacteur en chef : William De Vijlder



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change