

## ROYAUME-UNI

14

## AU BORD DE LA RÉCESSION ?

L'inflation se poursuit, portée par les singularités de l'économie britannique. D'un côté, le marché du travail opère au plein emploi, ce qui favorise les hausses de salaires ; de l'autre, l'économie britannique, très exposée aux répercussions de l'invasion de l'Ukraine, subit une forte pression sur les prix de l'énergie. Malgré une remontée de son taux directeur précoce, alimentée ensuite par plusieurs hausses successives, la Banque d'Angleterre peine à enrayer la dynamique des prix. Le gouvernement n'a d'autre solution que de soutenir le pouvoir d'achat des ménages. Déjà à l'œuvre, le ralentissement de l'économie risque de s'aggraver.

L'inflation se poursuit depuis le début de l'année (+9,1% a/a en mai), portée par une forte augmentation des prix des biens (+12% a/a en avril) et des services (+5% a/a en avril). Malgré les hausses successives du taux directeur décidées par le Comité de politique monétaire (MPC), l'inflation sous-jacente poursuit sa hausse à un rythme soutenu (+6,2% a/a). Du côté des prix de l'énergie, la dynamique est sidérante. En avril, les prix des composantes énergétiques de l'indice des prix à la consommation ont fortement augmenté : +113% pour les hydrocarbures, +95% et +54% pour ceux du gaz et de l'électricité.

Ces pressions inflationnistes frappent durement les ménages, dont la confiance en l'avenir s'effondre à des niveaux historiques. L'indice GfK recule à -40 points avec des anticipations très négatives sur les 12 prochains mois concernant la situation de l'économie (-56) et l'état de leurs finances (-25).

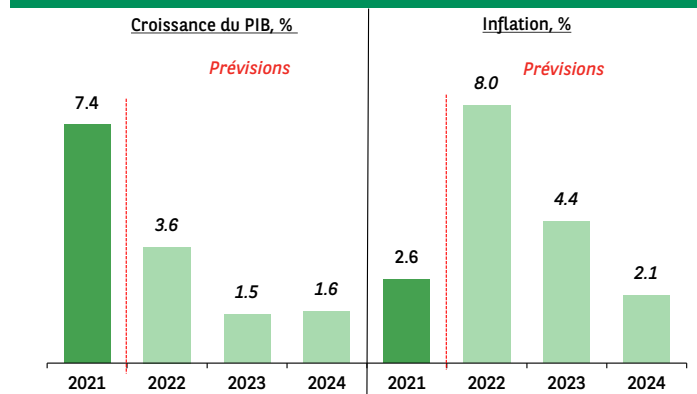
S'il n'a toujours pas retrouvé son niveau pré-pandémie, le marché du travail demeure pour autant résilient. Entre février et avril 2022, le taux d'emploi a continué d'augmenter pour s'établir à 75,6% mais il demeure inférieur de 0,9 point à son niveau d'avant-Covid. Porté par une dynamique salariale à la hausse, le taux d'activité augmente (79%), ce qui contribue à augmenter la quantité de main d'œuvre disponible. Le retour d'inactifs sur le marché du travail ne se traduit toutefois pas nécessairement par un retour à l'emploi. Le taux de chômage, bien qu'historiquement bas, repart ainsi à la hausse au mois d'avril (+0,1 point) par rapport à mars, mais reste très proche du plein emploi (3,8%).

Les tensions sur le marché du travail conduisent à une hausse significative des salaires nominaux. La croissance des salaires moyens (primes incluses) s'établit à 6,8% a/a, bénéficiant bien plus au secteur privé (+8%), notamment au secteur financier et des services aux entreprises (+10,6%), qu'au secteur public (+1,5%). Néanmoins, ce sont les versements de primes et de bonus, notamment dans le secteur de la finance et des services aux entreprises, qui permettent de rendre la croissance des salaires moyens réels positive (AWE) (+0,4%). Face à des dynamiques salariales encore trop timides et inégales selon les secteurs pour compenser la perte de pouvoir d'achat, le mécontentement social se fait sentir et les menaces de grèves se multiplient, notamment dans les secteurs des transports et de la santé.

Face à la montée de ces contestations, Rishi Sunak, le Chancelier de l'Échiquier, a décidé de soutenir le pouvoir d'achat des ménages avec la mise en place d'un plan de soutien de GBP 15 mds. Plus important et ciblé qu'anticipé, il devrait soutenir la consommation, ou du moins limiter sa contraction cet automne. Cette mesure vient également contrebalancer l'augmentation attendue de la pression fiscale à laquelle font face les ménages depuis février 2020 (augmentation des cotisations sociales en avril 2022 et nouvelle taxe pour financer les secteurs de la santé et de l'aide à la personne en avril 2023).

Dans un contexte aussi tendu économiquement que politiquement, les indicateurs négatifs sont nombreux. Alors que les mesures de soutien aux ménages ne devraient être en place cet automne, l'inflation continue de croître et le ralentissement de la croissance est déjà perceptible. La contraction de la croissance s'accroît depuis plusieurs mois (-0,3% en avril m/m contre -0,1% en mars m/m). Au mois de mai, le ralentissement

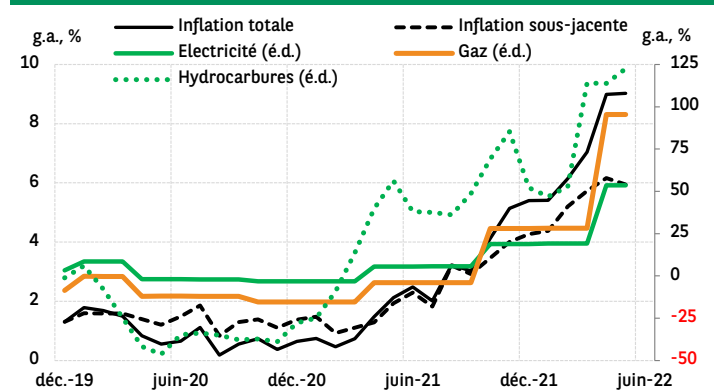
## CROISSANCE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS

## ROYAUME-UNI : HAUSSE DES PRIX DE L'ÉNERGIE



GRAPHIQUE 2

SOURCES : ONS, BNP PARIBAS

se confirme avec une contraction des ventes au détail (-4,7% a/a en mai). Du côté, des enquêtes de conjoncture (PMI Flash), les résultats ne sont pas bons non plus, l'indicateur PMI du secteur manufacturier est en baisse (53,4) et celui du secteur des services stagne à un faible niveau (53,4). La Banque d'Angleterre (BoE) poursuit donc son resserrement monétaire à un rythme jusqu'ici régulier et modéré de 25 points de base, mais sans réussir à ce stade à ralentir l'inflation. La nécessaire poursuite du resserrement monétaire ne devrait qu'affaiblir davantage la croissance avec le risque d'entraîner le Royaume-Uni dans une récession avant la fin de l'année.

Achévé de rédiger le 17 juin 2022

Félix Berte [felix.berte@bnpparibas.com](mailto:felix.berte@bnpparibas.com)

BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change