

Royaume-Uni

Dans l'épreuve

Aujourd'hui répandue mondialement, l'épidémie de coronavirus s'est déclarée relativement tard au Royaume-Uni, et n'a pas donné lieu à des mesures de protection immédiates. Après avoir opté pour une stratégie d'« immunité collective », le gouvernement de Boris Johnson a finalement décidé, le 24 mars, d'un confinement à l'échelle nationale. Comme en Italie, en France ou plus généralement en Europe continentale, les mouvements et rapprochements de personnes sont désormais limités outre-Manche. La maladie progresse, quant à elle, à un rythme rapide, comparable à celui observé dans les pays les plus touchés. Face aux risques, sanitaires et économiques, qu'elle représente, les autorités monétaires et gouvernementales ont décidé de mesures de soutien exceptionnelles.

La population comme l'économie du Royaume-Uni ne seront pas plus épargnées que d'autres par l'épidémie de coronavirus. Arrivée assez tard sur le territoire britannique (23 cas confirmés le 29 février 2020 contre déjà une centaine en France et plus d'un millier en Italie) celle-ci n'a pas donné lieu à des mesures de protection immédiates. Le gouvernement de Boris Johnson a d'abord privilégié la stratégie « d'immunité collective », avant d'opter finalement, le 24 mars dernier, pour un confinement à l'échelle nationale. Au moment d'écrire ces lignes (le 3 avril 2020) la plupart des lieux publics (écoles, restaurants, pubs, clubs de sport, etc.) et commerces non essentiels étaient fermés, tandis que la limitation des déplacements s'imposait à la population. La maladie progressait, quant à elle, rapidement (environ 6 000 cas supplémentaires par jour), le Royaume-Uni déplorant 4 300 décès liés au Covid-19.

L'activité montrait, quant à elle, ses premiers signes de décrochage. En mars, l'indice des directeurs d'achats (PMI) est tombé à 37,1, un point bas jamais mesuré jusqu'ici, même durant la crise financière de 2008. Le PIB britannique avait alors enregistré une baisse plus marquée qu'en Europe ou en France¹, ce qui peut s'expliquer à la fois par la faiblesse des stabilisateurs automatiques (transferts publics) et l'importance des effets de richesses, dans un pays qui reste une place financière de premier plan.

■ Un engagement budgétaire important, qui passe essentiellement par des prêts garantis

Réputé de bonne qualité et considéré comme « trésor national », le système national de santé britannique (NHS) ne se présente pas moins affaibli face à l'épidémie. Si la gratuité de ses soins a pu être maintenue jusqu'ici, les dépenses publiques qui lui sont consacrées, en particulier les dotations en capital, ont été fortement contraintes depuis une dizaine d'années. Leur poids dans le PIB a régulièrement baissé jusqu'en 2017, avant que Theresa May apporte une correction de cap². Aujourd'hui, le pays est loin d'être le mieux positionné en termes d'équipements et de personnels de santé (2,57 lits d'hôpitaux en moyenne pour 1 000 habitants, soit un taux plutôt bas dans l'OCDE, cf. graphique 2).

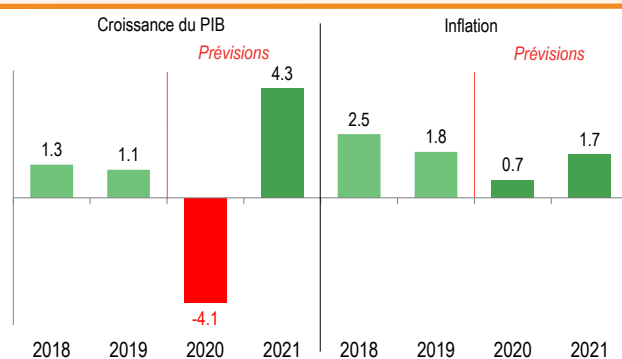
Les mesures budgétaires de lutte contre les effets de l'épidémie présentées le 11 mars par le chancelier de l'Echiquier, Rishi Sunak,

¹ Entre le premier trimestre de 2008 et le deuxième trimestre de 2009, la baisse du PIB britannique a été de 6%, contre 3,9% en France et 5,6% en moyenne dans l'Union européenne. Source : Eurostat.

² Cf. Office for Budget Responsibility, *Fiscal sustainability and public spending on health*, September 2016.

1- Croissance et inflation

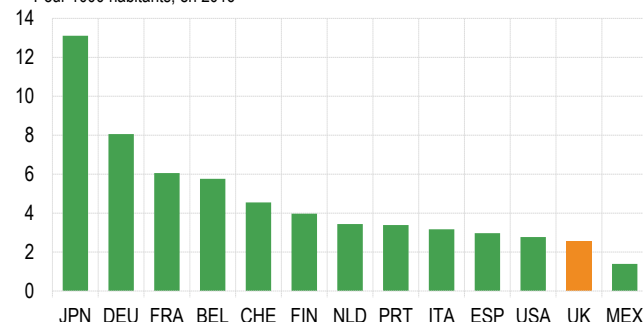
(g.a., %)



Source : BNPP, prévisions intermédiaires (avant publication du scénario révisé par Global Markets)

2- Lits d'hopitaux

Pour 1000 habitants, en 2016



Source : OCDE

3- Les mesures de soutien budgétaire (GBP mds)

Prêts garantis	330
- Aux grandes entreprises (CCFF*)	n.s
- Aux petites et moyennes entreprises (BILS**)	n.s
Transferts directs, baisses et reports de charges	39
- Aux entreprises	27
- Aux organismes sociaux (dont NHS)	12
TOTAL	370

* Covid Corporate Financing Facility ** Business Interruption Loan Scheme

Sources : Gouvernement, FMI, Presse



prévoient une enveloppe de GBP 5 mds pour le NHS (4% des dépenses annuelles), ce qui peut paraître peu eu égard à l'ampleur de la crise. En réalité, l'effort gouvernemental porte essentiellement sur des prêts de trésorerie garantis aux entreprises subissant des pertes d'activité (cf. tableau 3). Le 17 mars dernier, M. Sunak annonçait que leur montant total pourrait atteindre GBP 330 mds, soit 15% du PIB. Bien que sa répartition ne soit pas précisée (elle dépendra de l'ampleur comme de la diffusion de la crise), l'essentiel de l'enveloppe ira aux grandes entreprises via le *Covid Corporate Financing Facility* (CCFF), un programme d'achat de papier commercial ouvert pour 12 mois et opéré par la Banque d'Angleterre (BoE). Les titres éligibles (d'un montant minimum de GBP 1 million et couvrant des maturités allant de 1 semaine à 12 mois) devront avoir été émis par des sociétés « apportant une contribution significative à l'économie » et notées *investment grade* en date du 1^{er} mars 2020³.

Les petites et moyennes entreprises déclarant jusqu'à GBP 41 millions de chiffre d'affaires annuel bénéficieront, quant à elles, du *Business Interruption Loan Scheme* (BILS), un système de prêts distribués par les banques pouvant aller jusqu'à un montant unitaire GBP 5 millions. Le Trésor britannique se portera garant de 80% de l'encours et couvrira les six premiers mois de charges d'intérêts.

Pour compléter le dispositif, le gouvernement prévoit enfin, pour les entreprises, des apports directs de trésorerie (*cash grants*) ainsi que des reports de charges, pour un montant total « d'au moins » GBP 20 mds (GBP 27 mds selon le comptage du FMI).

■ Large soutien monétaire

Comme partout ailleurs dans le monde, l'effort budgétaire se double d'un soutien monétaire d'ampleur inédite. Depuis le 11 mars, les taux d'intérêt directeurs de la BoE sont maintenus au voisinage de zéro, des apports exceptionnels de liquidité, en sterling comme en dollar, alimentent le système financier, le rythme des rachats d'actifs (*quantitative easing*) est augmenté (cf. encadré ci-contre). Lors de son dernier comité de politique monétaire régulier, le 25 mars 2020, la BoE n'a pas pris de nouvelle mesure mais s'est dite prête à accroître ses achats d'actifs si nécessaire et a assuré de sa vigilance quant à l'application des mesures mises en place afin de garantir leur bonne transmission à l'économie réelle.

Jean-Luc Proutat

jean-luc.proutat@bnpparibas.com

4- La Banque d'Angleterre emploie les grands moyens

Le mandat de Mark Carney à la tête de la Banque centrale d'Angleterre (BoE) a pris fin le 16 mars dernier, après avoir été prolongé pour faire face à d'éventuelles complications liées au Brexit. La politique monétaire de la BoE était alors globalement inchangée depuis plusieurs mois avec notamment un programme d'achat d'actifs lancé en 2009 et plafonné à GBP 445 mds, ainsi qu'un taux directeur relevé jusqu'à 0,75% en août 2018 et maintenu à ce niveau malgré les velléités répétées depuis novembre 2019 de deux des membres du comité de politique monétaire de l'abaisser à 0,5%.

Face à la crise liée à l'épidémie du Covid-19, la BoE a réagi relativement rapidement et avec force lors de comités de politique monétaire exceptionnels les 11 et 19 mars. Le taux directeur a ainsi été abaissé à 0,25%, puis à 0,10%. Le programme d'achat d'actifs augmenté de GBP 200 mds, dont GBP 10 mds de titres privés. Le programme de refinancement à long terme relancé avec une attention particulière accordée aux petites et moyennes entreprises (PME) (Term Funding Scheme Small and Medium Enterprises - TFSME). Prévu pour s'étendre sur 12 mois, le TFSME est conçu pour mettre à disposition de l'économie réelle des fonds équivalant à 10% de l'encours à date pour un horizon de 4 ans et à taux bonifiés. Le matelas contra cyclique de fonds propres bancaires applicable aux expositions britanniques a été ramené de 1% à 0% pour douze mois avec effet immédiat, libérant des fonds propres pour un montant équivalant à jusqu'à GBP 190 mds de financements potentiels selon les estimations de la BoE.

Un accord a, en outre, été conclu avec la Fed pour améliorer la fourniture de liquidités par le biais des accords de swap de liquidité en dollars américains. En pratique, le taux en vigueur pour ce type de financement est baissé de 25 points de base dès le 16 mars. Le 18 mars, la BoE annonçait avoir déjà accordé GBP 12 mds de financement de ce type. Le 24 mars, elle a, de plus, activé la facilité de mise en pension à terme (CTRF) qui consiste en une amélioration temporaire de ses facilités d'assurance de liquidité en livres sterling.

La BoE prévoit enfin d'adapter le calendrier et l'application de certaines mesures prudentielles. Les stress tests devant être effectués en 2020 sont annulés - ceux réalisés au titre de 2019 avaient été jugés satisfaisants par la BoE, et l'analyse du scénario exploratoire biennal, consacré à la liquidité et au changement climatique, reportée. La BoE s'est en outre exprimée en faveur d'une application souple des règles de classification des crédits dans le cadre d'IFRS 9, de sorte que la prolongation des délais de remboursement des prêts, imposée/encouragée (selon le caractère coercitif) par les autorités, ne se traduise pas automatiquement par un enregistrement des dossiers concernés en phase 2 - ce qui impliquerait un provisionnement accru par les banques. La BoE a également décidé de reporter d'un an la mise en œuvre des propositions relatives à l'estimation de la définition du défaut, de la probabilité de défaut et de la perte en cas de défaut, ainsi que le passage aux modèles IRB « hybrides » dans le cadre de la finalisation de Bâle III. Le Comité de Bâle a depuis lors émis une recommandation en ce sens.

Laure Baquero

³ À noter que la BoE disposera d'une marge d'appréciation quant à ces critères, notamment si ces derniers devaient s'avérer trop sélectifs. Cf. Financial Times, *Loan guarantees: what funding will be available to UK businesses?*, March 20 2020.

