

ROYAUME-UNI

15

LA VIEILLE DAME HÉSITE

Augmenter ou ne pas augmenter les taux d'intérêt ? Telle est la question qui se pose la Banque d'Angleterre, alors que l'inflation accélère en même temps que les contaminations à la Covid-19, dont le nouveau variant « Omicron » inquiète. Au moment aussi où l'activité économique, en très fort rebond jusqu'à l'été 2021, perd le soutien de la dépense publique et donne quelques signes d'accalmie.

Si, face à l'épidémie de coronavirus, l'État britannique n'a pas manqué de volontarisme (20 points de PIB ont été directement transférés dans l'économie pour faire face à la crise sanitaire selon le Fonds monétaire international, plus du double de la moyenne européenne), il figure aussi parmi les premiers à avoir décrété la fin du « quoi qu'il en coûte ». En octobre 2021, les principaux dispositifs de maintien dans l'emploi - le *Coronavirus Job Retention Scheme* (CJRS) et le *Self-employed Income Support Scheme* (SEISS) - disparaissaient. Environ 1,5 million de Britanniques jusqu'alors en « congé » dans les entreprises ont donc dû faire leur retour sur le marché du travail durant l'automne, ce qui pourrait avoir eu pour conséquence de faire remonter le chômage (tombé à 4,3% de la population active en août dernier). Avec les aides à l'emploi, expiraient aussi la bonification de 20 livres par semaine du crédit universel (*universal credit*), la TVA réduite sur l'hôtellerie-restauration ou encore l'abattement spécial appliqué aux droits de mutation.

CONJONCTURE MOINS EUPHORIQUE

Sans surprise, le nombre des transactions immobilières rechutait dans la foulée, tandis que, d'une manière générale, les indices de la conjoncture apparaissaient moins euphoriques (graphique 2). Si les enquêtes auprès des directeurs d'achat sont restées bien orientées jusqu'en novembre, la confiance ainsi que la consommation des ménages, principal moteur du rattrapage économique, ont eu tendance à s'effriter. L'évolution sur trois mois glissants du commerce de détail montrait un recul des achats de biens manufacturés, d'automobiles surtout. Au moment de rédiger ces lignes, l'irruption du nouveau variant « Omicron » du coronavirus n'était pas prise en compte dans les statistiques. Sur fond de contaminations toujours nombreuses à la souche « Delta », elle poussait toutefois le gouvernement à prendre des mesures restrictives (auto-isolation obligatoire des cas contacts, vaccinés ou non), les premières depuis la levée des restrictions opérée début juillet.

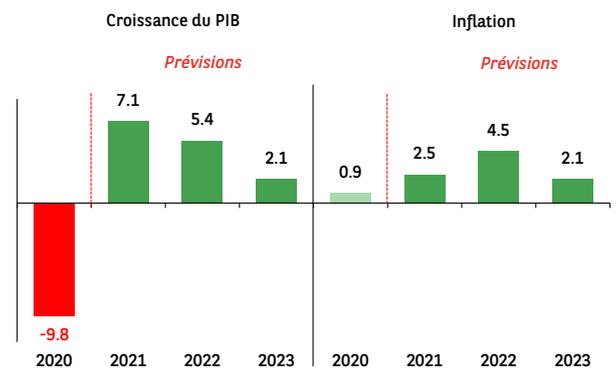
Accentuée par le relèvement des tarifs réglementés de l'énergie, la hausse des prix s'est accélérée, un peu plus vite qu'anticipé par la Banque d'Angleterre. À 4,2% sur un an en octobre, l'inflation s'éloigne de plus en plus sa cible officielle de 2%, ce qui a poussé le gouverneur Andrew Bailey à durcir le discours de la politique monétaire. L'arrêt prévu fin décembre 2021 de l'assouplissement quantitatif, visant à porter à GBP 895 mds (40% du PIB) la détention d'actifs de l'Institution, a été confirmé. La vieille dame aurait dû décider, au même moment, d'une hausse du taux directeur (*Bank Rate*, fixé à 0,10% depuis mars 2020), devant laquelle elle a, finalement, paru hésiter.

Resserrer ou ne pas resserrer les conditions monétaires ? Telle est la question qui se pose, au moment où l'économie est déjà moins soutenue par la politique budgétaire (à l'arrêt des mesures d'urgence, devraient succéder dès avril 2022 des hausses de cotisations sociales) et voit les vents mauvais de l'épidémie de Covid-19 se renforcer.

Jean-Luc Proutat

Jean-luc.proutat@bnpparibas.com

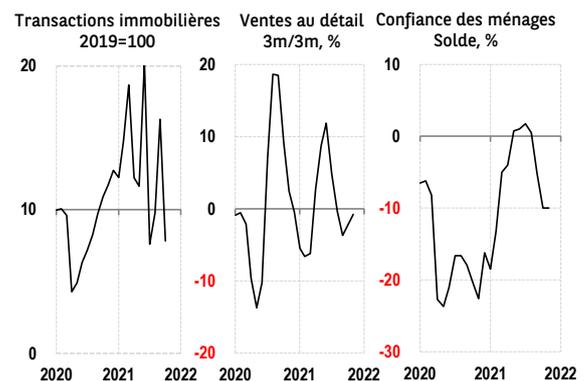
CROISSANCE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS

ATTERRISSAGE



GRAPHIQUE 2

SOURCES : HMCE, ONS



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change