



Slavena Nazarova

ROYAUME-UNI SCENARIO 2021-2022

RETOUR À LA RÉALITÉ

21 juillet 2021

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ



ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

SOMMAIRE

1 | Synthèse

2 Dernières évolutions conjoncturelles

3 La trame de notre scénario

4 Focus : résumé des programmes de prêts aux entreprises

LES INDICATEURS DE COURT TERME SONT BONS, MAIS LE RETOUR À LA RÉALITÉ EST PROCHE

L'économie a bien résisté au premier trimestre 2021 malgré le troisième confinement. La contraction du PIB a en effet été relativement limitée (-1,6% sur la période, en ligne avec nos prévisions), la consommation des ménages s'étant mieux adaptée aux mesures de restrictions à la mobilité et à l'activité que lors de la période initiale de la pandémie. L'assouplissement des restrictions, qui a débuté en mars conformément au plan de réouverture du gouvernement, grâce au succès de la campagne de vaccination, a déclenché un rebond plus fort que prévu de l'activité en mars et en avril, rebond qui s'est poursuivi à un rythme plus modéré en mai. Le PIB a désormais récupéré une partie importante de la baisse liée à la pandémie : en mai, il n'était plus que 3,2% sous son niveau d'avant-crise.

Les indicateurs avancés suggèrent que la dynamique de la reprise s'est encore renforcée. Les enquêtes PMI se sont envolées et la confiance des consommateurs a retrouvé son niveau d'avant-crise. Nous avons revu nos prévisions à court terme en forte hausse et attendons une croissance de 5,2% au deuxième trimestre 2021, tirée par la consommation de services des ménages. Le marché du travail s'est amélioré et se tend dans certains secteurs. Le nombre d'employés couverts par le dispositif de chômage technique est tombé à 1,7 million en mai (soit 6,5% de la population active), contre 3,4 millions fin avril.

Néanmoins, les craintes liées au variant Delta continuent de créer un risque baissier sur la reprise. Le nombre de nouveaux cas de Covid-19 a fortement augmenté ces dernières semaines, amenant le gouvernement à reporter de quatre semaines, au 19 juillet, la dernière étape de son

plan de réouverture. Ce report ne devrait pas avoir d'impact majeur sur les perspectives économiques à court terme, mais pourrait peser sur la confiance des ménages et des entreprises. La prudence dans le comportement des consommateurs persistera probablement tant que le virus sera présent, ce qui se traduira par une reprise incomplète dans les secteurs où les interactions sociales et physiques sont importantes (hôtellerie, voyages, loisirs et culture).

Nous attendons un ralentissement marqué de la croissance vers la fin de l'année, avec la fin des mesures de soutien mises en place pendant la pandémie. Un élément-clé des perspectives de la demande au-delà du rebond initial *post*-pandémie est l'expiration prévue le 30 septembre prochain d'un certain nombre d'importantes mesures gouvernementales de soutien, notamment le dispositif de chômage partiel, la bonification de 20 livres par semaine de l'aide sociale (*Enhanced Universal Credit*) et la TVA réduite pour la restauration et l'hôtellerie. Cela devrait entraîner une hausse du taux de chômage au quatrième trimestre 2021, à 5,5% selon nos prévisions. La confiance des consommateurs sera vraisemblablement affectée, un phénomène qui devrait être amplifié par une inflation élevée à court terme. Nous nous attendons à ce que cela conduise à une forte décélération de la consommation des ménages en fin d'année.

En termes de croissance annuelle, les perspectives économiques très encourageantes à court terme militent en faveur d'une prévision de croissance revue en forte hausse en 2021 (de 5,6% à 7,4%), mais réduite en 2022 (de 6,6% à 5,6%). Dans notre scénario, le PIB retrouverait

ainsi son niveau pré-crise au quatrième trimestre 2021, un trimestre plus tôt que nous ne l'attendions il y a trois mois.

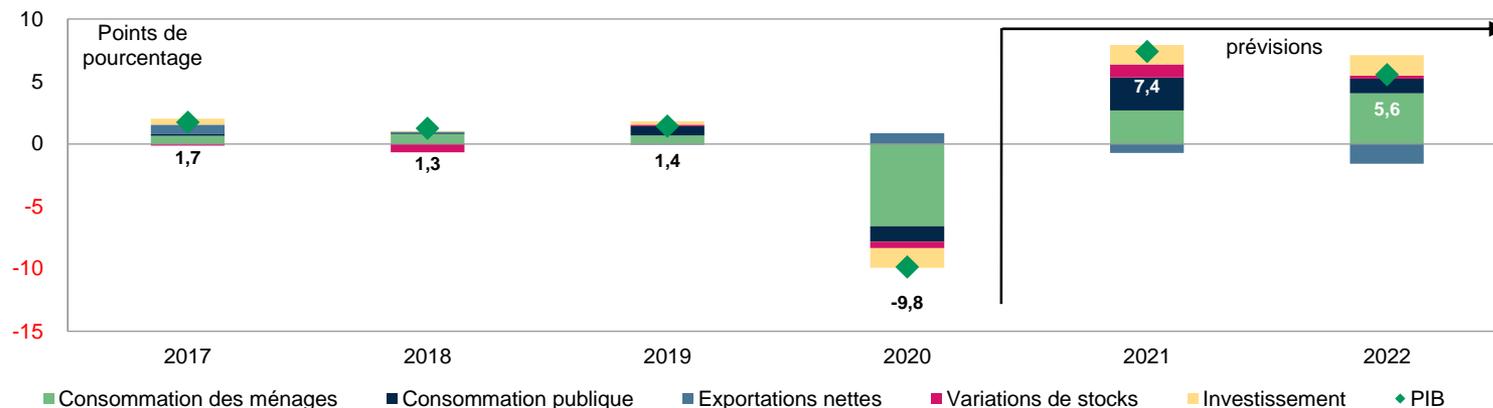
L'inflation a atteint 2,1% en mai, dépassant l'objectif de 2% de la BoE pour la première fois depuis juillet 2019. **Elle devrait atteindre 3,2% au quatrième trimestre 2021, puis rester élevée au premier trimestre 2022, avant de se modérer.** L'assouplissement des restrictions gouvernementales pesant sur l'activité a déclenché une remontée des prix dans les secteurs les plus touchés par la pandémie. Sur le marché du travail, la réouverture de l'économie crée des poches de tension dans certains secteurs qui peinent à embaucher le personnel requis pour répondre à un fort rebond de la demande. Cela pourrait accroître les pressions haussières sur les salaires dans un avenir proche. La progression des salaires a déjà fortement augmenté : elle a atteint 5,6% au cours de la période de trois mois se terminant en avril, en raison d'effets de base ainsi que d'effets liés à la composition de l'emploi.

La BoE continuera de regarder au-delà du court terme et de la période de forte croissance et d'inflation, qu'elle considère comme temporaire. Elle se concentrera comme d'habitude « sur les perspectives d'inflation à moyen terme, notamment sur l'équilibre entre l'offre et la demande et sur les anticipations d'inflation à moyen terme, plutôt que sur des facteurs probablement transitoires ». **Le programme d'achats d'actifs devrait être achevé d'ici la fin de l'année, comme prévu, mais nous continuons d'anticiper un premier relèvement des taux directeurs seulement début 2023.**

SYNTHÈSE

PRÉVISION : UNE FORTE RÉVISION À LA HAUSSE POUR LE DEUXIÈME TRIMESTRE 2021 RELÈVE LA PRÉVISION ANNUELLE POUR 2021

Contributions à la croissance annuelle du PIB



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Royaume-Uni	variation moyenne annuelle, %				variation trimestrielle, %											
	2019	2020	2021	2022	2020				2021				2022			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB (%)	1,4	-9,8	7,4	5,6	-2,8	-19,5	16,9	1,3	-1,6	5,2	2,9	1,4	0,9	0,5	0,5	0,4
consommation privée	1,1	-10,6	4,4	6,8	-2,6	-20,8	19,7	-1,7	-4,6	6,0	5,0	2,0	0,6	0,5	0,5	0,3
consommation publique	4,0	-6,5	13,4	5,6	-1,8	-17,3	15,8	6,7	1,5	3,0	3,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
investissement	1,5	-8,8	8,5	9,0	-1,2	-20,7	19,0	4,4	-1,7	3,0	3,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
variations de stocks*	0,1	-0,5	1,0	0,2	0,1	-0,7	0,5	1,4	-0,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
exportations nettes*	-0,1	0,8	-0,7	-1,6	-2,5	3,4	-4,4	-1,5	2,5	-0,5	-1,2	-0,4	0,0	-0,3	-0,3	-0,4
Taux de chômage	3,8	4,6	4,9	5,1	4,0	4,3	4,9	5,0	4,7	4,7	4,6	5,5	5,4	5,1	4,9	4,7
Inflation (CPI, a/a%)	1,8	0,9	2,1	2,5	1,7	0,6	0,6	0,5	0,6	2,1	2,7	3,2	3,2	2,7	2,1	2,0
Core CPI (YoY%)	1,7	1,4	2,1	2,6	1,6	1,4	1,3	1,3	1,1	1,9	2,6	2,9	3,1	3,0	2,3	2,2
Compte courant (% PIB)	-3,1	-3,5	-4,0	-5,3	-3,5	-3,0	-2,6	-4,8	na							
Déficit public (% PIB)	-2,3	-12,3	-7,5	-3,3	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Dette publique (% PIB)	85,2	102,1	100,0	95,2	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Taux directeur**	0,75	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Achats de titres (£ mds)	435	895	895	895	645	745	745	895	895	895	895	895	895	895	895	895

* Contributions à la croissance du PIB

** Fin de période

Source: ONS, BoE, Crédit Agricole S.A.

SOMMAIRE

1 Synthèse

2 | Dernières évolutions conjoncturelles

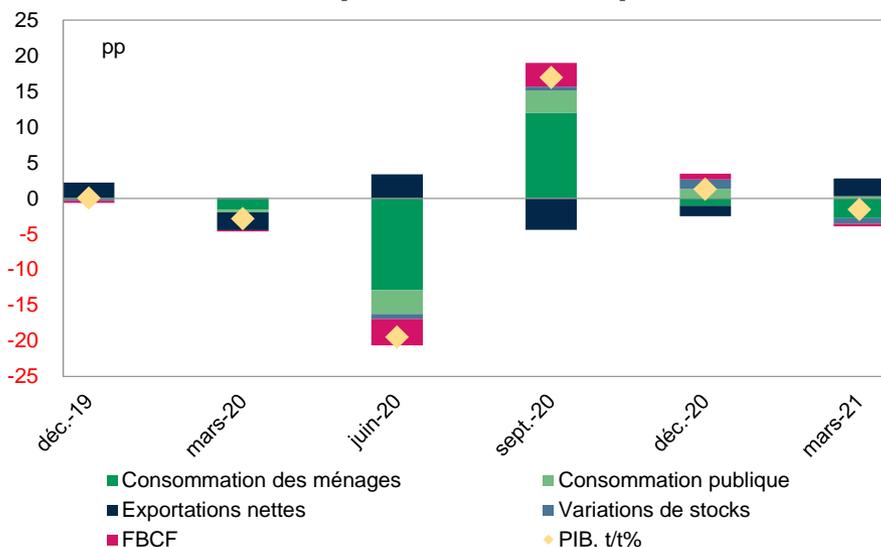
3 La trame de notre scénario

4 Focus : résumé des programmes de prêts aux entreprises

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

L'ACTIVITÉ A BIEN RÉSISTÉ AU PREMIER TRIMESTRE 2021 MALGRÉ DES VENTS CONTRAIRES SANS PRÉCÉDENT

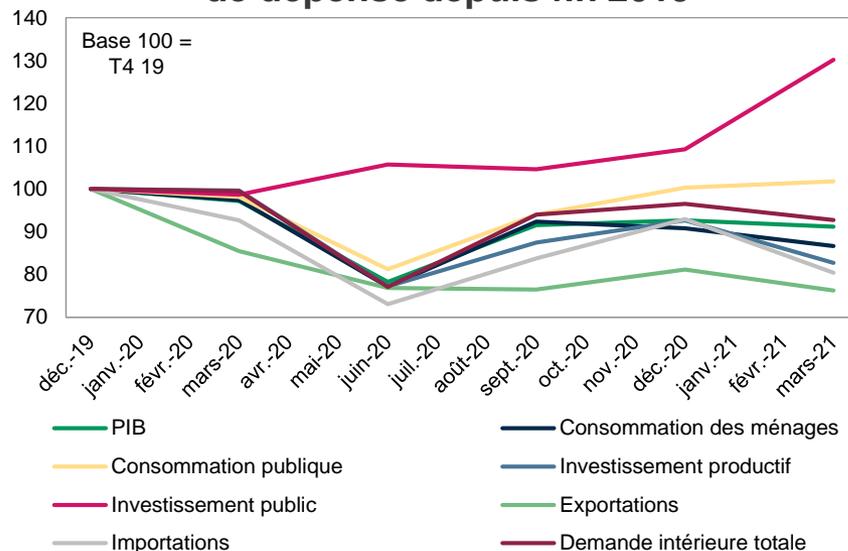
Contributions à la croissance trimestrielle du PIB : répartition des dépenses



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

L'économie britannique a entamé l'année 2021 en étant confrontée à de nouvelles épreuves. D'une part, de sévères mesures de confinement ont été mises en place par le gouvernement (avec notamment la fermeture des activités non essentielles pendant plus de trois mois), afin d'enrayer la propagation d'un nouveau variant du Covid-19, plus dangereux que le virus initial. D'autre part, l'économie britannique a quitté le marché unique le 1^{er} janvier 2021 : un accord de commerce et de coopération a remplacé l'adhésion au marché unique et a introduit d'importantes barrières au commerce des biens, tout en restant largement flou concernant le secteur des services. **Pourtant, le PIB a nettement moins baissé qu'on ne le craignait initialement (-1,6% au premier trimestre, en ligne avec nos prévisions d'avril), avec une baisse de 4% de la demande intérieure contre une baisse de plus de 22% au deuxième trimestre 2020. La consommation des ménages s'est contractée de 4,6%, contre -20,8% au deuxième trimestre 2020, les**

Évolution des composantes de dépense depuis fin 2019



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

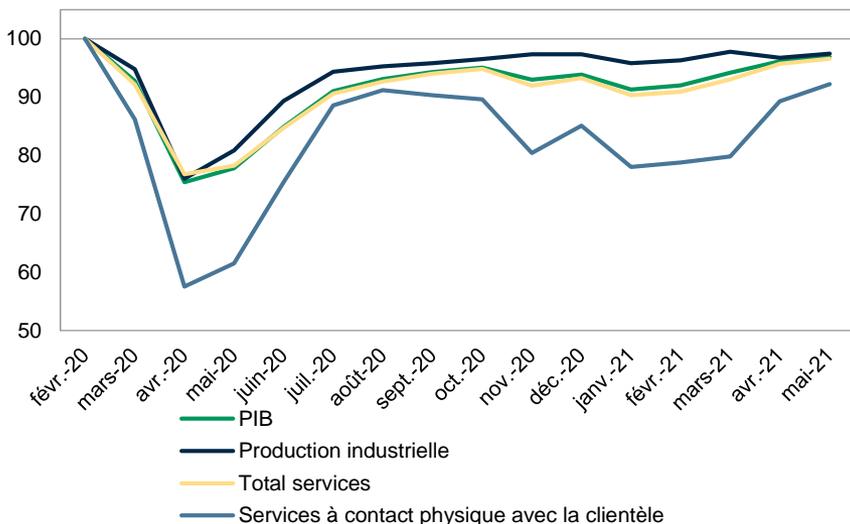
consommateurs s'étant de mieux en mieux adaptés aux nouvelles contraintes. L'importance des aides publiques a continué à protéger les emplois et les revenus, ce qui a conduit à un nouveau rebond du taux d'épargne des ménages, à 19,9%. L'investissement des entreprises a enregistré une chute exceptionnelle (-10,7% au deuxième trimestre), bien qu'inférieure de moitié à celle qui avait été observée à la même période un an auparavant. La consommation publique a augmenté de 1,5%, ce qui s'explique en partie par une progression des services de santé (dépistage, tests et vaccination notamment). L'investissement public a bondi de 19,2% par rapport au trimestre précédent. **Le commerce a chuté avec une baisse des exportations (-6,1%) et des importations (-13,5%)** en raison de l'utilisation des stocks accumulés avant le *Brexit*, des restrictions liées au Covid-19 et des perturbations et incertitudes liées au nouvel accord commercial avec l'UE.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

APRÈS UN FORT REBOND EN MARS ET AVRIL, LA REPRISE A PERDU DE SON ÉLAN EN MAI

Les activités de service qui demandent un contact direct avec le public ont été les principaux contributeurs à la croissance en mai

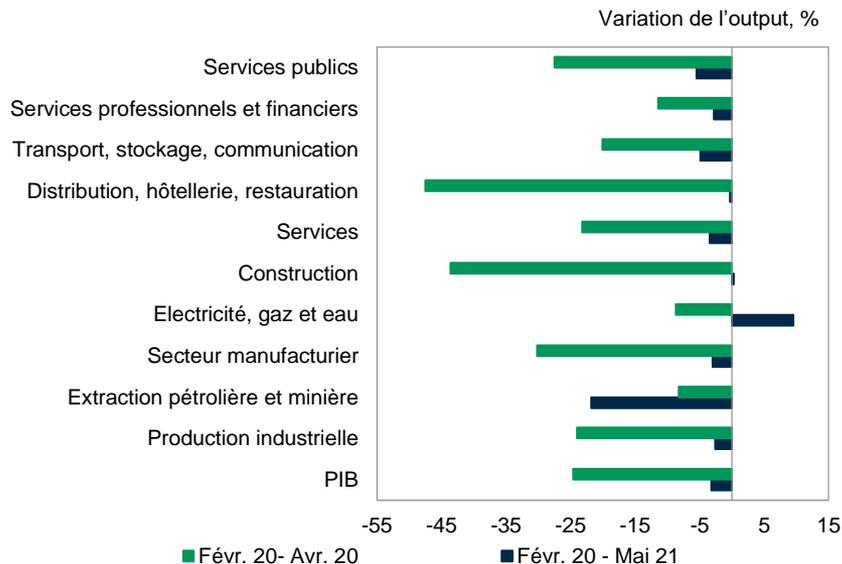
100 = févr. 2020



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

La croissance du PIB a fortement ralenti en mai. Le PIB a augmenté de 0,8% en mai (moitié moins que les attentes du consensus), après une croissance révisée de 2,3% à 2,0% pour le mois d'avril. Le PIB se situe 3,1% en dessous de son pic pré-pandémie en février 2020. En mai, les mauvaises nouvelles sur la croissance ont concerné tous les principaux secteurs. Le secteur des services a progressé de seulement 0,9% après 2,8% en avril. La reprise des services qui demandent un contact direct avec le public (commerce de détail, restauration, voyages et transports, loisirs) s'est poursuivie en mai, mais à un rythme beaucoup plus lent (+3,2% en variation sur le mois, contre +11,9% en avril).

La reprise a été inégale d'un secteur à l'autre



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

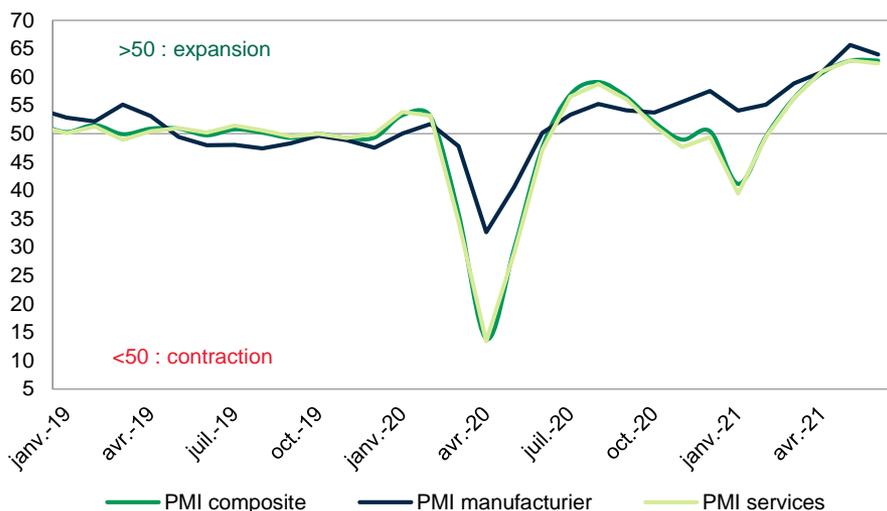
C'est la restauration qui a apporté la contribution la plus importante, grâce à la réouverture du service en salle dans les restaurants et les pubs. En revanche, la croissance des services ne demandant pas un contact direct avec le public a été assez modeste (+0,4% sur le mois, contre +0,8% en avril). Par ailleurs, l'activité manufacturière est restée à peu près stable, avec une légère contraction pour le deuxième mois consécutif (-0,1% sur le mois). Cette faiblesse s'explique en partie par les perturbations pesant sur l'offre. Selon l'ONS, la principale contribution négative vient de la fabrication de matériel de transport, en baisse de 16,5% en raison d'une pénurie de micro-puces qui a perturbé la production de voitures. La construction a également reculé en mai, de 0,8% sur le mois.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

LES ENQUÊTES DES ENTREPRISES ANNONCENT UNE ACCÉLÉRATION DES CRÉATIONS D'EMPLOI ET UNE HAUSSE DES PRIX

L'optimisme des entreprises tutoie des niveaux records

Solde d'opinions

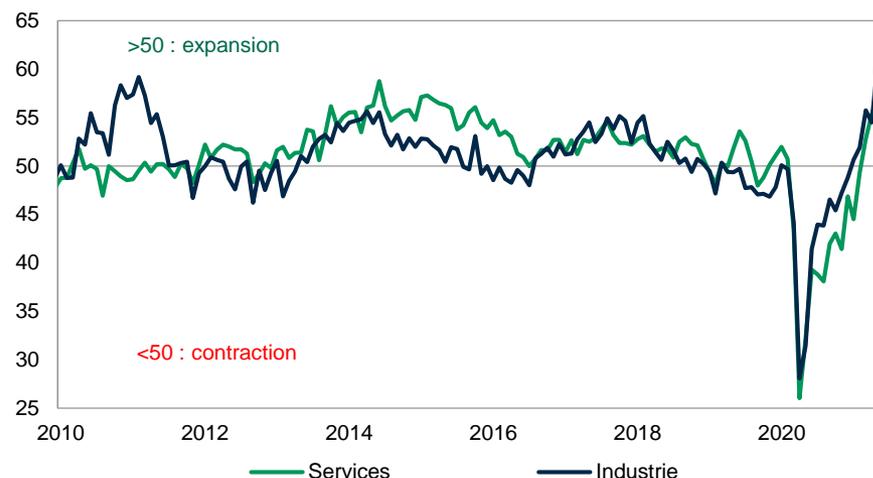


Sources : IHS Markit, Crédit Agricole SA / ECO

Les enquêtes PMI continuent de suggérer une progression record de l'activité en juin, quoiqu'à un rythme légèrement moins soutenu qu'au mois de mai. Dans le secteur des services, l'assouplissement des restrictions a conduit à une poussée de la demande de services aux consommateurs. Les créations d'emplois ont atteint leur plus haut niveau depuis juin 2014. Toutefois, les entreprises font état de contraintes de capacité et de pénuries de personnel, ce qui crée des difficultés pour répondre aux commandes. Par ailleurs, la forte demande permet aux entreprises de répercuter la hausse des coûts sur leurs prix de vente : en juin, l'indice des prix à la production de l'enquête PMI des services a bondi à son plus haut niveau historique. IHS Markit a indiqué que les entreprises

Les créations d'emploi ont atteint leur plus haut niveau depuis plusieurs années

Solde d'opinions



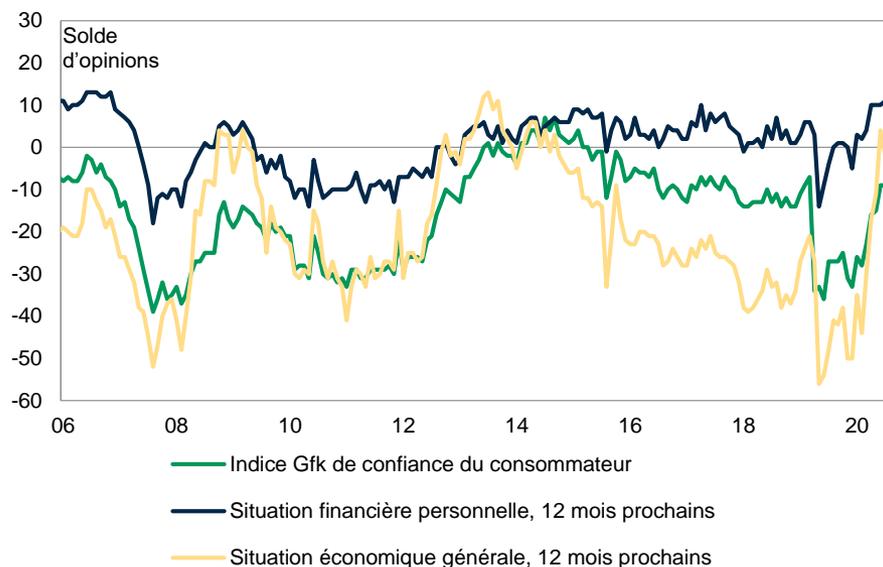
Sources : IHS Markit, Crédit Agricole SA / ECO

subissaient des hausses de prix temporaires en raison de contraintes de capacité et des efforts qui en résultent pour faire face à la demande. Dans l'industrie, la croissance de l'activité, de l'emploi et des nouvelles commandes a ralenti, mais reste proche du plus haut niveau des trente dernières années. Le secteur reste toutefois marqué par des pressions inflationnistes croissantes sur les coûts, les problèmes commerciaux post-Brexit aggravant les retards d'approvisionnement. Les prix des intrants ont augmenté à leur rythme le plus élevé de l'histoire de l'enquête, les prix de très nombreux produits étant en hausse en raison d'un déséquilibre entre l'offre et la demande, de retards de livraison et de pénuries de matières premières.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

LES INDICATEURS DE DÉPENSES DE CONSOMMATION SONT ÉLEVÉS

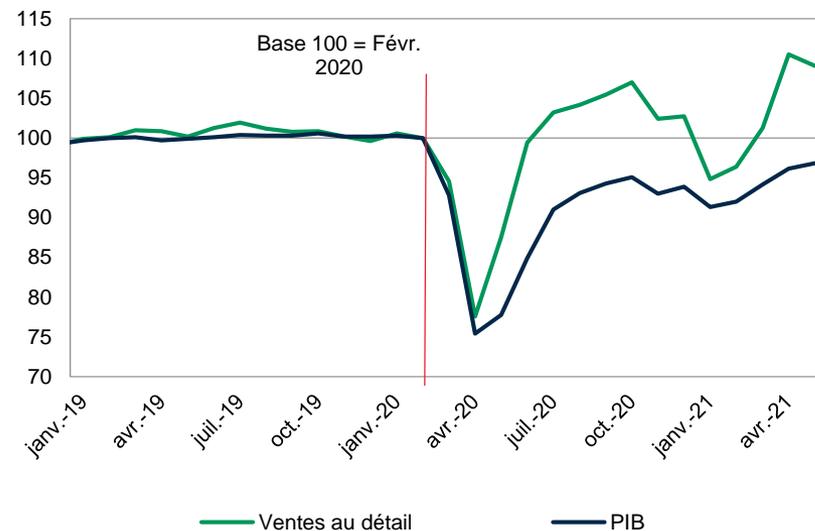
Les consommateurs ont confiance en l'avenir



Sources : GfK, Crédit Agricole SA / ECO

La confiance des consommateurs (indice GfK) s'est stabilisée à -9 points en juin, son niveau le plus élevé depuis février 2020. Les consommateurs estiment toujours que la période est favorable pour envisager des achats importants, l'indice *Major purchases* a atteint son niveau le plus élevé depuis mars 2020 sur fond d'amélioration de la perception de la situation économique et de la situation financière à l'horizon des douze prochains mois. **Les ventes au détail ont diminué de 1,4% en volume en mai**, mais cette baisse intervient après un fort rebond en avril, mois au cours duquel les restrictions sur le commerce avaient été assouplies. Les ventes au détail restaient supérieures de 9,1% en volume par rapport à février 2020, avant l'impact de la crise sanitaire. **Une baisse de 5,7% des ventes de**

Les ventes au détail dépassent largement leur volume d'avant-crise



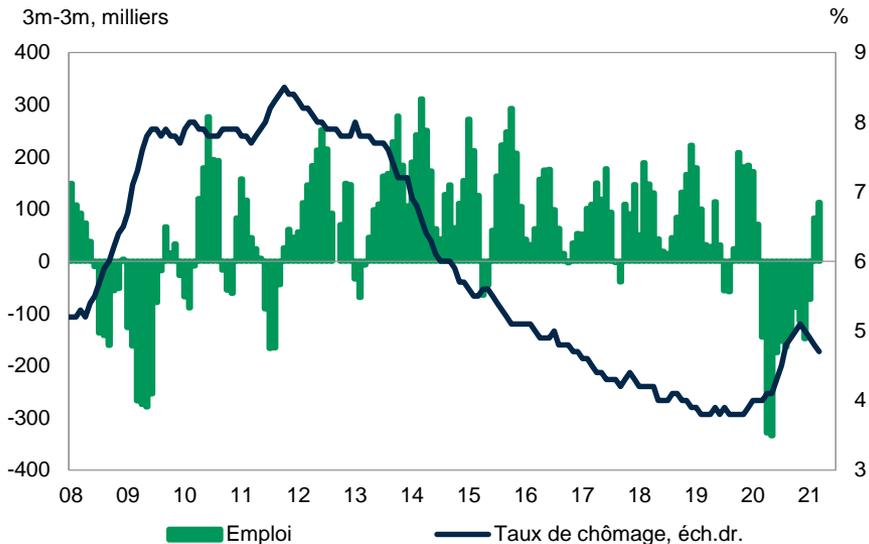
Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

produits alimentaires a largement contribué à la baisse des ventes au détail en mai et s'explique par une fréquentation accrue des restaurants et des bars. Les magasins non alimentaires ont continué d'enregistrer une progression du volume des ventes (+2,3% sur le mois), les magasins d'articles ménagers et les autres magasins non alimentaires enregistrant les progressions les plus fortes, 9,0% et 7,7% respectivement, selon l'ONS. Dans le même temps, alors que les magasins non essentiels rouvraient leurs portes, le commerce en ligne a reculé de 4,2%, sa plus forte contraction depuis août 2020, les consommateurs retournant dans les magasins physiques.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

MARCHÉ DU TRAVAIL : AMÉLIORATION RAPIDE ET FRICTIONS POST-RÉOUVERTURE

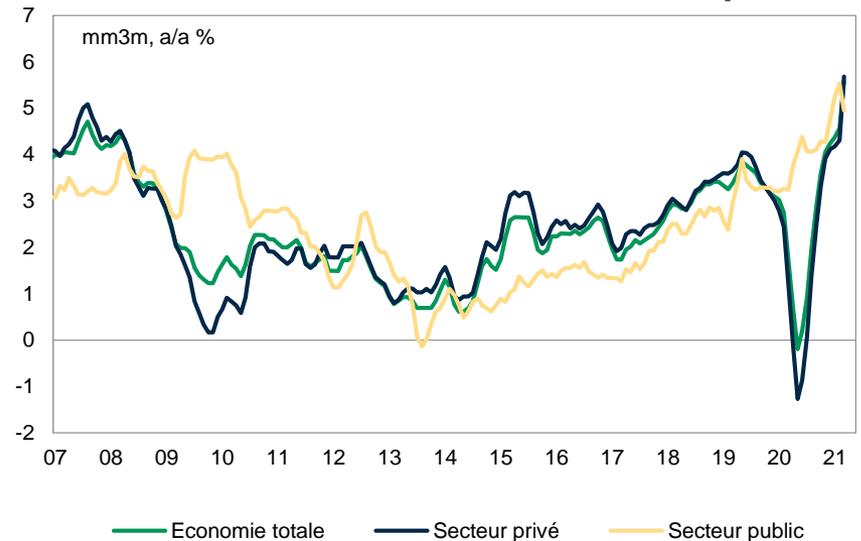
Le taux de chômage est tombé à 4,7% sur la période février-avril



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Avec l'assouplissement des mesures de confinement et le dégel d'une forte demande latente, les entreprises ont commencé à recruter à un rythme élevé. Le nombre de postes vacants a augmenté à un rythme record, récupérant environ 90% des pertes provoquées par la pandémie. Après avoir atteint un pic de 5,1% au quatrième trimestre 2020, le taux de chômage est tombé à 4,7% pour la période allant de février à avril, avec une progression de l'emploi de 113 000 unités pendant cette période. La croissance des salaires a accéléré à 5,6%, le taux le plus élevé depuis le début de la série, en 2001. Selon l'ONS, cette accélération s'explique en grande partie par des facteurs techniques : des effets de base (liés à la baisse des revenus lors de la première vague de la pandémie il y a un an) et des effets de composition de l'emploi (la proportion d'emplois faiblement rémunérés a diminué par rapport à l'avant-crise). De plus, les données officielles ne rendent pas encore pleinement compte des effets de la réouverture de l'économie sur le marché du travail : **des enquêtes plus récentes montrent des signes clairs de**

La croissance des salaires de base a accéléré fortement en raison d'effets techniques



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

surchauffe sur le marché du travail. Au mois de juin, le rapport du REC sur l'emploi, qui compile les réponses d'environ 400 cabinets de recrutement britanniques, montre une forte aggravation du déséquilibre entre l'offre et la demande de main-d'œuvre. Alors que la croissance des recrutements permanents et temporaires a atteint des niveaux historiques, la disponibilité de la main-d'œuvre a connu une baisse sans précédent. En conséquence, les rémunérations initiales ont fortement progressé à la fin du deuxième trimestre. La baisse de l'offre de main-d'œuvre est surprenante, compte tenu de l'assouplissement des mesures gouvernementales qui restreignaient l'activité et la mobilité et du nombre toujours élevé (bien qu'en diminution rapide) de travailleurs mis au chômage technique : 2,4 millions au 31 mai, selon les chiffres officiels. Outre l'amélioration des embauches, les recruteurs voient le *Brexit*, les incertitudes liées à la pandémie et le dispositif de chômage technique comme les facteurs pouvant expliquer ce manque de travailleurs.

SOMMAIRE

1 Synthèse

2 Dernières évolutions conjoncturelles

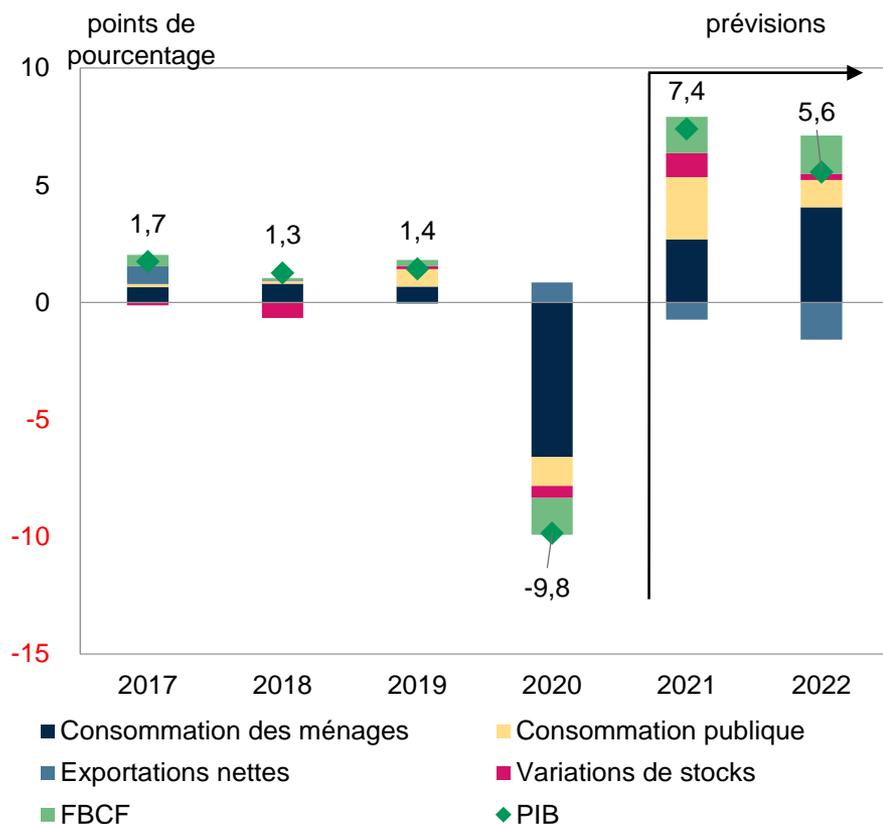
3 | La trame de notre scénario

4 Focus : résumé des programmes de prêts aux entreprises

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LA CROISSANCE DU PIB ATTEINT UN PIC AU T2, L'ACTIVITÉ RETROUVE SON NIVEAU D'AVANT-CRISE AU T4 2021

Révision de la croissance annuelle du PIB à la hausse pour 2021, mais à la baisse pour 2022



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Nous révisons notre prévision de croissance pour 2021 en hausse de 5,6% à 7,4%, en grande partie en raison d'une forte révision à la hausse de notre prévision de croissance pour le deuxième trimestre (de 2,0% à 5,2% sur la période). L'assouplissement des restrictions a déclenché un rebond plus fort que prévu en mars et avril, d'où un acquis de croissance plus important pour le deuxième trimestre.

Dans le même temps, le maintien des indicateurs avancés à des niveaux élevés suggère que la forte dynamique actuelle, tirée par les activités de service qui demandent un contact direct avec le public, va se poursuivre à court terme. Le PIB devrait retrouver son niveau d'avant-crise au quatrième trimestre 2021, un trimestre plus tôt qu'attendu initialement.

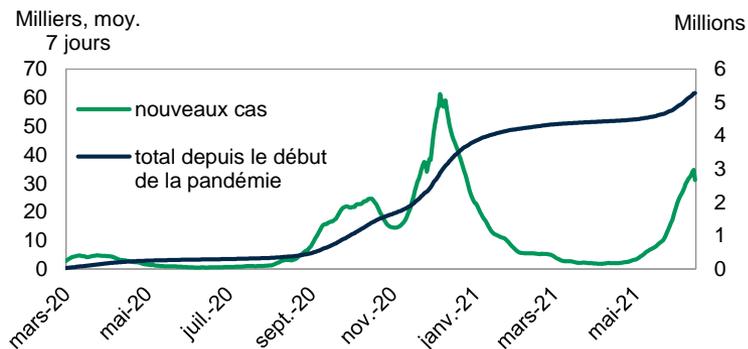
Nous revoyons cependant en légère baisse nos prévisions pour le second semestre 2021 et le début de l'année 2022, en raison des inquiétudes croissantes concernant la propagation du variant Delta au Royaume-Uni et dans le monde. La décision du gouvernement de reporter de quatre semaines (au 19 juillet) la dernière étape du plan d'assouplissement ne devrait pas avoir d'impact significatif sur l'activité, mais la propagation du virus augmente les chances d'un comportement plus attentiste des consommateurs et des entreprises, notamment pendant l'automne et l'hiver prochains. En conséquence, nous réduisons notre prévision de croissance pour 2022 de 1 point de pourcentage, à 5,6%.

Les risques autour de ce scénario sont globalement équilibrés. Du côté baissier, des retards dans les campagnes de vaccination de certains pays, où l'émergence de variants du Covid-19 résistant aux vaccins pourrait déclencher une nouvelle hausse des contaminations et entraîner une nouvelle période de restriction de l'activité économique. Côté haussier, en revanche, les ménages pourraient consacrer une plus grande part de leur épargne accumulée à des dépenses de consommation.

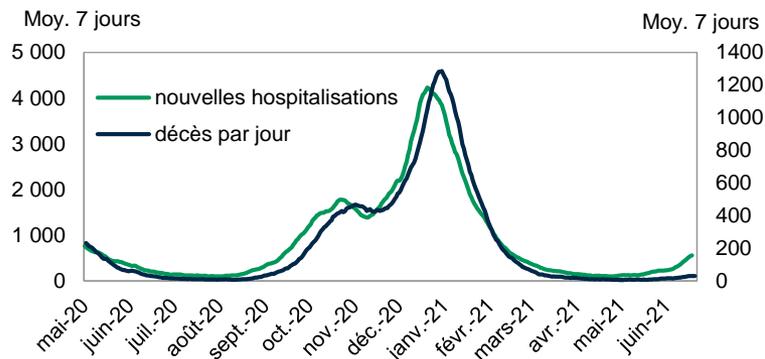
LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LES PROGRÈS DE LA VACCINATION PERMETTENT D'ÉVITER UNE NOUVELLE VAGUE DE DÉCÈS

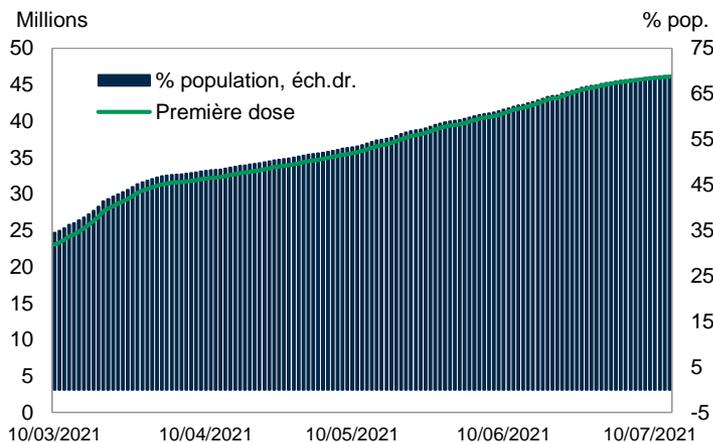
Les nouveaux cas de Covid-19 augmentent en raison du variant Delta



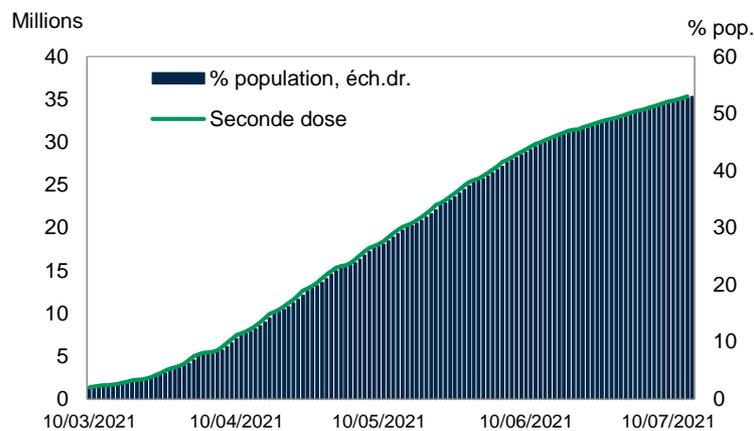
Mais les hospitalisations et les décès sont contenus



70% de la population britannique a reçu au moins une dose



Plus de la moitié de la population britannique a maintenant reçu sa 2^e dose



Source de tous les graphiques : gov.uk, données au 14 juillet, Crédit Agricole SA / ECO

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LES MESURES DE SOUTIEN BUDGÉTAIRE SERONT ARRÊTÉES À PARTIR DU SECOND SEMESTRE 2021

Les mesures budgétaires annoncées depuis mars 2020 (en Mds £)*

Année fiscale débutant en avril	2020-21	2021-22	2022-23	2023-24	2024-25	2025-26
Mesures liées à la pandémie	250	93	0	1	0	0
dont :						
Services publics	106	53	0	0	0	0
Soutien aux ménages	82	28	0	1	0	0
Soutien aux entreprises	62	13	0	0	0	0
Mesures de relance économique	6	16	15	5	1	0
dont :						
"Super déduction" sur les investissements en équipements	2	12	13	2	-2	-3
Mesures de resserrement budgétaire			-8	-20	-28	-32
dont :						
Hausse du taux d'imposition des sociétés			-2	-12	-16	-17
Gel des seuils de l'impôt sur le revenu			-2	-4	-6	-8

* Un signe négatif indique du resserrement budgétaire.

Sources : OBR, Crédit Agricole SA / ECO

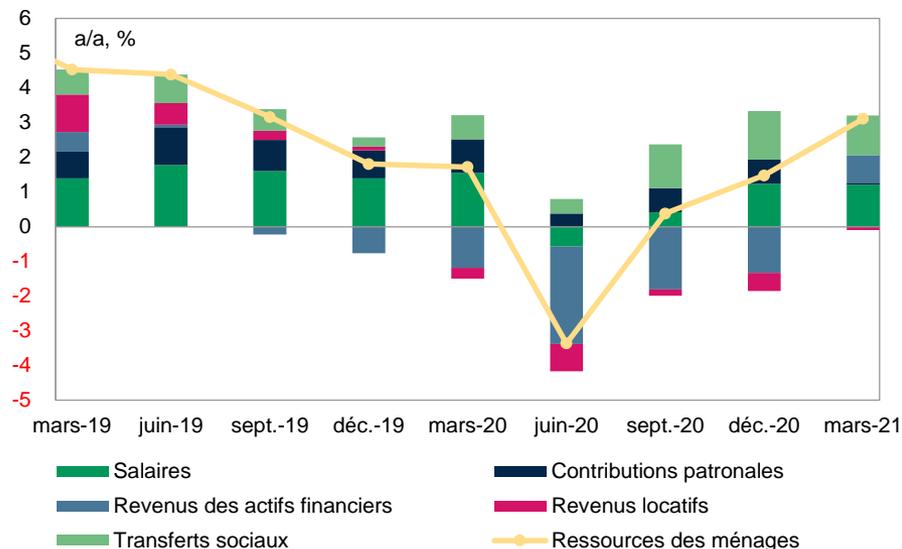
Le gouvernement a prolongé ses mesures de soutien budgétaire d'urgence en mars 2021, mais devrait y mettre fin dans les mois qui viennent :

- **Les dispositifs d'aide à l'emploi et l'allocation sociale *Universal Credit*.** Le *Job Retention Scheme* (JRS) et le *Self-Employment Income Support Scheme* (SEISS), deux dispositifs de soutien à l'emploi, prendront tous deux fin le 30 septembre. Le JRS a déjà été réduit en juillet, les employeurs étant invités à contribuer à hauteur de 10% des salaires des employés mis au chômage technique, proportion qui passera à 20% en août et septembre (l'employé concerné continuant à recevoir 80% de son salaire normal). Par ailleurs, la bonification de 20 livres par semaine de l'allocation sociale *Universal Credit* et le versement de 500 livres supplémentaires aux bénéficiaires du *working tax credit* (crédit d'impôt) doivent expirer à la fin du mois de septembre.
- **Hausse de la TVA.** La TVA dans le secteur de l'hôtellerie, qui avait été ramenée à 5% l'été dernier, repassera à 12,5% le 1^{er} octobre puis à son niveau normal de 20% le 1^{er} avril 2022.
- **Droits de mutation (*stamp duty*).** Le seuil au-delà duquel il faut payer une taxe sur les transactions immobilières résidentielles a été abaissé de 500 000 livres l'an dernier à 250 000 livres le 1^{er} juillet et reviendra à son niveau initial de 125 000 livres le 1^{er} octobre.
- **Allègement de la taxe professionnelle.** En Angleterre, les entreprises éligibles dans les secteurs du commerce de détail, de l'hôtellerie et des loisirs ont été totalement exemptées de paiement de la taxe professionnelle au cours du deuxième trimestre, suite à la prolongation de l'exemption décidée initialement en 2020. Cet allègement ne sera plus que de 66% à partir du mois de juillet, il prendra définitivement fin le 31 mars 2022.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LES PERSPECTIVES DE CONSOMMATION DES MÉNAGES VONT DEVENIR MOINS FAVORABLES AVEC LE RETRAIT DES MESURES DE SOUTIEN

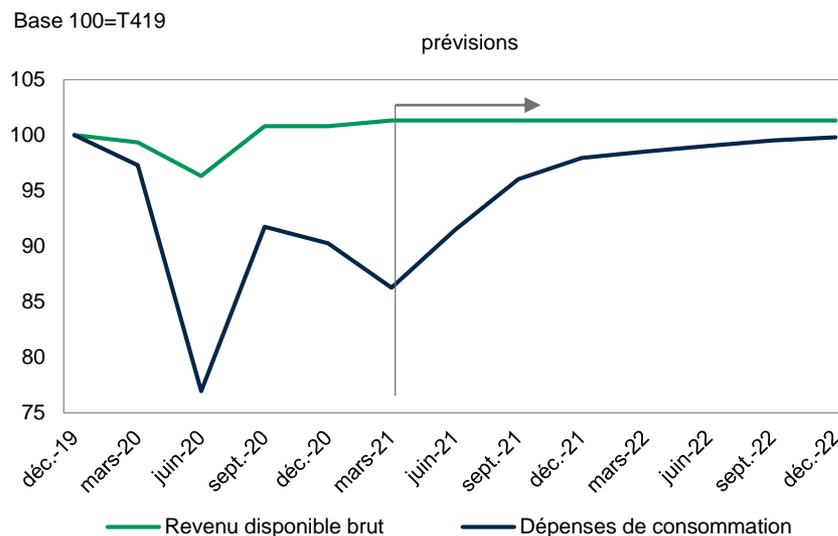
Les ressources des ménages ont continué d'accélérer



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Les perspectives de consommation des ménages restent bonnes à court terme. Pendant l'été, l'assouplissement des restrictions sociales devrait déclencher un fort rebond des dépenses dans les activités de service qui demandent un contact direct avec le public, avec un certain rééquilibrage au détriment du secteur des biens. L'amélioration des perspectives économiques consécutive au succès de la campagne de vaccination a déclenché une reprise sur le marché du travail et contribue à l'amélioration de la confiance des ménages, qui a désormais largement retrouvé ses niveaux d'avant-crise. La consommation des ménages est, en outre, soutenue par l'importante épargne accumulée pendant la pandémie. **Cependant, les perspectives de consommation des ménages vont devenir moins favorables dans la dernière partie de l'année.** Avec l'arrêt des mesures de soutien du

Le revenu disponible brut est désormais au-dessus de son niveau d'avant-crise



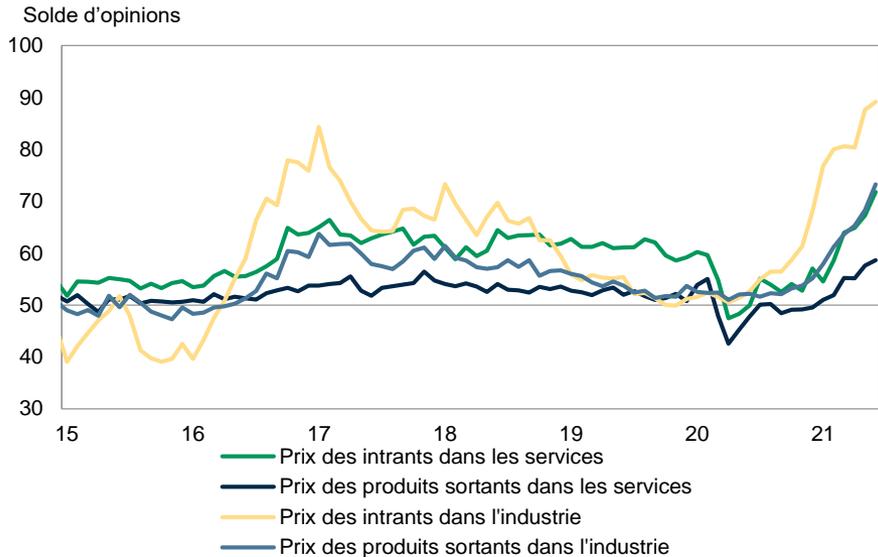
Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

gouvernement (telles que le dispositif de chômage technique) à la fin du mois de septembre, le taux de chômage devrait augmenter (à 5,5% au quatrième trimestre depuis 4,7% sur la période de février à avril). De plus, l'inflation accélère rapidement (nous tablons sur 3,2% en glissement annuel au quatrième trimestre 2021, avec des risques haussiers), ce qui pèsera sur le pouvoir d'achat des ménages. En outre, une aggravation de la poussée épidémique est probable à l'automne ou pendant l'hiver prochain. **En conséquence, nous nous attendons à un fort ralentissement de la consommation des ménages en fin d'année et début 2022.** En 2022, le fardeau fiscal devrait s'alourdir : le gouvernement prévoit de geler les seuils de l'impôt sur le revenu en avril, ce qui pèsera un peu plus sur les dépenses de consommation.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

FORTES RÉVISIONS À LA HAUSSE DES PRÉVISIONS D'INFLATION À COURT TERME

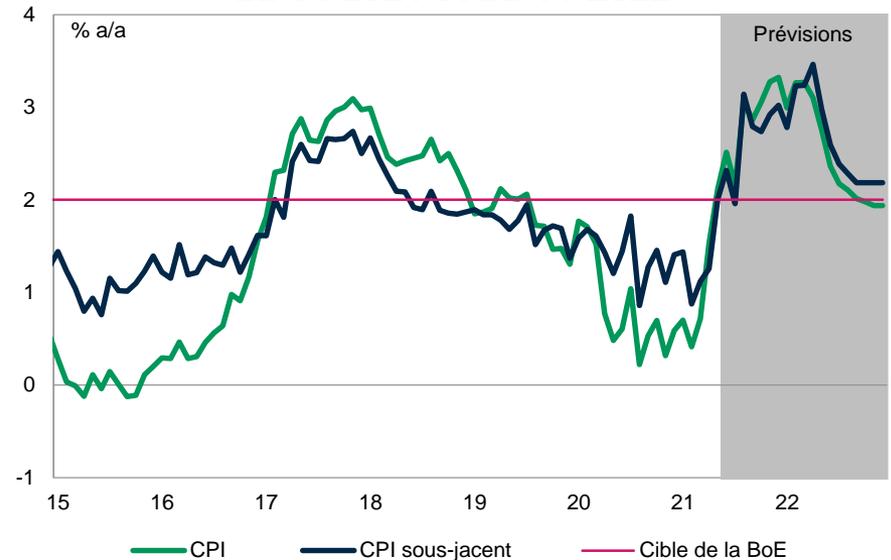
Pressions sur les coûts de l'enquête PMI : aucun signe d'atténuation en vue



Sources : IHS Markit, Crédit Agricole SA / ECO

L'inflation a surpris par sa forte hausse en mai et juin, atteignant 2,5% sur un an, l'inflation sous-jacente (2,3%) contribuant largement à cette progression. L'indice des prix à la consommation et l'indice sous-jacent ont augmenté de 0,5% en juin. Cette vigueur semble résulter de changements dans la demande qui se produisent à la faveur de l'assouplissement des mesures de restriction, sur fond d'offre limitée. Ainsi, les prix alimentaires et ceux des voitures d'occasion, de l'habillement, des restaurants et des carburants ont augmenté, contribuant fortement à l'inflation en juin, tandis que les prix des jeux, des jouets et des équipements de loisir ont baissé. Dans le même temps, d'importants effets de base liés aux baisses de prix de l'an dernier amplifient les contributions à la hausse de l'inflation. Dans l'industrie et dans la construction, les problèmes d'approvisionnement et les pénuries de certains produits ont poussé les coûts de production en forte hausse et la forte demande permet de plus en plus aux entreprises de répercuter la hausse des coûts de production

L'inflation devrait dépasser 3% au T4 2021 et au T1 2022



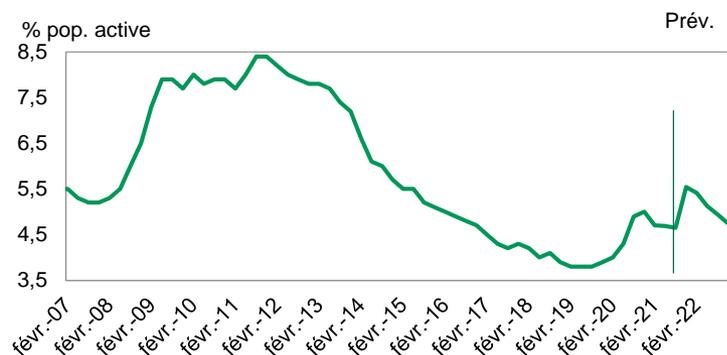
Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

sur les prix de vente. Les indicateurs de court terme continuent de suggérer une forte dynamique haussière. **Nous tablons désormais sur une inflation de 3,2% en glissement annuel au quatrième trimestre 2021 et sur un maintien au-dessus de 3% au premier trimestre 2022.** L'inflation devrait également être volatile à court terme dans la mesure où les facteurs temporaires jouent à la fois à la hausse et à la baisse. Côté haussier, on peut retenir les effets de base liés à la forte inflation des services en juillet 2020 et au dispositif *Eat Out to Help Out* mis en place en août 2020, viendra ensuite la hausse de la TVA à 12,5% dans le tourisme et l'hébergement en octobre prochain, puis le retour au taux habituel de 20% en avril 2022. Nous prévoyons une forte modération de l'inflation CPI autour de 2% vers la fin de l'année 2022, car la croissance de la demande devrait ralentir suite à l'arrêt des mesures gouvernementales de soutien, tandis que les contraintes actuelles sur l'offre se dissiperont progressivement et que les effets de base s'inverseront.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

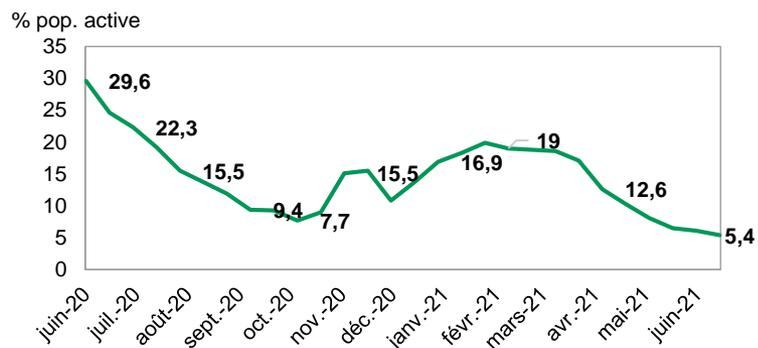
BANQUE D'ANGLETERRE : LE TAUX DE CHÔMAGE SERA LA PRINCIPALE VARIABLE À SURVEILLER

Le taux de chômage devrait rester supérieur à son niveau d'avant-crise



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

La proportion de la main-d'œuvre mise au chômage technique était de 5,4% en juin



Sources : ONS BICS, Crédit Agricole SA / ECO

Les récentes surprises en matière de hausse de l'inflation et la perspective d'une poursuite de la tendance haussière des prix dans les mois à venir ont augmenté la probabilité d'un relèvement des taux directeurs intervenant plus tôt qu'anticipé. Cependant, comme le suggèrent les minutes du Comité de politique monétaire de juin, la **Banque d'Angleterre (BoE) s'attend à ce que la période d'inflation supérieure à l'objectif soit temporaire** et elle estime que l'inflation sera proche de son objectif à moyen terme. Même si le taux de chômage a reculé et que le nombre de salariés mis au chômage technique a baissé plus rapidement que prévu, la BoE considère qu'il existe des capacités de production inutilisées dans l'économie.

L'élément-clé pour la BoE sera la manière dont le marché du travail réagira à l'arrêt des mesures gouvernementales de soutien, au second semestre 2021. La BoE a clairement indiqué qu'elle n'avait pas l'intention de resserrer sa politique monétaire « avant qu'il y ait des signes clairs de progrès significatifs dans l'élimination des capacités inutilisées et que l'objectif d'inflation de 2% soit durablement atteint ». Les signes actuels de surchauffe du marché du travail devraient disparaître ou du moins s'atténuer lorsque les mesures de soutien budgétaire prendront fin au second semestre 2021. On s'attend à ce que les licenciements augmentent au cours de l'été parmi les personnes mises au chômage technique, notamment dans les secteurs de la restauration, de l'hébergement, du commerce de gros et de détail, dans la mesure où les employeurs vont devoir contribuer au paiement des salaires à partir du mois de juillet.

Dans son rapport sur la politique monétaire du mois de mai, la BoE s'attendait à ce que le taux de chômage augmente à 5,4% au troisième trimestre, avant de baisser progressivement vers 4,4% fin 2022, ce qui reste supérieur au niveau d'avant-crise, 3,8%. En effet, plusieurs facteurs suggèrent que le taux de chômage pourrait rester durablement élevé pendant l'année 2022 : une hausse du taux de participation au marché du travail, des difficultés à réintégrer la main-d'œuvre disponible en raison d'un problème d'inadéquation des compétences (les secteurs en expansion nécessitent un personnel plus qualifié) et des changements durables dans l'économie, tels que l'accroissement de la digitalisation. **Nous tablons sur une première hausse des taux directeurs début 2023, mais si la main-d'œuvre disponible baisse plus rapidement que prévu par la BoE, des hausses de taux sont possibles en 2022.**

SOMMAIRE

1 Synthèse

2 Dernières évolutions conjoncturelles

3 La trame de notre scénario

4 | Focus : résumé des programmes de prêts aux entreprises

RÉSUMÉ DES PROGRAMMES DE PRÊTS AUX ENTREPRISES

Dispositif	Date de l'annonce	Couverture	Taille du prêt	Garantie	Date de fin	Sans intérêt	Maturité du prêt	Sommes prêtées (mds £)
Covid Corporate Financing Facility (CCFF)	17 mars 2020 (conjointement avec la BoE)	Entreprises Investment grade	-	-	31-déc-20	-	dernières maturités mars 2022	37
Coronavirus Business Interruption Loan Scheme (CBILS)	23-mars-20	PME (chiffre d'affaires < £45 mns)	jusqu'à £5 mns	80%	31-mars-21	12 premiers mois	6 ans (possible extension à 10 ans)	26,4
Coronavirus Larger Business Interruption Loan Scheme (CLBILS)	16-avr-20	Grandes entreprises (chiffre d'affaires > £45 mns)	jusqu'à £25mns (pour les entreprises avec un chiffre d'affaires de £45mns à £250 mns) & jusqu'à £50mns (pour celles ayant un chiffre d'affaires > £250 mns)	80%	31-mars-21	12 premiers mois	3 ans	5,6
Bounce Back Loans (BBLs)	17-avr-20	Pas de règles de chiffre d'affaires	jusqu'à £50000 ou 25% du chiffre d'affaires	100%	31-mars-21	12 premiers mois	10 ans	47,4
Coronavirus Future Fund	20-avr-20	Start-ups qui ne sont pas éligibles au CBILS	de £125,000 à £5 mns	-	31-janv-21	-	3 ans	1,1
Future Fund: Breakthrough	03-mars-21	Entreprises à fort investissement en R&D	détails pas encore publiés	détails pas encore publiés	détails pas encore publiés	détails pas encore publiés	détails pas encore publiés	détails pas encore publiés
Recovery Loan Scheme	03-mars-21	Entreprises pérennes	jusqu'à £10 mns	80%	31-déc-21	-	jusqu'à 6 ans	-

Sources : Parliament UK, HM Treasury, Bank of England, Crédit Agricole SA / ECO

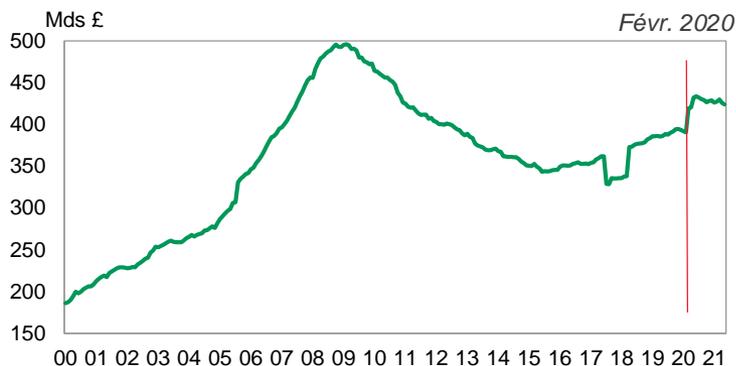
Selon les données du Trésor britannique, au 31 mai 2021 plus de 1,6 million d'entreprises avaient souscrit des prêts pour une valeur de plus de 80 milliards de livres, par le biais des quatre principaux dispositifs de prêts financiers garantis par l'État (*Coronavirus Business Interruption Loan Scheme* ou CBILS, *Bounce Back Loan Scheme* ou BBLs, *Coronavirus Large Business Interruption Loan Scheme* ou CLBILS et *Future Fund*). Les *Bounce back loans* représentent la part la plus importante, totalisant 59% du montant total prêté. Le *Future Fund* a cessé de prendre des nouvelles demandes le 31 janvier dernier et les trois autres dispositifs ont été fermés le 31 mars : le *Recovery Loan Scheme* succède à ces différents systèmes. Les prêts garantis par l'État ont fourni des financements à une large base d'entreprises, dans tous les secteurs. C'est le secteur du commerce (de gros ou de détail) qui a le plus bénéficié des prêts (pour un montant de 12,4 milliards de livres, soit 17% du total des prêts accordés tous

secteurs confondus), suivi du secteur de la construction (11,7 milliards de livres) et des activités professionnelles (7,3 milliards de livres).

Le *Covid Corporate Financing Facility* ou CCFF a été lancé au début de la crise, au printemps 2020. Il s'agit d'un système de prêts conjoints du Trésor et de la BoE, dans le cadre duquel cette dernière a acheté des titres de créance à court terme, non garantis, sous la forme de billets de trésorerie d'une durée maximale d'un an. Le CCFF a été fermé aux nouveaux achats le 23 mars 2021, les dernières échéances se situent donc en mars 2022. Au 7 juillet, la BoE détenait un total de 4,4 milliards de livres de billets de trésorerie dans le cadre de ce dispositif, pour un montant prêté total de plus de 37 milliards de livres entre mars 2020 et mars 2021.

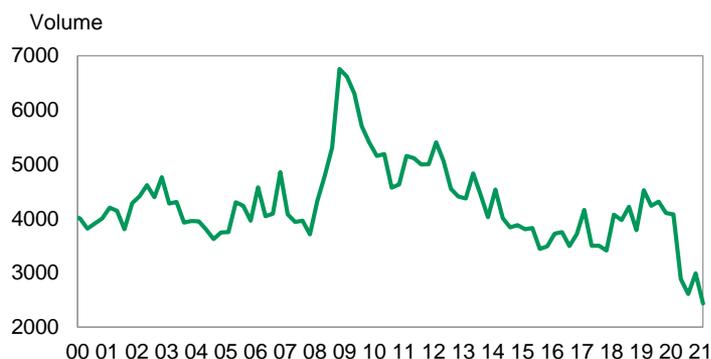
UNE AUGMENTATION RELATIVEMENT LIMITÉE DE L'ENDETTEMENT AGRÉGÉ DES ENTREPRISES MASQUE DE FORTES DIFFICULTÉS DANS LES SECTEURS LES PLUS DUREMENT TOUCHÉS

Encours de crédits aux entreprises privées non financières



Sources : BoE, Crédit Agricole SA / ECO

Défaillances d'entreprises



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

En termes agrégés, le niveau d'endettement des entreprises a augmenté de façon relativement modeste depuis le début de la pandémie. Les données de la BoE montrent que l'encours des prêts aux entreprises privées non financières a augmenté de 33,4 milliards de livres, soit 8,5%, entre février 2020 et mai 2021. La BoE souligne toutefois que l'augmentation de l'endettement a été plus importante dans certains secteurs que dans d'autres et plus importante, de manière générale, pour les PME. **L'amélioration des situations de trésorerie en 2020 explique probablement en partie la faible demande de crédit des entreprises en 2021, par rapport à 2020.** Les grandes entreprises ont remboursé une partie de leurs prêts, tandis que les emprunts des PME n'ont été que de 500 millions de livres par mois en 2021, contre 3,6 milliards de livres par mois en 2020. En termes agrégés, le dernier rapport sur la stabilité financière de la BoE indique que le financement net obtenu par le biais des prêts bancaires ou d'émissions de titres sur les marchés des capitaux est devenu négatif en mars et avril 2021, les entreprises commençant à rembourser davantage de financements qu'elles n'en souscrivent.

Les paiements d'intérêts en proportion des bénéfices n'ont pas augmenté en 2020 et restent autour de leurs plus bas niveaux historiques, dans la mesure où les nouveaux emprunts ont été souscrits à des taux d'intérêt relativement bas par le biais de programmes financés par le gouvernement. De fait, les prêts accordés dans le cadre des CBILS, BBLs et CLBILS ont des échéances allant de trois à dix ans et sont exempts d'intérêt pendant la première année. Toutefois, **les périodes de grâce arrivant à expiration, les entreprises qui ont emprunté dans le cadre des dispositifs gouvernementaux vont commencer à rembourser.** Le gouvernement fournit généralement une garantie sur 80% du prêt (sur 100% dans le cas du BBLs), mais l'emprunteur reste entièrement responsable du remboursement, ainsi que des intérêts et des frais facturés par le prêteur.

Jusqu'à présent, les faillites d'entreprises ont été relativement peu nombreuses (3 000 en moyenne par trimestre depuis avril 2020, contre environ 4 200 par trimestre en 2019). **Mais la fin des mesures générales de soutien du gouvernement risque d'entraîner une hausse des faillites dans l'année à venir, notamment dans les secteurs les plus touchés par la crise, comme l'hébergement et l'alimentation.** Selon la BoE, en janvier 2021, 11,8% des PME de ces secteurs accusaient déjà des retards dans le remboursement de leurs prêts ou avaient officiellement fait défaut et 5,5% de l'ensemble des PME étaient dans une situation similaire au premier trimestre 2021.

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PUBLICATIONS

Date	Titre	Thème
19/07/2021	Tunisie – Nouvelle dégradation de rating : sans choc salutaire, un défaut sur la dette externe est assez probable	Afrique
16/07/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
13/07/2021	Allemagne – Scénario 2021-2022 : un sursaut suivi d'une accélération de la croissance	Zone euro
12/07/2021	Espagne – Scénario 2021-2022 : un été incertain	Zone euro
12/07/2021	BCE – L'occasion ratée : une stratégie pour mener l'ancienne ou la nouvelle guerre ?	Zone euro
09/07/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
08/07/2021	France – Scénario 2021-2022 : une reprise bien engagée	France
08/07/2021	Le Myanmar – Apocalypse Now	Asie
07/07/2021	Éthiopie – La guerre n'était donc pas finie	Afrique sub-saharienne
06/07/2021	Plans de relance nationaux - Pologne, le plan des transitions	Pologne
06/07/2021	Biélorus – Panne d'essence à Minsk	PECO et Asie centrale
05/07/2021	La Chine célèbre les cent ans de la création du Parti communiste	Asie
02/07/2021	Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : des trajectoires tristement divergentes	Monde
02/07/2021	Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : prévisions économiques et financières	Monde
02/07/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
01/07/2021	Plans de relance nationaux - Espagne, une stratégie proactive	Espagne
01/07/2021	Covid-19 en Afrique sub-saharienne : les dangers de la troisième vague	Afrique sub-saharienne

Slavena Nazarova

+33 1 43 23 21 40 

slavena.nazarova@credit-agricole-sa.fr



Achévé de rédiger le 16 juillet 2021



**MERCI DE VOTRE
ATTENTION**

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :
<http://etudes-economiques.credit-agricole.com>

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur [l'App Store](#) et sur [Google Play](#)

Crédit Agricole S.A. — Études Économiques Groupe
12 place des Etats-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille - Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit - Statistiques : Robin Mourier
Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.