

Avril 2020

LE ROYAUME-UNI ET LA CRISE DU COVID-19

Slavena NAZAROVA

ECO
ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

“

*Unprecedented
measures, for
unprecedented times.”*

Le Chancelier Rishi
Sunak, 20 mars 2020



LE ROYAUME-UNI ET LA CRISE DU COVID-19

SYNTHÈSE

- La crise liée au Covid-19 est un choc d'une ampleur significative, a priori temporaire, à la fois sur la demande et sur les capacités d'offre. À court terme, l'impact sur l'économie dépend fortement de la stratégie mise en œuvre par le gouvernement pour lutter contre la crise sanitaire sur le plan national. À moyen terme, la durée de la pandémie, la nature et la vigueur de la reprise en sont les principaux déterminants, à ce jour entourés de la plus grande incertitude.
- Nous estimons la perte d'activité liée à la fermeture des commerces non essentiels à près de 7,4 points de PIB sur l'année pour trois mois de confinement. Cela pourrait provoquer une hausse du taux de chômage à plus de 12%, sans prendre en compte les mesures de sauvegarde de l'emploi lancées par le gouvernement.
- Les indicateurs avancés disponibles suggèrent déjà une forte chute de l'activité au premier trimestre avec une nette détérioration de la confiance des entreprises et des ménages au mois de mars à des niveaux comparables au pire de la crise de 2008.
- Dans ce document, nous présentons un résumé du plan de soutien à l'économie lancé par les autorités britanniques. Nous estimons le coût budgétaire des différentes mesures annoncées par le gouvernement à au moins 101,7 Mds £ (4,6% du PIB), ce qui pourrait faire augmenter le déficit budgétaire à plus de 11% du PIB cette année et la dette publique à plus de 100%. À cela s'ajoutent les mesures d'assouplissement de la Banque centrale d'Angleterre, dont la baisse de 65 points de base du taux directeur et des achats de titres supplémentaires d'un montant de près de 22% du PIB. Ces mesures devraient permettre une reprise solide de la demande interne une fois la crise sanitaire derrière nous.

LE ROYAUME-UNI ET LA CRISE DU COVID-19

- 1 | UN PLAN D'AIDE SANS PRÉCÉDENT
- 2 IMPACTS ET PRÉVISIONS
- 3 ANNEXE : LE BUDGET 2020

- **Début du confinement à partir du 21 mars.** Le gouvernement britannique a réagi tardivement à la crise sanitaire, mais a fini par adopter des mesures strictes de distanciation sociale avec, dans un premier temps, la fermeture des restaurants, théâtres, cinémas, espaces de sport, musées, centres de loisir à partir du 21 mars pour une durée indéterminée. Ces mesures ont été élargies à partir du 23 mars avec l'interdiction de sortir de chez soi, sauf dans des cas bien précis, la fermeture des écoles, ainsi que des commerces non-essentiels (magasins, hôtels, librairies, etc.).
- **Un plan de soutien à l'économie « complet, coordonné et cohérent ».** Les autorités britanniques (le gouvernement, la BoE et la *Prudential Regulation Authority*) ont annoncé un plan d'une ampleur sans précédent. Nous estimons le coût budgétaire des mesures prises par le gouvernement à au moins 101,7 Mds £ (soit 4,6% du PIB). Le coût total en termes budgétaires va dépendre du nombre de faillites d'entreprises, qui est incertain, car l'État se porte garant sur les prêts consentis par les établissements de crédit et de la Banque centrale. Les mesures de la BoE représentent un assouplissement de 65 points de base du taux directeur et des achats de titres de près de 22% du PIB.
- **« Whatever it takes ».** Initialement orienté vers les secteurs les plus touchés de la crise et notamment les PME, le plan d'action des autorités est devenu au cours du mois de mars de plus en plus complet et étendu, avec un engagement ferme de soutenir l'économie quoi que cela puisse coûter. L'objectif est d'éviter une destruction trop importante de capacités productives (des faillites d'entreprises en cascade et une hausse du chômage) afin de limiter les conséquences sur les perspectives économiques à moyen terme et assurer autant que possible une reprise vigoureuse une fois le choc passé.

UN PLAN D'AIDE SANS PRÉCÉDENT

RÉSUMÉ

Mesures		Coût annuel Mds £	% PIB
Budgetaires	Covid-19 Response Fund pour les services publics (notamment le NHS)	5	0.2
	Diverses aides aux ménages et aux entreprises (prestations sociales, fonds pour les collectivités locales, prise en charge des indemnités de maladie pour les petites entreprises, aides financières directes aux PME, dispenses d'impôt dans les secteurs les plus touchés tels que la distribution, l'hôtellerie et les loisirs)	34	1.5
	Garanties de prêts aux entreprises	nc	nc
	Coronavirus Job Retention Scheme (plan de sauvegarde de l'emploi)	53.7 (est)	2.4 (est)
	Self-Employed Income Support Scheme (plan d'aide pour les entrepreneurs)	9	0.4
	Différés des 3 mois de TVA à la fin de l'année (coût de 30 mds £ à court terme)	0	0.0
	Total	101.7	4.6
Monétaires	Baisse du taux directeur de 65 pdb à 0,1%		
	Facilité de financement pour les SME (TFSME)	100	4.5
	Baisse du taux de coussin de fonds propres contra-cyclique à 0%	190	8.6
	Hausse du programme d'achats de titres corporate et gilts à 635 mds £	200	9.0
Mixtes	Programme de prêts garantis :		
	- Covid Corporate Financing Facility (CCFF)	330	15
	- Business Interruption Loan Scheme	0.005	0.0
Autres	Suspension des remboursements d'emprunts hypothécaires pour trois mois	nc	nc
	Annulation des versements de dividendes pour 2019	7.5	0.3

UN PLAN D'AIDE SANS PRÉCÉDENT

LES MESURES DE LA *BANK OF ENGLAND*

- **Réunion d'urgence du 10 mars :**
 - **Baisse du taux directeur de 50 points de base à 0,25%.**
 - Lancement d'une nouvelle ligne de financement à long terme (« *Term Funding Scheme* ») avec **des mesures de soutien aux petites et moyennes entreprises (TFSME)**. Les banques pourront se financer pendant les douze prochains mois à un taux proche ou égal au taux directeur de la BoE pour une période de quatre ans et pour un montant équivalent à au moins 5% de leur stock de crédit existant à l'économie réelle. Du financement supplémentaire sera disponible pour les banques qui augmentent leur crédit, en particulier aux PME, et une pénalité pour les banques qui réduisent leur stock de crédit. Selon la BoE, ce programme est susceptible d'apporter un financement de plus de **100 Mds £** pour des prêts à l'économie réelle.
 - Côté mesures macro-prudentielles, **baisse du taux de coussin de fonds propres contra-cyclique (CCYB) à 0%** (depuis 1%). Celui-ci devait être augmenté à 2% d'ici décembre. La BoE compte le maintenir à ce niveau-là pendant au moins les douze prochains mois. Elle estime que cette mesure devrait permettre d'augmenter le crédit aux entreprises de **190 Mds £**.
- Le TFSME et la baisse CCYB représentent donc un potentiel de près de 290 Mds £ de crédit aux entreprises, soit environ 13% du PIB. **La BoE indique que l'ensemble de ses mesures devraient apporter un soutien à la croissance de plus de 1% du PIB.**

- **Réunion d'urgence du 19 mars :**
 - **Baisse du taux directeur de 15 points de base à 0,1%**, son plancher effectif.
 - **Hausse du programme d'achats de titres de 200 mds £ à 645 Mds £** (soit près de 30% du PIB). La majorité des titres achetés dans le cadre du programme d'assouplissement quantitatif portera sur des titres d'État, mais des titres d'entreprises peuvent également être achetés (d'au moins le même montant qu'après le référendum sur le *Brexit*, soit 10 Mds £).
 - **Elargissement du TFSME**, la facilité de financement aux petites et moyennes entreprises annoncée le 10 mars. Le montant de financement disponible est porté à 10% du stock de prêt de l'établissement bancaire contre 5% précédemment.

UN PLAN D'AIDE SANS PRÉCÉDENT

LE « *WHATEVER IT TAKES* » DU CHANCELIER

Les annonces dans le cadre du Budget 2020 (11 mars) ont représenté un plan d'aide lié au Covid-19 de 12 Mds £ composé de :

- **5 Mds £** pour soutenir les services publics, notamment celui de la santé (NHS) dans le cadre d'un plan d'urgence Covid-19 (*COVID-19 Response Fund*).
- **7 Mds £** d'aides aux ménages et aux entreprises qui comportent :
 - **Diverses aides aux ménages** dont le coût est estimé à 1 Md £ :
 - Des relaxations des critères d'accès aux prestations sociales pour toutes les personnes devant rester confinées. Coût 0,5 Md £.
 - Un fonds de 0,5 Md £ pour les collectivités locales pour soutenir les personnes vulnérables (*Hardship Fund for Local Authorities*).
 - **Des aides aux entreprises** :
 - La prise en charge totale des indemnités de maladie (*Statutory Sick Pay*) pour les petites entreprises jusqu'à 250 employés et ce pour une durée de quatorze jours par employé ; Coût estimé à 2 Mds £.
 - Des garanties de prêts bancaires pour soutenir les PME (*Coronavirus Business Interruption Loan Scheme*), pouvant aller jusqu'à 1,2 million £ garantis par le gouvernement à hauteur de 80%, et susceptibles d'augmenter l'offre de prêt de 1 Md £.
 - Une dispense d'impôt dans les secteurs de la distribution, l'hôtellerie et les loisirs concernant les entreprises d'une valeur imposable inférieure à 51 000 £, et ce pour les douze prochains mois. Coût 1 Md £.
 - Une aide financière directe (*cash grants*) de 3 000 £ pour les 700 000 plus petites entreprises de ces secteurs. Coût 2 Mds £.

UN PLAN D'AIDE SANS PRÉCÉDENT

LE « *WHATEVER IT TAKES* » DU CHANCELIER

Annonces du 17 mars :

- **Un programme de prêts garantis** par l'État d'un montant initial de 330 Mds £, soit 15% du PIB, qui fonctionnera à travers deux facilités :
 - **Covid Corporate Financing Facility ou CCFF** qui est une nouvelle facilité de financement, de capacité illimitée, pour les grandes entreprises financée par l'émission de réserves par la Banque centrale. En achetant des titres d'entreprises de maturité maximale d'un an, le CCFF fournira du financement aux entreprises au cours des douze prochains mois au minimum.
 - **Extension des garanties sur les prêts bancaires aux PME** (*Coronavirus Business Interruption Loan Scheme*) de 1,2 million £ annoncée dans le Budget à 5 millions £ et sans charges d'intérêt les six premiers mois.
- **Plan d'aide supplémentaire de 20 Mds £** pour les entreprises les plus touchées :
 - Une aide financière directe (*cash grants*) de 25 000 £ par entreprise d'une valeur imposable inférieure à 51 000 £.
 - Extension de la dispense d'impôt à toutes les entreprises des secteurs de la distribution, l'hôtellerie et les loisirs (et non seulement celles d'une valeur imposable inférieure à 51 000 £).
 - L'aide financière directe (*cash grants*) pour les 700 000 plus petites entreprises de ces secteurs est portée à 10 000 £, contre 3 000 £ précédemment.
- **Des aides supplémentaires pour les ménages :**
 - Suspension des remboursements des emprunts hypothécaires pour une durée de trois mois pour les personnes atteintes du Covid-19.
- **Des aides aux collectivités locales. Coût 3,5 Mds £.**

UN PLAN D'AIDE SANS PRÉCÉDENT

LE « *WHATEVER IT TAKES* » DU CHANCELIER

Annonces supplémentaires :

- **Annonce du 20 mars :**
 - **Plan de sauvegarde de l'emploi** (*Coronavirus Job Retention Scheme*), 20 mars : prise en charge de 80% du salaire (jusqu'à 2 500 £ par mois) de tout employé en congé forcé plutôt que licencié. Entrée en vigueur de manière rétroactive le 1^{er} mars pour une durée initiale de trois mois, qui pourrait être allongée si nécessaire.
 - *Coronavirus Business Interruption Loan Scheme* devient *interest-free* pour douze mois (et non six comme précédemment).
 - **Différés des paiements de la TVA** pour le deuxième trimestre à la fin de l'année. 30 Mds £ (1,5% PIB).
 - **Hausse des prestations sociales** et autres aides aux ménages les plus démunis. Coût 7 Mds £.
- **Plan d'aide pour les autoentrepreneurs** (*Self-employed Income Support Scheme*), 26 mars : aide financière directe à hauteur de 80% des profits (jusqu'à 2 500 £ par mois) pour une durée d'au moins trois mois.

1 UN PLAN D'AIDE SANS PRÉCÉDENT

ESTIMATION DU COÛT DU CORONAVIRUS JOB RETENTION SCHEME

- Le *Coronavirus Job Retention Scheme* est sans doute la mesure la plus audacieuse du plan d'aide massif du gouvernement et la plus directe en termes de soutien à l'économie, car elle permet aux salariés de garder leur emploi tout en limitant le coût pour les entreprises. Le coût pour le budget de l'État est incertain puisqu'il va dépendre *in fine* du nombre d'entreprises qui en bénéficient et pour quelle durée.
- Pour nos prévisions, nous avons pris comme hypothèse pour le degré de l'impact dans chaque industrie les résultats sur la valeur ajoutée sectorielle de l'analyse du tableau entrées/sorties détaillés dans la partie suivante de ce document. Nous estimons le coût de ce plan d'aide à environ 53,7 Mds £ (2,4 % du PIB).

Secteur	Degré d'impact	Nb d'emplois milliers	Salaire mensuel moyenne, £	Prise en charge à 80%	Coût pour le
				du salaire mensuel ou 2500 £ 80%	gvt pour 3 mois Mds £
Agriculture, Forestry and Fishing	-15%	236	1636	1309	-0.1
Mining and Quarrying	-8%	52	4320	2500	0.0
Manufacturing - Food Products, Beverages and Tobacco	-26%	433	2056	1645	-0.6
Manufacturing - Textiles, Leather and Clothing	-3%	89	1732	1386	0.0
Manufacturing - Chemicals and Man-made Fibres	-11%	143	3124	2500	-0.1
Manufacturing - Basic Metals and Metal Products	-6%	398	2304	1843	-0.1
Manufacturing - Engineering and Allied Industries	-7%	782	2724	2500	-0.4
Other Manufacturing	-5%	654	2076	1661	-0.2
Electricity, Gas and Water Supply	-16%	371	2748	2500	-0.4
Construction	-4%	1 468	2480	1984	-0.4
Wholesale Trade	-61%	1 209	2312	1850	-4.1
Retail Trade and Repairs	-79%	3 495	1292	1034	-8.5
Transport and Storage	-55%	1 528	2296	1837	-4.7
Accommodation and Food Service Activities	-90%	2 352	1032	826	-5.2
Information and Communication	-10%	1 339	3248	2500	-1.0
Financial & Insurance Activities	-8%	1 050	3896	2500	-0.6
Real Estate Activities	-7%	565	2008	1606	-0.2
Professional, Scientific & Technical Activities	-16%	2 695	2808	2500	-3.3
Administrative and Support Service Activities	-30%	2 698	1704	1363	-3.3
Public Administration	-2%	1 331	2392	1914	-0.1
Education	-83%	2 667	1852	1482	-9.8
Health and Social Work	-31%	4 082	1832	1466	-5.5
Arts, Entertainment and Recreation	-94%	733	1520	1216	-2.5
Other Service Activities	-91%	655	1568	1254	-2.2
Total					-53.7

Sources : ONS, Crédit Agricole SA/EO



LE ROYAUME-UNI ET LA CRISE DU COVID-19

1 UN PLAN D'AIDE SANS PRÉCÉDENT

2 | IMPACTS ET PRÉVISIONS

3 ANNEXE : LE BUDGET 2020

2

IMPACTS ET PRÉVISIONS

CONFINEMENT : QUEL IMPACT SUR LE PIB ?

- La mesures de distanciation sociale avec la fermeture des écoles et des commerces non essentiels provoqueraient un choc significatif sur la demande finale. À l'aide du tableau entrées/sorties fourni par l'ONS, qui décompose l'économie en 64 secteurs, **nous estimons que le poids des secteurs directement concernés par la fermeture des commerces non essentiels représente environ 31% du PIB**. Nous faisons l'hypothèse de trois mois de confinement pour ces secteurs, ce qui conduit à un choc sur la demande finale de 7,2%.
- Il s'agit d'une estimation basse dans la mesure où elle ne prend pas en compte les secteurs qui peuvent être impactés par les mesures de distanciation sociale, mais ne sont pas inclus dans le décret du 23 mars.

Secteurs concernés par la fermeture des commerces non essentiels	Hypothèse de durée du confinement (mois)	Arrêt de la production	Poids des secteurs impactés
Commerce de gros et de détail et services de réparation de véhicules automobiles et de motocycles	3	90%	1.6%
Services de commerce de gros, à l'exception des véhicules automobiles et des motocycles	3	90%	3.5%
Services de commerce de détail, à l'exception des véhicules automobiles et des motocycles	3	90%	5.5%
Services de transport terrestre et services de transport par pipelines	3	90%	0.9%
Services de transport par eau	3	90%	0.6%
Services de transport aérien	3	90%	0.5%
Services d'entreposage et de soutien au transport	3	90%	0.4%
Hébergement et restauration	3	100%	4.8%
Agence de voyages, voyagiste et autres services de réservation et services connexes	3	100%	0.8%
Services éducatifs	3	90%	5.5%
Services de travail social	3	100%	2.8%
Services créatifs, artistiques et de divertissement; bibliothèque, archives, musée et autres services culturels; services de jeux et paris	3	100%	1.2%
Services sportifs et services de divertissement et de loisirs	3	100%	0.8%
Services fournis par les organisations membres	3	100%	0.5%
Services de réparation d'ordinateurs et d'articles personnels et ménagers	3	100%	0.1%
Autres services personnels	3	100%	1.0%
Services des ménages en tant qu'employeurs; biens et services non différenciés produits par les ménages pour leur propre usage	3	100%	0.2%
Total			30.6%

Sources : https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/876905/300320_Revised_Guidance.pdf, ONS, Crédit Agricole SA / ECO

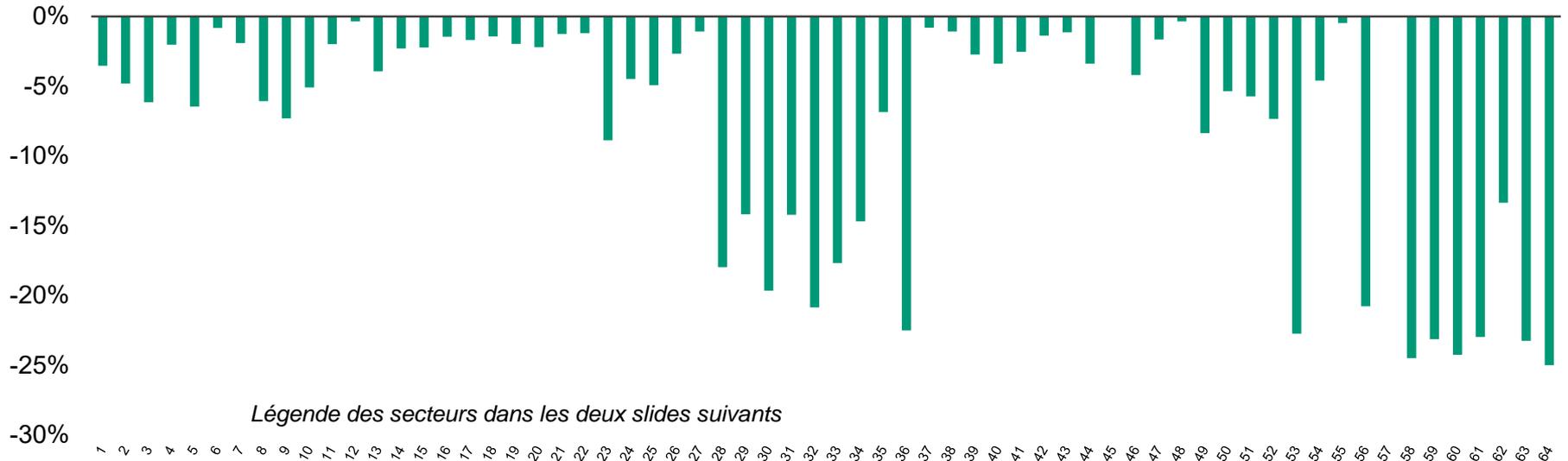
2

IMPACTS ET PRÉVISIONS

CONFINEMENT : QUEL IMPACT SUR LE PIB ?

- Ensuite, nous estimons l'impact du choc de la demande finale sur la production nationale en utilisant la méthode de Leontief. Celle-ci permet d'évaluer les effets de diffusion du choc de demande finale à l'ensemble du tissu productif à travers la demande de consommations intermédiaires des différents secteurs de l'économie. Enfin, nous calculons l'impact sur le PIB en estimant l'impact sur la valeur ajoutée par secteur (en supposant la part de la valeur ajoutée dans chaque branche inchangée à la suite du choc).
- Au total, **l'impact serait de 7,4 points de PIB sur l'année pour trois mois de confinement.** Cet impact ne prend évidemment pas en compte d'autres effets liés à la pandémie, comme la baisse de la demande externe ou des éventuels changements des comportements des agents (impact de l'incertitude, des effets de richesse etc.). Les hypothèses et les résultats sont présentés en détail dans les deux slides suivants.
- Les résultats de l'analyse du tableau entrées/sorties montrent que presque tous les secteurs voient leur valeur ajoutée baisser même s'ils ne sont pas concernés directement par le décret du 23 mars du gouvernement.

Impact de trois mois de confinement sur la valeur ajoutée sectorielle



Légende des secteurs dans les deux slides suivants

2

IMPACTS ET PRÉVISIONS

HYPOTHÈSES ET RÉSULTATS D'IMPACT SUR LE PIB PAR LA MÉTHODE DU TABLEAU ENTRÉES/SORTIES

Secteurs	Hypothèse de durée du confinement (mois)	Arrêt de la production	Poids des secteurs dans la demande finale	Impact sur la VA sectorielle
1 Produits de l'agriculture, de la chasse et des services connexes	0	0%	0.5%	-3.5%
2 Produits de la foresterie, de l'exploitation forestière et des services connexes	0	0%	0.0%	-4.8%
3 Poissons et autres produits de la pêche; produits aquacoles; services de soutien à la pêche	0	0%	0.0%	-6.1%
4 Mines et carrières	0	0%	0.5%	-2.0%
5 Produits alimentaires, boissons et produits du tabac	0	0%	2.1%	-6.5%
6 Textiles, vêtements et produits en cuir	0	0%	0.4%	-0.8%
7 Bois et produits en bois et en liège, à l'exception des meubles; ouvrages en paille et sparterie	0	0%	0.1%	-1.9%
8 Papier et produits en papier	0	0%	0.1%	-6.1%
9 Services d'impression et d'enregistrement	0	0%	0.0%	-7.3%
10 Coke et produits pétroliers raffinés	0	0%	0.5%	-5.1%
11 Produits chimiques	0	0%	0.8%	-2.0%
12 Produits pharmaceutiques de base et préparations pharmaceutiques	0	0%	0.7%	-0.3%
13 Produits en caoutchouc et en plastique	0	0%	0.4%	-3.9%
14 Autres produits minéraux non métalliques	0	0%	0.1%	-2.3%
15 Métaux de base	0	0%	0.1%	-2.2%
16 Produits métalliques ouvrés, à l'exception des machines et équipements	0	0%	0.6%	-1.4%
17 Produits informatiques, électroniques et optiques	0	0%	0.7%	-1.7%
18 Équipement électrique	0	0%	0.2%	-1.4%
19 Machines et équipements n.c.a.	0	0%	0.7%	-2.0%
20 Véhicules à moteur, remorques et semi-remorques	0	0%	2.3%	-2.2%
21 Autre équipement de transport	0	0%	1.0%	-1.2%
22 Meubles; autres produits manufacturés	0	0%	0.6%	-1.2%
23 Services de réparation et d'installation de machines et d'équipements	0	0%	0.1%	-8.9%
24 Électricité, gaz, vapeur et climatisation	0	0%	1.4%	-4.5%
25 Eau; services de traitement et d'approvisionnement en eau	0	0%	0.2%	-4.9%
26 Assainissement; activités de collecte, de traitement et d'élimination des déchets	0	0%	0.8%	-2.7%
27 Constructions et travaux de construction	0	0%	7.2%	-1.1%
28 Commerce de gros et de détail et services de réparation de véhicules automobiles et de motocycles	3	90%	1.6%	-18.0%
29 Services de commerce de gros, à l'exception des véhicules automobiles et des motocycles	3	90%	3.5%	-14.2%
30 Services de commerce de détail, à l'exception des véhicules automobiles et des motocycles	3	90%	5.5%	-19.7%
31 Services de transport terrestre et services de transport par pipelines	3	90%	0.9%	-14.2%
32 Services de transport par eau	3	90%	0.6%	-20.9%
33 Services de transport aérien	3	90%	0.5%	-17.7%
34 Services d'entreposage et de soutien au transport	3	90%	0.4%	-14.7%

2

IMPACTS ET PRÉVISIONS

HYPOTHÈSES ET RÉSULTATS D'IMPACT SUR LE PIB PAR LA MÉTHODE DU TABLEAU ENTRÉES/SORTIES

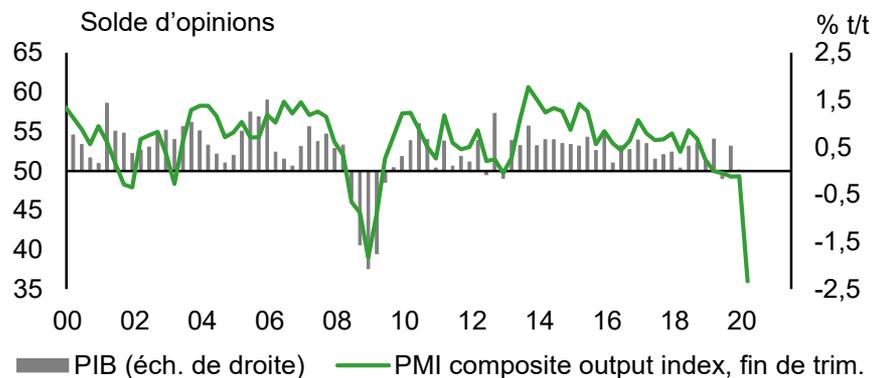
Secteurs	Hypothèse de durée du confinement (mois)	Arrêt de la production	Poids des secteurs dans la demande finale	Impact sur la VA sectorielle
35 Services postaux et de courrier	0	0%	0.1%	-6.9%
36 Hébergement et restauration	3	100%	4.8%	-22.5%
37 Services d'édition	0	0%	1.0%	-0.8%
38 Services de production de films cinématographiques, de vidéos et d'émissions de télévision	0	0%	1.3%	-1.1%
39 Services de télécommunications	0	0%	1.2%	-2.7%
40 Programmation informatique, conseil et services connexes; services d'information	0	0%	1.8%	-3.4%
41 Services financiers, hors assurance et caisses de retraite	0	0%	3.3%	-2.5%
42 Services d'assurance, de réassurance et de financement des pensions, à l'exception de la sécurité sociale obligatoire	0	0%	2.5%	-1.4%
43 Services auxiliaires des services financiers et des services d'assurance	0	0%	1.2%	-1.1%
44 Services immobiliers hors loyers imputés	0	0%	4.6%	-3.4%
45 Loyers imputés des logements occupés par leur propriétaire	0	0%	9.9%	0.0%
46 Services juridiques et comptables; services des sièges sociaux; services de conseil en gestion	0	0%	1.6%	-4.2%
47 Services d'architecture et d'ingénierie; services d'essais et d'analyses techniques	0	0%	0.8%	-1.6%
48 Services de recherche et développement scientifiques	0	0%	1.7%	-0.4%
49 Services de publicité et d'études de marché	0	0%	0.3%	-8.4%
50 Autres services professionnels, scientifiques et techniques; services vétérinaires	0	0%	0.4%	-5.4%
51 Services de location et de crédit-bail	0	0%	0.6%	-5.7%
52 Services d'emploi	0	0%	0.1%	-7.3%
53 Agence de voyages, voyageur et autres services de réservation et services connexes	3	100%	0.8%	-22.7%
54 Services de sécurité et d'enquête; services aux bâtiments et au paysage; administration de bureau	0	0%	1.2%	-4.6%
55 Services d'administration publique et de défense; services de sécurité sociale obligatoire	0	0%	6.7%	-0.5%
56 Services éducatifs	3	90%	5.5%	-20.8%
57 Services de santé humaine	0	0%	7.2%	0.0%
58 Services de travail social	3	100%	2.8%	-24.5%
59 Services créatifs, artistiques et de divertissement; bibliothèque, archives, musée et autres services culturels; services de jeux et pari	3	100%	1.2%	-23.1%
60 Services sportifs et services de divertissement et de loisirs	3	100%	0.8%	-24.3%
61 Services fournis par les organisations membres	3	100%	0.5%	-23.0%
62 Services de réparation d'ordinateurs et d'articles personnels et ménagers	3	100%	0.1%	-13.3%
63 Autres services personnels	3	100%	1.0%	-23.3%
64 Services des ménages en tant qu'employeurs; biens et services non différenciés produits par les ménages pour leur propre usage	3	100%	0.2%	-25.0%
Total			100.0%	-7.4%

2

IMPACTS ET PRÉVISIONS

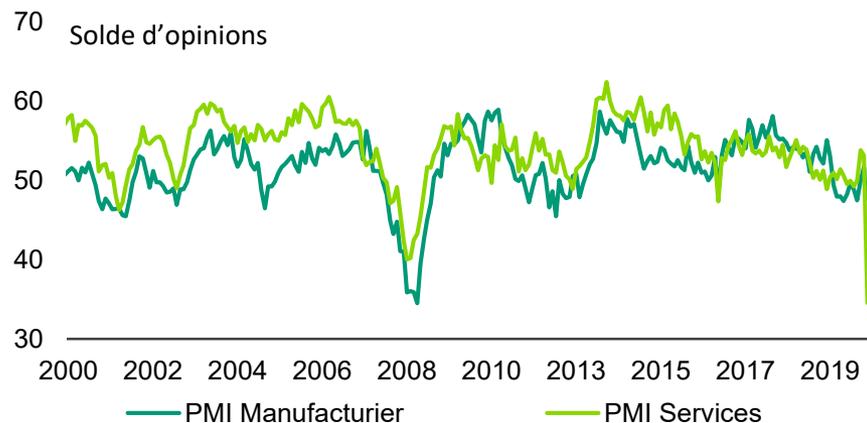
INDICATEURS AVANCÉS D'ACTIVITÉ

Le PMI composite suggère une contraction du PIB plus forte qu'au pire de la crise en 2008 (T4-2008 à -2,1% t/t)



Sources : IHS Markit, Crédit Agricole SA/ ECO

Les services sont touchés le plus durement en raison de la baisse de la consommation et des restrictions de déplacement



Sources : IHS Markit, Crédit Agricole SA/ ECO

Quel taux de croissance au T1 ?

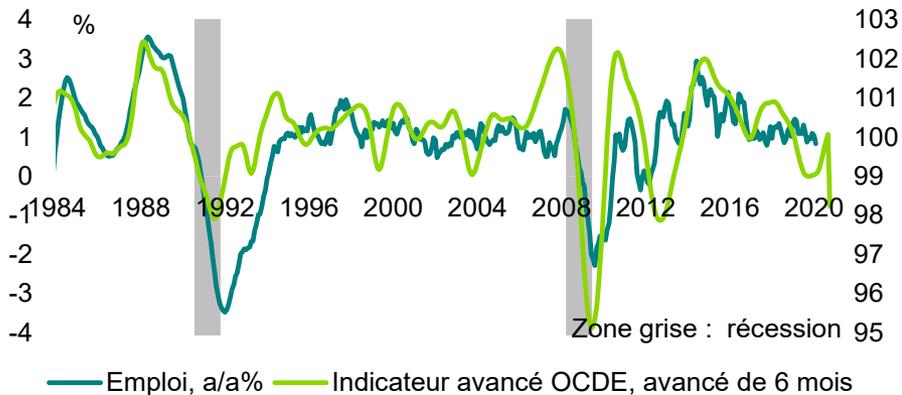
- Des données dures d'activité sont disponibles à fin février :
 - PIB en hausse de 0,1% sur les trois mois à fin février (3m/3m), laissant un effet d'acquis de 0,1% pour le premier trimestre. Les services affichent toujours une croissance très légèrement positive (0,2% 3m/3m), alors que la production industrielle recule de 0,6% 3m/3m.
- L'enquête PMI composite du mois de mars chute à son plus bas niveau historique depuis la création de la série en 1996 :
 - Le secteur des services enregistre sa plus forte baisse (à 34,5, contre 53,2 en février, un record bas historique) tirée par le tourisme, le transport et les secteurs les plus exposés à la consommation des ménages, mais également le service *business-to-business*.
 - Le secteur manufacturier retombe en territoire de contraction à 43,9 sur fond de chute des commandes, mais reste à un niveau supérieur à ceux observés au cours de la crise de 2008.
 - Au total, la chute de l'activité est estimée à 1,5%/2%, selon Markit, en rythme trimestriel.

2

IMPACTS ET PRÉVISIONS

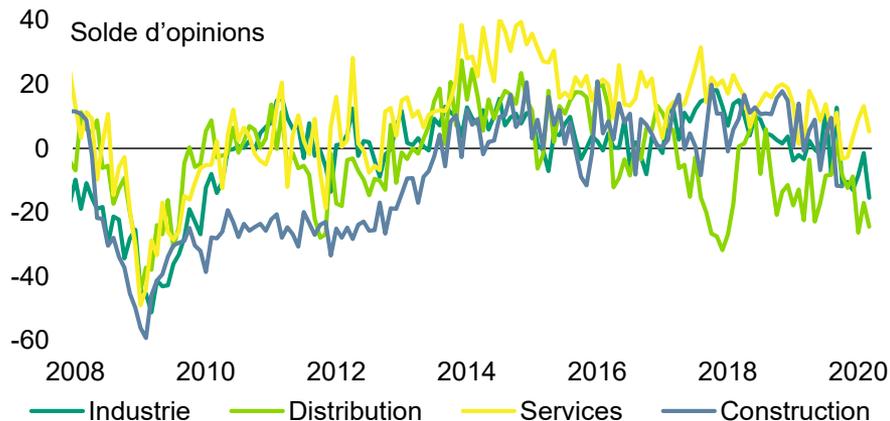
UNE HAUSSE DU TAUX DE CHÔMAGE INÉVITABLE

R-U : croissance de l'emploi et indicateur avancé de l'OCDE



Sources : ONS, OCDE, Crédit Agricole SA/ECO

R-U : anticipations d'emplois



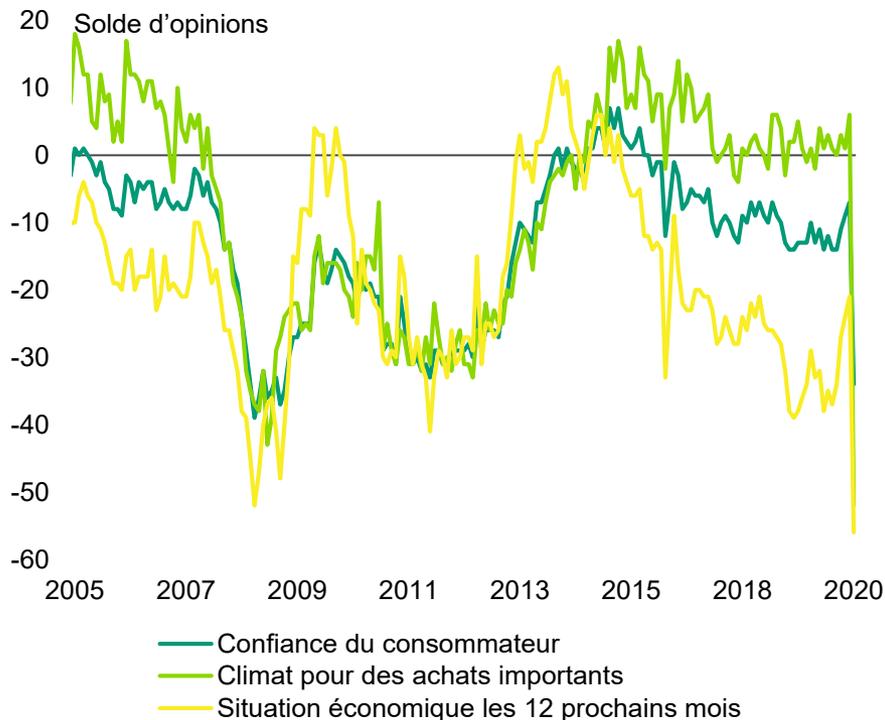
Sources : DG Ecfm, Crédit Agricole SA/ECO

Net décrochage des indicateurs avancés :

- Le Département du Travail et des Retraites a annoncé une hausse de 950 000 des demandeurs de prestations sociales au cours des deux dernières semaines de mars, contre une moyenne de 55 000 par semaine au cours des douze derniers mois. Cela présage une hausse significative du taux de chômage.
- Les composantes emploi des indices PMI suggèrent la plus forte contraction de l'emploi depuis mi-2009, les entreprises ayant procédé à la fois à des licenciements et à des gels des embauches.

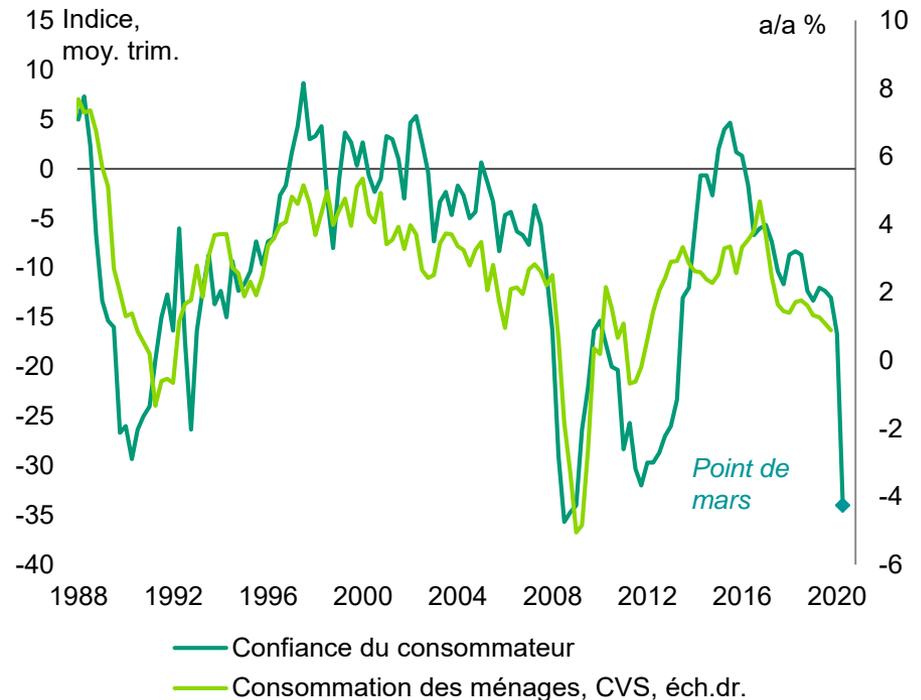
En l'absence des mesures gouvernementales de sauvegarde de l'emploi et de soutien à l'économie, une perte d'activité d'une ampleur telle que suggérée par l'analyse du Tableau entrées/sorties pourrait conduire à une hausse du taux de chômage à plus de 12%, du jamais vu en temps de paix.

Le moral du consommateur a pris un sacré coup en mars



Sources : GfK, Crédit Agricole SA / ECO

Suggérant une forte baisse de la consommation de la ménages



Sources : GfK, ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Les premiers indicateurs avancés sur la consommation des ménages, notamment la confiance des ménages, montrent sans surprise une détérioration significative au mois de mars. L'indice GfK, qui est un relativement bon indicateur avancé de la croissance de la consommation des ménages a reculé à -34 en mars, soit son pire niveau depuis février 2009. Au T2-2009, la consommation des ménages s'était repliée de 5,1% en glissement annuel.

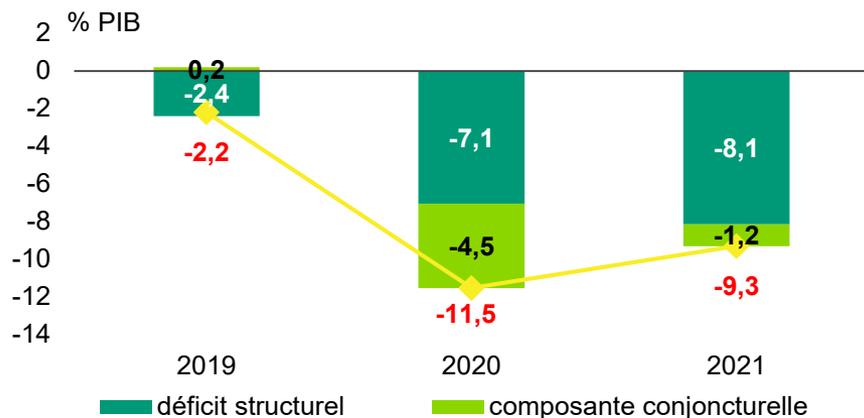
Consommation des ménages, Mds £, T4 2019



La consommation des ménages devrait se contracter fortement en raison de plusieurs effets :

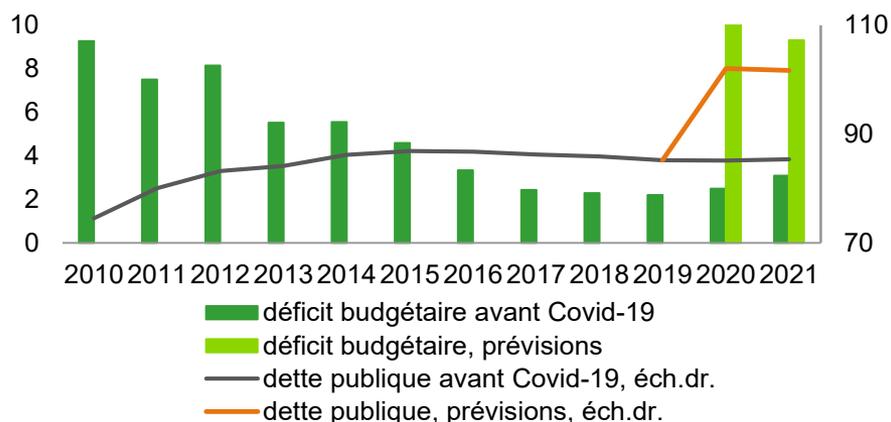
- **Les effets directs des mesures du confinement et de la fermeture des activités non-essentiels** (les secteurs les plus impactés représentent près de 60% des dépenses de consommation : vêtements et chaussures, biens ménagers, transport, loisirs et culture, éducation, restaurants et hôtellerie, divers).
- **Les achats de biens de consommation durables**, tels que les voitures, seront touchés en première ligne. Les données chinoises suggèrent une baisse de plus de 90% des ventes de voitures.
- **Les effets indirects d'une hausse du taux de chômage** due aux licenciements par des entreprises qui sont obligées de réduire leur activité, provoquant une baisse généralisée de la demande. Un impact de 7,4% sur le PIB annuel, tel que calculé plus tôt à l'aide du tableau entrées/sorties, impliquerait une baisse de la rémunération des salariés de 9%.
- **L'incertitude** augmente les comportements d'épargne de précaution, mais aussi conduit les entreprises à arrêter leurs projets d'investissement et à geler les embauches.
- **Effets de richesse** : la baisse des prix des actifs risqués pèse davantage sur la demande. La baisse du prix du pétrole exacerbe les effets déflationnistes, tandis que les mesures de distanciation sociale rendent inefficace toute hausse du pouvoir d'achat qui en découle.
- **Des effets de second ordre** : la baisse de la demande par le biais de la consommation, de l'investissement mais aussi des exportations conduit à des faillites d'entreprises et à encore plus de baisse de la demande, enclenchant ainsi un cercle vicieux dépressionniste.

R-U : composantes du déficit budgétaire



Sources : Eurostat, OBR, Crédit Agricole SA / ECO

R-U : déficit et dette publics, % PIB



Sources : Eurostat, OBR, Crédit Agricole SA / ECO

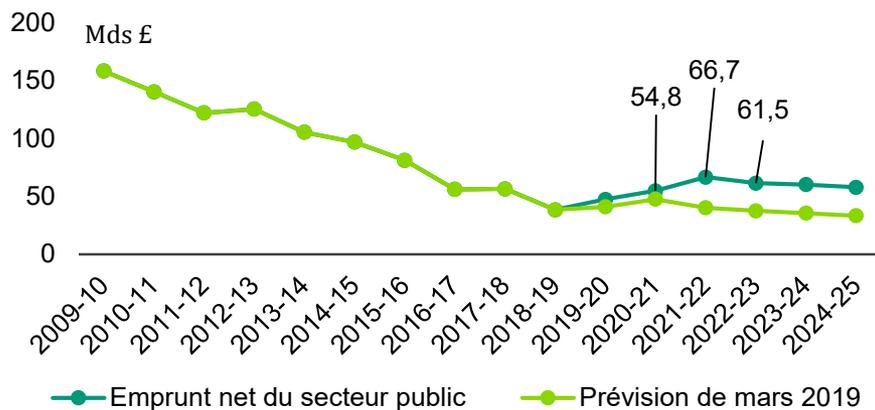
- En faisant l'hypothèse d'une reprise graduelle à partir du troisième trimestre de cette année, nous tablons sur un taux de croissance de -8,2% en 2020 et de +7,7% en 2021 (contre 1,4% et 1% auparavant).
- Avec un montant de mesures d'urgence que nous estimons à 101,7 Mds £ (soit près de 4,6% du PIB), le déficit structurel atteindrait près de 7,1% du PIB cette année.
- En outre, avec un différentiel de croissance de -9,2% pour 2020 par rapport aux prévisions avant la pandémie, la composante conjoncturelle du déficit budgétaire augmenterait de près de 4,6% (multiplicateur de 0,5).
- Au total, nous estimons que le déficit budgétaire dépasserait 11% du PIB en 2020 et que la dette publique bondirait à plus de 100% du PIB.



LE ROYAUME-UNI ET LA CRISE DU COVID-19

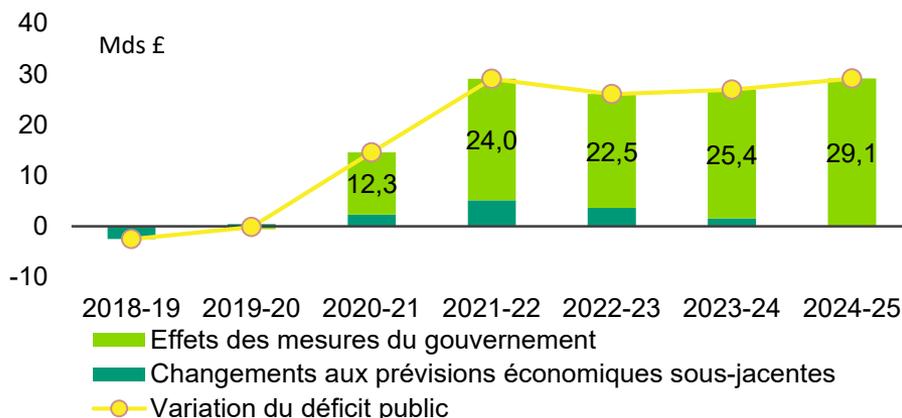
- 1 UN PLAN D'AIDE SANS PRÉCÉDENT
- 2 IMPACTS ET PRÉVISIONS
- 3 | ANNEXES : LE BUDGET 2020

Le Budget 2020 prévoyait déjà une hausse significative du déficit (hors mesures liées au Covid-19)



Sources : OBR, Crédit Agricole SA / ECO

Due principalement aux mesures discrétionnaires



Sources : OBR, Crédit Agricole SA / ECO

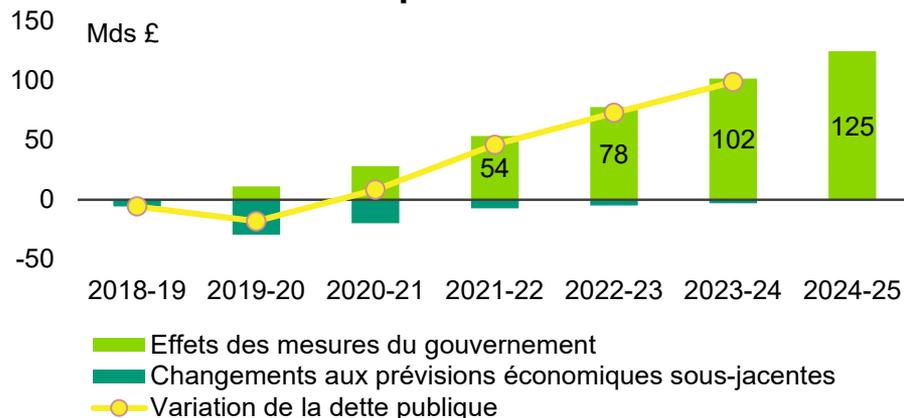
- Le Budget 2020 a présenté un assouplissement budgétaire de 18 Mds £ pour l'année fiscale 2020/21. Il s'agit toutefois pour l'essentiel d'une réitération des mesures du *Spending Round* de septembre 2019.
- Il s'agit de l'assouplissement budgétaire le plus significatif depuis 1992, selon l'OBR. Hors mesures liées au Covid-19, le déficit budgétaire était prévu d'augmenter à 54,8 Mds £ en 2020/21 depuis 47,4 Mds £ prévu en mars 2019 et à 66,7 Mds £ en 2022/23 (contre une baisse à 40,2 Mds £ prévue précédemment), soit une hausse de 0,9% du PIB en moyenne par an. Ceci rajouterait 125 Mds £ (4,6% du PIB) à la dette publique (d'ici 2024/25).
- L'assouplissement s'opère essentiellement à travers une hausse des dépenses publiques (courantes et surtout d'investissement), tandis qu'il y a une hausse nette des impôts et taxes. On note toutefois que le solde budgétaire courant (hors dépenses d'investissement) est prévu de rester excédentaire au cours des cinq prochaines années.

3

LE BUDGET 2020

UN ASSOUPPLISSEMENT FAVORISANT L'INVESTISSEMENT PUBLIC

Impact sur la dette publique nette du secteur public*

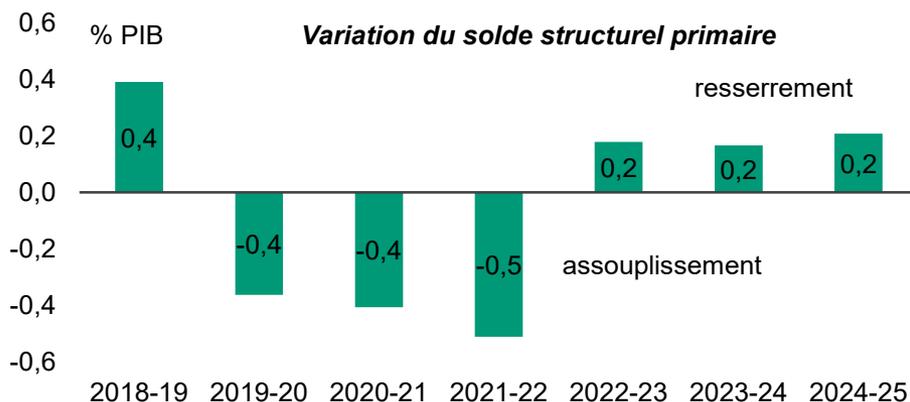


Déf : *dette publique du secteur public (autorités centrales et locales, entreprises publiques non-financières, fonds de pensions du secteur public et la BoE), nette des actifs liquides

- L'assouplissement budgétaire est estimé à 0,5 point de pourcentage à la croissance du PIB en 2021/22, après 0,4% au cours des deux années précédentes. Toutefois, La politique budgétaire redevient restrictive à partir de 2022/23 avec un resserrement de 0,2 point de PIB par an.
- L'investissement public réel connaîtrait une forte expansion : 11% en 2021 (contre 2,2% prévu en mars) et de 4,8% en moyenne par an sur les cinq prochaines années. L'investissement public est prévu d'atteindre 3% du PIB en 2022/23 depuis 2,2% l'année dernière.
- A contrario, l'impact des mesures budgétaires sur l'investissement productif serait négatif. Le gouvernement a annoncé des mesures qui représentent un resserrement fiscal net avec notamment l'abandon de la baisse planifiée de l'impôt des sociétés (qui devait passer de 19% à 17% en avril). L'OBR estime l'impact net des mesures impactant l'investissement des entreprises à -0,3% sur les cinq prochaines années.

Impulsion budgétaire
(hors mesures d'urgence liées au Covid-19)

Variation du solde structurel primaire



Sources de tous les graphiques : OBR, Crédit Agricole SA / ECO



Consultez nos publications :

Date	Titre	Thème
10/04/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
09/04/2020	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole - spécial Covid-19, n° 2</u>	Agri-agro
03/04/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
02/04/2020	<u>Des avancés prometteuses dans le diagnostic précoce du cancer</u>	Sectoriel, santé
02/04/2020	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole - spécial Covid-19, n° 1</u>	Agri-agro
27/03/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
25/03/2020	<u>Covid-19 : aux grands maux, les grands remèdes</u>	Monde
20/03/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
18/03/2020	<u>Connectivité intelligente et Data : l'enjeu majeur de la sécurité du numérique</u>	Sectoriel
13/03/2020	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
11/03/2020	<u>La Chine ralentit à court, moyen et long terme</u>	Chine

ECO

Slavena NAZAROVA
Economiste – Royaume-Uni, Irlande, Scandinavie

+33 1 43 23 21 40 

slavena.nazarova@credit-agricole-sa.fr



MERCI DE VOTRE ATTENTION

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

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

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

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.