ROYAUME-UNI
SCENARIO 2021-2022

LA REPRISE EST EN NETTE PERTE DE VITESSE

20 octobre 2021

Slavena Nazarova

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ

ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

CONTENTS

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : POINT SUR LE *BREXIT*

SYNTHÈSE

LA REPRISE RALENTIT EN RAISON DE PROBLÈMES D'OFFRE LIÉS À LA PANDÉMIE ET AU *BREXIT*

La croissance est en passe de ralentir fortement au cours du deuxième semestre 2021. Cet essoufflement semble provenir de contraintes sur l'activité liées à des problèmes d'offre dans le secteur des biens et sur le marché du travail. Les employeurs rencontrent des difficultés aiguës de recrutement en raison d'une faiblesse de l'offre de main-d'œuvre et de changements dans la demande liés au Covid-19 : changements entre secteurs (entre biens et services) et entre régions (entre zones rurales et zones urbaines). **Le *Brexit*, dont l'impact ne s'est pas encore entièrement fait sentir, amplifie les effets déjà forts de la pandémie sur les chaînes d'approvisionnement et la pénurie de main-d'œuvre, du fait d'une augmentation des frictions commerciales avec l'UE et d'une nouvelle politique migratoire, plus restrictive pour les Européens.** Dans l'industrie, la perturbation des chaînes d'approvisionnement crée des pénuries de biens sur fond de demande déjà élevée et alimente les pressions inflationnistes (en août, les prix à la consommation des biens étaient en hausse de 3,3% sur un an, une progression plus forte que celle des prix des services pour le quatrième mois consécutif).

Les données d'activité du début du troisième trimestre ont été plus faibles qu'attendu, ce qui nous a amenés à réviser nos prévisions de croissance à la baisse : de 2,9% à 1,8% pour le troisième trimestre et de 7,4% à 7,2% pour la croissance annuelle de 2021. Un début d'essoufflement était déjà anticipé en raison de l'arrêt d'importantes mesures gouvernementales de soutien, telles que le programme d'aide au maintien de l'emploi (JRS – *Job Retention Scheme*) ou le programme de soutien aux travailleurs indépendants (SEISS – *Self-Employment Income Support Scheme*). Mais le ralentissement semble plus prononcé qu'attendu, en partie à cause de l'augmentation du nombre de cas de Covid pendant l'été. Le *pingdemic**, comme les Britanniques l'appellent, a entraîné une quasi stagnation du PIB en juillet, l'augmentation des cas de Covid-19 au cours du mois ayant entraîné une haus-se du nombre de personnes devant s'auto-isoler.

Les perspectives de consommation des ménages deviennent moins favorables en raison de la hausse des prix de l'énergie (et plus généralement de l'inflation), des hausses d'impôts programmées, d'un probable rebond du taux de chômage et d'un comportement plus prudent à l'arrivée de l'hiver (synonyme de risques sanitaires accrus) des entreprises des secteurs qui supposent un contact direct avec le public. Les revenus réels disponibles devraient baisser, étant donné que l'inflation devrait dépasser 4% au quatrième trimestre 2021 et pourrait atteindre 4,4% au premier trimestre 2022. Par conséquent, bien que la consommation des ménages soit encore inférieure de 6,3% à son niveau du quatrième trimestre 2019 et que le taux d'épargne soit encore relativement élevé, la croissance de la consommation des ménages devrait se modérer.

Le marché du travail s'est redressé rapidement depuis la réouverture de l'économie, même si sa situation est loin d'être normale. Avant l'expiration du dispositif de chômage technique fin septembre, le nombre de salariés qui en bénéficiaient – bien qu'en baisse – restait élevé (il était de 1,3 million fin août). Le taux de chômage a reculé à 4,4% en juillet (selon l'indicateur mensuel), un chiffre qui reste toutefois supérieur d'un demi-point au niveau d'avant-crise. À plus d'un million sur la période juin-juillet-août, les offres d'emploi ont atteint un niveau record : la forte demande de main-d'œuvre réduit le risque de forte augmentation du chômage à l'expiration du JRS.

La hausse du taux de chômage inscrite dans notre scénario devrait être moins forte que prévu précédemment : fin 2021, le taux de chômage ne dépassera probablement pas les 5,1% atteints au quatrième trimestre 2020. Le recul du nombre d'emplois au chômage partiel a ralenti ces derniers mois, malgré la hausse des cotisations patronales depuis juillet. Le recours au chômage partiel est important dans certains secteurs comme le transport aérien ou les agences de voyage, mais aussi dans le commerce de détail et les activités récréatives et de loisirs, autant de secteurs qui pourraient fonctionner durablement en sous-régime. Une baisse de la population économiquement active est par ailleurs probable (avec pour conséquence, toutes choses égales par ailleurs, une hausse du taux de chômage) : certaines personnes sont, en effet, susceptibles de quitter le marché du travail à l'expiration du dispositif de chômage partiel, notamment les employés de plus de soixante-cinq ans, devenus à présent le groupe d'âge le plus concerné par ce dispositif.

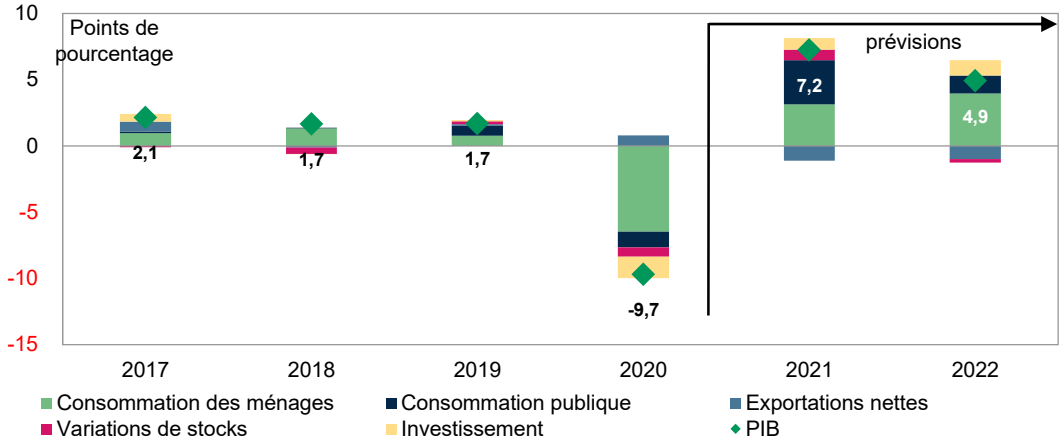
Le resserrement du marché du travail a conduit la Banque d'Angleterre (BoE) à signaler sa volonté de commencer à normaliser sa politique monétaire par un relèvement de son taux directeur en 2022. Nous avons avancé au quatrième trimestre 2022 la période pendant laquelle nous attendons une première hausse du taux directeur (contre début 2023 précédemment), qui passerait de 0,10% actuellement à 0,25% fin 2022.

* Contraction de *ping* (notification par téléphone) et *pandemic* (pandémie) : multiplication du nombre de notifications informant le détenteur du téléphone qu'il est cas contact et doit respecter immédiatement une période d'isolement.

SYNTHÈSE

PRÉVISIONS : RÉVISIONS À LA BAISSE DE LA CROISSANCE À COURT TERME

Contributions à la croissance annuelle du PIB



	variation moyenne annuelle, %				variation trimestrielle, %											
Royaume-Uni	2019	2020	2021	2022	2020				2021				2022			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB (%)	1,7	-9,7	7,2	4,9	-2,7	-19,6	17,4	1,1	-1,4	5,5	1,8	1,3	0,9	0,5	0,5	0,4
consommation privée	1,2	-10,5	5,1	6,6	-2,6	-20,3	19,9	-1,8	-4,4	7,2	4,0	2,0	0,6	0,5	0,5	0,3
consommation publique	4,2	-6,3	17,1	6,4	-3,0	-17,7	17,0	4,8	2,0	8,1	3,0	1,0	1,0	1,0	0,5	0,5
investissement	0,5	-9,1	4,9	6,6	-2,6	-19,3	18,9	4,4	-3,0	0,8	1,0	2,0	2,0	1,5	1,5	1,5
variations de stocks*	0,2	-0,7	0,8	-0,3	0,1	-1,4	0,7	1,4	0,3	-0,2	-0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
exportations nettes*	0,1	0,8	-1,1	-1,0	-2,6	3,6	-4,5	-2,2	1,3	1,0	-0,8	-0,6	0,0	-0,3	-0,2	-0,2
Taux de chômage	3,8	4,6	4,8	4,7	4,0	4,3	5,0	5,1	4,8	4,7	4,6	5,1	4,9	4,7	4,6	4,5
Inflation (CPI, a/a%)	1,8	0,9	2,4	3,5	1,7	0,6	0,6	0,5	0,6	2,1	2,8	4,2	4,4	4,1	3,3	2,4
Core CPI (YoY%)	1,7	1,4	2,3	3,3	1,6	1,4	1,3	1,3	1,1	1,9	2,7	3,5	3,9	3,9	3,0	2,4
Compte courant (% PIB)	-2,7	-2,6	-1,5	-3,7	-2,6	-1,3	-1,7	-4,6	-1,6	-1,5	na	na	na	na	na	na
Déficit public (% PIB)	-2,3	-12,3	-6,5	-2,0	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Dette publique (% PIB)	85,2	102,1	99,0	93,2	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Taux directeur**	0,75	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,25
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.

CONTENTS

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

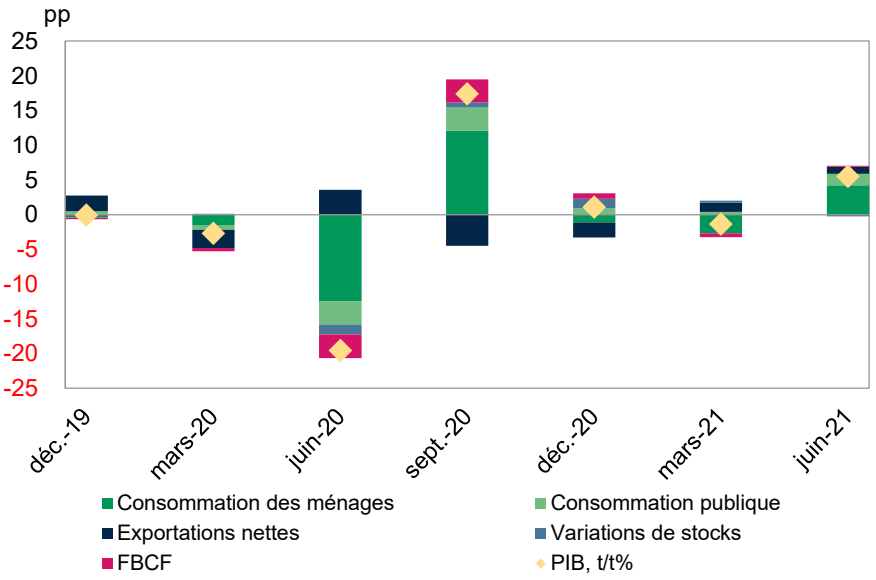
3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : POINT SUR LE *BREXIT*

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

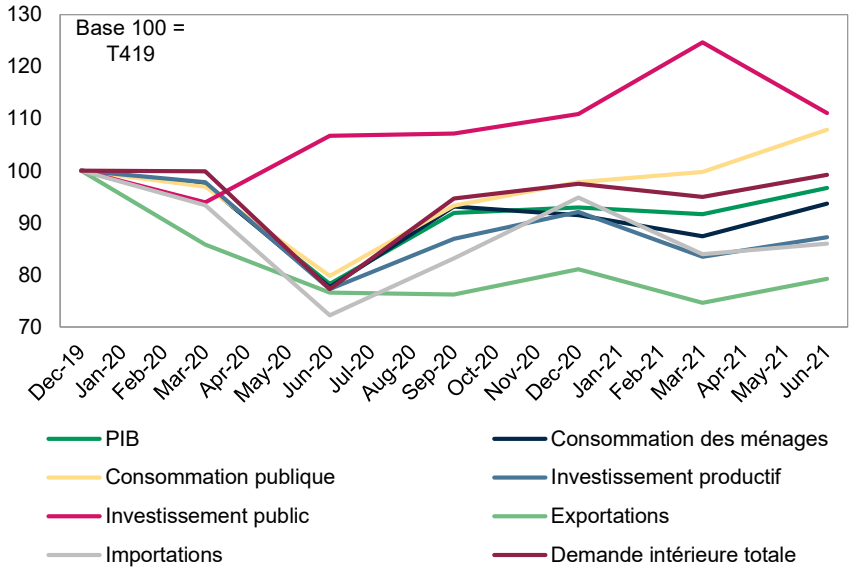
L'ACTIVITÉ A FORTEMENT REBONDI AU T2 AVEC LA LEVÉE DES RESTRICTIONS LIÉES À LA PANDÉMIE

Contributions à la croissance trimestrielle du PIB : décomposition en termes de dépenses



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Consommation publique & investissement public : au-dessus de leur pic d'avant-crise



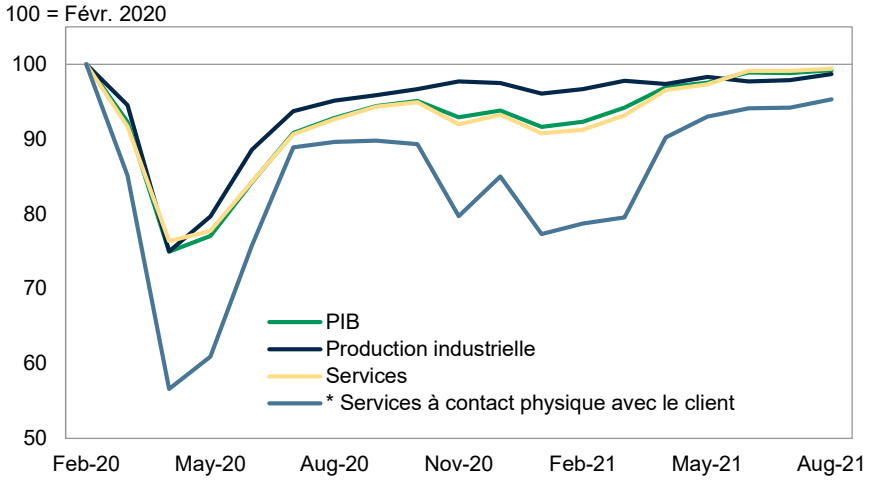
Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

La réouverture de l'économie au T2 2021 a entraîné un fort rebond de l'activité dans les secteurs en contact direct avec le public (notamment le commerce de gros, le commerce de détail, l'hôtellerie et la restauration). Après une contraction (revue à la baisse) de 1,4% au T1 2021, le PIB a progressé de 5,5% au T2, mais reste 3,3% sous le niveau atteint au T4 2019. C'est la consommation des ménages qui a le plus contribué à ce rebond, avec une progression de 7,2% par rapport au trimestre précédent et une contribution de 4,2 points de pourcentage à la croissance du trimestre. La consommation de biens durables a augmenté de 10,4% par rapport au trimestre précédent, avec un rebond de 44% des achats de véhicules. À l'inverse, la consommation de biens non durables s'est contractée de 3,3% sur la même période. Après deux trimestres de baisse, la consommation de services des ménages a augmenté (+11% sur la période). Bien que la consommation des ménages ait été le principal moteur de la croissance, elle reste inférieure de 6,3% à son niveau du T4 2019. Le taux d'épargne a baissé (à 11,7% au T2, contre 18,4% au T1), mais reste bien au-dessus de son niveau pré-pandémie. Les dépenses publiques ont été un facteur-clé de soutien à la croissance. Mais leur contribution devrait diminuer, les mesures liées à la pandémie touchant à leur fin. Le commerce extérieur a également apporté une contribution positive à la croissance du T2 (1 point de pourcentage) grâce à un rebond des exportations (+6,2% sur le trimestre) qui a dépassé la hausse des importations (+2,4%). Les exportations restent le maillon faible de la croissance, avec une reprise *post*-pandémie quasi inexistante et un retard de 20% par rapport à leur niveau d'avant-crise. Les investissements des entreprises britanniques sont également à la peine : ils sont inférieurs de près de 13% à leur niveau du T4 2019.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

PERTE DE VITESSE AU T3 : STAGNATION EN JUILLET ET MAIGRE REBOND EN AOÛT

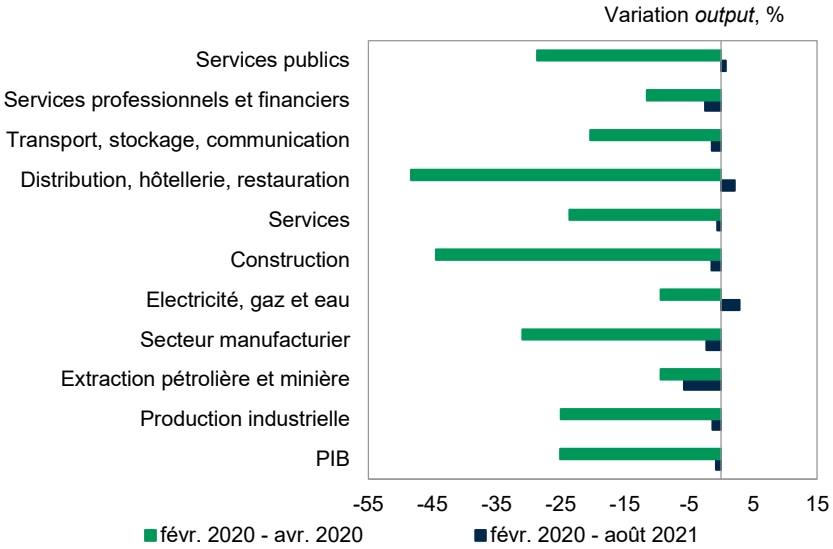
Août : PIB < de 0,8% à son niveau de février 2020



** Services incluant le commerce de détail, la restauration, les activités de loisirs et le tourisme*

Source : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Distribution, hôtellerie & restauration sont parmi les rares à avoir rattrapé leur retard



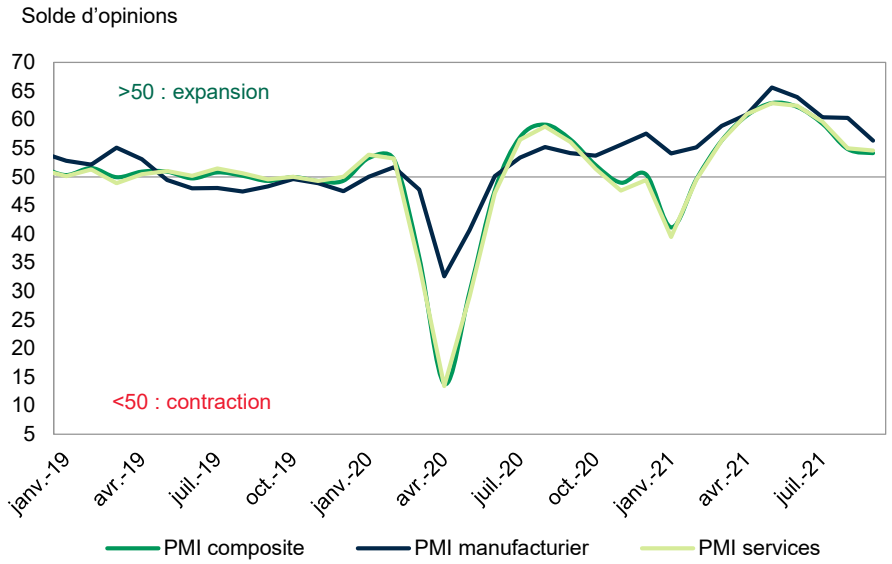
Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Les données mensuelles du PIB montrent que le pic de croissance s'est produit en avril, lorsque les commerces non essentiels et la restauration en extérieur ont rouvert. La croissance a ensuite considérablement ralenti au début du T3 : le PIB s'est contracté de 0,1% en juillet avant de rebondir de 0,4% en variation mensuelle en août. La hausse des cas de coronavirus a probablement pesé sur l'activité en juillet, dans la mesure où les personnes infectées par le virus devaient s'auto-isoler. L'activité dans les secteurs de services en contact avec le public a crû de 2,5% en moyenne en juillet et août par rapport aux trois mois précédents contre plus de 17% au deuxième trimestre, tandis que les ventes au détail se sont contractées (-3,8% sur la même période). La croissance a ralenti dans les secteurs de la restauration et de l'hôtellerie. Dans le même temps, la fin de la période d'exonération du droit de timbre (*Stamp Duty*) en Angleterre et en Irlande du Nord à partir du 1er juillet 2021 a entraîné une baisse des activités juridiques et immobilières. **Les contraintes qui limitent l'offre, en particulier dans les secteurs de l'industrie manufacturière et de la construction, ont constitué un facteur majeur pesant sur l'activité.** L'activité manufacturière s'est repliée en juillet et août par rapport aux trois mois précédents (soit un acquis de croissance de -0,4% pour le troisième trimestre). Les enquêtes auprès des entreprises montrent que les pénuries de personnel (dont les contraintes d'auto-isolement liées au Covid-19) ont freiné la production. En juillet, l'enquête BICS (*Business Insights and Conditions Survey*) sur les conditions et les perspectives économiques suggérait que « les problèmes les plus souvent signalés par les entreprises manufacturières pour pourvoir les postes vacants étaient le manque de candidats qualifiés pour les postes proposés, puis le faible nombre de candidats en provenance de l'UE ».

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

APRÈS AVOIR ATTEINT DES SOMMETS, LES INDICES PMI BAISSENT SOUS L'EFFET DE DIFFICULTÉS CROISSANTES

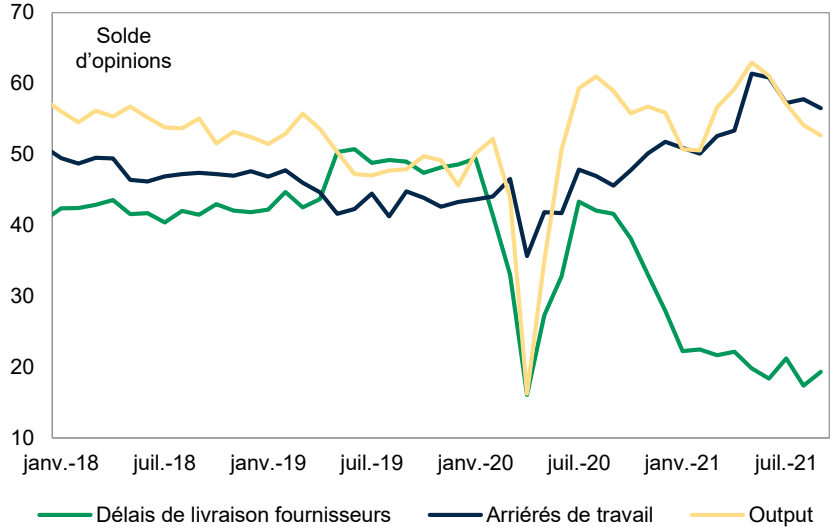
Les enquêtes PMI suggèrent une croissance plus modérée, mais toujours positive



Sources : IHS Markit, Crédit Agricole SA / ECO

Les enquêtes PMI restent clairement en territoire positif, mais suggèrent néanmoins un ralentissement significatif de la croissance. Dans le secteur manufacturier, en septembre, le taux d'expansion a diminué pour le quatrième mois consécutif et a atteint son niveau le plus faible depuis février. Les entreprises sont confrontées à une liste croissante de difficultés : baisse des nouvelles commandes à l'exportation, retards dans les chaînes d'approvisionnement (aériennes, terrestres et maritimes), aggravation des pénuries de matériaux, manque de main-d'œuvre et difficultés à recruter des personnes ayant les compétences requises, perturbations liées au *Brexit*, forte hausse des coûts et, plus récemment, pénuries de carburant. Par ailleurs, la demande ralentit : en septembre, les nouvelles commandes ont affiché leur rythme de croissance le plus faible depuis février et les nouvelles commandes à l'exportation ont diminué pour la première fois en huit mois, en raison de problèmes d'expédition et d'annulations dues à l'allongement des délais. L'emploi a continué de progresser en septembre, mais à son rythme le plus faible depuis janvier et, selon IHS Markit, les petites entreprises ont connu des réductions

Secteur manufacturier : importants retards dans les chaînes d'approvisionnement, de pénuries de matériaux et manque de main-d'œuvre



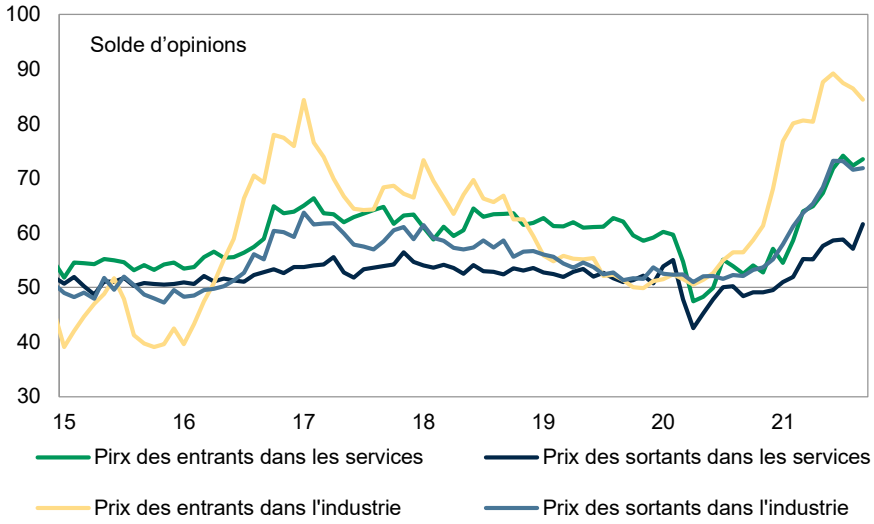
Sources : IHS Markit, Crédit Agricole SA / ECO

d'effectifs pour la première fois en huit mois. Dans le secteur des services, l'indice PMI a légèrement augmenté en septembre (à 55,4 contre 55,0 en août), mais le taux d'expansion a été beaucoup plus faible que le pic observé en mai (62,9). **La croissance des nouvelles commandes s'est affaiblie pour le quatrième mois consécutif.** Les pénuries de personnel, les problèmes d'approvisionnement et la fin de l'exonération des droits de timbre (*Stamp Duty*) figurent parmi les raisons les plus fréquemment avancées pour expliquer le ralentissement de la demande. La croissance de l'emploi a baissé par rapport au record atteint en août, conséquence d'un manque de candidats pour pourvoir les postes vacants, mais aussi de quelques licenciements consécutifs à la fin du dispositif de chômage technique. Les contraintes pesant sur l'offre, l'augmentation des coûts de transport et la hausse des salaires ont accentué les pressions inflationnistes. Le rythme de hausse des prix à la production a atteint son plus haut niveau, selon l'indice PMI, depuis qu'elle est mesurée, soit depuis juillet 1996.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

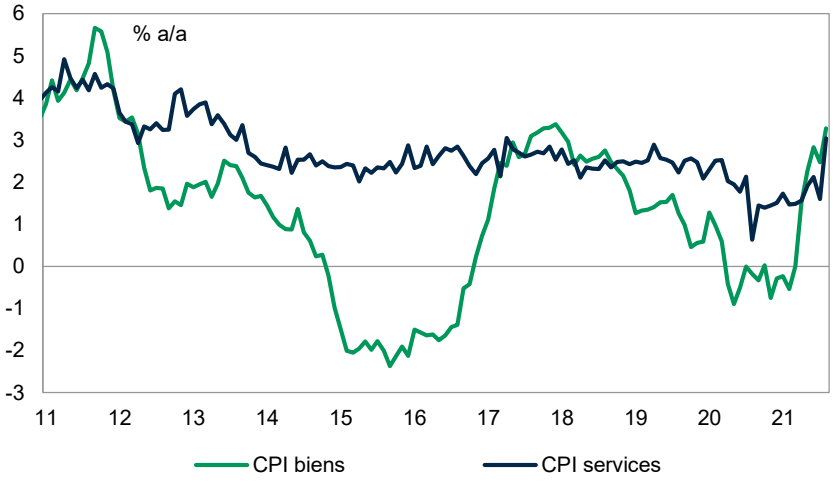
FORTE HAUSSE DE L'INFLATION, MAIS TOUJOURS EN GRANDE PARTIE ATTRIBUABLE AUX EFFETS DE BASE

Les pressions sur les coûts restent très fortes



Sources : IHS Markit PMI indices, Crédit Agricole SA / ECO

Hausse de l'inflation avec la réouverture de l'économie



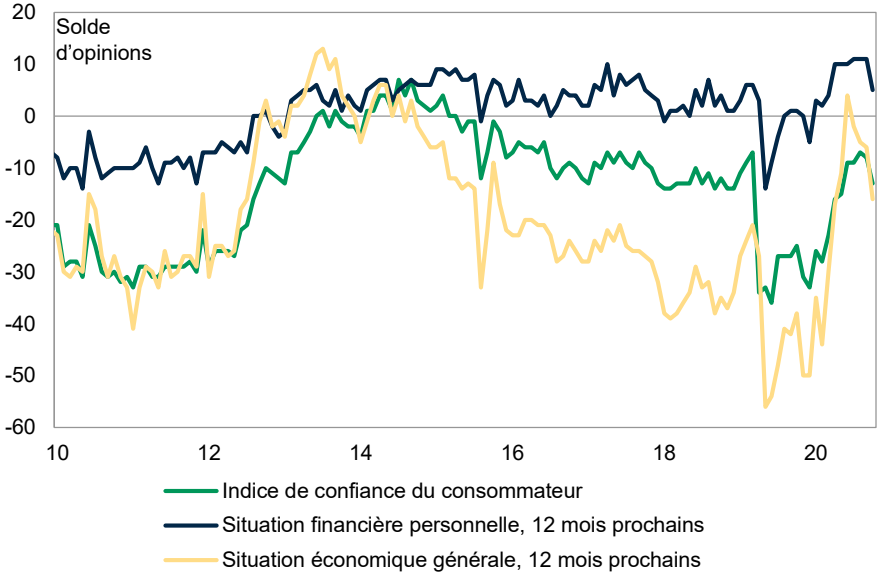
Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

L'inflation des prix à la consommation est passée de 2% sur un an en juillet à 3,2% en août (0,2 point de pourcentage au-dessus de nos prévisions) et l'inflation sous-jacente a atteint 3,1% sur un an, son niveau le plus élevé depuis novembre 2011. **Les effets de base expliquent l'essentiel de la hausse observée entre juillet et août.** Ils ont été particulièrement forts dans la restauration en raison du programme « *Eat Out to Help Out* » (qui avait pesé sur les prix l'an dernier) et dans l'hôtellerie en raison de la baisse temporaire du taux de TVA dont le secteur avait bénéficié. **Les pressions mondiales sur les coûts ont continué à pousser les prix des biens de consommation à la hausse au Royaume-Uni**, la hausse des prix des biens de consommation a maintenant dépassé celle des prix des services pour la première fois en trois ans. L'inflation des prix de l'énergie a atteint 10% sur un an et devrait continuer d'augmenter avec l'augmentation programmée de 10% des tarifs réglementés de l'énergie en octobre 2021. Les prix des biens industriels hors énergie ont fortement augmenté eux aussi (+3,3% en un an, le niveau le plus élevé depuis 2011). À titre d'exemple, la pénurie persistante de semi-conducteurs, qui a perturbé la production de voitures neuves, a entraîné une augmentation de la demande de voitures d'occasion et une flambée des prix sur ce marché (+18% sur un an en août). **La réouverture de l'économie a entraîné une hausse des prix de certains services aux consommateurs**. Les hausses de prix dans certains secteurs affectés par des restrictions pendant la pandémie (tels que les transports, la restauration, l'hôtellerie, les loisirs et la culture) ont été particulièrement élevées par rapport aux moyennes historiques. En conséquence, la hausse mensuelle des prix à la consommation en août (+0,7% pour l'indice principal comme pour l'indice sous-jacent), a été parmi les plus élevées jamais enregistrées pour un mois d'août et représente près du double de la moyenne observée en août depuis 1997.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

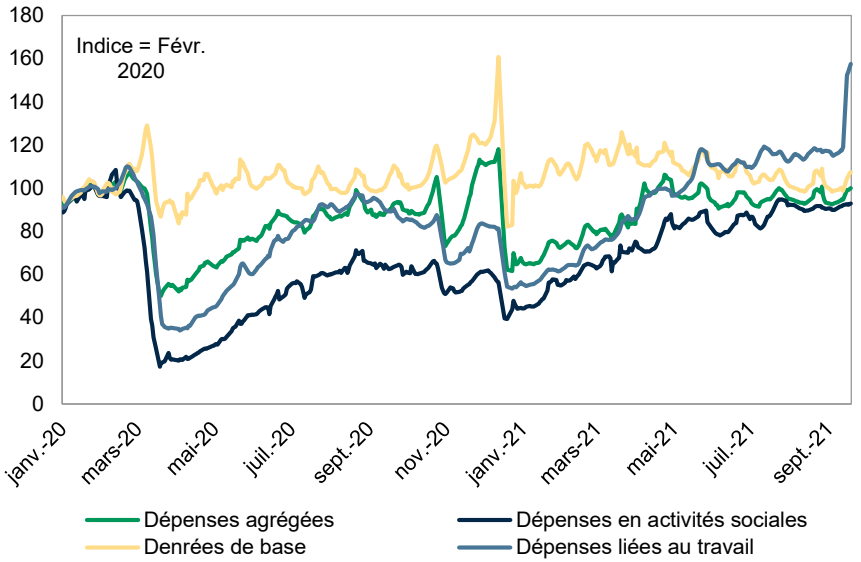
L'EUPHORIE DES CONSOMMATEURS SEMBLE DÉSORMAIS DERRIÈRE NOUS

La confiance des consommateurs est tombée à son plus bas niveau depuis avril



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Les encours de cartes de crédit ont augmenté en septembre grâce aux articles liés au travail



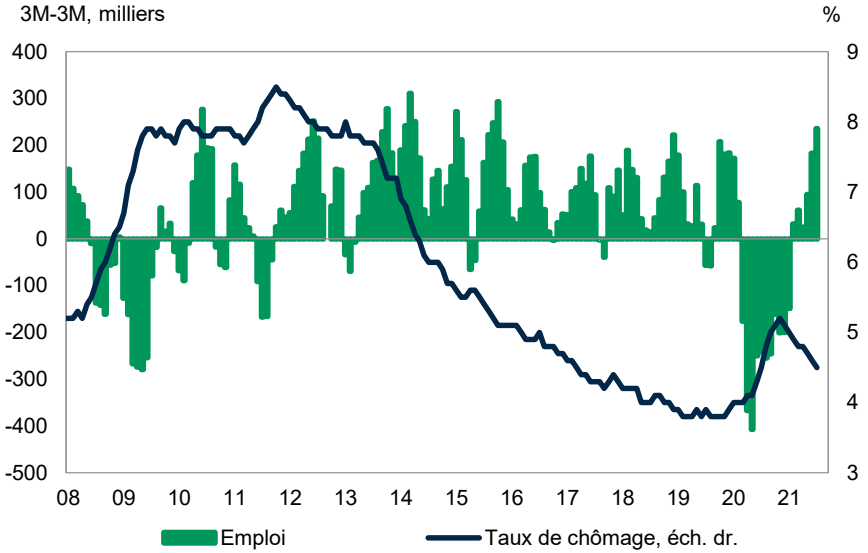
Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

La confiance des consommateurs (indice Gfk) a fortement chuté en septembre, à -13 points, son niveau le plus bas depuis avril. Les consommateurs sont plus réservés sur les perspectives économiques générales pour les douze prochains mois, mais restent assez confiants concernant l'évolution de leur situation financière personnelle. L'indice *Major purchases* s'est légèrement détérioré, mais reste meilleur qu'en mai, lorsque les magasins ont été rouverts en totalité. **En volume, les ventes au détail ont baissé en août pour le quatrième mois consécutif. Elles sont désormais inférieures de 5% à leur pic d'avril, mais restent supérieures de 8,2% à leur niveau de février 2020, avant la pandémie.** Cela suggère que la consommation de services a continué à augmenter au détriment de la consommation de biens. La baisse des ventes au détail est généralisée : les consommateurs achètent moins dans les magasins d'alimentation (-1,6% sur trois mois glissants), dans les magasins non spécialisés (-6,7%), dans les magasins d'équipement du foyer (-4,6%), ainsi qu'en ligne (-9,7%). En septembre, les données à haute fréquence de dépenses par cartes de crédit montrent une amélioration limitée : +0,6% sur le mois. Les indicateurs ne signalent donc pas un effondrement des dépenses de consommation, mais suggèrent plutôt une croissance plus modérée et peut-être la poursuite d'un rééquilibrage au profit de la consommation de services.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

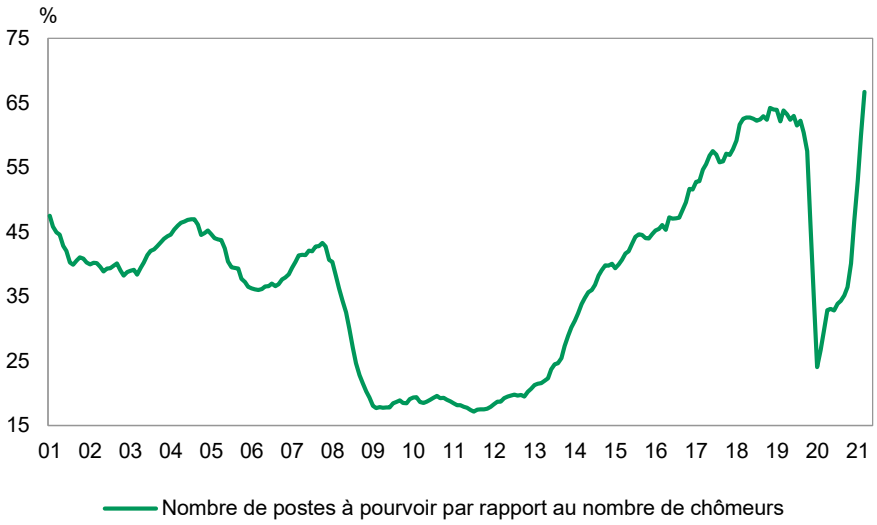
LE MARCHÉ DU TRAVAIL S'EST ENCORE RESSERRÉ À L'APPROCHE DE LA FIN DU DISPOSITIF DE CHÔMAGE TECHNIQUE

Le taux de chômage est tombé à 4,6% sur la période mai-juillet



Sources : ONS, Crédit Agicole SA / ECO

Ratio emplois vacants/chômeurs : record historique



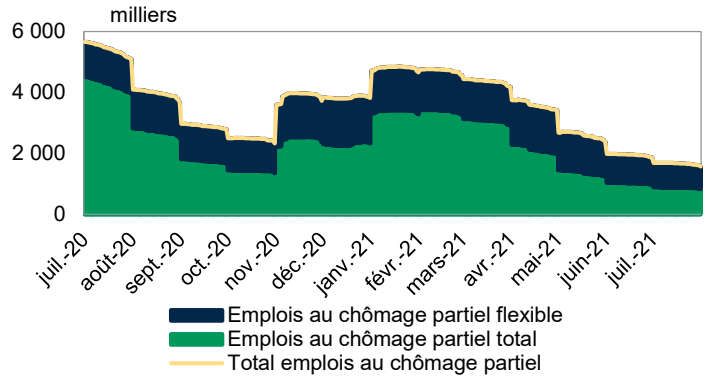
Sources : ONS, Crédit Agicole SA / ECO

Le taux de chômage est orienté à la baisse depuis le début de l'année : il est passé de 5,2% au T4 2020 à 4,6% au cours de la période mai-juin-juillet. Les entreprises ont recruté à un rythme élevé. **Le nombre de postes vacants a atteint un niveau record en août à plus d'un million d'unités**, environ 250 000 de plus qu'avant la crise sanitaire. Tous les secteurs sont concernés par cette frénésie de recrutement et le nombre de postes à pourvoir atteint des records dans la plupart d'entre eux. La plus forte hausse concerne les services de restauration et d'hôtellerie (+57 600 sur trois mois), viennent ensuite les transports (+20 300). Le nombre de chômeurs par poste vacant est tombé à 1,5, son plus bas niveau historique, ce qui suggère des tensions importantes sur le marché. Les enquêtes, en particulier celles de la CBI, font état d'importantes difficultés de recrutement dans les services comme dans l'industrie, pour tous les niveaux de qualification. **Le resserrement du marché du travail a déjà commencé à se traduire par des hausses de salaire plus fortes, même si les chiffres officiels sur les revenus restent difficiles à interpréter en raison d'effets de base et d'effets liés à la composition des indices.** Sur la période mai-juin-juillet, la progression des salaires moyens a été de 8,3% pour les salaires totaux (9,6% dans le secteur privé) et de 6,8% pour les salaires de base. L'ONS évalue entre 3,6% et 5,1% la croissance sous-jacente (corrigée des effets de base et de composition) des salaires de base, un niveau plus élevé qu'avant la crise.

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

FIN AOÛT IL Y AVAIT ENCORE PLUS D'UN MILLION D'EMPLOYÉS EN CHÔMAGE PARTIEL

Nombre d'employés mis à pied totalement ou partiellement (à fin août)

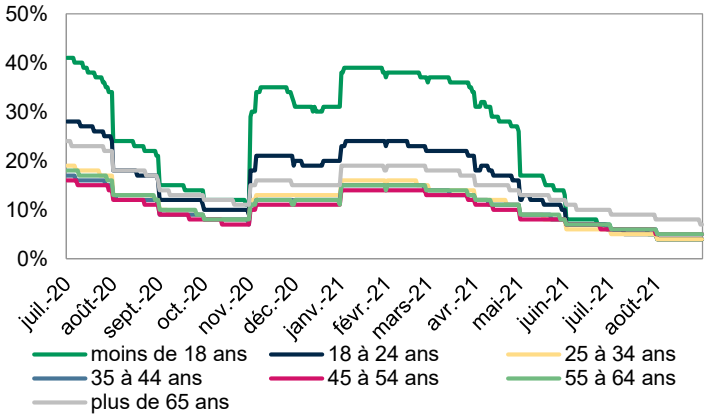


D'après les statistiques du gouvernement britannique (*HM Revenue and Customs*), **1,3 million de personnes étaient en chômage partiel fin août** (contre 1,6 million fin juillet et 5,4 millions un an plus tôt). Selon l'enquête BICS de l'ONS, le taux de recours au chômage partiel a continué à baisser en septembre, à 5,3% de la population active (environ 1,1 million de personnes). Fin août, parmi les employés concernés, 730 000 n'avaient aucune activité et 600 000 avaient une activité partielle.

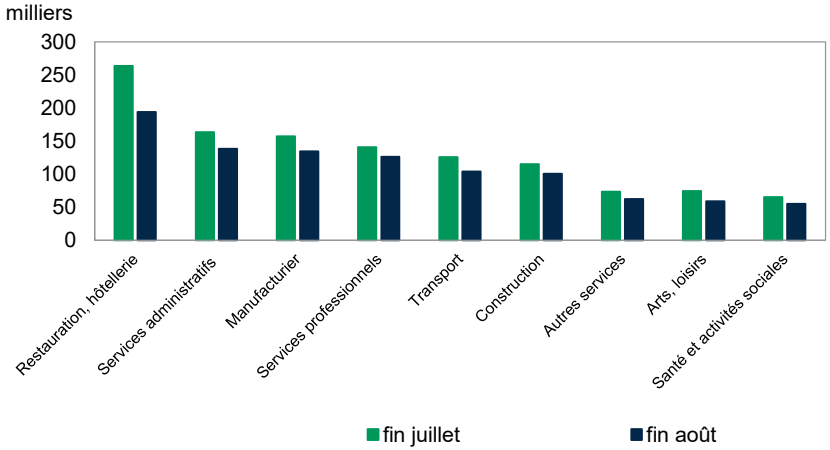
Le recours au chômage partiel reste important dans certains secteurs comme le transport aérien (44%) ou les agences de voyage (40%), mais aussi dans le commerce de détail ambulant (21%) et les activités récréatives et de loisirs (24%), autant de secteurs qui pourraient fonctionner durablement en sous-régime.

Les plus de soixante-cinq ans sont à présent devenus le groupe d'âge le plus concerné par ce dispositif (les employés au chômage technique étant les plus susceptibles de perdre leur emploi).

Taux de recours au chômage partiel par tranche d'âge



Secteurs comportant le plus grand nombre d'employés au chômage partiel

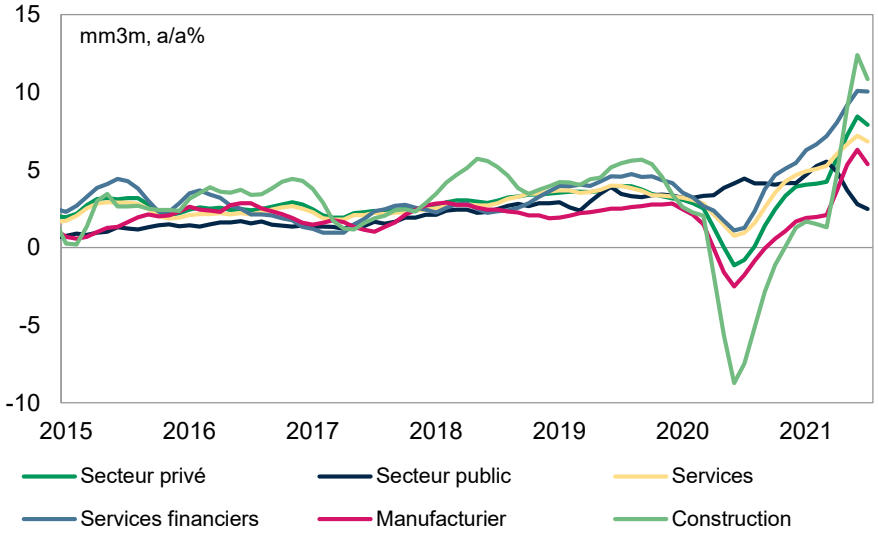


Sources : HMRC CJRS and PAYE data

DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

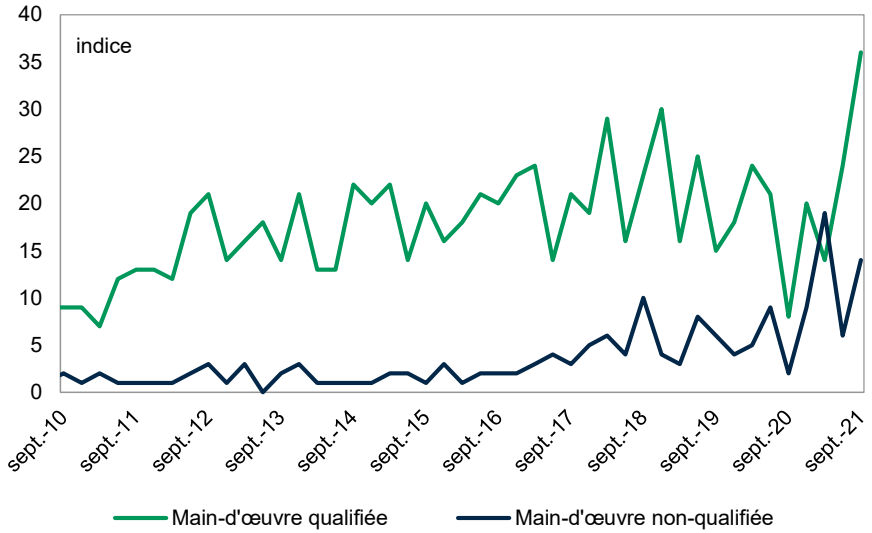
LA CROISSANCE DES SALAIRES ACCÉLÈRE SOUS L'EFFET DU MANQUE DE MAIN-D'ŒUVRE DANS CERTAINS SECTEURS

Record historique de la croissance des salaires de base



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Difficultés de recrutement : aggravées par la nouvelle politique d'immigration *post-Brexit*



Sources : CBI, Crédit Agricole SA / ECO

Les hausses de salaire ont été plus fortes récemment : sur la période mai-juin-juillet, la progression des salaires moyens a été de 8,3% pour les salaires totaux (9,6% dans le secteur privé) et de 6,8% pour les salaires de base. Les chiffres officiels sur les revenus restent difficiles à interpréter en raison d'effets de base et d'effets de composition. Néanmoins, l'ONS évalue entre 3,6% et 5,1% la croissance sous-jacente (corrigée des effets de base et de composition) des salaires, un niveau plus élevé qu'avant la crise. Plusieurs facteurs sont à l'œuvre, à la fois cycliques et structurels. Premier facteur : la faiblesse de l'offre de main-d'œuvre qui s'explique par la prolongation du dispositif de chômage partiel jusqu'à fin septembre, par le départ de travailleurs de l'UE (qui ne reviennent pas en raison de la politique d'immigration *post-Brexit*, plus restrictive) et par la sortie de la population active de certaines catégories de salariés en raison du Covid. Deuxième facteur : les changements importants et soudains de la demande de main-d'œuvre pendant la crise sanitaire, entre secteurs (entre biens et services) et entre régions (entre zones rurales et zones urbaines). **Le manque de main-d'œuvre spécifique à certains secteurs semble avoir contribué à l'accélération récente des salaires.** Constat cohérent avec le nombre record d'emplois vacants, les enquêtes auprès des entreprises font état de difficultés de recrutement croissantes, particulièrement aiguës et abondamment commentées dans certains secteurs spécifiques. Ainsi, le manque de main-d'œuvre dans les secteurs des transports et de la transformation alimentaire a entraîné des accords salariaux à deux chiffres. Toutefois, les accords salariaux généraux restent globalement en ligne avec les niveaux observées avant la pandémie, ce qui suggère que les pressions haussières sur les salaires ne sont pour l'instant pas généralisées. À l'avenir, le besoin d'un ajustement *post-Brexit* sur le marché du travail et la mise en conformité des qualifications avec les compétences recherchées continueront probablement à exercer des pressions haussières sur les salaires.

CONTENTS

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

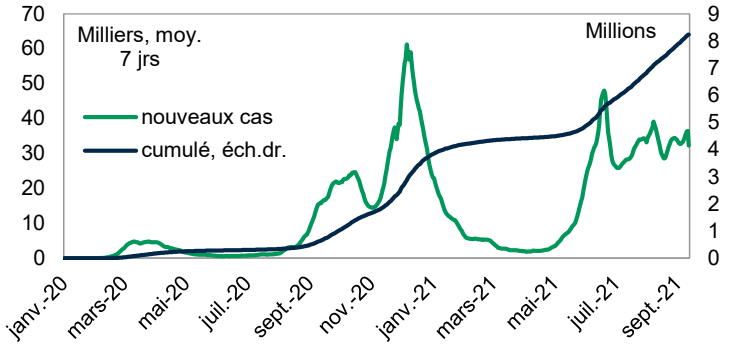
3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : POINT SUR LE *BREXIT*

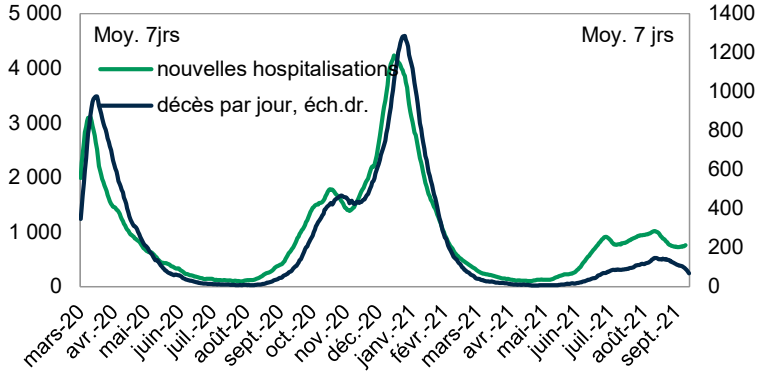
LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

LA SITUATION SANITAIRE DEVRAIT RESTER SOUS CONTRÔLE, LA CAMPAGNE DE VACCINATION PERMETTANT D'ÉVITER UNE NOUVELLE VAGUE DE COVID-19 L'HIVER PROCHAIN

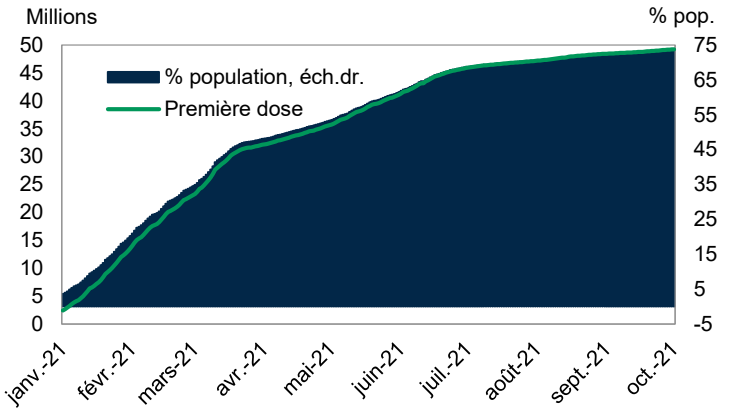
Le nombre de nouveaux cas de Covid-19 est relativement stable



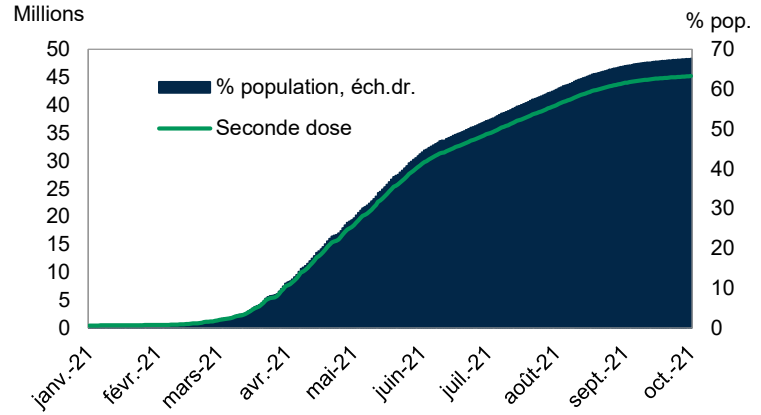
Les hospitalisations et les décès sont contenus



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



Plus de la moitié de la population britannique a reçu sa seconde dose

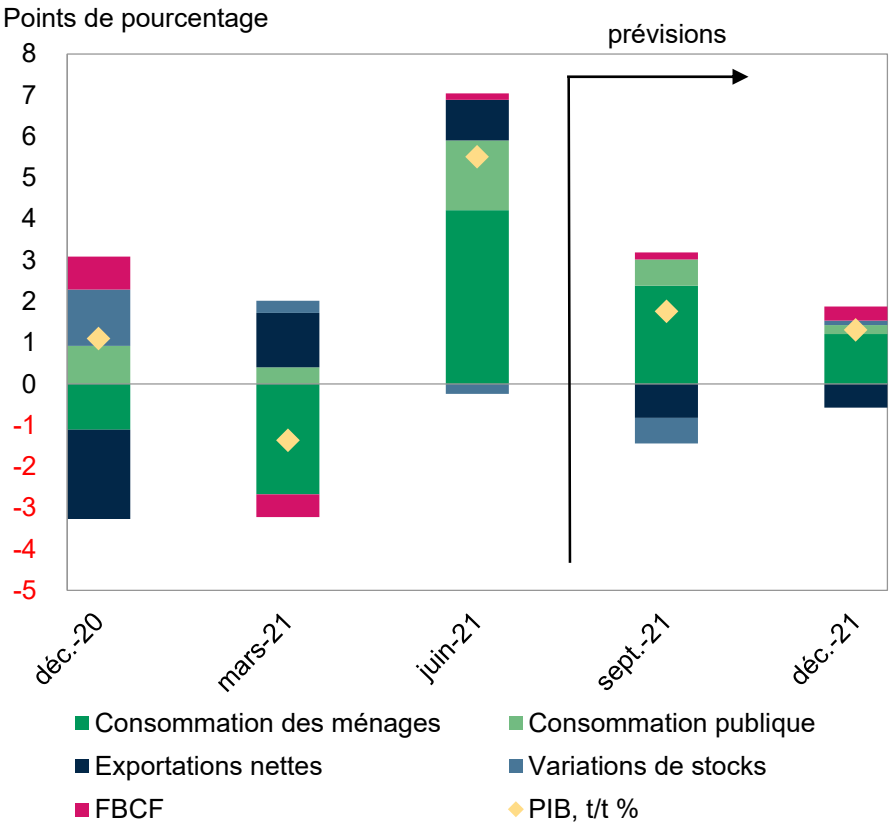


Sources des graphiques : gov.uk, données au 10 octobre, Crédit Agricole SA / ECO

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

L'ÉCONOMIE BRITANNIQUE A MANGÉ SON PAIN BLANC : LA REPRISE ENTRE DANS UNE PHASE PLUS DÉLICATE

Contributions à la croissance trimestrielle du PIB : décomposition en termes de dépenses



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Nous prévoyons un net ralentissement du taux de croissance, à 1,8% au T3, après 5,5% au T2, un ralentissement plus important que prévu en raison de l'apparition de contraintes d'offre freinant la production.

La consommation des ménages devrait rester le principal moteur de la croissance. Plusieurs facteurs importants continuent de soutenir la consommation : l'amélioration du marché du travail, l'épargne accumulée pendant la pandémie et un taux d'épargne qui reste élevé. Les perspectives à court terme deviennent cependant moins favorables en raison de la hausse des prix de l'énergie et des hausses d'impôts programmées (cotisations retraite et santé, impôt sur le revenu, impôt sur les sociétés). L'inflation devrait dépasser 4% au T4 2021 et rester supérieure à ce niveau au premier semestre 2022.

Nous prévoyons une accélération de l'investissement des entreprises : le pire de la pandémie est désormais derrière nous et le budget de mars a instauré des incitations fiscales à l'investissement pour les entreprises (hausse des déductions). Toutefois, compte tenu du fait que les problèmes d'offre devraient durer encore un an environ, **la contribution de l'investissement des entreprises à la croissance devrait rester modeste**. La croissance de l'investissement public et celle de l'investissement résidentiel ont, quant à elles, probablement dépassé leur pic.

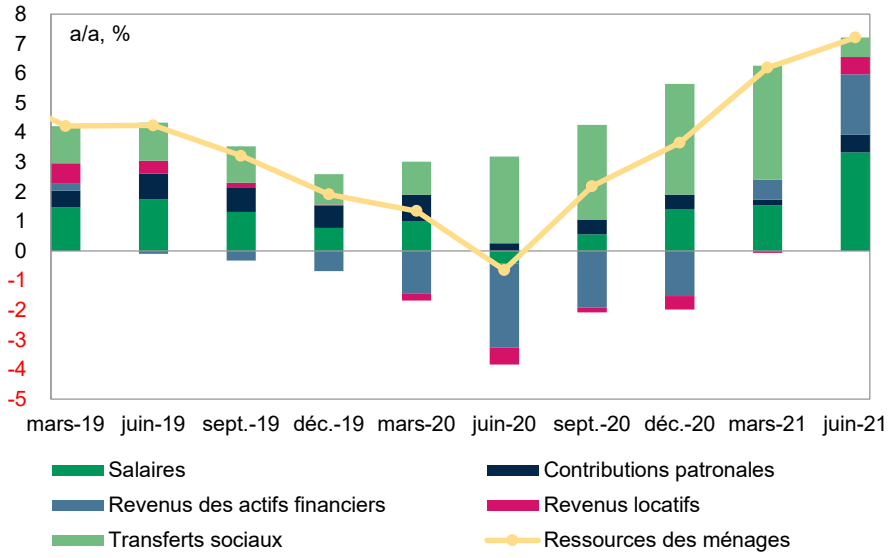
Le commerce extérieur devrait continuer à freiner la croissance en raison de problèmes affectant les exportations (ralentissement de la demande extérieure, distorsions des chaînes d'approvisionnement, barrières créées par le *Brexit* dans le commerce avec l'UE), tandis que la croissance des importations résiste mieux, en ligne avec la demande intérieure. Le commerce avec l'UE traverse actuellement une période d'ajustement structurel majeur après le *Brexit*. Les incertitudes créées par le *Brexit* restent importantes, en raison des tensions persistantes concernant le protocole nord-irlandais (*cf. page 23*).

Les risques sur notre scénario sont devenus majoritairement baissiers au cours des dernières semaines. La hausse de l'inflation pourrait affecter la confiance des consommateurs, les amenant à restreindre leurs dépenses au profit de la constitution d'une épargne de précaution. De plus, les risques liés à la pandémie n'ont pas disparu, en particulier avec l'arrivée de l'hiver. L'hypothèse de l'émergence d'un variant du virus résistant aux vaccins ne peut être exclue, un tel scénario pourrait conduire à une nouvelle hausse des infections et une nouvelle période de restriction de l'activité économique.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

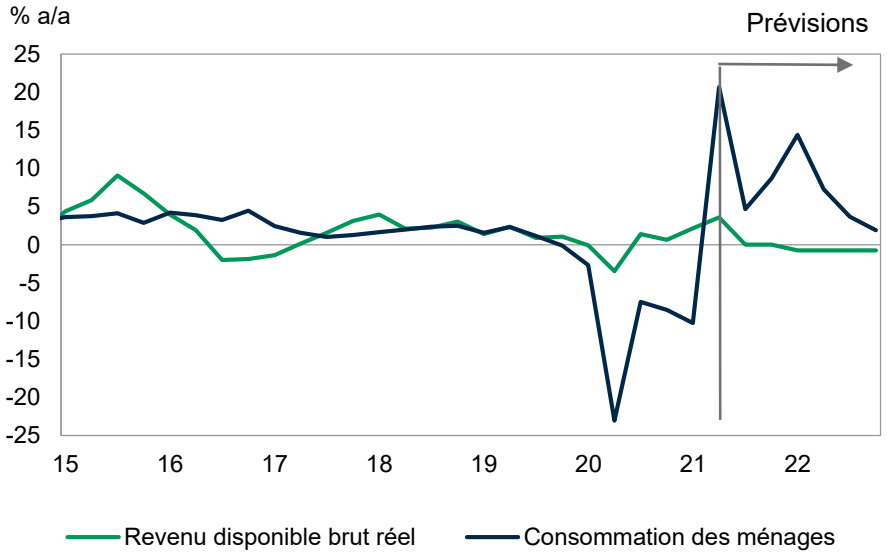
CONSOMMATION DES MÉNAGES : RALENTISSEMENT MODÉRÉ EN VUE

L'accélération des salaires a permis une croissance des ressources des ménages



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Le revenu disponible brut réel devrait baisser, la consommation privée devrait ralentir



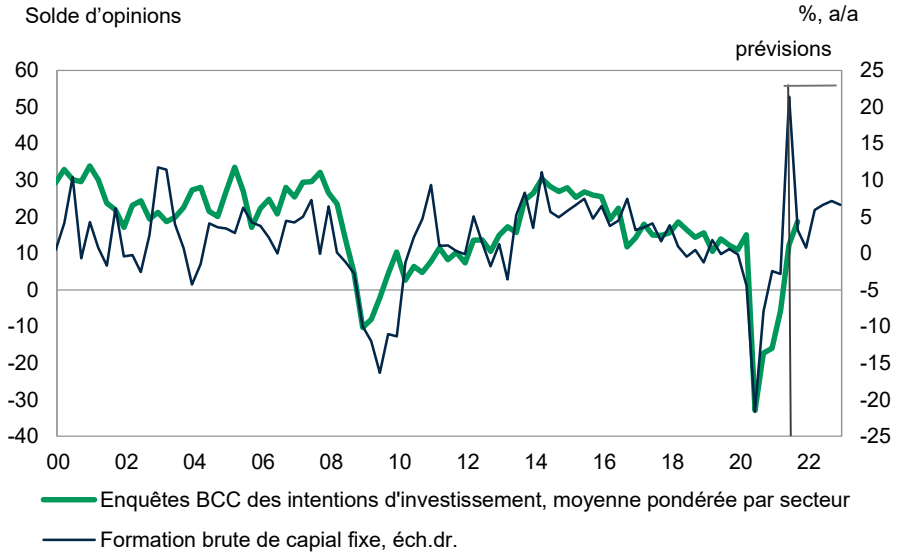
Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

La consommation des ménages a fortement rebondi avec la réouverture de l'économie au T2 et le revenu disponible brut réel a fortement augmenté (+3,6% sur un an au T2) grâce à une accélération des salaires (+7,4% sur un an). La consommation des ménages reste inférieure de 6,3% à son niveau du T4 2019, ce qui suggère qu'il reste un potentiel de hausse, en particulier concernant la consommation de services, inférieure de 13,4% à son niveau du T4 2019. **La croissance devrait toutefois se modérer dans les trimestres à venir en raison de plusieurs facteurs défavorables.** La fin des mesures gouvernementales de soutien à l'emploi provoquera probablement un rebond du taux de chômage (attendu à 5,1% au T4) dans la mesure où il y avait encore près d'un million de personnes au chômage technique fin août. L'inflation augmente rapidement (elle est attendue à 4,2% en glissement annuel au T4 2021, avec des risques haussiers), ce qui pèsera sur le pouvoir d'achat des consommateurs. La confiance des consommateurs a chuté par rapport à ses points hauts récents et nous nous attendons à ce que la détérioration se poursuive. Le fardeau fiscal devrait s'alourdir en 2022 : le gouvernement prévoit de geler les seuils d'imposition sur le revenu en avril, ce qui pèsera un peu plus sur les dépenses de consommation. **La consommation des ménages devrait toutefois être soutenue par l'épargne accumulée pendant la pandémie.** Une partie de cette épargne a été utilisée par les ménages au T2 2021 et a permis de soutenir la consommation. Le taux d'épargne des ménages a certes baissé à 11,7% au T3, contre 18,4% au T2. Mais il reste bien au-dessus de son niveau d'avant-crise : il n'était que de 4,6%, en moyenne, en 2019. Nous ne nous attendons pas à ce que le taux d'épargne des ménages retrouve rapidement son niveau d'avant-crise, car les ménages devraient rester assez prudents.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES : CROISSANCE ATONE

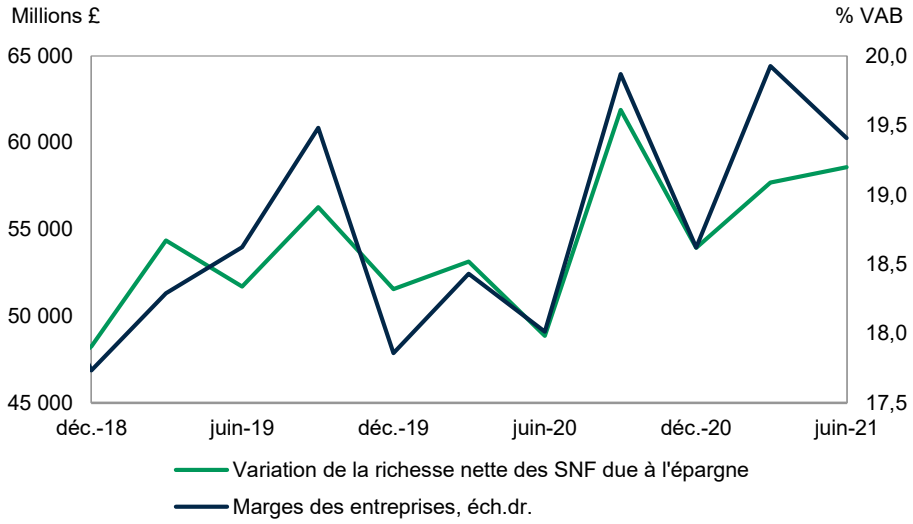
Les intentions d'investissement ont retrouvé leur niveau d'avant-crise



Sources : BCC, ONS, Crédit Agricole SA / ECO

L'investissement des entreprises n'a pas connu la même reprise que le reste de l'économie britannique. Au T2, il restait inférieur de près de 13% à son niveau du T4 2019. **Les enquêtes sur les intentions d'investissement se sont améliorées récemment, mais ne suggèrent pas une forte reprise de l'investissement.** Dans le secteur des services aux consommateurs, les perspectives se sont effectivement éclaircies. La forte demande depuis la levée presque totale des règles de distanciation sociale a en effet encouragé les entreprises à reprendre leurs plans d'investissement, mis en sommeil pendant la pandémie. Les entreprises qui restent affectées par la pandémie ont cependant continué à limiter leurs investissements et certaines les réduisent après avoir investi pendant les périodes de confinement. Les intentions d'investissement sont ainsi restées faibles dans les services de transport, en raison de la faiblesse de la demande et de coûts élevés. Dans l'industrie manufacturière, les pénuries de main-d'œuvre et de matériaux (et les coûts qui en résultent) entraînent des retards ou des révisions des projets d'investissement. La formation brute de capital fixe

Prises globalement, les entreprises ont accumulé de l'épargne depuis le T4 2019



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

accuse un retard moins important que l'investissement productif par rapport au T4 2019 (-4,5%) grâce à la reprise rapide de l'investissement résidentiel (+4,3%) et de l'investissement public (+12,8%) dont la croissance semble désormais avoir dépassé son point haut. **La généreuse incitation fiscale temporaire à l'investissement annoncée dans le budget de mars** (une « super déduction » de 130% applicable à la plupart des investissements en usines ou en machines) **devrait stimuler l'investissement des entreprises cette année et l'année prochaine**, les entreprises étant incitées à devancer des investissements initialement envisagés pour plus tard. L'impact de cette mesure sera toutefois probablement moins important que prévu initialement (en mars, l'OBR avait estimé qu'à son apogée, au cours de l'exercice 2022-23, cette mesure pourrait entraîner une hausse d'environ 10% de l'investissement des entreprises). À long terme, le contrecoup de l'anticipation des investissements et l'augmentation substantielle du principal taux de l'impôt sur les sociétés (en avril 2023) devrait peser sur l'investissement des entreprises.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

D'IMPORTANTES HAUSSES D'IMPÔTS AGGRAVENT LA PRESSION SUR LES REVENUS DES MÉNAGES

Principales mesures budgétaires annoncées depuis le début de la pandémie jusqu'en mars 2021

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 un resserrement budgétaire.*

Sources : OBR mars 2021, Crédit Agricole SA / ECO

Le gouvernement met progressivement fin à ses mesures d'aides liées à la pandémie :

- **Les dispositifs de soutien à l'emploi et l'*Universal credit*.** Le programme d'aide au maintien de l'emploi (*JRS – Job Retention Scheme*) et le programme de soutien aux travailleurs indépendants (*SEISS – Self-Employment Income Support Scheme*) ont tous deux expiré fin septembre. De même, 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) ont pris fin le 30 septembre.
- **Hausse de la TVA.** L'été dernier, la TVA avait été abaissée à 5% dans le secteur de l'hôtellerie. Elle est repassée à 12,5% le 1er octobre et sera ramenée à son niveau normal le 1er avril 2022.
- **Droit de timbre.** Le seuil à partir duquel il faut payer une taxe sur les transactions immobilières résidentielles a été ramené à son niveau normal de 125 000 £ le 1er octobre.
- **Allégement 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 taxe professionnelle au deuxième trimestre, dans le cadre d'une prolongation de l'exemption appliquée en 2020-2021. Cet allégement a été réduit à 66% en juillet et prendra fin le 31 mars 2022.

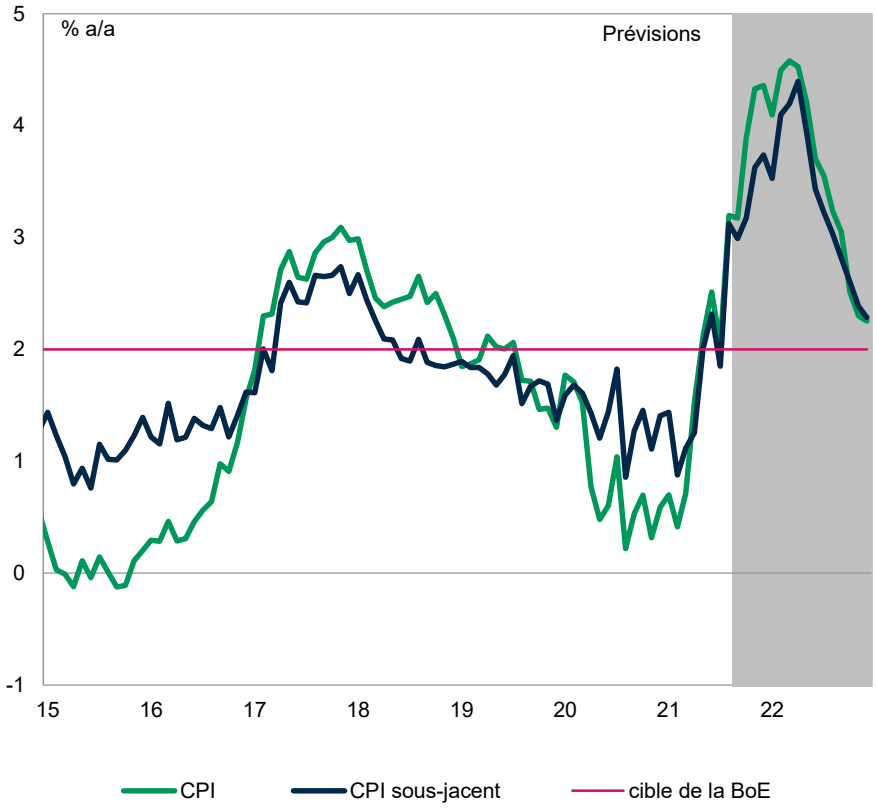
En mars et septembre 2021, le gouvernement a annoncé d'importantes hausses d'impôts :

- **Gel des seuils de l'impôt sur le revenu à partir d'avril 2022,** annoncé dans le budget de mars 2021.
- **Augmentation du taux de l'impôt sur les sociétés à partir d'avril 2023.**
- **Nouvelle taxe pour la santé et les services sociaux**, annoncée en même temps que le lancement de l'examen des dépenses de 2021 (*Spending Review 2021*), le 7 septembre, **qui sera instaurée à partir d'avril 2022**. Cette taxe serait basée sur une augmentation des cotisations sociales (*National Insurance Contributions*) pour tous les adultes actifs et sur une hausse des taux d'imposition des dividendes. Les recettes seraient utilisées pour financer les dépenses de santé et d'aide sociale. Le gouvernement a également annoncé que le « triple verrouillage » de la pension d'État serait suspendu pour l'exercice 2022-2023.

LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

FORTE RÉVISION À LA HAUSSE DES PRÉVISIONS D'INFLATION À COURT TERME

L'inflation des prix à la consommation devrait dépasser les 4% au T4 2021 et au S1 2022



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Après avoir atteint 3,2% sur un an en août, l'inflation devrait continuer à augmenter à court terme (à 4,2% au T4, puis à 4,4% au T1 2022), principalement sous l'effet de la hausse des cours du pétrole et de la persistance des pressions mondiales sur les coûts.

Des facteurs spécifiques au Royaume-Uni devraient également contribuer à l'inflation :

- **Hausses de la TVA**. En octobre, le taux de la TVA dans les secteurs du tourisme et de l'hébergement a été porté à 12,5% (il reviendra à son niveau habituel de 20% en avril 2022).
- **Augmentation des prix du gaz et de l'électricité**. Également en octobre, les tarifs réglementés de l'énergie augmentent de 10% pour la deuxième fois de l'année.
- **Les barrières commerciales liées au *Brexit* vont continuer à ajouter à l'inflation importée jusqu'en 2022.** Le gouvernement britannique doit encore mettre en œuvre une série de contrôles douaniers visant les importations en provenance de l'UE (*cf. page 23*). Les pénuries de main-d'œuvre et de biens liées au *Brexit* devraient persister, ajoutant des pressions haussières aux prix et pesant sur les revenus de certains secteurs.

Une forte modération de l'inflation est toujours anticipée au second semestre 2022 avec la dissipation des effets de base. Mais notre prévision à fin 2022 est néanmoins légèrement supérieure à l'objectif de la Banque centrale : nous tablons sur 2,4% au quatrième trimestre 2022.

Les risques restent orientés à la hausse. L'importante augmentation récente des prix du gaz ajoute un risque haussier à nos prévisions d'inflation pour 2022.

POLITIQUE MONÉTAIRE

BANQUE D'ANGLETERRE : UNE PREMIÈRE HAUSSE DE TAUX PLUS TÔT QUE PRÉVU

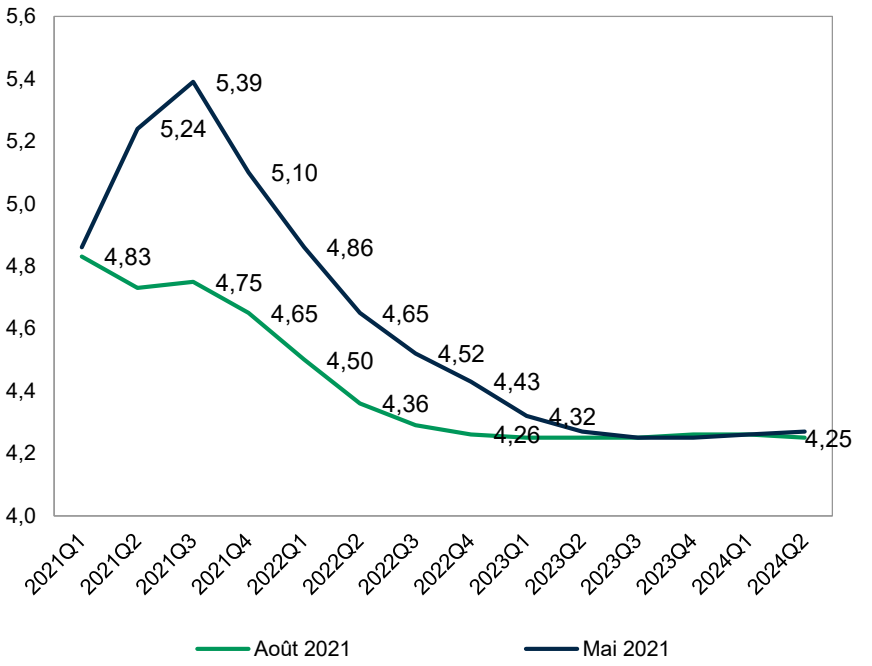
La BoE a maintenu son taux directeur à un niveau historiquement bas de 0,10%, le programme actuel d'achat d'obligations d'État britanniques à 875 Mds £ et la cible de son encours total d'actifs achetés à 895 Mds £. Alors que la décision de maintenir le taux directeur est restée unanime, **le Comité de politique monétaire (MPC) est devenu de plus en plus divisé sur l'assouplissement quantitatif, deux de ses membres ayant voté en faveur d'une réduction.** L'opinion majoritaire au sein du MPC est néanmoins de poursuivre les achats d'actifs comme prévu, ce qui signifie que le programme actuel d'achats d'actifs sera terminé vers la fin de l'année.

Point important, le resserrement du marché du travail a amené la BoE à signaler le début du durcissement de sa politique monétaire, *via* des hausses du taux directeur en 2022. En août, la BoE s'est dite en accord avec les attentes du marché d'une normalisation très progressive de la politique monétaire à partir de 2022 : le taux directeur, actuellement à 0,10%, serait ainsi porté à 0,25% au T3 2022, puis à 0,50% mi-2023. Ensuite, dans les minutes de la réunion de septembre, la BoE a même ouvert la porte à l'éventualité d'une hausse des taux en novembre de cette année. Cet optimisme semble motivé par les bonnes surprises enregistrées depuis le début de l'année sur la vigueur de la reprise et le rythme de l'amélioration du marché du travail. **Le MPC ne s'attend plus à ce que le taux de chômage augmente lorsque le dispositif de chômage technique prendra fin.** Plusieurs membres du MPC ont fait des commentaires sur la possible persistance de certains facteurs expliquant le resserrement du marché du travail. Le MPC estime que les capacités inutilisées seront probablement éliminées au T3 2021. La BoE prévoit qu'un léger excès de demande apparaîtra temporairement l'an prochain, avant que l'offre et la demande ne reviennent globalement à l'équilibre en 2023.

La BoE a communiqué sur la stratégie qu'elle envisageait en termes d'instruments de politique monétaire utilisés pour durcir sa politique. Elle prévoit de cesser de réinvestir les actifs arrivant à échéance lorsque le taux directeur atteindra 0,50%, mais ne vendra pas d'actifs avant que le taux directeur n'atteigne 1,00%. Cela représente un changement par rapport à la stratégie précédente de la BoE : en juin 2018, le MPC avait déclaré qu'il n'avait pas l'intention de réduire son stock d'actifs avant que le taux directeur n'atteigne environ 1,50%. Selon la Banque centrale, ce changement résulte de la décision prise en début d'année d'inclure la possibilité d'un taux directeur négatif dans la boîte à outils de la BoE.

La BoE ne s'attend plus à une forte augmentation du taux de chômage à la fin du dispositif de chômage technique

Projections du taux de chômage de la BoE, basées sur l'hypothèse d'un taux directeur évoluant en ligne avec les attentes du marché en août (soit un resserrement progressif à 0,50% en 2023)



Sources : BoE rapports de politique monétaire août 2021 & mai 2021

CONTENTS

1 SYNTHÈSE

2 DERNIÈRES ÉVOLUTIONS CONJONCTURELLES

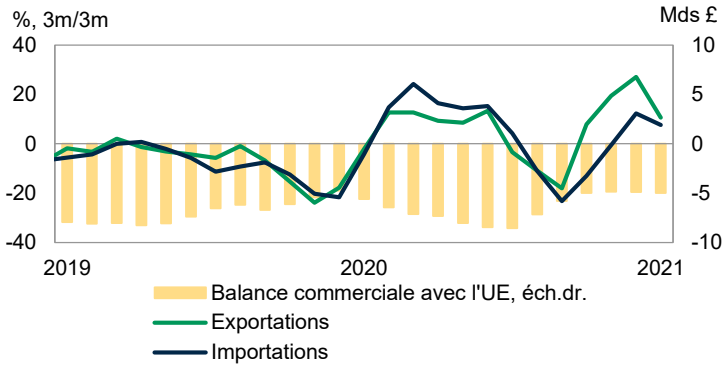
3 LA TRAME DE NOTRE SCÉNARIO

4 FOCUS : POINT SUR LE *BREXIT*

FOCUS : POINT SUR LE *BREXIT*

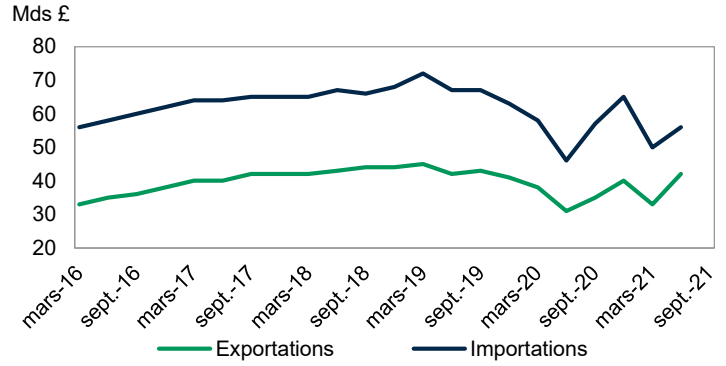
LE PLEIN IMPACT DU *BREXIT* NE S'EST PAS ENCORE FAIT SENTIR, DES FRICTIONS SUPPLÉMENTAIRES RESTENT À VENIR

Le déficit commercial du Royaume-Uni avec l'UE s'est réduit



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Les exports vers l'UE ont retrouvé leur niveau d'avant-crise, mais pas les imports



Sources : ONS, Crédit Agricole SA / ECO

Le *Brexit* est une des explications aux problèmes actuels du Royaume-Uni. Le Royaume-Uni a quitté l'union douanière et le marché unique de l'UE le 1er janvier 2021. L'accord de commerce et de coopération qui a été mis en place a introduit d'importantes barrières commerciales avec l'UE et mis fin à la libre circulation des Européens. Le *Brexit* a donc contribué aux problèmes d'approvisionnement dont souffre actuellement l'économie britannique, même s'il n'a évidemment pas été le seul facteur. Le *Brexit* aggrave le choc, déjà très fort, provoqué par la pandémie sur les chaînes d'approvisionnement mondiales et la migration des travailleurs. Il a également mis en évidence des problèmes de main-d'œuvre, structurels et de longue date, dans certains secteurs. Bien que les chiffres exacts ne soient pas clairement établis, il semble que des dizaines de milliers de citoyens de l'UE (en particulier d'Europe centrale et orientale) ont quitté le Royaume-Uni et ne sont pas revenus en raison de la politique migratoire *post-Brexit*, beaucoup plus restrictive. Les secteurs employant de la main-d'œuvre peu qualifiée et faiblement rémunérée sont ceux qui souffrent le plus du manque de main-d'œuvre et les problèmes rencontrés dans les transports routiers, l'agriculture et l'industrie de la viande font la une des journaux.

Les barrières qui pèsent sur le commerce vont s'alourdir dans les mois à venir. Certaines mesures, qui se traduiront par des frictions supplémentaires, restent encore à mettre en œuvre côté britannique. Le 14 septembre 2021, le gouvernement britannique a décidé de reporter à nouveau, au 1er janvier 2022 et au 1er juillet 2022, certains points de contrôle sur les importations en provenance de l'UE, concernant en particulier les produits sanitaires et phytosanitaires.

- 1er janvier 2022 (date inchangée) : fin des allègements actuels sur les contrôles douaniers, pleine application de ces derniers et lancement des contrôles à la frontière
- 1er janvier 2022 (initialement : 1er octobre 2021) : pré-notification des importations de produits agro-alimentaires
- 1er juillet 2022 (initialement : 1er octobre 2021) : nouvelles exigences pour les certificats sanitaires à l'export
- 1er juillet 2022 (initialement : 1er janvier 2022) : présentation requise des certificats phytosanitaires et contrôles physiques pour les marchandises sanitaires et phytosanitaires aux points de contrôle frontaliers
- 1er juillet 2022 (initialement : 1er janvier 2022) : déclarations de sûreté et de sécurité requises pour les importations

FOCUS : POINT SUR LE *BREXIT*

DES PROGRÈS CONCERNANT LA QUESTION DE L'IRLANDE DU NORD, MAIS TOUT N'EST PAS RÉSOLU

Les délais de grâce ont été prolongés. Les tensions entre le Royaume-Uni et l'UE sur la manière de mettre en œuvre le protocole nord-irlandais (notamment sur les dispositions qui avaient été arrêtées dans le cadre de l'accord de commerce et de coopération pour éviter une frontière physique entre la République d'Irlande et l'Irlande du Nord) sont devenues plus acrimonieuses récemment. Le 7 septembre, le gouvernement britannique a prolongé pour la troisième fois cette année les périodes dites de grâce (initialement prévues pour durer entre trois et six mois) destinées à alléger la charge du protocole pendant la poursuite des négociations, sans fixer de date de fin pour cet « arrangement provisoire ». Le ministre britannique chargé du *Brexit*, David Frost, a exigé que soient apportés des changements radicaux au protocole, qu'il estime « non viable » sous sa forme actuelle en raison de la lourdeur bureaucratique auxquelles sont confrontées les entreprises britanniques qui expédient des marchandises vers l'Irlande du Nord. Le Royaume-Uni considère que la situation actuelle ne respecte pas l'intégrité de son propre marché intérieur et souhaite également mettre fin au rôle de la Cour de justice de l'UE (CJUE), chargée de surveiller la bonne application du protocole.

- Le protocole impose des contrôles sur certaines marchandises circulant entre la Grande-Bretagne et l'Irlande du Nord, établissant de fait une frontière en mer d'Irlande, afin de protéger l'accord de Belfast et d'éviter la création d'une frontière physique en Irlande.
- L'Irlande du Nord est par ailleurs soumise à un environnement réglementaire différent de celui du Royaume-Uni : elle reste soumise aux règles du marché unique de l'UE dans certains domaines spécifiques, essentiellement les produits alimentaires et les produits manufacturés.

La menace de l'article 16 est davantage un moyen d'obtenir des concessions qu'un scénario réaliste.

- **Qu'est-ce que l'article 16 ?** L'article 16 est une clause du protocole qui stipule que « si l'application du présent protocole entraîne de graves difficultés économiques, sociétales ou environnementales susceptibles de persister ou un détournement des échanges commerciaux, l'Union ou le Royaume-Uni peuvent prendre unilatéralement des mesures de sauvegarde appropriées ». Toute action mise en œuvre doit être « limitée dans sa portée et sa durée d'application » et se restreindre à ce qui est « strictement nécessaire » pour résoudre les problèmes rencontrés. Ces mesures peuvent comprendre la suspension de certaines parties de l'accord, mais pas de l'ensemble de l'accord : l'article 16 ne vise en effet pas à permettre à l'une des parties de suspendre des dispositions du protocole de manière permanente ou dans leur intégralité. L'autre partie peut alors prendre des « mesures de rééquilibrage » proportionnées et « strictement nécessaires ». Ainsi, si le Royaume-Uni déclenchait l'article 16, l'UE pourrait répondre en instaurant des droits de douane sur ses importations en provenance du Royaume-Uni et entreprendre des démarches juridiques contre le Royaume-Uni devant la CJUE.
- Le protocole ne définit pas ce qui constitue de « graves difficultés économiques, sociétales ou environnementales » ou un « détournement des échanges commerciaux », il subsiste donc une ambiguïté autour du seuil au-delà duquel des mesures unilatérales pourraient être prises. Dans un document publié en juillet 2021 intitulé *« Northern Ireland Protocol : the way forward »* (Protocole nord-irlandais : la voie à suivre), le gouvernement britannique a décrit en détail les problèmes posés par le protocole actuel, ses profondes répercussions économiques, politiques, sociales et commerciales, et a estimé que « les circonstances pouvaient justifier un recours à l'article 16 ». Plus tôt cette année, en janvier, l'UE avait créé un précédent en invoquant l'article 16 pour bloquer des exportations de vaccins de l'UE vers l'Irlande du Nord, au motif que les vaccins étaient ensuite susceptibles d'entrer en Grande-Bretagne. L'UE a rapidement fait marche arrière, mais cette initiative a aggravé les tensions en Irlande du Nord et, point important, ce faux pas a eu pour effet d'abaisser le « seuil de douleur » au-delà duquel des appels à l'utilisation de mesures unilatérales se font entendre.

Une percée majeure récente

Le 13 octobre, David Frost a durci le ton en affirmant qu'un équilibre dans les relations « difficiles » entre les deux parties ne pourrait être trouvé si l'UE n'accédait aux demandes britanniques de réécrire entièrement le protocole. Geste notable, l'UE a proposé de supprimer 80% des contrôles sur les marchandises circulant de la Grande-Bretagne vers l'Irlande du Nord et de réduire de moitié les formalités douanières. David Frost a insisté sur son souhait, dans tout nouvel accord, de retirer à la CJUE son rôle de contrôle de la bonne application de l'accord en Irlande du Nord, mais n'a pas estimé qu'il s'agissait d'une « ligne rouge ».

CONSULTEZ NOS DERNIÈRES PUBLICATIONS

Date	Titre	Thème
19/10/2021	Espagne – La dépense sociale très présente dans le budget 2022	Espagne
19/10/2021	Asie émergente – Le FMI toujours plus pessimiste sur les perspectives de croissance	Asie
15/10/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
15/10/2021	Géo-économie – Les nouveaux chemins des routes de la soie	Géo-économie
14/10/2021	Espagne – Scénario 2021-2022 : redressement de l'économie plus lent qu'ailleurs	Espagne
14/10/2021	Allemagne – Scénario 2021-2022 : une reprise perturbée par les pénuries et difficultés d'approvisionnement	Allemagne
14/10/2021	En Inde, la politique gagne les révoltes paysannes	Inde
13/10/2021	Ukraine – Lente progression vers le niveau d'avant-crise	PECO
12/10/2021	Zone euro – Consommation et investissement des ménages en hausse au T2, les entreprises commencent à se désendetter	Zone euro
08/10/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
07/10/2021	Fintech Outlook T3 2021 – La belle vie !	Fintech, banque
07/10/2021	Corée du Sud – Tout schuss	Asie
06/10/2021	France – Scénario 2021-2022 : vax, et ça repart !	France
05/10/2021	Zone euro – La hausse de l'inflation enclenchera-t-elle la boucle prix-salaires ?	Zone euro
05/10/2021	Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : qui de l'œuf ou de la poule...	Monde
01/10/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
01/10/2021	Avenir de la pêche française et européenne après le Brexit : le diable est dans les détails…	Agriculture, agroalimentaire

ECO
ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

Slavena Nazarova
+33 1 43 23 21 40
slavena.nazarova@credit-agricole-sa.fr

Achevé de rédiger le 14 Octobre 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.