

Perspectives

N°22/318 – 24 octobre 2022

ROYAUME-UNI – Retour en arrière sur le plan de croissance du 23 septembre

Au Royaume-Uni, la semaine dernière aura été riche en rebondissements d'ordre politique sur fond de débâcle sur les marchés financiers provoquée par le plan de croissance (ou encore « mini-budget ») du 23 septembre dernier. Dans une volonté de rétablir la confiance des investisseurs vis-à-vis des finances publiques britanniques, le nouveau chancelier de l'Échiquier, Jeremy Hunt, nommé à la succession de Kwasi Kwarteng le 14 octobre dernier, s'est empressé lundi 17 octobre de dévoiler une partie de son plan budgétaire à moyen terme dont l'annonce complète est prévue pour le 31 octobre prochain. **Il a annulé presque toutes les baisses d'impôts annoncées le 23 septembre dans le cadre du plan de croissance et a réduit le dispositif d'aide aux ménages et aux entreprises qui prévoit un plafonnement des tarifs du gaz et de l'électricité.** Les baisses d'impôts qui ont été annulées représentent un montant total de 32 milliards de livres par an à l'horizon 2026-2027. Cela aboutit :

- ✓ Au report de la réduction d'un point de pourcentage du taux de base de l'impôt sur le revenu. Celui-ci restera fixé à 20% en avril 2023 (et ne sera donc pas abaissé à 19%). Le gouvernement souhaite le baisser seulement lorsque les conditions économiques et financières le permettront. Cela représente une économie d'environ 6 milliards de livres par an.
- ✓ À la hausse de 1,25 point de pourcentage de la taxe sur les dividendes en avril 2023 (comme annoncé en avril 2022), représentant une économie d'un milliard de livres par an.
- ✓ À l'annulation de la proposition d'un dispositif numérisé d'achat zéro-TVA pour les touristes étrangers, soit une économie de 2 milliards de livres par an.
- ✓ À la suppression du gel des droits sur les alcools, soit une économie de 600 millions de livres par an.
- ✓ Au maintien des réformes de 2017 et 2021 des règles de travail hors paie (IR35), soit une réduction du coût d'environ 2 milliards de livres par an.

Le nouveau chancelier a également confirmé les annonces faites quelques jours auparavant par Kwasi Kwarteng de **ne pas supprimer le taux additionnel d'impôt sur le revenu de 45%** (représentant une économie de 2 milliards de livres par an) et **de maintenir la hausse du taux d'impôt sur les sociétés à 25%** prévue par le précédent gouvernement (soit une économie de 18,7 milliards de livres par an).

Les seules baisses d'impôts qui ont été confirmées par le nouveau chancelier sont celles qui n'ont pas encore fait l'objet d'une législation par le Parlement. Il s'agit notamment de l'annulation de la hausse prévue des contributions sociales pour les entreprises et la baisse des cotisations sociales pour les ménages (*National Insurance and Health and Social Care Levy*) et de la baisse de la taxe sur les transactions immobilières (*Stamp Duty Land Tax*). Le gouvernement a également confirmé trois mesures-clés visant à soutenir l'investissement des entreprises, à savoir :

- ✓ « *The £1 million Annual Investment Allowance* » qui prévoit la pérennisation du crédit d'impôt sur l'investissement des entreprises d'un million de livres à partir d'avril 2023.
- ✓ « *The Seed Enterprise Investment Scheme* » qui donne la possibilité pour les entreprises en croissance de lever jusqu'à 250 000 livres, soit une hausse de 66% du plafond de financement.

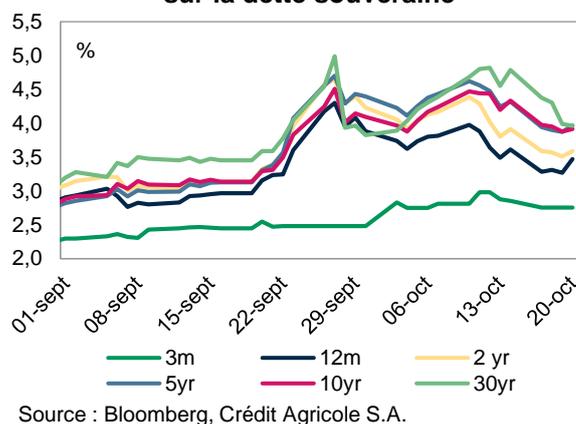
- ✓ « *The Company Share Options Plan* » qui permet aux entreprises d'offrir des *stock-options* à leurs salariés à hauteur de 60 000 livres au lieu de 30 000 livres.

Jeremy Hunt a également apporté des changements aux dispositifs de soutien des ménages et des entreprises face à la montée des prix de l'énergie, respectivement « *the Energy Price Guarantee* » et « *the Energy Bill Relief Scheme* ». **Le gouvernement continuera à garantir un tarif fixe à 2 500 £ par an jusqu'à avril 2023 seulement (contre octobre 2024 prévu dans le plan de croissance)**. Il juge qu'il serait « irresponsable de la part du gouvernement de continuer à exposer les finances publiques à la volatilité illimitée des prix internationaux du gaz ». Le gouvernement cherchera une nouvelle approche à mettre en place après avril 2023 pour apporter une aide ciblée à ceux qui en ont le plus besoin dans le but de réduire le coût pour le contribuable. Le chancelier a indiqué dans sa déclaration que le soutien irait aux entreprises les plus affectées par la crise énergétique et que la nouvelle approche inciterait mieux à l'efficacité énergétique.

Autre fait non moins important, **le chancelier a déclaré que le gouvernement prendra d'autres « décisions difficiles à la fois en matière de fiscalité et de dépenses budgétaires »** afin de rétablir la confiance dans le pays. Il s'agira de tout mettre en œuvre pour réduire la dette publique à moyen terme et remettre les finances publiques sur une trajectoire soutenable. **Dans cette optique, les ministères devront réaliser des gains de productivité dans le cadre de leurs budgets.** Le chancelier devrait ainsi annoncer d'autres changements de politique budgétaire le 31 octobre prochain dans le cadre de son plan de soutenabilité de la dette.

Les marchés ont accueilli favorablement la nomination du nouveau chancelier de l'Échiquier ainsi que ses annonces. Le taux de rendement sur la dette obligataire à trente ans a perdu près de 40 points de base sur la journée de lundi 17 octobre, tombant à 4,38%. Il se maintenait toutefois près de 60 points de base au-dessus de son niveau du 22 septembre, la veille du « mini-budget ». **L'accalmie sur les marchés a permis à la Bank of England de terminer le 14 octobre, comme prévu, ses achats temporaires de gilts** dans le cadre de son programme d'urgence de soutien à la stabilité financière et devrait, sauf nouvel épisode de tensions, commencer son plan de resserrement quantitatif le 31 octobre prochain.

R-U : taux de rendement sur la dette souveraine



Jeudi 20 octobre, **Liz Truss a été obligée de démissionner de son poste de chef du parti conservateur**, faisant d'elle la Première ministre ayant servi le moins longtemps dans l'histoire du pays. Elle continuera de remplir ses fonctions jusqu'à l'élection de son successeur qui, selon ses dires, devrait être connu d'ici une semaine. **Parmi les favoris, on retrouve Rishi Sunak** qui a été son adversaire lors de la campagne à l'élection du chef du parti au cours de l'été et semble celui auquel les *bookmakers* accordent la plus forte probabilité d'être élu. Penny Mordaunt, qui a aussi participé à la course au *leadership* des *Tories*, est candidate, tandis que certains soutiens de Boris Johnson plébiscitent son retour à la tête du parti. Jeremy Hunt resterait néanmoins chancelier de l'Échiquier et ferait comme prévu l'annonce du budget le 31 octobre prochain.

✓ **Notre opinion – Vers un inévitable retour de l'austérité.** Le nouveau chancelier a opéré un virage à 180 degrés par rapport aux plans de Kwasi Kwarteng : au lieu d'être fortement assouplie, la politique budgétaire sera a contrario resserrée. Certes, les annonces de Jeremy Hunt du 17 octobre impliquent toujours une part de stimulus : les annulations de baisses d'impôts représentent seulement 32 milliards de livres sur les 45 milliards annoncés par Kwasi Kwarteng. Mais le stimulus a été fortement réduit et, surtout, le chancelier prépare d'autres mesures « difficiles » de resserrement budgétaire pour le 31 octobre prochain sous la forme de hausses de la pression fiscale, mais aussi de baisses de dépenses budgétaires.

Il est fort probable que le stimulus fiscal excessif de Liz Truss devra être suivi par du resserrement budgétaire accentué pour que la confiance dans la solidité des finances publiques britanniques soit réellement rétablie et le calme sur les marchés retrouvé. Il sera demandé aux ministères de faire des économies, une forme d'austérité donc, qui va à son tour peser sur la croissance. Selon une étude de The Institute for Fiscal Studies du 11 octobre, avant donc les annulations de mesures faites par Kwasi Kwarteng et par Jeremy Hunt, le gouvernement doit trouver 62 milliards de livres d'économies afin de ramener la dette sur une trajectoire soutenable d'ici 2026/2027, tandis que the Office for Budget Responsibility estimait, selon des rumeurs rapportées dans des articles de presse, ce besoin à 72 milliards de livres. Dans tous les cas, l'effort en économies à réaliser reste significatif.

Nouvelles dovish pour la BoE. Un autre changement important et sans doute peu anticipé parmi les annonces de Jeremy Hunt a été celui consistant à réduire la durée du soutien aux ménages face à la montée des prix de l'énergie. Alors que « the Energy Price Guarantee » était relativement bien accueillie par les marchés, car elle permettait de plafonner les prix de l'énergie pour les deux années à venir et, ainsi, de réduire fortement l'inflation future (de 5 points de pourcentage selon les estimations du gouvernement), la réduction de sa durée (jusqu'en avril 2023 seulement) introduit le risque de voir l'inflation augmenter fortement en avril 2023, si les tarifs de gaz et d'électricité devaient augmenter en ligne avec les cours du gaz sur les marchés. Ce qui devait être un soutien au revenus des ménages risque de se transformer en une nouvelle crise du pouvoir d'achat. Sur le plan de l'inflation, les décisions vont dans le sens de moins de pressions inflationnistes domestiques à moyen terme, car la demande devrait être moins forte, et impliquent donc la nécessité d'un resserrement monétaire moins agressif de la part de la Bank of England. Une hausse de 100 points de base ne verra probablement pas le jour en novembre, nous tablons toujours sur une hausse de 75 points de base le 3 novembre prochain.

Élections anticipées de plus en plus probables. L'héritage du gouvernement de Liz Truss aura été une confiance sérieusement écornée dans les institutions britanniques ce qui se traduit par une prime de risque plus élevée sur les taux de la dette souveraine, au moment où les taux d'intérêt étaient déjà sur une trajectoire ascendante, faisant grimper le coût du service de la dette. Son « plan de croissance » aura donc réussi le contraire de ce qu'elle voulait : au lieu de relancer la croissance, il va obliger le successeur de Liz Truss à mener une politique d'austérité afin de restaurer la soutenabilité de la dette, ce qui va peser sur la croissance. Elle a en plus conduit à aggraver l'instabilité politique et à augmenter la probabilité d'élections anticipées, tout en sapant la popularité de son parti au profit de celui des travaillistes. En théorie, des élections législatives ne devraient pas avoir lieu dans les cinq ans suivant la formation du Parlement, donc pas avant le 17 décembre 2024. Mais des élections anticipées peuvent avoir lieu si une majorité parlementaire y est favorable, notamment en cas d'impossibilité de voter des lois importantes comme le Budget. Pour son budget d'Halloween, le chancelier est donc face à un choix cornélien : peu d'austérité risque de laisser les investisseurs méfiants et la prime de risque élevée, mais trop d'austérité risque de ne pas passer au Parlement et précipiter ainsi de nouvelles élections à l'issue défavorable. Pour l'économie britannique toutefois, un seul chemin semble possible : celui de la récession. Nous tablons sur une croissance négative sur trois trimestres à partir du T3-2022.

Article publié le 21 octobre 2022 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
21/10/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
20/10/2022	<u>Est-ce que les fonds européens peuvent changer le cours de la démocratie ?</u>	Europe
19/10/2022	<u>Afrique subsaharienne – De fortes disparités régionales en termes d'épargne domestique</u>	Afrique
18/10/2022	<u>Colombie – Politique monétaire</u>	Amérique latine
17/10/2022	<u>Royaume-Uni – Le début de la récession ?</u>	Royaume-Uni
14/10/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
13/10/2022	<u>France – Scénario 2022-2023 : l'économie à l'épreuve de l'inflation</u>	France
12/10/2022	<u>Maroc – Les difficultés conjoncturelles s'accroissent, mais possible redressement en 2023</u>	Afrique et Moyen-Orient
12/10/2022	<u>L'OBSERVATOIRE financier des entreprises agroalimentaires</u>	Agri-agro
11/10/2022	<u>Allemagne – La production des branches à haute intensité énergétique davantage touchée !</u>	Zone euro
10/10/2022	<u>Brésil – Le premier tour des élections présidentielles (ou Noël avant l'heure)</u>	Amérique latine
10/10/2022	<u>Zone euro – Baisse du taux d'épargne et légère dégradation des marges au T2 2022</u>	Zone euro
10/10/2022	<u>Pays émergents – Dernières tendances</u>	Pays émergents
07/10/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit – **Statistiques** : Alexis Mayer

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

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

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible 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.