

Analyse thématique — T2 2024

Royaume-Uni, un bilan dégradé après 14 ans de gouvernement conservateur

Le Brexit n'est pas encore digéré

Royaume-Uni, un bilan dégradé après 14 ans de gouvernement conservateur

Le Premier ministre Sunak a convoqué les élections législatives pour le 4 juillet et, selon toute probabilité, le parti conservateur, après 14 ans au pouvoir, devrait perdre ces élections au profit des travaillistes. Le bilan économique de ces 14 années n'est pas bon et les perspectives ne le sont pas non plus. Par ailleurs, la contrainte budgétaire est importante après des années de déficits massifs. Sur le plan de la politique monétaire, tout indique que la Banque d'Angleterre (BoE) ne devrait pas abaisser ses taux en juin, car celle-ci a annulé toutes ses réunions publiques d'ici le 4 juillet pour ne pas interférer dans la campagne électorale. La croissance du PIB au cours du 1er trimestre a été dynamique à 2.5% l'an, contre 1.3% aux Etats-Unis et dans la zone euro. Le gouvernement Sunak pavoise, mais il oublie que la croissance britannique stagne depuis des années et qu'une récession a eu lieu au dernier semestre 2023. Ce rebond de l'activité en début d'année n'est donc qu'un rattrapage. Pour 2025, les prévisions de croissance sont toujours inférieures à celles de ses partenaires du G7, à 1% seulement. Ces dernières années, plusieurs facteurs ont provoqué un net affaiblissement de l'activité, du commerce extérieur, de la productivité du travail et des investissements. L'introduction de nouvelles barrières aux importations a provoqué une résurgence de l'inflation importée aggravée par l'explosion des prix de l'énergie.

Fig.1: Investissements privés (FBCF non financiers)

Source: BNP Paribas

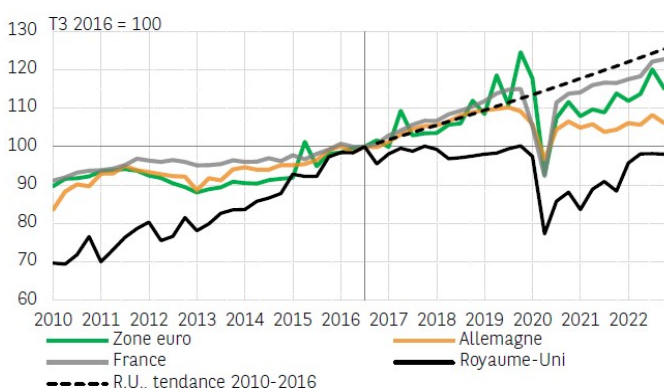
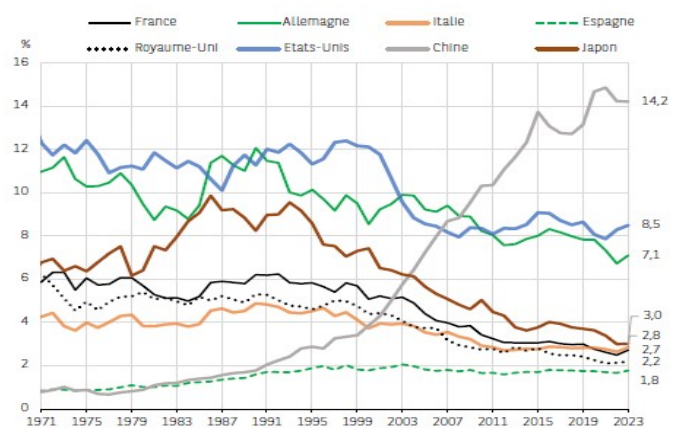


Fig.2: Parts de marché mondiales

Source : BNP Paribas

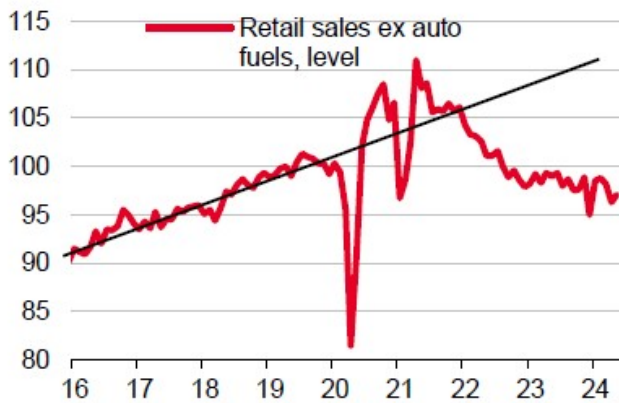


Les conséquences du Brexit totalement sous-estimées

A la suite du référendum sur la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, les négociations de « séparation » ont duré des années sous deux gouvernements différents (May et Johnson). Et, rétrospectivement, cette sortie a été chaotique. En dépit de l'assurance de ces deux gouvernements, la sortie d'un pays d'une zone de libre-échange, avec laquelle celui-ci réalise plus de 50% de ses échanges commerciaux n'est pas anodine. Et les chiffres du commerce extérieur depuis le référendum le démontrent avec clarté. En effet, à la fin 2023, le niveau du commerce extérieur était de 10% inférieur à celui de 2019, contre 5% supérieur pour les autres pays du G7. La différence est donc de 15 points soulignant les pertes de part de marché mondiales du Royaume-Uni. Ce ne sont pas seulement les exportations vers l'Union européenne qui se sont contractées, mais également celles à destination des autres pays, soulignant les effets des chaînes logistiques, que personne, évidemment n'avait anticipé. Au total, les parts de marché mondiales du Royaume-Uni ont donc recommencé à reculer depuis le référendum et ressortent désormais à 2.2% seulement en 2023. Sur le plan des investissements, les incertitudes ont fait reculer ces derniers de 11% pour le secteur privé entre 2016 et 2019. Depuis lors, aucun rebond n'a été observé.

Fig.3 : Royaume-Uni : ventes au détail

Source : SG



Flambée de l'inflation

La sortie de l'Union européenne a provoqué une nette dépréciation de la livre. Si les exportations ont pu profiter de celle-ci, les prix des importations ont mathématiquement augmenté. Par ailleurs, la mise en place des déclarations de douane et vétérinaires ont provoqué une nette hausse des coûts pour les entreprises importatrices qui ont répercuté ces coûts sur les consommateurs. Conséquences de ces deux facteurs, les prix alimentaires ont explosé. Ainsi, entre janvier 2022 et janvier 2024, ces derniers ont progressé à un niveau record de +26%. A celle des prix alimentaires, s'est rajoutée la hausse des prix de l'énergie suite à l'invasion russe de l'Ukraine atteignant un record de 59% en octobre 2022. Ces chocs inflationnistes, plus importants que ceux observés sur le continent, ont pénalisé la consommation des ménages qui s'est effondrée et ne parvient pas à se redresser. Par rapport à la tendance de long terme, les ventes au détail sont désormais plus de 15 points au-dessous. Pour contrer cette accélération des prix, le durcissement de la politique monétaire par la BoE a été plus fort que celui de la BCE. Cette hausse des taux a fortement impacté les ménages en raison de leur dépendance aux crédits immobiliers et aux crédits à la consommation. En dépit d'une accélération des salaires, le pouvoir d'achat réel des britanniques a été amputé dès la sortie de l'UE. Cette explosion des prix et la dévaluation de la livre n'avaient évidemment pas été pris en compte par les gouvernements conservateurs. De plus, les prélèvements obligatoires n'ont jamais été aussi élevés depuis la seconde guerre mondiale, ce qui veut dire que les marges de manœuvre du nouveau gouvernement seront réduites. Les dépenses des ménages et la consommation seront donc encore contraintes au cours des prochains trimestres et ne reviendraient pas à la tendance avant plusieurs mois.

Un marché du travail recomposé

La fin du libre accès au marché du travail britannique pour les ressortissants communautaires a eu comme conséquence un retour massif de ces derniers vers les pays de l'UE et l'arrêt de l'immigration en provenance du continent. Avant le Brexit, l'économie britannique bénéficiait de l'arrivée annuelle d'environ 200 à 300'000 ressortissants d'un autre pays de l'UE. Cette immigration n'était pas constituée uniquement de travailleurs peu qualifiés, (originaires des pays de l'Est), mais également de personnes hautement qualifiées travaillant, en particulier, dans le secteur financier. Le Brexit et le Covid ont complètement modifié cette situation. Premièrement, on observe un arrêt presque total de l'immigration de l'UE. Par ailleurs, depuis 2022, l'immigration (légale) a plus que doublé par rapport aux années 2010 et a atteint près de 800'000 personnes par an, principalement d'Asie. La majorité d'entre eux sont peu qualifiés et travaillent dans les secteurs de la santé, de l'agriculture ou d'autres secteurs en manque de main d'œuvre. En raison du faible niveau de leur formation, la productivité du travail a ralenti, ce qui va pénaliser la croissance sous-jacente au cours des prochains mois. Au total, la politique économique menée par les cinq différents gouvernements conservateurs au cours des 14 dernières années n'a pas été favorable à la croissance. Le pays est sorti d'une zone de libre-échange donc l'impact sur les prix a été complètement sous-estimé. L'investissement productif a reculé et l'activité industrielle a été complètement bouleversée par les nouvelles barrières douanières. Enfin, le choc inflationniste issu du Brexit et suivi par celui sur les prix de l'énergie (invasion de l'Ukraine par la Russie) a fait plonger le revenu disponible réel des ménages ce qui a provoqué un recul drastique des dépenses de consommation. Le nouveau gouvernement travaillistes (selon toute vraisemblance) part donc avec un bilan très dégradé.

Fig.4: Royaume-Uni: immigration nette

Source: Barclays

