

En Bref

- Le Ministre des Finances Philip Hammond a présenté le 23 novembre un budget en hausse de 122 Mds£ sur les 5 années à venir.
- La progression du déficit reflète les nouvelles dispositions de soutien annoncées, mais aussi et surtout la dégradation des perspectives de croissance attendue qui réduira les recettes de l'Etat.
- Les mesures sont tournées vers les dépenses d'infrastructures pour lesquelles un fonds doté de 23 Mds£ sera notamment créé. Ce montant représente 1,3% du PIB.
- La baisse du taux d'IS se poursuivra jusqu'à 17% en 2020, contre 20% actuellement.
- Ce budget s'inscrit dans le climat actuel de relâchement des politiques d'austérité, mais ne constitue pas une inflexion significative vers une relance. Le déficit devrait poursuivre sa trajectoire de réduction dans les années à venir.

Dans le Détail :

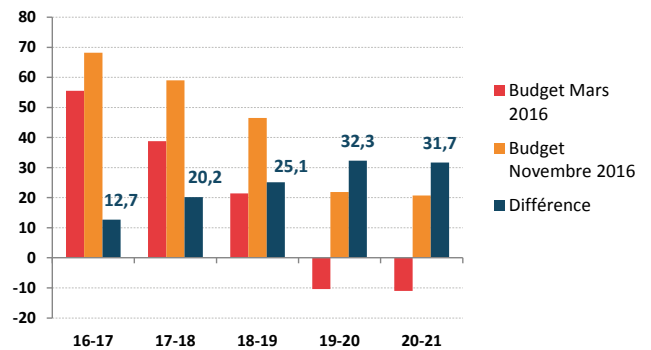
A – Assouplissement des objectifs.

- Le budget 2016 intermédiaire présenté le 23 novembre est la première indication chiffrée sur la politique économique que compte mener le gouvernement de Theresa May dans le nouveau contexte de sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne. Devant le Parlement britannique, le Ministre des Finances Philip Hammond, a annoncé l'abandon de l'objectif de retour à un excédent budgétaire à partir de l'année fiscale 2019-2020 (avril 2019-mars 2020). Il s'engage dorénavant à faire passer le déficit structurel, c'est à dire ajusté du cycle économique, sous le seuil de 2% à partir de 2020, soit après les prochaines élections qui interviendront en mai 2020.
- Le desserrement de la contrainte budgétaire voulu par le gouvernement conduira à une hausse des emprunts de 122 Mds£ sur 5 ans par rapport à ce qui était prévu dans le budget 2016 initial présenté en mars dernier. Le déficit budgétaire devrait ainsi atteindre 68,2 Mds£ en 2016 (3,5% du PIB) et se réduire progressivement par la suite : 59 Mds£ en 2017 (2,9% du PIB) et 46,5 Mds£ en 2018 (2,2% du PIB).

B – Détérioration des perspectives

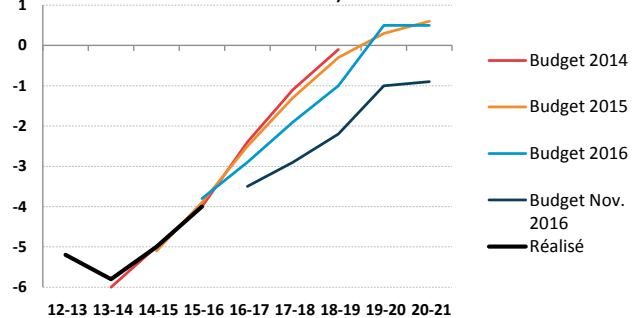
- Cette hausse annoncée des besoins de financement n'est malheureusement pas la conséquence de la mise en place d'un ambitieux plan de relance. Sur les 122 Mds£ supplémentaires à horizon 5 ans, seulement 25,9 Mds£ sont liés à de nouvelles mesures du gouvernement, et 84 Mds£ proviennent de la révision baissière des prévisions économiques qui pénalisera les finances publiques (le reliquat concerne des reclassifications de dispositifs existants).
- L'Office de la Responsabilité Budgétaire (OBR), organe chargé des prévisions économiques et fiscales auprès du gouvernement, estime que suite au référendum la croissance devrait se limiter à 1,4% en 2017, contre une prévision à 2,2% lors de la présentation du Budget 2016 en mars dernier. Une révision baissière est également

Royaume-Uni : Prévisions de déficit public (Mds£)



Sources : Autumn Statement 2016, Office for budget responsibility. L'année fiscale britannique débute en avril et se termine en mars.

Royaume-Uni : Prévisions de déficit public (en% du PIB, année fiscale)



Sources : HM Treasury, Covea Finance. L'année fiscale britannique débute en avril et se termine en mars.

Evolution du déficit public par rapport au budget de mars 2016 (Mds£)

Nouvelles Mesures du Gouvernement	25,9
Changement des prévisions	84,3
Reclassification	11,9
Total	122,1

Source : Autumn Statement 2016, Covéa Finance

Prévisions de croissance du PIB (GA%)

	2017	2018	2019
Budget Mars 2016	2,2	2,1	2,1
Budget Novembre 2016	1,4	1,7	2,1

Source : Autumn Statement 2016

envisagée pour 2018 (1,7% contre 2,1%), puis un retour à une croissance plus dynamique à 2,1%.

- Parallèlement la forte dépréciation de la Livre Sterling depuis décembre 2015 (+20% face à l'euro) a un impact haussier sur le coût des importations britanniques, ce qui a conduit à un relèvement des perspectives de prix à la consommation pour les deux années à venir. L'inflation est envisagée à 2,3% en 2017 et 2,5% en 2018, contre respectivement 1,6% et 2% précédemment.

Prévisions d'inflation (GA%)

	2017	2018	2019
Budget Mars 2016	1,6	2	2
Budget Novembre 2016	2,3	2,5	2,1

Source : Autumn Statement 2016

Impact des décisions du gouvernement May sur le déficit public (Mds£)

16-17	17-18	18-19	19-20	20-21	Total
0,9	2,5	4,5	8,4	9,6	25,9

Source : Autumn Statement 2016

C – Un plan de soutien relativement limité

- Les mesures dévoilées par P. Hammond ne font progresser que marginalement le déficit public pour les 3 années fiscales à venir. L'essentiel du soutien interviendra à partir de 2019-2020, date envisagée par le gouvernement pour la sortie de l'Union Européenne. Comme annoncé depuis l'été, les mesures du gouvernement seront tournées vers la stimulation des dépenses d'infrastructures. Un nouveau fonds d'investissement (NPIF) y sera dédié pour fournir 23 Mds£ de dépenses supplémentaires destinées à améliorer la productivité. Les projets dans le transport, la communication, la recherche et le développement seront privilégiés. En sus, un nouveau fonds de 2,3 Mds£ dédié aux infrastructures liées au logement (assainissement, routes) devrait permettre la construction de 100 000 logements.
- Par ailleurs, le gouvernement actuel poursuivra la politique du gouvernement Cameron de réduction du taux d'imposition des sociétés. Celui-ci est passé de 28% à 20% entre 2010 et 2016, et devrait atteindre 17% en 2020. La fiscalité pour les compagnies d'assurance devrait se durcir à court terme. La taxe sur les primes d'assurance payée par les entreprises du secteur passera de 10% à 12% au premier juin 2017.
- Afin de soutenir le pouvoir d'achat des ménages les plus pauvres, le salaire minimum devrait être relevé de 4%, passant de 7,20£ à 7,50£ pour les plus de 25 ans, et le montant de revenu minimum à partir duquel un individu doit s'acquitter de l'impôt sur le revenu passera de 11000£ à 11500£ en 2017.
- Au global, les mesures annoncées par le gouvernement feront progresser les besoins de financement de 25,9 Mds£ sur 5 ans, ce qui représente 1,4% du PIB. Le message du gouvernement tient donc essentiellement dans la nouvelle flexibilité qu'il est prêt à adopter dans le contexte imposé par le référendum, plutôt que dans l'ampleur du soutien, qui restera limité dans un cadre maintenu vers la normalisation des finances publiques.

Sébastien Berthelot, le 24 novembre 2016

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Il contient des opinions et analyses conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.