

[LE MARCHÉ DU LUNDI]

3 OCTOBRE 2022

ecofi Actifs pour le futur

Florent WABONT

Economiste

Royaume-Uni : misTruss

Pénalisé par le Brexit, subissant de plein fouet la crise énergétique, endeuillé par le décès de sa Reine, et désormais théâtre de ce qui s'apparente à une erreur de politique économique et budgétaire, le Royaume-Uni multiplie les défis et les obstacles.

Le 23 septembre, le gouvernement britannique a annoncé un plan de relance pouvant se décomposer en deux blocs. Le premier vise à geler pour 2 ans la facture énergétique des ménages, et à prendre en charge 50% de celle des entreprises pour une durée de 6 mois. Le second consiste en une baisse d'impôts historique, où s'y croisent la réduction des cotisations sociales, des taxes sur les hauts revenus ou encore l'annulation de la limite supérieure sur les bonus des banquiers.

Ces mesures d'ampleur souffrent néanmoins d'un problème de taille : leur financement. Le gouvernement doit pour cela rapidement s'endetter sur le marché, en augmentant considérablement son déficit. Jugeant ce plan dangereux pour la soutenabilité de la dette du pays, la réaction du marché ne s'est pas fait attendre.

La livre sterling s'est fortement dépréciée, et ce même par rapport à certaines devises émergentes. Dans le même temps, le taux d'emprunt à long terme du Royaume-Uni s'est fortement tendu, dans un élan de réévaluation de la prime de risque associée. Dans ce contexte si particulier, on conçoit naturellement l'embarras de la Banque centrale d'Angleterre (BoE). D'une part en raison du caractère potentiellement inflationniste de la démarche (stimulation fiscale via la baisse d'impôts) et d'autre part du fait de l'instabilité financière générée par la défiance à l'encontre de la devise britannique. La réaction de la BoE s'est ainsi opérée en deux temps, via un communiqué visant à rassurer les marchés, puis par la décision d'acheter sans limite des titres de dettes d'Etat à long terme pour assurer la liquidité sur le marché. Selon un banquier londonien interrogé par le Financial Times, sans l'intervention de la Banque centrale, le système financier britannique courait à la catastrophe.

Le gouvernement semble convaincu de sa démarche, mais a tout de même décidé, ce lundi matin, de revenir en arrière sur la baisse des taxes concernant les hauts revenus. Les investisseurs étaient pourtant prévenus, Liz Truss – désignée 1er ministre le 6 septembre 2022 – avait bâti une partie de sa campagne en émettant des critiques vis-à-vis du rôle de la BoE, et notamment sur sa supposée responsabilité concernant la forte progression de l'inflation. Elle avait d'autre part pour ambition de réorienter le mandat de la BoE – actuellement défini comme une cible de 2% d'inflation – vers l'atteinte d'une cible de croissance du PIB nominal à 2,5%.

La BoE fait désormais face à une conjonction de facteurs complexifiant son champ d'action. L'inflation, comme partout en Europe, est élevée et l'activité économique décélère. La livre sterling se déprécie (un peu moins en ce lundi matin néanmoins), ce qui accroît les pressions inflationnistes importées. En outre, acheter des titres obligataires de manière forcée tout en restreignant sa politique monétaire relève du paradoxe. Le taux directeur de la BoE – actuellement à 2,25% – est anticipé par le marché à plus de 4% d'ici fin 2022.

Parallèlement, il convient d'évoquer le renchérissement du dollar depuis le début de l'année. Historiquement, ce dernier a tendance à s'apprécier lors de l'enclenchement d'un cycle de resserrement monétaire. Il affecte traditionnellement davantage les pays émergents que les pays développés, avec des exemples bien connus comme la crise asiatique de 1997. La situation semble aujourd'hui en revanche plutôt à la défaveur des pays européens, qui pâtissent de la guerre en Ukraine et de ses conséquences, ainsi que de leur relatif retard en termes de politique monétaire. Dans le contexte actuel, le « privilège exorbitant » du dollar a le potentiel d'accroître les épisodes d'instabilité financière, dont celui vécu en ce moment par le Royaume-Uni.

Source : Ecofi, au 2 octobre 2022 - Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées qu'Ecofi considère comme exacts ou fondés au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée.

#ÉCO

“

SELON UN BANQUIER LONDONIEN INTERROGÉ PAR LE FINANCIAL TIMES, SANS L'INTERVENTION DE LA BANQUE CENTRALE, LE SYSTÈME FINANCIER BRITANNIQUE COURAIT À LA CATASTROPHE. ”

RETROUVEZ LE MARCHÉ DU LUNDI ISR EN PAGE SUIVANTE