

La victoire écrasante du Parti travailliste se heurtera bien vite aux contraintes budgétaires du Royaume-Uni

Par Angelo Katsoras

Le pari à haut risque du Parti conservateur qui consistait à déclencher des élections anticipées dans l'espoir d'obtenir l'aval des électeurs à la faveur d'une diminution de l'inflation et d'une récente croissance modeste a échoué de manière spectaculaire. Finalement, après 14 années au pouvoir, les conservateurs n'ont pas réussi à franchir l'obstacle d'une croissance économique anémique, de l'inflation, des impôts élevés, des scandales et de problèmes jamais résolus de l'immigration et de la déchéance des services publics (p. ex., hôpitaux bondés et décrépidité des écoles).

Mais la partie ne sera pas facile pour les travaillistes. Une fois que l'euphorie de la victoire sera retombée, le Parti travailliste devra faire face à une réalité amère. D'une part, il a présenté un programme ambitieux d'amélioration des services publics et d'avancement de la transition vers l'énergie verte, tout en promettant qu'il n'y aura pas de hausse importante de la ponction fiscale pour la classe moyenne ni de retour à l'austérité. D'autre part, son programme se heurtera inévitablement au mur historiquement élevé de la dette du Royaume-Uni et du coût des intérêts. Le Parti travailliste devra choisir qui il voudra décevoir : ceux qui l'ont porté au pouvoir ou les marchés financiers.

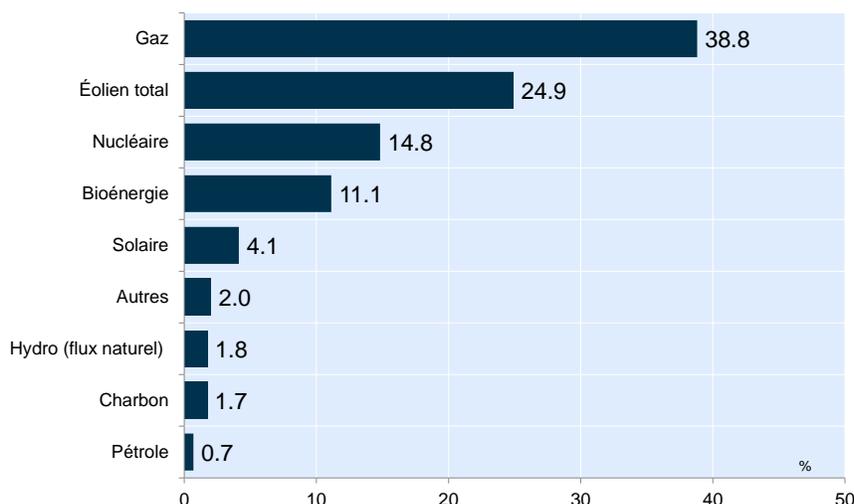
Des promesses, des promesses

Voici quelques-unes de principales promesses faites par le Parti travailliste :

- Créer une société publique appelée Great British Energy – soutenue par £8.3 milliards de fonds de l'État – qui investira dans l'énergie propre. Globalement, le Parti travailliste s'est engagé à dépenser £23.7 milliards de plus pour des mesures vertes pendant son mandat.¹
- Créer un fonds national, le National Wealth Fund, soutenu par £7.3 milliards qui doivent être investies de pair avec du capital privé. Cela comprend £2.5 milliards pour remonter l'industrie sidérurgique, £1.8 milliard pour améliorer les ports et étendre les chaînes d'approvisionnement et £1.5 milliard pour aider le secteur automobile.²
- Décarboner le secteur de l'électricité d'ici 2030, cinq ans plus tôt que l'objectif actuel. En 2022, plus de 40% de l'électricité du Royaume-Uni était produite à partir de combustibles fossiles, principalement du gaz naturel. Toute utilisation restante de combustibles fossiles devrait être compensée par une technologie de captage du carbone. Le bureau d'études britannique Aurora Energy Research a estimé qu'il en coûterait £116 milliards pour respecter la nouvelle échéance.³ AER a aussi constaté que les contraintes des chaînes d'approvisionnement, la pénurie de main-d'œuvre compétente et les délais de mise en œuvre indispensables rendent ce nouvel objectif quasiment impossible à atteindre, même avec un financement adéquat.

Royaume-Uni : Production d'électricité

Part de la production d'électricité par type de source au Royaume-Uni, 2022



FBN Économie et Stratégie (données du ministère de la sécurité énergétique et de la carboneutralité)

¹ « How do the parties' policy proposals fit in with their fiscal rules? » Institute for Fiscal Studies, 4 juin 2024

² « The Labour Party General Election manifesto at a glance », PA Media, 13 juin 2024

³ « Labour's net zero plans 'will cost £116 billion », *Telegraph*, 25 mars 2024

- Réduire les temps d'attente à l'hôpital en offrant 40,000 consultations additionnelles chaque semaine, en embauchant 8,500 travailleurs et travailleuses de la santé pour traiter les patients souffrant de problèmes de santé mentale et en doublant le nombre de tomodensitomètres pour le dépistage du cancer.
- Recruter 6,500 nouveaux enseignants et enseignantes, créer 3,000 nouveaux établissements pour la petite enfance et avoir des clubs du petit-déjeuner dans chaque école primaire.⁴
- Augmenter les dépenses militaires de 2.1% à 2.5% du PIB. Bien que le Parti travailliste n'ait pas précisé son calendrier, pour atteindre cet objectif d'ici 2030, il faudrait accroître les dépenses militaires du royaume de son niveau actuel de £64.6 milliards à £87 milliards d'ici 2030-2031.⁵
- Bâti 1.5 million de nouveaux logements en cinq ans. Ce défi est d'autant plus grand que les mises en chantier des 12 derniers mois représentaient moins de 150,000 unités d'habitation, bien moins que la moyenne annuelle des 300,000 logements à construire par an pour atteindre cette cible.⁶

Comment le Parti travailliste financera-t-il son programme ?

Le Parti travailliste s'est engagé à ne pas augmenter l'impôt sur le revenu, la taxe à la valeur ajoutée ou les tarifs d'assurance nationale. Il a aussi promis de maintenir l'impôt des sociétés à son taux actuel de 25%. Ensemble, ces impôts et prélèvements fiscaux représentent plus de 70% des recettes de l'État.⁷

Cependant, les travaillistes se sont engagés à augmenter les impôts en ciblant les plus hauts revenus. Ils comptent éliminer l'abattement fiscal de 20% accordé aux écoles privées pour financer le recrutement de nouveaux enseignants et enseignantes dans le secteur public, éliminer les échappatoires fiscales restantes qui permettent à des résidents non domiciliés au Royaume-Uni de mettre une partie des revenus gagnés à l'étranger à l'abri de l'impôt et mobiliser plus de fonds en provenance des sociétés de capital-investissement. Ils comptent aussi lutter davantage contre l'évasion fiscale et augmenter les impôts des sociétés pétrolières et gazières.⁸

Le Parti travailliste estime que ces mesures feront rentrer quelque £8.6 milliards dans les coffres du Trésor public, dont une grande partie sera utilisée pour financer les initiatives de dépenses sociales dans l'éducation, la santé et le logement.

Sur le front environnemental, le Parti travailliste a dit qu'il lancera un emprunt de £17.5 milliards sur cinq ans pour financer des projets d'énergie verte.⁹

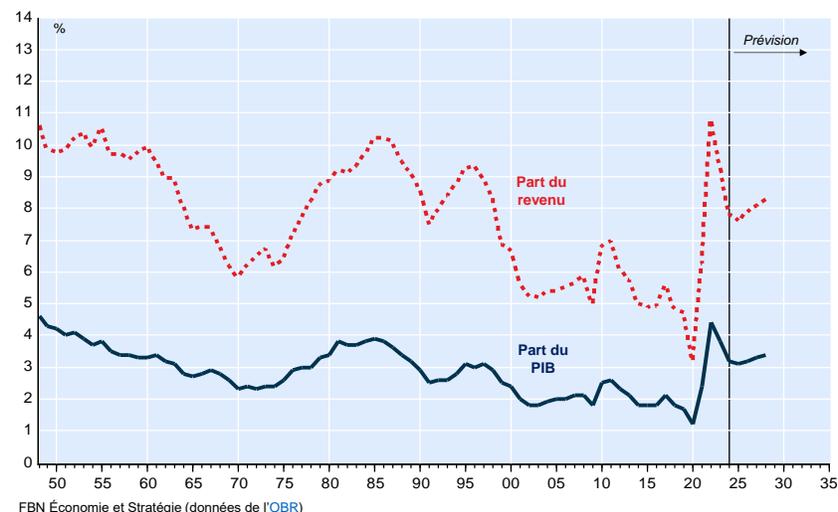
Selon le chef du Parti travailliste, Keir Starmer, le programme ne nécessitera pas davantage d'augmentations d'impôts parce que ses politiques – comme l'investissement dans l'énergie verte – engendreront suffisamment de croissance économique pour augmenter nettement les revenus.¹⁰

Le programme achoppera contre le carcan budgétaire légué par le gouvernement précédent

Cependant, la faisabilité de ce programme doit être mesurée à l'aune de la situation financière du Royaume-Uni. La dette nette du secteur public s'élèvera à 98% du PIB cette année, contre 35% en 1996, soit le niveau le plus élevé depuis le début des années 1960. Les intérêts sur cette dette représentent actuellement £60 milliards par an – une somme comparable à celle consacrée à la défense.¹¹

L'explosion des paiements nets d'intérêts du Royaume-Uni

En proportion du revenu et du PIB



FBN Économie et Stratégie (données de l'OBR)

⁴ « Who should I vote for? The main parties' policies at a glance », *The Telegraph*, 16 juin 2024

⁵ « Rishi Sunak pledges big boost to UK defence spending by 2030 », *Financial Times*, 23 avril 2024

⁶ « Labour manifesto 2024: 12 key policies analysed », BBC, 13 juin 2024

⁷ « UK politicians' election pledges can't stop rising tax burden », Reuters, 14 juin 2024

⁸ « Millionaires are fleeing Britain in their thousands », CNN, 18 juin 2024

⁹ « Labour Party manifesto: an initial response », Institute for Fiscal Studies, 13 juin 2024

¹⁰ « Labour's Cautious Pitch for UK Power Ducks Hard Economic Choices », Bloomberg, 13 juin 2024

¹¹ « UK Debt Hangover Ties Next Government's Hands, Whoever Wins », Bloomberg, 2 juin 2024

Le FMI a récemment prévenu que le Trésor britannique devra trouver £30 milliards de recettes fiscales ou de réduction de dépenses supplémentaires pour stabiliser le fardeau de la dette.

Avec toutes ces dépenses et les difficultés liées à la dette, le Parti travailliste aura du mal à tenir son engagement à réduire la dette publique en proportion du PIB pendant les cinq années de son mandat.¹²

Le nouveau paysage politique du Royaume-Uni

Le plus mauvais résultat électoral du Parti conservateur de ses 190 années d'histoires sème le désarroi dans le parti. La solide performance du Reform Party de Nigel Farage, en particulier, a privé les conservateurs de voix.

Il a été dit que l'objectif de Nigel Farage est de remplacer les conservateurs par une fusion ou une mainmise sur le parti dans les cinq prochaines années. Celui-ci a cité le succès du Reform Party du Canada dans les années 1990, devenu le principal parti conservateur du pays qui a fini par forcer le Parti progressiste conservateur du Canada à accepter une fusion.¹³

Conclusion

Jusqu'à récemment, les gouvernements occidentaux pouvaient augmenter les dépenses sans trop s'inquiéter d'une forte hausse des coûts d'intérêt. Ce n'est plus le cas aujourd'hui. Les actions de l'éphémère gouvernement de Liz Truss en sont un rappel brutal. Les réductions d'impôts non provisionnées de son administration en 2022 ont bouleversé les marchés financiers et ont provoqué une explosion temporaire des coûts d'emprunt.

Avec la prise de pouvoir du Parti travailliste, le risque à long terme est celui d'une explosion des emprunts pour appliquer son programme. Cela pourrait provenir de la sous-estimation du coût de mise en application des projets d'infrastructures et d'énergie et de nouveaux programmes sociaux. Il n'est pas difficile de trouver des exemples de dépassements de budgets de grands chantiers en Occident. La super majorité du Parti travailliste pourrait aussi conduire à des pressions de ses membres et à la tentation d'aller au-delà du programme officiel en dépensant pour des initiatives de politique additionnelles.

Mais sans une hausse surprise de la croissance économique, le Parti travailliste pourrait devoir faire machine arrière sur certains objectifs de politique et augmenter les impôts pour la classe moyenne ou les entreprises, mécontentant les électeurs de tous bords politiques. (La Banque d'Angleterre prévoit que la croissance économique ne sera que de 0.5% cette année et de 0.75% en 2025.)

Conclusion : L'époque des emprunts sans avoir à se soucier du coût des paiements d'intérêt est révolue. L'adaptation à cette nouvelle réalité sera particulièrement difficile pour les partis politiques habitués à promettre de plus en plus pour gagner les élections. Si le Parti travailliste essaie de mettre pleinement en application les parties les plus coûteuses de son programme, il faut s'attendre à de la volatilité sur les marchés financiers du Royaume-Uni au cours des prochains mois.

¹² *Change* — Manifeste du Parti travailliste, 2024

¹³ « Once-fringe agitator Nigel Farage returns to U.K. election fray in serious threat to ruling Conservatives », *The Globe & Mail*, 19 juin 2024



Abonnez-vous à nos publications : FBN.EconomieetStrategie@bnc.ca – Pour nous joindre : 514 879-2529

Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRI), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la Financial Services and Markets Act 2000). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FBN et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeurs ou acheteurs à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SFC ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.