



Westminster & City News

NUMÉRO 40

Du 1^{er} au 7 novembre 2019

ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE

POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCES PUBLIQUES

Le MPC a voté le maintien du taux directeur à 0,75 % à une majorité de 7 contre 2 – Les deux votes dissidents concernent J. Haskel et M. Saunders qui ont voté en faveur d'une baisse du taux à 0,5 %. Le scénario économique du MPC s'est détérioré en novembre: la prévision du PIB en décembre 2022 est inférieure de 1 % à celle d'août dernier. Selon M. Carney, cette dégradation s'explique principalement par la détérioration du contexte international, le resserrement des conditions financières, l'appréciation de la Livre et les effets de la transition vers la sortie de l'UE. L'inflation devrait se maintenir sous la cible des 2 % en 2019 et 2020 puis dépasser progressivement la cible en lien avec l'émergence de pressions domestiques. Ces projections restent conditionnées aux anticipations des marchés (baisse du taux à 0,5 % en 2020) alors que le MPC juge que la politique monétaire est actuellement à un niveau approprié. L'évolution des perspectives économiques pourrait amener le MPC à orienter le taux directeur à la hausse ou à la baisse en fonction des incertitudes du Brexit et de l'évolution du contexte international.

La nomination du nouveau gouverneur de la Banque d'Angleterre est reportée après l'élection – Le gouvernement en place après l'élection du 12 décembre disposera donc d'un délai très court pour choisir le successeur de M. Carney qui devrait quitter ses fonctions le 31 janvier prochain. D'après la [BBC](#), Minouche Shafik, directrice de la *London School of Economics* et ancienne sous-gouverneure de la BoE, serait la candidate privilégiée du gouvernement actuel mais pour le [Financial Times](#), au moins deux candidats seraient encore en lice. Les autres principaux candidats seraient Jon Cunliffe et Ben Broadbent, les deux sous-gouverneurs de la BoE, Shriti Vadera, présidente de Santander UK, et Andrew Bailey, chef de la *Financial Conduct Authority*. Si l'élection ne permettait pas d'écarter l'éventualité d'un *no deal* au 31 janvier, le gouvernement pourrait demander à M. Carney de différer à nouveau la date de son départ.

Les programmes des principaux partis britanniques augurent une augmentation de la taille de l'État – D'après un [rapport](#) de la *Resolution Foundation*, les dépenses publiques atteindraient 41,3 % du PIB d'ici 2023-2014 sous un gouvernement conservateur, contre 43,3 % pour un gouvernement travailliste, sur la base des propositions qui ont déjà été avancées. Ces niveaux sont proches de ceux enregistrés dans les années 1970 alors que ce taux était en moyenne de 37,4 % sur les deux décennies précédant la crise financière. Le Royaume-Uni est aujourd'hui un des pays développés ayant le plus faible ratio de dépenses publiques sur PIB mais les programmes des principaux partis pourraient amener le pays à rejoindre la moyenne de l'OCDE. Ces programmes expansionnistes marquent la fin de la période d'austérité amorcée en 2010. En 2019-20, les dépenses publiques par habitant devraient toutefois rester inférieures à celle de 2010-11. Les auteurs du rapport soulèvent enfin la question du financement de ces dépenses qui, de part et d'autre de l'échiquier politique, reste peu documentée.

INDICATEURS MACROÉCONOMIQUES

Malgré la conclusion d'un accord de retrait avec l'UE en octobre, les PMI restent au plus bas – Le PMI des services (80 % de l'économie britannique) indique une stagnation de l'activité après le déclin enregistré en septembre. Ce PMI s'est toutefois avéré être un indicateur bien trop pessimiste de la contribution des services au PIB au cours des derniers mois. Le PMI manufacturier continue d'indiquer un déclin de l'activité mais à un rythme moins marqué qu'en septembre. La constitution de stocks en prévision d'un éventuel *no deal* au 31 octobre a moins soutenu l'économie que lors de la préparation à l'échéance du 31 mars dernier (date initiale du Brexit). Enfin, le

PMI de la construction indique toujours un déclin très marqué. Ces enquêtes, qui ont tendance à surreprésenter le poids des incertitudes politiques sur les entreprises, ont été conduites entre le 11 et 29 octobre et devraient refléter l'impact positif de la conclusion de l'accord sur le Brexit avec l'UE mais cette annonce ne semble pas avoir significativement redressée la confiance des entreprises.

ACTUALITÉ FINANCIÈRE

BREXIT

L'AEMF va accroître sa surveillance sur les succursales européennes des sociétés financières RU – Les contrôles par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) porteront notamment sur le respect des conditions sous-jacentes à l'obtention des autorisations telles que les effectifs affectés aux bureaux européens ou le caractère « substantiel » des activités exercées et leur supervision par un organe de gouvernance réellement en charge de l'entité. L'AEMF entend maintenir la pression même en cas de période de transition jusqu'à fin 2020. Plus de 300 entreprises d'investissement, gestionnaires d'actifs, banques et assureurs de Londres ont ouvert des plates-formes dans d'autres pays de l'UE en prévision du Brexit. Steven Maijor, président de l'AEFM, a souligné que son agence était entrée dans un « tout nouveau domaine de convergence prudentielle » pour éviter la concurrence déloyale. A ce titre, un examen par les pairs en 2020 sera organisé entre superviseurs de l'UE-27 sur la gestion des demandes d'agrément dans le cadre des quelques 230 délocalisations qui sont intervenues.

Les fonds d'investissement appellent à la « coopération réglementaire » avec l'UE – Dans un [manifeste](#), l'Investment Association (IA), l'organisation professionnelle des fonds d'investissement, exhorte le prochain gouvernement à construire une « relation économique étroite avec l'UE » basée sur « la coopération réglementaire ». L'IA souhaite que ses membres puissent continuer à proposer des produits financiers librement au sein de l'UE après le Brexit, mais aussi que le processus déterminant l'accès au marché soit transparent et prévisible. En outre, le manifeste appelle à protéger la norme de délégation, qui permet à des fonds domiciliés au sein de l'UE d'être gérés au RU. Si le RU doit avoir un rôle important (« *a strong voice* ») dans l'élaboration de la réglementation financière européenne et mondiale, le gouvernement devra aussi moderniser le système réglementaire pour le rendre « plus compétitif », en développant les secteurs de la *fintech* et de l'investissement responsable. Enfin, l'IA appelle ses membres à se préparer à l'éventualité d'un Brexit sans accord, qu'il qualifie du « pire scénario possible ».

RÈGLEMENTATION FINANCIÈRE ET MARCHÉS FINANCIERS

Le RU envisagerait de modifier les règles de cotation en faveur des start-ups technologiques – Des discussions seraient en cours entre le gouvernement et le secteur de l'investissement pour promouvoir les sociétés à forte croissance, répondant à la concurrence de New York ou Hong Kong. La modification des règles de cotation serait l'une des recommandations du *Downing Street's financial services business council* créé sous l'égide de Theresa May et dont l'activité s'est poursuivie sous Boris Johnson. Plutôt qu'une proposition législative, ce conseil, privilégierait la promotion d'appels publics à l'épargne, le recours à des structures à deux catégories d'actions ou encore l'assouplissement des obligations de déclaration des bénéficiaires tous les trois mois, régulièrement citées par l'industrie comme le principal obstacle à la cotation publique. La *Financial Conduct Authority* a été vivement critiquée par les gestionnaires de fonds après l'annonce d'une nouvelle catégorie de cotation qui exempte les sociétés à l'actionnariat contrôlé par les gouvernements de certaines règles applicables aux sociétés privées.

En vue des prochaines élections, le retour de la volatilité sur les marchés financiers est à prévoir – Le contexte électoral incertain sera propice à des fluctuations dans les marchés de la livre sterling, des actions et des obligations. La livre, qui a effectué une belle remontée à la suite de l'annonce du nouvel accord de retrait puis le report du Brexit accordée par l'UE, se situe désormais entre 1,23 \$ et 1,3 \$. Une victoire des conservateurs la renforcerait en garantissant une issue claire à la crise du Brexit. A l'inverse, une victoire des travaillistes, ou tout autre résultat prolongeant l'incertitude actuelle, aura un impact négatif sur la devise. Les cours des actions des entreprises devraient bénéficier des annonces de dépenses faites par les deux partis, qui stimuleront globalement l'économie britannique. Une victoire travailliste serait néanmoins une mauvaise nouvelle pour les fournisseurs d'eau, de gaz ou d'électricité (« *utilities* ») que le parti entend nationaliser. La volatilité accrue devrait pousser les investisseurs réfractaires aux risques vers les obligations du gouvernement, dont les rendements devraient chuter.

Le parti travailliste veut pénaliser les institutions qui « financent le réchauffement climatique » – Le Chancelier fantôme J. McDonnell a souscrit aux propositions d'un [rapport](#) de hauts fonctionnaires et de chercheurs visant à réduire l'empreinte carbone du secteur financier. La recommandation centrale du rapport est de développer une taxonomie classifiant les opérations des institutions financières selon leur impact sur l'environnement et de forcer les entreprises à divulguer ces informations. Ceci permettrait au gouvernement de pénaliser les entreprises

dont les activités favorisent le réchauffement climatique. En outre, le rapport appelle à inclure l'objectif de « soutenabilité environnementale » dans le mandat de la Banque d'Angleterre : celle-ci pourrait par exemple pénaliser les banques qui utilisent des actifs classifiés comme « polluants » comme collatéral. Si l'écologie émerge comme un thème majeur de la campagne électorale, le Chancelier S. Javid a néanmoins omis de citer les objectifs environnementaux du gouvernement dans les lettres de mission destinées aux superviseurs financiers.

BANQUES ET ASSURANCES

RBS va émettre des « social bonds » – RBS serait ainsi la première institution financière britannique à réaliser une telle opération. Son objectif est de soutenir les financements aux régions les plus défavorisées du pays par le biais de prêts aux PME dans les zones à chômage élevé et de refinancement des prêts en cours. RBS a organisé une tournée de présentation de son obligation sociale pour les investisseurs potentiels. Selon Scott Forrest, responsable des marchés des capitaux et des titres d'emprunt de trésorerie chez RBS, les obligations sociales n'ont pas eu un accès au marché aussi facile que leurs homologues « vertes », en raison de rapports plus complexes sur l'utilisation des recettes. RBS va faire appel à Sustainalytics, un fournisseur de données ESG, pour s'assurer de la validité de l'utilisation qu'elle fait de ses produits. En octobre 2019, la Bourse de Londres (LSEG) a mis en place de nouvelles normes pour les obligations sociales et vertes cotées sur son marché de la dette durable, et RBS considère le LSEG comme lieu possible pour son émission obligataire.

RBS et les autres grandes banques britanniques vont réduire leurs coûts – Dans son premier discours en tant que directrice générale de RBS, A. Rose a insisté sur le besoin de « réduire les coûts dans l'ensemble de l'établissement (...) afin d'investir dans les nouvelles technologies ». Son prédécesseur R. McEwan avait mené à bien le projet de restructuration de RBS, permettant à la banque de renouer avec la profitabilité et le paiement de dividendes après avoir été renflouée pendant la crise financière (le gouvernement est toujours actionnaire majoritaire avec 62,4 % des parts). La banque a cependant présenté des résultats décevants au T3 2019 (baisse de 101 % du résultat net avant impôt en glissement annuel), en grande partie expliqués par l'amende de l'assurance emprunteur et la performance médiocre de la banque d'investissement NatWest. Celle-ci pourrait être une première cible des réductions de coûts voulus par A. Rose. Les dirigeants de Barclays, Lloyds et HSBC ont insisté sur la nécessité de réduire les coûts afin d'améliorer la profitabilité et d'accélérer l'investissement dans les technologies.

La BoE lance une série d'avertissements sur la gouvernance dans les entreprises d'assurance – Dans une [lettre](#) adressée aux directeurs généraux des compagnies d'assurance, la *Prudential Regulation Authority* (PRA) de la BoE a fait part de sa grande préoccupation quant aux lacunes culturelles qui existent au sein de ces entreprises, où se sont multipliés les cas de harcèlement ou brimades sans réaction des dirigeants. Pour la PRA, cela pourrait dissuader le personnel de ces entreprises de rapporter, plus largement, les cas de mauvaises pratiques ou de risques. La PRA rappelle la responsabilité personnelle des dirigeants au-delà de la simple violation des règles financières, passible d'amendes voire d'interdiction d'exercer. La PRA constate également des pratiques inadéquates en matière de prise de risque et de provisionnement et examinera de près les hypothèses des assureurs sur la façon dont ils constituent leurs réserves. La qualité des décisions en matière de souscription et de provisionnement, ainsi que la prise en compte de la hausse des sinistres au sein du marché de l'assurance spécialisée sera également très surveillée.

Santander obtient une participation majoritaire dans la Fintech britannique Ebury – Cette acquisition de 50,1% des parts d'Ebury pour un montant de 350M£ fait partie du plan d'expansion numérique de la banque espagnole. Ebury, spécialisée dans les services de change, de gestion d'espèces et de financement à des PME, a été créée en 2009 et a connu une croissance rapide. Elle exerce ses activités dans 19 pays et dans 140 devises, et a généré une croissance annuelle de son chiffre d'affaires de 40% dans les trois dernières années (43,7M£ en 2018). Santander espère financer à hauteur de 70M£ les projets d'expansion d'Ebury vers de nouveaux marchés, comme l'Amérique latine ou l'Asie et accroître l'efficacité et la rapidité de la fourniture de services financiers aux PME.

Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service économique régional de Londres (adresser les demandes à londres@dgtrésor.gouv.fr).

Clause de non-responsabilité

Le Service économique régional s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.



MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE
ET DES FINANCES

Directeur de la publication : Jean-Christophe Donnellier
Service économique régional de Londres
Ambassade de France au Royaume-Uni

Adresse : 58 Knightsbridge, London, SW1X 7JT

Rédigé par : Raphaël Bousquet, Marianne Carrubba, Louis Martin,
Laura Guenancia et Pierre Serra

Revu par : Thomas Ernoult

Version du 7 novembre 2019

TABLEAU DE CONJONCTURE

ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Indicateurs*		Croissance T2 2019	Moyenne sur 3 ans
PIB		1,5%	1,7%
PIB en glissement trimestriel (T2 2019)		-0,2%	0,4%
PIB par habitant		0,9%	1,0%
Inflation (IPC)		2,0%	2,2%
Approche par les dépenses	Investissement (FBCF)	0,1%	2,0%
	Consommation	1,8%	2,3%
	Dépenses publiques	1,3%	0,4%
	Exportations (B&S)	0,6%	2,4%
	Importations (B&S)	4,0%	3,0%
Approche par la production	Secteur manufacturier	-0,1%	1,3%
	Secteur de la construction	1,5%	3,9%
	Secteur des services	1,9%	1,9%
Parmi les services	Finance et assurances	-2,2%	0,4%
	Ventes au détail	3,9%	3,2%

MARCHÉ DU TRAVAIL

Indicateurs		T2 2019	Moyenne sur 3 ans
Taux de chômage		3,9%	4,3%
Taux d'emploi		76,1%	75,3%
Nombre d'heures travaillées	(moyenne hebdomadaire)	32,1	32,1
Productivité horaire**	Croissance annuelle	0,5%	0,7%
Salaires nominaux	Croissance annuelle	3,4%	2,6%
Salaires réels	Croissance annuelle	1,3%	0,6%
Revenu disponible par habitant	Croissance annuelle	1,6%	0,6%
Taux d'épargne des ménages		4,5%	4,9%

FINANCES PUBLIQUES

Indicateurs	T2 2019 (% du PIB)	Moyenne sur 3 ans
Déficit public (hors actifs bancaires)	-1,3%	-2,0%
Dette du secteur public (hors actifs bancaires)	83,1%	84,3%
Investissement public net	-1,9%	-1,9%

COMMERCE EXTERIEUR

Indicateurs		T2 2019 (% du PIB)	Moyenne sur 3 ans
Balance courante		-3,9%	-4,3%
Balance des B&S		-2,0%	-1,5%
Balance des biens		-6,9%	-6,7%
Balance des services		4,9%	5,2%
Taux de change (moyenne trimestrielle)	GBP/EUR	1,14	1,14
	GBP/USD	1,29	1,30

Source : ONS

* Tous les taux de croissance sont calculés en termes réels et corrigés des variations saisonnières.

** Les données concernant la productivité, le revenu disponible, le taux d'épargne et la balance courante ont un trimestre de

*** Les données proposées dans ce tableau concernent le dernier trimestre disponible et les taux de croissance sont calculés sur 12 mois (sauf PIB g.t.). Elles peuvent donc différer des données évoquées dans les brèves si la période n'est pas la même.