

BRÈVES ÉCONOMIQUES Royaume-Uni

Une publication du SER de Londres
Semaine du 19 au 25 novembre 2024

Sommaire

Le chiffre de la semaine.....	2
Graphique de la semaine.....	2
Fait marquant : Le niveau d'emploi au Royaume-Uni aurait été fortement sous-estimé depuis la pandémie.	3
En bref	3
Actualités macroéconomiques.....	4
CONJONCTURE	4
FINANCES PUBLIQUES	5
POLITIQUE MONÉTAIRE.....	5
Actualités commerce et investissement	5
COMMERCE.....	5
INVESTISSEMENT	6
SANCTIONS.....	7
Actualités financières.....	7
REGLEMENTATION FINANCIERE	7

Le chiffre de la semaine

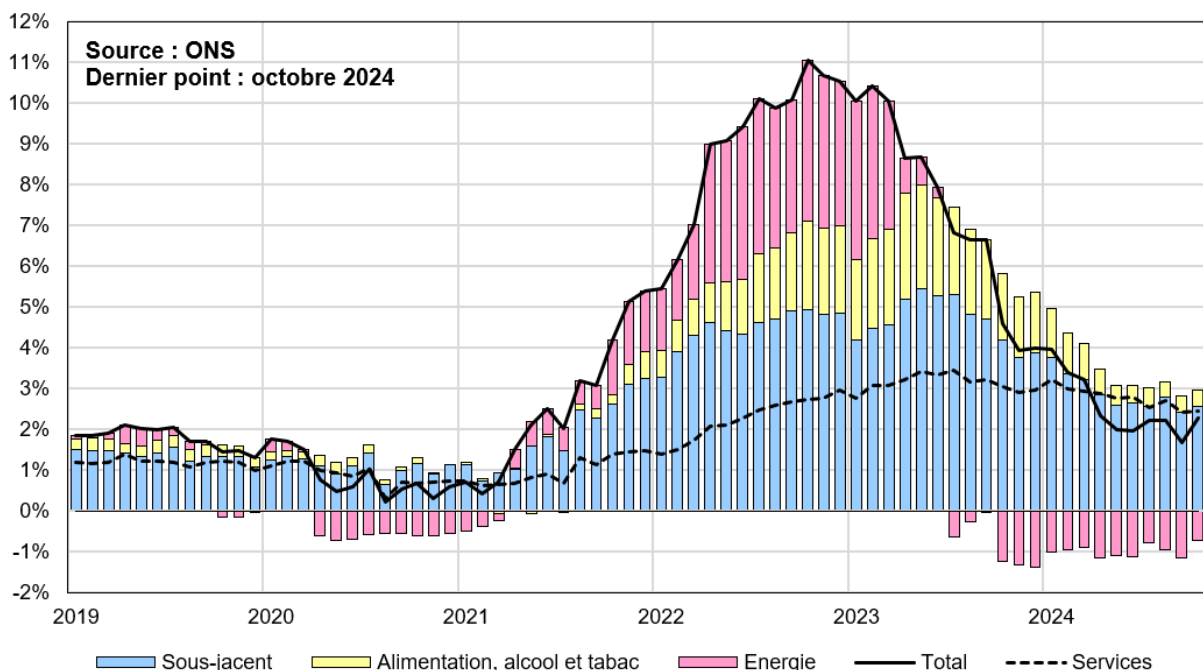
Les dernières données de l'[ONS](#) indiquent que l'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC), s'est établie à +2,3 % (g.a.) en octobre (après +1,7 % en septembre). Le chiffre est supérieur aux attentes de marché et à la prévision de la Banque d'Angleterre dans son *Monetary Policy Report* du mois de novembre (+2,2 %). Cette hausse de l'inflation s'explique uniquement par l'effet courant positif (+0,6 %) alors que les prix étaient restés constants à la même période l'an dernier. La décomposition de l'IPC permet de constater que la hausse annuelle des prix de la composante sous-jacente a légèrement accéléré (+3,3 %, après +3,2 %), comme celle des prix de l'alimentaire, de l'alcool et du tabac (+2,7 %, après +2,6 %). En outre, la chute des prix de l'énergie est plus faible qu'au mois précédent (-10,1 %, après -16,2 %) et explique principalement la hausse de l'inflation. Par ailleurs, en observant l'IPC sous l'angle des biens et des services, l'inflation des services est remontée à +5,0 % (après 4,9 %) comme le prévoyait la Banque d'Angleterre, alors que la déflation des biens a ralenti (-0,3 %, après -1,4 %). Scrutée par le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre, l'inflation des services permet d'évaluer finement les pressions intérieures sur les prix, d'autant que les données du marché du travail informant sur les pressions salariales sont aujourd'hui imprécises.

LE CHIFFRE À RETENIR

+2,3 %

Graphique de la semaine

Contributions à l'inflation (en glissement annuel)



Fait marquant : Le niveau d'emploi au Royaume-Uni aurait été fortement sous-estimé depuis la pandémie.

Selon les statistiques officielles de l'[ONS](#), le taux d'emploi britannique est aujourd'hui inférieur à son niveau pré-pandémie. Au troisième trimestre de 2024, le taux d'emploi britannique s'élevait à 60,3 % de la population en âge de travailler, contre 61,8 % avant la pandémie (déc. 2019 – fév. 2020). De la même manière, le taux d'inactivité a augmenté de 35,6 % à 37,0 %. Le taux de chômage (en proportion de la population active) a très légèrement augmenté de 4,1 % contre 4,3 %. Or, le *Labour Force Survey* de l'ONS, permettant ces estimations, souffre depuis plusieurs mois d'un taux de réponse insuffisant qui biaise potentiellement l'échantillonnage puis les statistiques obtenues. En conséquence, l'imprécision des estimations de l'ONS rend complexe, par exemple, l'analyse du marché du travail par le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre, qui doit ainsi surveiller une gamme plus large d'indicateurs pour prendre ses décisions.

En amont du budget d'automne, le gouvernement travailliste s'est emparé de la situation de l'inactivité au Royaume-Uni. Avec l'annonce du plan *Get Britain Working* [le 26 novembre – voir prochaine édition des Brèves], le Labour espère aider les malades de longue durée et les personnes handicapées à se réinsérer sur le marché du travail. L'objectif est de répondre à la hausse de l'inactivité observée depuis la pandémie, sujet bien identifié par le gouvernement. Toutefois, l'inactivité pourrait avoir été fortement surestimée par l'ONS.

Or, selon la *Resolution Foundation* (RF), les statistiques publiées par l'ONS depuis la pandémie auraient conduit à surestimer l'inactivité et sous-estimer l'emploi, de manière importante. Dans un rapport intitulé [Get Britain's Stats Working](#), la RF réestime les séries temporelles de l'emploi, de l'inactivité et du chômage entre 2015 et 2024, en réunissant diverses bases de données officielles (dont des données fiscales sur les revenus). Si la nouvelle estimation parvient à reproduire les données officielles de l'ONS entre 2015 et 2021, les deux séries divergent après 2021. Le taux d'emploi estimé par la RF serait aujourd'hui presque au même niveau qu'avant la pandémie, à savoir 61,5 %. Cette différence de 1,2 pt avec l'estimation de l'ONS correspond à une sous-estimation de l'emploi total de l'ordre de 930 000 employés. Puisque les individus en emploi, sans emploi et inactifs sont trois sous-ensembles distincts dont l'union constitue la population en âge de travailler, cette sous-estimation de l'emploi impliquerait une surestimation du même ordre de l'inactivité et/ou du chômage. La RF considère à ce sujet que l'inactivité aurait bien cru, mais seulement jusqu'à 36,0 %, du fait d'une situation réelle de la hausse des arrêts-maladie de longue durée compensée par une diminution d'autres formes d'inactivité.

En bref

- L'*Office for Financial Sanctions Implementation* ([OFSI](#)) adopte une nouvelle licence d'exemption du régime de sanctions à l'égard de l'Iran, autorisant les paiements réalisés au titre des activités autorisées d'Iran Air.

- Le gouvernement et la communauté du Grand Manchester lancent un [nouveau](#) programme de soutien aux PME exportatrices (*Enhanced Trade Partnership*).
- L'Autorité en charge des dossiers de défense commerciale (*Trade Remedies Authority*, ou [TRA](#)) recommande l'application de droits anti-subsidiation sur les importations de polychlorure de vinyle (SPVC) en provenance des États-Unis.
- Le gouvernement travailliste ne [renouvelle](#) pas le poste de négociateur commercial en chef (*Chief Trade Negotiator*), occupé depuis 2017 par Sir Crawford Falconer.
- Le Premier ministre britannique cherche un [conseiller](#) spécial aux questions européennes, qui agirait en qualité de « [sherpa](#) » auprès des institutions européennes.

Actualités macroéconomiques

Conjoncture

La croissance annuelle des loyers est légèrement supérieure au mois précédent, selon l'ONS. Le loyer mensuel moyen au Royaume-Uni a crû de 8,7 % (en glissement annuel) en octobre, après 8,4 % en août puis en septembre. La dynamique de la hausse des loyers peut varier entre les régions britanniques (entre +5,9 % dans le Yorkshire et +10,4 % à Londres), mais elle cache surtout de grandes disparités en niveau : un loyer moyen à Londres est de 2 172 £ (+10,4 % en g.a.) alors qu'il n'est que de 694 £ (+7,7 % en g.a.) dans le Nord-Est ; la moyenne nationale s'établit à 1 307 £. Pour ce qui est des prix d'achat des maisons, ils augmentent de 2,5 % sur l'année au mois de septembre (après +2,8 % en août). La dynamique régionale est inverse à celle des loyers, puisque les prix des maisons augmentent de 6,5 % dans le Nord-Est, alors qu'ils diminuent faiblement à Londres (-0,5 %).

Selon les premières estimations (*flash*), l'indice PMI composite témoigne d'une contraction de l'activité globale au Royaume-Uni, pour la première fois depuis plus d'un an. Selon les directeurs d'achat, l'activité du secteur privé connaîtrait une contraction pour la première fois depuis 13 mois. Le PMI composite atteint 49,9 au mois de novembre, après 51,8 au mois d'octobre. Les indices sectoriels ralentissent également. En effet, l'indice PMI des services a atteint 50,0 (après 52,0 en octobre). L'indice PMI du produit manufacturier s'est, quant à lui, établi à 49,3 (après 50,3 en octobre). *Un indice supérieur à 50 indique une hausse de l'activité par rapport au mois précédent, tandis qu'un indice inférieur à 50 en traduit une contraction.*

En novembre, la confiance des consommateurs s'est améliorée, selon l'indice de GfK. Après une chute de l'indice en septembre (à -20) qui s'est maintenue en octobre (à -21) en raison des spéculations sur le budget d'automne, l'indice de confiance atteint -18 en novembre. La hausse mensuelle de l'indice s'explique par une hausse de toutes ses composantes. Plus précisément, elle s'explique par un moindre pessimisme des consommateurs au sujet de leur situation financière personnelle (passée et anticipée), comme au sujet de leur perception de la situation économique du pays (passée et anticipée). Enfin, le sous-indice du comportement d'achat des sondés, traduisant la volonté des consommateurs d'effectuer une grosse dépense, s'améliore significativement. *L'indice prend en compte la situation financière personnelle des sondés (passée et anticipée), la perception de la situation économique globale par les sondés (passée et anticipée) et le comportement d'achat des sondés.*

En octobre, le volume des ventes au détail a diminué, mettant fin à trois mois d'augmentations consécutives, selon l'[ONS](#). Après une faible hausse du volume des ventes au détail en septembre (révisé à +0,1 % après une première estimation à +0,3 %), la tendance s'est inversée en octobre, puisqu'il a diminué de -0,7 % (corrigé des variations saisonnières). Il demeure 1,5 % inférieur à son niveau pré-pandémie de février 2020.

Finances publiques

L'emprunt public mensuel en octobre s'établit une nouvelle fois au-dessus des prévisions budgétaires de mars, selon l'[ONS](#). L'emprunt net des administrations publiques britanniques (déficit public) a été de 17,4 Md£ en octobre, soit 1,6 Md£ de plus qu'en octobre 2023 et 8,7 Md£ de plus que les prévisions de l'Office for Budget Responsibility (OBR). Ainsi, l'emprunt public depuis le début de l'année fiscale 2024-25 (depuis avril 2024) atteint 96,6 Md£, soit 1,1 Md£ de plus qu'à la même date l'an dernier et 14,9 Md£ de plus que les prévisions de l'OBR de mars. Dans le même temps, la dette publique britannique s'élève à 100,1 % du PIB, et la nouvelle mesure considérée dans les règles budgétaires – le passif financier net (PSNFL) – atteint 83,7 % du PIB. *L'OBR n'a pas encore publié les nouvelles prévisions mensuelles incorporant les mesures du budget d'automne, d'où la comparaison aux prévisions de mars.*

Politique monétaire

L'accord d'indemnité entre le Trésor et la Banque d'Angleterre (BoE), sous-tendant la politique d'assouplissement quantitatif britannique, est enfin rendu [public](#). Conformément au *Freedom Information Act* de 2000, l'*Information Commissioner's Office* (qui avait été saisi à ce sujet par des journalistes) rend public le [document](#) ayant permis la mise en œuvre de la politique monétaire non conventionnelle de la BoE en 2009. Pour rappel, cet accord d'indemnité stipule que le Trésor couvre les pertes de la BoE induites par le programme d'assouplissement quantitatif (*quantitative easing*), en cas de perte de valeur du portefeuille d'obligations souveraines achetées ou de trop importants versements d'intérêts sur les réserves des banques commerciales. En contrepartie, le Trésor engrange les profits potentiels. Selon l'[OBR](#), à horizon 2032, la mise en œuvre de cette politique aura coûté 116 Md£ au Trésor (perte nette de la BoE à compenser par le Trésor selon l'accord d'indemnité). Alors que l'indemnité est mise en place depuis 2009, le Trésor refusait jusqu'alors de dévoiler le document pour des [raisons](#) d'informations sensibles. On apprend que l'indemnité a été mise à jour en 2012, 2016 et 2019, et notamment que l'accord ne peut être rompu par un seul des parties.

Actualités commerce et investissement

Commerce

Le ministre du Commerce et des Entreprises alerte sur les conséquences d'une montée des tensions commerciales pour le Royaume-Uni. Auditionné par la [Commission](#) des accords internationaux de la Chambre des communes le 18 novembre, Jonathan Reynolds a souligné les conséquences associées à un rapprochement - en particulier commercial - avec les États-Unis sur la [croissance](#) économique britannique, compte tenu de la forte intégration des chaînes de valeur avec l'Union européenne dans un contexte de *reset* de la [relation](#), et a appelé à entretenir des relations fortes avec le partenaire américain comme avec le partenaire européen. Plus largement, le Ministre a rappelé les priorités du gouvernement élu en termes de politique commerciale :

publication d'une stratégie commerciale construite en lien avec la future stratégie industrielle, finalisation des négociations commerciales avec l'Inde et les pays du Conseil de coopération du Golfe, valorisation du commerce des services et du commerce numérique, et renforcement de l'utilisation des préférences tarifaires éligibles au titre des accords de libre-échange.

Le gouverneur de la Banque d'Angleterre a également pris part au débat sur la réaction britannique à la suite de l'élection de Donald Trump. Dans une audition à la Chambre des communes le 19 novembre, Andrew Bailey a souligné [l'importance](#) de maintenir un dialogue actif avec l'Union européenne et avec [l'ensemble](#) des partenaires commerciaux, en dépit d'une potentielle pression des États-Unis. Il a toutefois invité à la prudence quant aux potentielles conséquences économiques sur le Royaume-Uni, rappelant que la part élevée des services dans les échanges britanniques modifiait l'exposition du pays à une guerre commerciale.

Le think-tank *UK in Changing Europe* (UKICE) publie son tableau de bord trimestriel de la divergence réglementaire entre le Royaume-Uni et l'Union européenne (UE). Première édition publiée depuis l'entrée en fonction du gouvernement travailliste, le tableau de bord fait état d'un [changement](#) marqué dans la gestion de la divergence vis-à-vis de l'UE. En effet, le gouvernement cherche davantage à retarder la divergence existante voire à jeter les bases d'un alignement actif sur les règles européennes. En particulier, le *Product Regulation and Metrology Bill* vise à permettre au gouvernement de transposer dans la législation britannique des réglementations européennes relatives à l'impact des produits sur l'environnement. Ces pouvoirs pourraient être utilisés pour éviter de nouvelles frictions commerciales entre le Royaume-Uni et l'UE. En revanche, le tableau de bord relève une accélération des cas de divergence passive, dans lesquels l'UE continue de réglementer très activement sans être suivie par le Royaume-Uni (émissions et sécurité des véhicules, restrictions sur les polluants éternels, exigences de contrôle des émissions des compagnies aériennes, etc.).

Le Premier ministre britannique, Keir Starmer, s'est entretenu avec le Président chinois, Xi Jinping. Alors qu'aucune rencontre au niveau des chefs d'État n'avait eu lieu entre le Royaume-Uni et la Chine depuis 2018, les [deux](#) dirigeants ont pu échanger sur l'avenir de la relation sino-britannique dans un contexte de tensions géopolitiques exacerbées. Keir Starmer a [notamment](#) plaidé pour une relance des instances de dialogues économiques et commerciaux, ainsi qu'une coopération renforcée sur les enjeux climatiques - souhaitant que la relation bilatérale soit « *cohérente, durable et respectueuse* ». Rachel Reeves, la Chancelière, devrait se rendre en Chine au printemps 2025 pour rencontrer le vice-Premier ministre He Lifeng.

Le Royaume-Uni et l'Inde se sont accordés pour reprendre les négociations de l'accord de libre-échange. Lors d'un entretien [bilatéral](#) en marge du sommet du G20 à Brasilia, les Premiers ministres britannique et indien ont réitéré leur souhait de [conclure](#) un accord commercial, en négociation depuis janvier 2022. Les deux pays ont, par ailleurs, rappelé leur volonté de renforcer leur coopération [stratégique](#) dans de nombreux domaines : énergie, technologie éducation, sécurité, etc.

Investissement

Jim Allister, le chef du parti unioniste nord-irlandais (*Traditional Unionist Voice*, ou TUV) considère que le Protocole de Windsor n'a pas renforcé l'attractivité de l'Irlande du Nord auprès des investisseurs étrangers. Conclu en février 2023, le Cadre de Windsor répond aux difficultés du Protocole nord-irlandais tout en permettant la libre

circulation des biens entre l'Irlande du Nord et l'UE. Le [gouvernement](#) britannique avait présenté cet accord comme une opportunité d'attirer des investissements étrangers en Irlande du Nord. Toutefois, alors que le Parlement de Stormont s'apprête à voter le mécanisme de consentement démocratique, qui déterminera la prolongation de l'application du Protocole, le TUV conteste l'impact positif de ces arrangements sur l'attractivité de l'Irlande du Nord. Pour rappel, le TUV n'est pas membre de l'exécutif nord-irlandais.

Sanctions

Le Royaume-Uni annonce de nouvelles sanctions, au millième jour depuis le début de la guerre en Ukraine. Les autorités britanniques ont [effectué](#) 10 nouvelles désignations au titre du régime de sanctions à l'égard de la Russie. Ces sanctions visent des individus impliqués dans les [déportations](#) d'enfants ukrainiens en Russie, notamment la Yunarmia - une organisation paramilitaire engagée dans l'endoctrinement de la jeunesse ukrainienne - ainsi que des responsables de centres d'accueil pour enfants précaires et handicapés implantés en Ukraine, ayant utilisé leur position pour organiser le transfert d'enfants vers la Russie.

En outre, le Royaume-Uni a adopté un nouveau paquet de sanctions visant la flotte fantôme russe. 30 [navires](#) supplémentaires ont été ajoutés à la liste des entités nommément désignées ainsi que [deux](#) compagnies d'assurances (AlfaStrakhovanie et VSK).

Le Royaume-Uni lance une campagne de lutte contre la corruption et le blanchiment d'argent. Les autorités britanniques ont effectué 8 nouvelles désignations au titre du régime de lutte contre la corruption. Parmi les [individus](#) désignés figurent Isabel Dos Santos (fille de l'ancien Président angolais), Dmitry Firtash (oligarque ukrainien) et Aivars Lembergs (riche homme d'affaires letton).

Actualités financières

Réglementation financière

La Banque d'Angleterre (BoE) a publié une [consultation](#) sur le cadre réglementaire pour les infrastructures de marché financier opérant au Royaume-Uni. Les règles proposées s'appliqueront à des entités spécifiques tels que les chambres de compensation, les dépositaires centraux de titres, ou encore les opérateurs de services de paiement britanniques. Les règles fondamentales sont des exigences générales traduisant les attentes du régulateur en matière opérationnelle. Elles ont pour objectif de garantir que ces entités maintiennent des normes appropriées de compétence, de *due diligence*, assurent la transparence et le lien avec le régulateur, gèrent les risques opérationnels de manière efficace de sorte à atténuer les risques pour la stabilité financière. Elles serviront de base à une réglementation plus détaillée de la BoE à l'endroit de ces entités.

Le Royaume-Uni prévoit une [réforme](#) du système de gestion des plaintes financières visant à éviter des événements de "réparation massives" très coûteux. Les réformes proposées par le *Financial Ombudsman Service* (FOS), médiateur des services financiers, et la *Financial Conduct Authority* (FCA) interviennent à la suite d'un discours de la Chancelière Rachel Reeves qui souhaite réexaminer la réglementation financière introduite après la crise financière de 2008. Elle l'accuse en effet d'avoir trop contraint la croissance économique et d'avoir éliminé toute prise de risque par les acteurs financiers. Le projet de réforme en question prévoit une prolongation des délais de

réponse des entreprises aux plaintes des consommateurs, ainsi qu'une restriction de voies d'appel contre les décisions de l'ombudsman. Il prévoit également de rendre payant, au-delà d'un certain nombre, le dépôt de recours par des organismes spécialisés dans les actions collectives (les recours intentés par les particuliers resteront gratuits). Le FOS et la FCA ont sollicité des retours du secteur financier et devraient soumettre leurs propositions de règles définitives au cours du premier semestre 2025.

Le Collectif Porteurs H2O, représentant un groupe de 10 000 investisseurs, a déposé un [recours](#) contre la décision de la FCA d'autoriser l'accord de compensation dans le cadre du scandale des investissements illiquides de la société de gestion H2O Asset Management. Ces investisseurs, qui ont subi des pertes poursuivent également l'entreprise à Paris pour des pertes qu'ils estiment se chiffrer en centaines de millions d'euros. En août, la FCA a validé de plan de compensation de 250 millions d'euros à distribuer aux investisseurs bloqués. Cependant, cet accord oblige les investisseurs à renoncer à tout recours légal contre H2O AM et d'autres parties, dont Natixis (ancien actionnaire majoritaire), KPMG (auditeur des fonds) et Caceis (dépositaire). Ceux qui refusent l'accord pourraient attendre des années et ne pouvoir prétendre qu'à une part réduite du fonds de compensation. À l'inverse, ceux qui l'acceptent bénéficieraient d'un paiement anticipé et supplémentaire. Le collectif conteste cet arrangement, qu'il considère discriminatoire, et cherche à obtenir une révision judiciaire pour annuler l'accord.

Tulip Siddiq, secrétaire économique au Trésor britannique, a [annoncé](#) que le gouvernement poursuivra ses propositions visant à intégrer certaines activités liées aux cryptoactifs et aux *stablecoins* dans le périmètre réglementaire. Elle a confirmé l'engagement du gouvernement à mettre en œuvre les propositions publiées en octobre 2023 concernant la régulation des cryptoactifs au Royaume-Uni. Ces propositions incluent la création de nouvelles activités réglementées (telles que l'exploitation de plateformes de *trading* de cryptoactifs), ainsi que l'établissement de régimes propres pour les admissions à la négociation et la prévention des abus de marché. Par ailleurs, le Trésor prévoit de clarifier que les services de *staking* de cryptoactifs ne doivent pas être considérés comme des organismes de placements collectifs. En ce qui concerne les *stablecoins*, le gouvernement prévoit la création d'une activité réglementée pour leur émission au Royaume-Uni et l'introduction d'exigences de sauvegarde similaires à celles appliquées aux autres cryptoactifs. Cependant, il n'est pas prévu, pour le moment, d'inclure les *stablecoins* dans la réglementation des systèmes de paiements, car cela pourrait imposer des charges disproportionnées à certaines activités. Une consultation sur les projets de dispositions légales est prévue début 2025.

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.
Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations :
www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international

Responsable de la publication : Service économique de Londres

Rédaction : SER de Londres

Abonnez-vous : londres@dgtrésor.gouv.fr