

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Royaume-Uni

Une publication du SER de Londres
Semaine du 12 au 18 novembre 2024

Sommaire

Le chiffre de la semaine.....	2
Graphique de la semaine.....	2
Fait marquant: À l'occasion de son discours de Mansion House, la Chancelière de l'Échiquier R. Reeves a présenté les priorités du gouvernement travailliste pour le secteur financier, avec des annonces sur les fonds de pension.	3
En bref.....	4
Actualités macroéconomiques.....	4
CONJONCTURE.....	4
MARCHÉ DU TRAVAIL.....	5
Actualités commerce et investissement.....	6
COMMERCE.....	6
SANCTIONS.....	7
Actualités financières.....	7
REGLEMENTATION FINANCIERE.....	7
MARCHES FINANCIERS.....	8

Le chiffre de la semaine

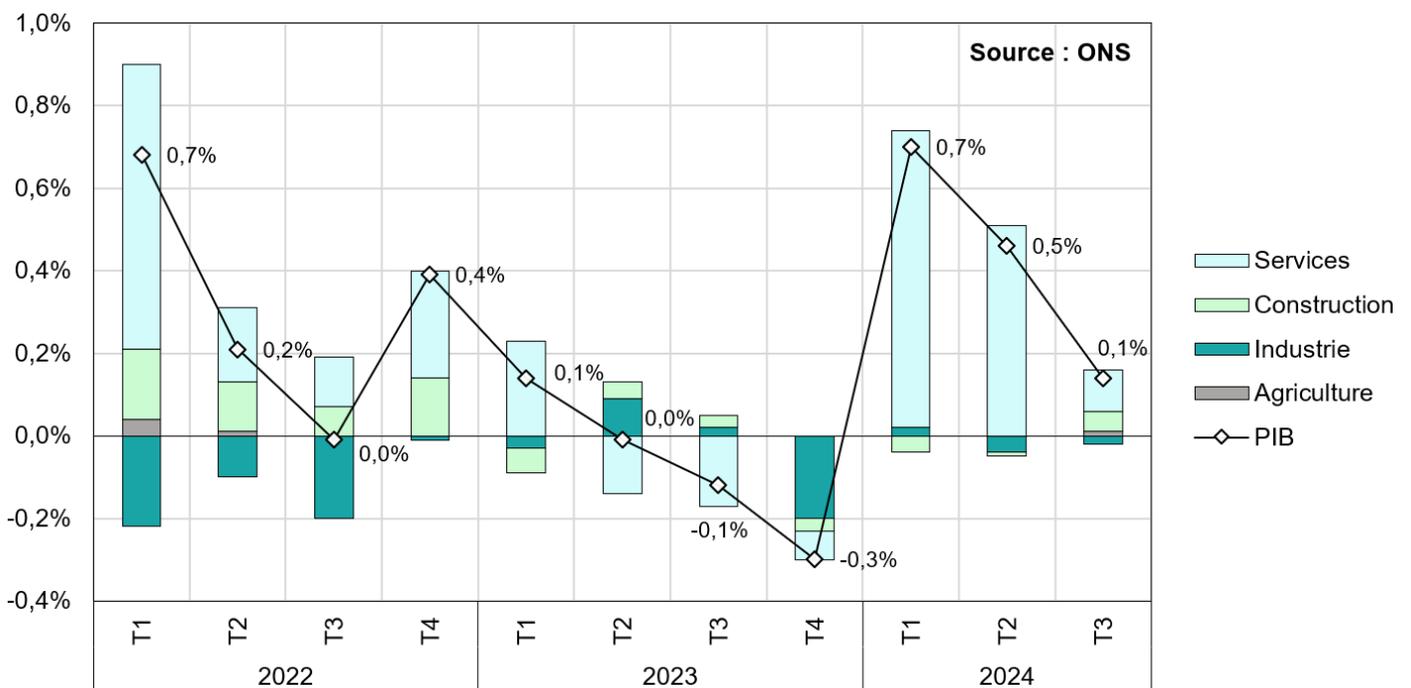
Selon les premières estimations de l'ONS, le PIB en volume a augmenté de 0,1% au troisième trimestre, en dessous du consensus et de la prévision de la Banque d'Angleterre (+0,2%). Alors que la croissance trimestrielle avait été soutenue au début d'année (+0,7% au T1 et +0,5% au T2), elle cale au troisième trimestre. L'économie britannique se situe désormais 3,0% au-dessus de son niveau pré-pandémie (T4 2019). Le PIB par habitant diminue de 0,1% par rapport au trimestre précédent, et demeure inférieur de 0,7% à son niveau pré-pandémie. En variation mensuelle, le PIB chute de 0,1% en septembre (détails infra).

LE CHIFFRE À RETENIR

+0,1%

Graphique de la semaine

Taux de croissance trimestriel du PIB britannique en volume (2022-2024)



Note : Agriculture [A], industrie [B-E] construction [F], services [G-S] (au sens de la NAF).

Fait marquant: À l'occasion de son discours de Mansion House, la Chancelière de l'Échiquier R. Reeves a présenté les priorités du gouvernement travailliste pour le secteur financier, avec des annonces sur les fonds de pension.

Le discours de Mansion House, prononcé par le Chancelier de l'Échiquier britannique, est un événement annuel majeur dans le domaine de la politique économique et financière du Royaume-Uni. Il se déroule à Mansion House, résidence officielle du Lord-Mayor de la City de Londres et s'adresse aux dirigeants du secteur financier. Dans le cadre de son premier discours de [Mansion House](#), R. Reeves a annoncé un ensemble de réformes visant à transformer le système de pensions, améliorer la régulation financière et renforcer l'investissement dans l'économie britannique. Le discours de la Chancelière de l'Échiquier était marqué par une nette volonté de mettre en avant la compétitivité et la croissance, qui est d'ailleurs l'objectif (secondaire) des autorités de régulation financière (FCA et PRA). Une « stratégie pour la croissance et la compétitivité des services financiers » est en cours de préparation, dans le cadre de la stratégie industrielle du gouvernement (également en cours d'élaboration).

Les principales annonces concernent le secteur des fonds de pension, qui pourrait avoir jusqu'à 1 300 Md£ sous gestion d'ici 2030 mais qui est très fragmenté et investit insuffisamment dans l'économie britannique. Celui-ci sera significativement consolidé, en prenant exemple sur les « mégafonds » australiens et canadiens, et en s'appuyant sur la "*Pensions Investment Review*" dont le rapport intermédiaire vient d'être publié. La réforme pourrait dégager 80 Md£ d'investissements supplémentaires (pour les infrastructures et les startups). Les 86 fonds de pension des collectivités locales devraient ainsi transférer leur gestion à l'un des 8 pools qui serviront d'agrégateurs. Ils auraient une obligation d'investir au moins 5 % de leurs fonds dans leur propre communauté. Les fonds à contribution définie multi-employeurs, quant à eux, se verraient appliquer une taille minimale. La *Pensions Investment Review* préconise que ces fonds aient au moins 25 à 50 Md£ sous gestion.

Le gouvernement britannique affiche également l'ambition d'être leader mondial sur la finance durable. Une consultation a été lancée sur l'opportunité d'une taxonomie verte au Royaume-Uni et une modification législative fera entrer la notation ESG dans le champ des activités régulées par la FCA. D'autres consultations seront conduites sur une simplification des *disclosures* en matière de durabilité, et sur les plans de transition. Un *Transition Finance Council* sera créé au sein de la *City of London*.

Rappelant que la réforme des marchés est une priorité pour le gouvernement travailliste, R. Reeves s'est engagée à légiférer pour mettre en place une plateforme de négociations pour les titres d'entreprises non cotées (PISCES) avant mai 2025. Elle prévoit également de placer la croissance économique au cœur des lettres de mandat « *remit letters* » adressées aux régulateurs financiers. Enfin, R. Reeves a annoncé une révision du "*Senior Managers Regime*", un cadre visant à responsabiliser les cadres dirigeants du secteur financier mais considéré comme trop coûteux et complexe. Une

consultation est prévue pour simplifier ce système, notamment en supprimant certaines exigences de certification.

En bref

- La Chancelière de l'Échiquier Rachel Reeves publie une tribune dans la presse française dans laquelle elle dit vouloir « reprendre à zéro [la] relation avec la France » ([La Tribune Dimanche](#)).
- Le Royaume-Uni réalise deux nouvelles désignations au titre du régime de [sanctions](#) à l'encontre du Soudan.
- Le secrétaire d'État au Commerce, Douglas Alexander, s'est [entretenu](#) avec son homologue italienne, Maria Tripodi.
- Le secrétaire d'État au Commerce, Douglas Alexander, s'est [rendu](#) à la COP29 climat à Bakou (Azerbaïdjan).
- L'Australie et Brunei ont ratifié le protocole d'accession du Royaume-Uni au Partenariat transpacifique ([CPTPP](#)).
- Sur recommandation de la *Trade Remedies Authority* (TRA), le gouvernement britannique [maintient](#) les droits anti-dumping sur les importations de câbles en acier depuis la Chine.
- L'agence de crédit-export britannique (UKEF) apporte son concours à l'entreprise [Gravity Drinks](#), spécialiste des boissons alcoolisées festives, dans le cadre de son développement en Asie.
- L'agence de crédit-export britannique (UKEF) apporte son concours à l'entreprise énergétique indonésienne [PLN](#) dans le cadre de son plan de décarbonation.

Actualités macroéconomiques

Conjoncture

Selon l'approche du PIB par la [demande](#), la croissance au 3^e trimestre 2024 a été tirée par la demande intérieure. En effet, la consommation privée (+0,3 pt) et publique (+0,1 pt), ainsi que par l'investissement (+0,2 pt), ont contribué positivement à la croissance trimestrielle (cf. *Chiffre de la semaine* et *Graphique de la semaine*). La variation des stocks a largement freiné la croissance (-0,9 pt). Enfin, les importations ayant chuté plus fortement que les exportations, le déficit commercial s'est réduit, d'où une contribution non négligeable à la croissance (+0,4 pt).

Selon la décomposition du PIB par la [production](#), on constate que la croissance au 3^e trimestre 2024 a pâti d'une faible expansion du secteur des services (+0,1 %), ne contribuant ainsi qu'à hauteur de +0,10 pt. Le secteur industriel s'est contracté (-0,2 %) – tiré par la production et distribution d'électricité et de gaz (-2,7 %) alors que l'industrie manufacturière s'est relancée (+0,2 %) – mais sa contribution à la croissance trimestrielle est plus modeste (-0,02 pt). Le secteur de la construction a crû (+0,8 %)

et contribué à hauteur de +0,05 pt, comme le secteur agricole (+1,1 %), pour lequel son faible poids dans le PIB implique une contribution minimale à la croissance (+0,01 pt).

L'acquis de croissance pour l'année 2024 s'établit à +0,85 %. Du fait de la révision à la baisse de la croissance trimestrielle au T2 et du faible rythme constaté au T3, l'acquis de croissance ne varie guère par rapport à celui atteint à l'issue du deuxième trimestre (+0,87 %). Compte tenu de la reprise dynamique de l'activité au premier semestre, rappelons que les prévisions de nombreuses institutions avaient été revues à la hausse : désormais, l'*Office for Budget Responsibility* anticipe +1,1 % pour 2024, comme le FMI et l'OCDE. Cela suppose une croissance trimestrielle de +0,8 % au T4, alors que la Banque d'Angleterre prévoit seulement +0,3 %.

La sous-performance de la croissance trimestrielle au T3 s'explique par une baisse du PIB non anticipée en septembre : la croissance mensuelle s'est établie à -0,1 % (après +0,2 % en août), selon l'[ONS](#). La décomposition sectorielle indique que le secteur industriel a majoritairement contribué à la décroissance mensuelle : l'industrie a connu une contraction de -0,5 % sur le mois, elle-même tirée par l'industrie manufacturière (-1,0 %) et la production et distribution d'énergie (-1,9 %). Le secteur des services a stagné (+0,0 %), freiné notamment par le secteur de l'information et de la communication (-2,0 %). Le secteur de la construction a affiché une faible performance positive (+0,1 %), comme le produit du secteur agricole (+0,2 %). Les taux de croissance mensuels peuvent être volatiles et faire l'objet de révisions, et doivent donc être lus avec précaution.

L'indice des prix de l'immobilier de [Rightmove](#) (site internet d'annonces immobilières) diminué de -1,4 % en novembre (après +0,3 % en octobre). L'indice ne subit pas d'ajustement saisonnier et diminue traditionnellement en novembre (-0,8 % en moyenne pour ce mois-ci sur le long terme), mais cette fois-ci plus que la normale. Le prix moyen demandé par les vendeurs descend ainsi à 366 592 £ pour une maison. D'abord, ce repli peut être en partie attribué à l'annonce d'augmentation de la *Stamp Duty Land Tax* au budget d'automne, freinant la demande. Ensuite, le nombre de biens mis en vente atteint son maximum depuis 2014, d'où une forte concurrence entre les vendeurs et l'incitation à baisser les prix. En outre, l'effet de la baisse du taux directeur par la Banque d'Angleterre le 7 novembre améliorera les conditions hypothécaires progressivement. En variation annuelle, le marché reste plus dynamique qu'en novembre 2023 ; les prix étant actuellement 1,2 % plus élevés et la perspective de la baisse des taux favorisant la demande.

Marché du travail

L'ONS [estime](#) le taux de chômage à 4,3 % de la population active âgée de plus de 16 ans, sur le trimestre de juillet à septembre 2024. L'économie britannique compte 1,49 millions de chômeurs, soit 50 000 de plus qu'au trimestre glissant précédent, quand le taux de chômage s'élevait à 4,2 %. De plus, le marché du travail comporte 220 000 employés supplémentaires en variation trimestrielle, ce qui porte l'emploi total à 33,3 millions d'individus. Dans le même temps, le taux d'inactivité s'établit à 21,8 % (pour les 16-64 ans) – après 22,2 % au trimestre précédent – et le nombre d'emplois vacants aurait baissé à 840 000 (après 875 000 au trimestre précédent). Avec la hausse du chômage parallèlement à la baisse des emplois vacants, le taux d'emplois vacants par chômeur – témoignant de potentielles pressions à la hausse des salaires – a légèrement baissé et s'établit à 0,57 (niveau pré-pandémie). Par ailleurs, la croissance annuelle des

salaires nominaux demeure élevée, mais en baisse, à 4,8 % sans bonus et 4,3 % bonus inclus (après respectivement 5,4 % et 4,6 % au trimestre précédent). Toutefois, les statistiques du marché du travail doivent être interprétées avec précaution, du fait d'une forte volatilité dans les estimations depuis quelques trimestres.

Les statistiques du marché du travail [au niveau régional](#) traduisent une forte hétérogénéité géographique, en niveau et en dynamique. Au niveau national, le chômage s'établit à 4,3 % de la population active (cf. supra), tandis que le taux d'inactivité est de 21,8 % (pour les 16-64 ans). Pourtant, des écarts substantiels se maintiennent entre les régions. En effet, pour ce qui est du chômage, il s'élève à 5,9 % à Londres ou 5,5 % dans le Nord-Est, mais n'est qu'à 2,0 % en Irlande du Nord. L'inactivité monte, quant à elle, à 28,2 % en Irlande du Nord alors qu'elle n'est que de 18,2 % dans le Sud-Ouest. Par rapport au trimestre précédent, le chômage a diminué en Écosse (-1,1 pt) et les Midlands (-0,5 pt), alors qu'il a parfois augmenté dans les autres régions, surtout au Pays de Galles (+1,5 pt) et dans le Nord-Est (+0,9 pt). À l'inverse, le taux d'inactivité a beaucoup baissé au Pays de Galles (-2,5 pt) et dans le Nord-Est (-3,0 pt), alors qu'il a augmenté en Irlande du Nord (+1,2 pt) et les Midlands de l'Est (+0,9 pt).

Actualités commerce et investissement

Commerce

Le déficit de la balance des biens et services se creuse au troisième trimestre. Sur le [troisième](#) trimestre (juillet – septembre), le déficit de la balance des biens et services se creuse par rapport à la période précédente, pour s'établir à -11,4 Md£. Le déficit de la balance des biens se réduit sur le trimestre pour atteindre -51,1 Md£ (soit une amélioration de 1,9 Md£ par rapport au T2). Il est toutefois marqué par une baisse globale de la valeur des échanges. En revanche, l'excédent de la balance des services recule (-3,5 Md£), pour s'établir à 39,6 Md£.

Le Gouverneur de la Banque d'Angleterre et la Chancelière de l'Échiquier se sont exprimés sur l'impact économique du Brexit et sur les relations avec les partenaires économiques du Royaume-Uni. Au cours du dîner de Mansion House du 14 novembre, [Andrew Bailey](#) a indiqué que la sortie du Royaume-Uni de l'UE avait pesé sur le commerce de biens et la croissance potentielle du pays. [Rachel Reeves](#), pour sa part, s'est prononcé pour le "reset" de la relation avec l'UE (tout en écartant un retour dans le marché unique ou l'union douanière), un renforcement de la relation avec les États-Unis, et un engagement accru avec l'Inde, la Chine et les pays du Golfe.

Le ministère du Commerce et des Entreprises (DBT) organise la quatrième édition de l'International Trade Week. Organisée en partenariat avec le secteur privé, l'International Trade Week [regroupe](#) une série d'ateliers et de conférences destinés à accompagner les entreprises implantées au Royaume-Uni à développer leur présence internationale. À cette occasion, le secrétaire d'État en charge des Exportations, Gareth Thomas, a annoncé les derniers outils développés par les pouvoirs publics pour soutenir les entreprises dans cette démarche d'internationalisation, parmi lesquels le lancement d'une plateforme numérique facilitant la mise en relations des entreprises avec des fournisseurs internationaux ainsi qu'un programme de webinaires centrés sur le développement du marché européen.

UK Export Finance s'engage avec d'autres agences de crédit-export afin d'accompagner la décarbonation des activités de financement des exportations. En marge de la COP29, un nouvel accord – porté, entre autres, par le Royaume-Uni – a été [trouvé](#) entre pays affinitaires (GB, CA, DK, FI et SE) afin de développer des protocoles communs d'évaluation des objectifs de décarbonation des activités de financement des exportations. Cette initiative s'inscrit dans plus largement dans l'alliance onusienne *Net Zero Export Credit Agencies* (ou NZECA).

Le Royaume-Uni met en place une nouvelle garantie pour faciliter les exportations de services d'ingénierie et de conception. La [garantie](#) d'UK Export Finance « *Early Project services* » vise à promouvoir les fournisseurs britanniques de services d'ingénierie et de conception auprès d'une clientèle internationale. Elle s'inscrit plus largement dans l'ensemble du cycle de vie des projets avec une possibilité de refinancement attachée à la phase de construction.

Sanctions

Le Royaume-Uni amende son régime-cadre sur les sanctions afin de faciliter leur mise en œuvre. Les changements apportés à la législation sur les sanctions ([Sanctions Regulations 2024](#)) visent à améliorer leur [application](#) en renforçant les instruments et les pouvoirs de l'*Office for Financial Sanctions Implementation* (OFSI) en matière de contrôle du respect des obligations imposées aux personnes concernées (élargissement du champ des personnes soumises à des obligations de due diligence, renforcement des obligations déclaratives, etc.). Des aménagements portent également sur le traitement des demandes de licences.

Actualités financières

Réglementation financière

Le Trésor britannique (HMT) publie sa [réponse](#) à la consultation relative à la réforme du régime de cantonnement bancaire (*ring-fencing*) et lance sa mise en œuvre. Introduit en 2013, ce régime impose aux grandes banques britanniques de séparer leurs activités « cœur » de détail de leurs activités de banque d'investissement, dans le but de renforcer la résilience du secteur financier face aux crises futures et de limiter le recours aux fonds publics pour remédier aux faillites bancaires. À la suite d'un rapport indépendant sur le fonctionnement du régime, le HMT a lancé en 2022 une consultation sur les recommandations de ce dernier, qui visaient principalement à corriger ce qu'il qualifiait d' « effets inattendus », à offrir une plus grande flexibilité opérationnelle aux établissements soumis à ce régime et à en exempter un plus grand nombre par souci de proportionnalité. Au nombre des principales modifications apportées au régime se trouvent : le rehaussement du seuil déclenchant son application de 25 Md£ à 35 Md£ (et la création d'une exemption des banques ayant une activité de banque d'investissement minimale à l'exception des banques systémiques mondiales), une réduction des exigences de *reporting* réglementaire ainsi qu'un assouplissement en termes de géographies dans lesquels peuvent opérer les établissements assujettis au régime et des produits qu'ils peuvent proposer.

La Banque d'Angleterre (BoE), la PRA et la FCA, ont publié une [déclaration](#) conjointe fixant un corpus de règles visant à assurer la résilience opérationnelle des tiers critiques (ou *Critical Third Party* - CTP) dans le secteur financier. Les CTP sont des entités externes au secteur financier régulé qui fournissent des services essentiels aux entreprises financières ou aux infrastructures de marché, tels que des services

technologiques ou de données. Les nouvelles règles, effectives dès janvier 2025, visent à gérer les risques liés aux perturbations des services fournis par ces tiers, afin de protéger la stabilité du système financier britannique. Les régulateurs ont ajusté leur approche après une consultation en 2023, rendant les exigences plus « claires et proportionnées ». Les nouvelles règles n'ajoutent pas de charges explicites pour les entreprises, mais renforcent les obligations existantes en matière de gestion des risques liés à ces tiers. Les CTP seront désignés par le Trésor britannique, mais aucune entreprise n'a pour l'instant été nommée. Une période de transition sera appliquée pour certaines exigences, permettant une adaptation progressive des acteurs concernés.

La secrétaire d'État aux pensions Emma Reynolds a [indiqué](#) que le gouvernement pourrait envisager de contraindre les fonds de pension à investir davantage dans des actifs britanniques si les réformes en cours s'avéraient insuffisantes. Sans préciser la forme que pouvait prendre cette obligation, la Ministre a indiqué qu'il fallait commencer par observer les résultats des réformes en cours en termes d'investissement des fonds de pensions dans l'économie nationale, et que la question de la contrainte pourrait être abordée s'ils n'étaient pas satisfaisants. Pour rappel, les fonds de pensions britanniques sont très peu exposés à leur marché financier national, allouant près de 4,4% aux actions d'entreprises britanniques cotées par rapport à une moyenne de 10,1% du portefeuille alloué dans des actions du pays d'origine pour les fonds de pensions d'autres pays. Dans une interview au *FT*, la Ministre a déclaré : « Nous allons être beaucoup plus prescriptifs sur ce que signifie la consolidation [des fonds de pensions], sur la manière dont elle sera opérée et sur la gestion des actifs au niveau des « pools », car cela permettra d'obtenir de meilleurs rendements. »

Marchés financiers

L'autorité des marchés (FCA) s'intéresse aux méthodes de valorisations des gestionnaires d'actifs privés. Dans un questionnaire envoyé aux sociétés de gestion spécialisées dans les actifs non cotés, l'autorité les interroge sur la fréquence des exercices de valorisation, l'étendue de ces derniers et les éléments pouvant déclencher des valorisations ad-hoc. Elle s'intéresse également à la gouvernance en matière de valorisation des actifs, à la ventilation par classe d'actifs et la finalité du recours à un levier financier par ces sociétés de gestion. La FCA souhaite ainsi savoir dans quelle mesure ces sociétés ont recours au *NAV financing* (endettement à l'échelle du fonds ayant pour contrepartie les sociétés détenues en portefeuille) et comment celui-ci est utilisé (refinancement des entreprises ou liquidité pour les *limited partners* (LPs)). Si la FCA souligne que les actifs non-cotés peuvent générer un surplus de rendement essentiel aux épargnants, elle s'inquiète de l'opacité des méthodologies employées et de l'étendue des interconnexions entre les portefeuilles.

Le gouvernement britannique [entend](#) ne pas se mêler de l'introduction en bourse du groupe d'habillement chinois Shein. Malgré des appels de certains parlementaires travaillistes, le gouvernement a l'intention de laisser au régulateur-superviseur des marchés financiers (FCA) conduire son étude quant aux pratiques sociales de l'entreprise, suspectée d'utiliser du coton issu du travail forcé. Le projet d'une cotation à New York a été abandonné par l'entreprise plus tôt dans l'année, au profit de la place britannique. Le gouvernement a été sollicité par des parlementaires pour prendre en main le dossier controversé, mais celui-ci s'est contenté de rappeler la compétence de la FCA en la matière. Le projet d'introduction de Shein sur le London Stock Exchange est un enjeu important pour le nouveau gouvernement dans la mesure où la valorisation escomptée d'environ 50 Md£ en ferait la plus importante

introduction en bourse depuis près d'une décennie et appuierait l'image de partenaire de la City dont il se revendique.

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