



## Westminster & City News

NUMÉRO 36

Du 3 au 10 octobre 2019

### ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE

#### POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCES PUBLIQUES

**L'objectif de déficit public à 2 % du PIB en 2020-21 ne sera pas atteint selon l'IFS** – La marge de manœuvre de 27 Md£ (« *Brexit war chest* ») annoncée en mars dernier aurait déjà été plus qu'absorbée d'après le think tank [Institute for Fiscal Studies](#). En effet, le scénario de finances publiques se serait significativement détérioré au cours des six derniers mois en lien avec (i) les annonces de dépenses faites par le Chancelier S. Javid lors de la dernière *spending review* (13,4 Md£) ; (ii) l'évolution des règles de comptabilisation des prêts étudiants dans le déficit (14 Md£), et (iii) la correction des erreurs sur l'estimation des recettes de l'impôt sur les sociétés et des coûts des retraites (4 Md£). Le déficit devrait ainsi atteindre 50,6 Md£ en 2020-21 (2,3 % du PIB), soit environ 4 Md£ de plus que la cible. Pour financer ses promesses de baisses de l'impôt sur le revenu et des cotisations sociales, le gouvernement devrait donc assouplir les règles et cibles budgétaires. En outre, un no deal occasionnerait une hausse du déficit à 100 Md£ par an d'ici 2021-22 (4 % du PIB).

#### INDICATEURS MACROÉCONOMIQUES

**Malgré la contraction de 0,1 % du PIB en août, la récession devrait être évitée au T3** – En effet, le dernier bulletin statistique de l'ONS indique également une révision à la hausse de la croissance pour le mois de juillet à 0,4 % (+0,1 pp). La croissance du PIB sur les trois derniers mois atteint donc 0,3 %. À moins d'enregistrer une sous-performance massive en septembre, une deuxième contraction trimestrielle consécutive semble peu probable au T3. La contraction du mois d'août s'est surtout concentrée sur l'industrie qui a chuté de 0,7 % sur un mois. La constitution de stock ne semble pas avoir significativement soutenue l'activité (les PMI indiquent toutefois une progression des stocks pour septembre). Par ailleurs, le maintien exceptionnel de l'ouverture des usines automobiles en août – après que leur fermeture pour maintenance ait été avancée à début avril 2019 dans le but de limiter les perturbations associées au Brexit (initialement prévu au 31 mars) – n'a apporté qu'un soutien limité à l'activité industrielle. En revanche, les services progressent de 0,4 % en lien avec le dynamisme des revenus des ménages.

**La productivité britannique connaît son plus fort déclin trimestriel en cinq ans** – La production par heure travaillée a baissé de 0,5 % au T2 2019 en glissement annuel après deux trimestres de stagnation. Ce déclin s'est généralisé à presque tous les secteurs à l'exception de la construction. La croissance de la productivité britannique a nettement ralenti depuis la crise de 2008 : elle a crû de 25 % sur les 11 années précédant la crise contre une quasi-stagnation sur les 11 années suivant la crise – les pays de l'OCDE ont enregistré une croissance moyenne de leur productivité de 9 % sur cette période. La productivité a été affectée par le vote du Brexit et le ralentissement des investissements subséquent. En effet, le contexte d'incertitude actuel semble amener les entreprises à privilégier le travail au capital. Compte tenu de la flexibilité du marché du travail britannique, les entreprises pourront licencier facilement si l'issue des négociations du Brexit ou si la conjoncture les amène à réduire leur niveau de production, alors que les investissements correspondent à des coûts plus difficilement rétractables.

### BREXIT

**La crainte d'un Brexit sans accord incite les investisseurs à accélérer leurs retraits des fonds** – Pour le quatrième trimestre consécutif, les investisseurs britanniques ont massivement [retiré](#) leurs capitaux des fonds investissant dans les actions (« *active equity fund* ») et dans l'immobilier (« *property funds* ») de leur pays. Cette tendance s'est accélérée durant l'été : au T3 2019, 3,5 Md£ ont été retirés des fonds d'actions (contre 2,2 Md£ au T2) et 667 M£ ont été retirés des fonds immobiliers (contre 250 M£ au T2). Cette fuite des actifs britanniques de la part des investisseurs s'expliquerait par la perception d'une probabilité grandissante d'un Brexit sans accord, qui aurait des retombées négatives pour l'ensemble de l'économie. La FCA a par ailleurs renforcé ses activités de surveillance sur les fonds immobiliers, craignant que le secteur ne soit confronté à une crise de liquidité en cas de Brexit sans accord. A la suite du référendum de 2016, sept gestionnaires d'actifs britanniques, dont Standard Life Aberdeen, M&G et Aviva Investors, avaient été contraints de suspendre les retraits de leurs fonds immobiliers.

### RÈGLEMENTATION FINANCIÈRE ET MARCHÉS FINANCIERS

**La FCA pourrait imposer une limite au prix des contrats d'assurance lors de leur reconduction** – Dans un [rapport](#) intérimaire sur l'assurance habitation et auto, la FCA dénonce les pratiques de tarification complexes des sociétés d'assurance qui entraînent une augmentation des prix des contrats lors de leur renouvellement. Certains assureurs vendraient des polices à un prix préférentiel aux nouveaux clients et augmenteraient ces primes lors des renouvellements de contrats, en ciblant les personnes les moins susceptibles de changer de contrat. Outre une limitation des prix, la FCA pourrait imposer que les consommateurs s'acquittant de primes élevées soient automatiquement transférés vers des contrats moins chers pour des couvertures équivalentes. Le renouvellement automatique du contrat pourrait aussi ne plus être la règle, sauf demande expresse du client. Les assurances habitation et auto ont généré 18 Md£ de primes brutes en 2018, et 6 millions de personnes auraient payé des prix plus élevés que nécessaires pour le niveau de risque assuré. Le rapport final est attendu pour le 1er semestre 2020.

**Une bonne gouvernance d'entreprise n'est toujours pas un objectif clair pour les conseils d'administration** – L'[enquête](#), menée auprès de plus de 200 chefs d'entreprise du marché intermédiaire du RU par le cabinet RSM révèle un décalage fondamental entre la perception au niveau du conseil d'administration de ce qui est considéré comme important pour le succès futur d'une entreprise dans la réalisation de ses objectifs, et la réalité. Les conseils d'administration reconnaissent dans leur écrasante majorité la menace prégnante de poursuites pour de mauvaises pratiques de gouvernance d'entreprise, mais restent réticents à s'engager pleinement dans un processus de minimisation de ces risques et de leurs responsabilités futures. L'enquête a également révélé que 28 % des conseils d'administration n'ont pas de normes ou de lignes directrices en matière de gouvernance d'entreprise et que seulement 36 % d'entre eux ont désigné un responsable de la gouvernance d'entreprise dédié. Plus généralement, la santé, la sécurité et la protection des données sont considérées comme les risques les plus importants et les plus difficiles à gérer.

**La bourse de Hong-Kong (HKEX) abandonne son offre de 30 Md£ pour le LSEG** – Consécutivement au [refus](#) initial par LSEG de sa proposition de rachat, HKEX avait rencontré les actionnaires du LSEG et les régulateurs britanniques au cours des trois dernières semaines. Il a finalement [retiré](#) son offre. En premier lieu, HKEX n'avait pas les ressources nécessaires pour satisfaire les exigences des actionnaires de LSEG, qui demandaient à Hong-Kong un effort financier plus important. Selon [Bloomberg](#), le gouvernement chinois (représenté au conseil de HKEX par celui de Hong-Kong) aurait par ailleurs préféré couper court aux négociations. Par-dessus tout, l'opération a échoué pour des raisons de divergences stratégiques. HKEX n'a pas réussi à « vendre » son projet de synergies entre Hong-Kong et Londres aux actionnaires de LSEG, ceux-ci lui préférant le projet de modernisation de la bourse de Londres à travers son propre rachat de Refinitiv, un fournisseur de données financières. Si cette opération – qui devrait être finalisée fin 2020 – venait à échouer, il n'est pas impossible que HKEX revienne à l'assaut du LSEG.

### BANQUES

**Les banques doivent s'assurer que leurs entreprises clientes gèrent correctement les risques climatiques** – Dans un [discours](#) prononcé dans le cadre du Sommet annuel de la *Task Force on Climate-related Financial*

*Disclosures* (TFCFD), Mark Carney a appelé les banques à s'assurer que leurs emprunteurs suivent les principes d'une bonne gestion des risques actuels et futurs liés au climat. La *Task Force*, qui vise à créer un ensemble de normes permettant aux entreprises de publier leurs émissions de CO2 et de tenir leurs actionnaires informés des risques climatiques de leurs activités, a bénéficié d'un large soutien de la part du secteur financier, mais la qualité du *reporting* des entreprises reste un problème selon M. Carney. Seule une entreprise sur quatre aurait fourni un ensemble complet d'informations. BlackRock et Amundi, deux des plus grands investisseurs dans le monde, ont été épinglés pour ne pas avoir divulgué des informations adéquates sur leurs émissions. La BoE a lancé un groupe de travail avec 42 autres banques centrales et superviseurs sur les mécanismes d'évaluation des risques et le *reporting*.

**HSBC va supprimer jusqu'à 10 000 emplois dans le cadre d'un programme de réduction des coûts** – HSBC va chercher à réduire les dépenses de personnel dans chacune de ses quatre grandes divisions (banque d'investissement, services aux entreprises, banque de détail, gestion privée). Alors que HSBC génère 80 % de ses bénéfices en Asie, les coupes devraient principalement concerner des postes hautement rémunérés en Europe. La cession du réseau de banques de détail en France serait notamment à l'étude (SH n°33). Cette initiative intervient alors que de nombreuses banques (Deutsche Bank, Barclays, Société Générale...) ont déjà annoncé des réductions d'effectifs. Celles-ci ont souligné leurs difficultés à générer du chiffre d'affaire dans un contexte économique complexe, caractérisé par des taux d'intérêts faibles voire négatifs, et des tensions commerciales. Il est en revanche notable que cette initiative ait été prise par le directeur général par intérim d'HSBC, N. Quinn. En se positionnant ainsi, ce dernier espère succéder de façon permanente à J. Flint, remercié cet été pour avoir retardé la prise de « décisions difficiles ».

**Un ancien haut-fonctionnaire du HM Treasury pressenti à la tête de Tesco Bank** – Sir John Kingman, le haut fonctionnaire ayant orchestré le sauvetage du système bancaire britannique pendant la crise de 2008, a été nommé comme administrateur non-exécutif de Tesco Bank, et pourrait être désigné président (Chairman) dans les prochains mois. Cette nomination intervient quelques semaines après que le géant de la distribution ait annoncé la vente de son portefeuille de prêts hypothécaires à Lloyds, pour un montant d'environ 3,8 Md£. L'arrivée de Sir John à Tesco Bank souligne donc la volonté du groupe de conserver ses activités de services financiers au cœur de ses opérations, malgré des conditions de marché difficiles pour les « *challenger banks* ». Sir John est depuis 2016 le président non-exécutif de Legal & General, un des plus grands assureurs britanniques. A la suite d'une enquête, il avait recommandé l'année dernière que le *Financial Reporting Council*, le superviseur du secteur de l'audit, soit remplacé par un organisme plus puissant et plus indépendant.

## FINTECH

**La FCA accroît sa surveillance des entreprises spécialisées dans la crypto** – Selon des données récentes, le montant des fraudes impliquant des entreprises de crypto s'élèverait à 27 M£ et la FCA aurait 87 enquêtes en cours concernant ces entreprises, contre 50 en 2018. La FCA durcit sa position quant aux pratiques des entreprises de la crypto qui opèrent sur des marchés très volatiles et risqués pour les utilisateurs (le Bitcoin a atteint les 10,18£ en juin avant de chuter à 6,60£ aujourd'hui). Pour l'année 2018, la FCA évalue le nombre d'escroqueries et d'actes de criminalité financière liés aux crypto-actifs à 1800. Dans le même temps, le *Financial Policy Committee* de la Banque d'Angleterre a réitéré ses réticences au lancement du Libra sur le marché britannique tant que les assurances minimales ne seraient pas données, comme la résilience opérationnelle et financière de toute la chaîne de paiement et la capacité pour les régulateurs d'opérer une surveillance efficace des transactions.

### Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service économique régional de Londres (adresser les demandes à [londres@dgtresor.gouv.fr](mailto:londres@dgtresor.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 10 octobre 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.