

BRÈVES ÉCONOMIQUES Royaume-Uni

Une publication du SER de Londres
Semaine du 1 au 7 octobre 2024

Sommaire

Le chiffre de la semaine.....2

En bref2

Actualités macroéconomiques.....3

CONJONCTURE3

FINANCES PUBLIQUES ET FISCALITE.....4

MARCHE DU TRAVAIL.....5

POLITIQUE MONÉTAIRE.....5

Actualités commerce et investissement5

COMMERCE.....5

SANCTIONS.....6

Actualités financières.....6

REGLEMENTATION FINANCIERE6

MARCHES FINANCIERS7

Le chiffre de la semaine

Les coûts d'emprunt à long terme du Royaume-Uni ont fortement augmenté en raison des inquiétudes des investisseurs face au budget d'automne, à venir, du gouvernement travailliste. Le *spread* entre le rendement des obligations britanniques et allemandes à 10 ans a atteint son plus haut niveau depuis août 2023, à savoir 1,95 points de pourcentage. Le rendement du *gilt* à 10 ans avoisine 4,20 % alors que le rendement du *bund* à 10 ans s'établit à 2,25 %. Les investisseurs craignent que la chancelière Rachel Reeves assouplisse les règles budgétaires et accroisse le déficit public pour financer des investissements, ce qui pourrait déclencher une vente massive d'obligations britanniques, dans un contexte où le gouvernement emprunte déjà plus que prévu. R. Reeves doit ainsi arbitrer entre ces inquiétudes de marché, la nécessité de stabiliser les finances publiques mais aussi de répondre au sous-investissement britannique.

LE CHIFFRE À RETENIR

1,95 pp

Écart de rendement obligataire entre le *gilt* et le *bund* à 10 ans (en points de pourcentage)



Source : London Stock Exchange Group

En bref

- Le Royaume-Uni ajoute deux nouvelles personnes à la liste des entités désignées en vertu du régime de sanctions à l'égard d'Haïti, et une personne en vertu du régime de sanctions à l'égard de la Biélorussie.
- Le Royaume-Uni supprime la possibilité d'utiliser une licence générale d'exportation dans le cadre de la fourniture de services intra-firmes impliquant des filiales russes de sociétés britanniques.

- L'agence de crédit-export britannique (UK Export Finance ou UKEF) conclut son premier projet en [Ouzbékistan](#), sous la forme d'un prêt garanti à la société minière Almalyk pour soutenir l'achat de machines spécialisées à l'entreprise écossaise Weir.
- L'agence de crédit-export britannique (UKEF) signe un [Protocole d'accord](#) avec son homologue indonésienne Indonesia Eximbank, envisageant notamment des projets communs dans l'Indo-Pacifique et en Afrique.
- Sur recommandation de l'Autorité en charge des dossiers de défense commerciale (Trade Remedies Authority ou TRA), le Royaume-Uni [augmente](#) son contingent [d'importations](#) d'acier pour le *downstream processing* (catégorie 1B) en provenance de Chine de 132 %.
- L'Autorité en charge des dossiers de défense commerciale (TRA) ouvre un [examen](#) transitoire des mesures anti-dumping appliquées aux tables à repasser en provenance de Chine.

Actualités macroéconomiques

Conjoncture

L'indice PMI Composite (final) a été [révisé](#) négativement à 52,6 pour le mois de septembre. Après un mois d'août à 53,7 et une première estimation à 52,9, les directeurs d'achats semblent indiquer que l'activité croît à un rythme moins soutenu qu'anticipé. Le chiffre reflète le ralentissement de l'expansion du secteur des services, dont le [PMI](#) s'établit finalement à 52,4 (après une première estimation à 52,9 et un mois d'août à 53,7). Dans le même temps, l'indice [PMI](#) du secteur manufacturier n'a pas été révisé, et demeure à 51,5 (après 52,5 en août). Un indice supérieur à 50 témoigne d'une hausse de l'activité par rapport au mois précédent, tandis qu'un indice inférieur à 50 en traduit une contraction. Les analystes de PantheonMacroeconomics notent tout de même que la moyenne des indices PMI du troisième trimestre (53,1) sont cohérents avec une croissance trimestrielle de +0,4 %.

Les ventes au détail ont [crû](#) de 2,0 % (g.a.) en septembre, selon British Retail Consortium. Après une augmentation notable de 1,0 % en août, la valeur des ventes au détail connaît une nouvelle expansion en septembre, soutenue par la forte croissance des salaires dans un contexte de baisse de l'indice des prix. Il s'agit du rythme d'expansion le plus fort depuis six mois, tiré par l'achat de vêtements du fait de la rentrée. En effet, l'inflation des prix en magasin mesurée par le [BRC Shop Price Index](#) a poursuivi sa route en territoire négatif, indiquant une déflation de 0,6 % (g.a.) en septembre (après -0,3 % en août). Il s'agit de la plus forte baisse annuelle des prix en magasin depuis août 2021. L'évolution de l'indice est surtout tirée par les prix des biens non-alimentaires (-2,1 %).

L'enquête du panel des décideurs de la Banque d'Angleterre de septembre [révèle](#) un maintien voire une baisse des anticipations d'inflation et un relâchement des tensions sur le marché du travail. Les anticipations de hausse des prix de production des entreprises à horizon d'un an se sont maintenues à 3,6 % en septembre (après 3,6 %

en août). Puisque les sondés déclarent des prix de production en hausse de 4,2 % en septembre en glissement annuel, elles s'attendent donc à une chute de 0,6 pt sur l'année à venir. Les anticipations de hausse de l'indice des prix à la consommation (IPC) à un an ont, quant à elles, diminué à 2,6 % en septembre (après 2,7 % en août), et sont au même niveau que les anticipations à trois ans. Enfin, la croissance des salaires attendue pour l'année à venir s'est maintenue à 4,1%, soit 1,6 pt en dessous du niveau actuel de 5,7%.

L'indice des prix de l'immobilier de [Halifax](#) augmente au même rythme qu'au mois d'août et continue d'atteindre un niveau record. Avec une légère hausse de +0,3 % en variation mensuelle (après +0,3 % en août), le prix moyen d'une maison au Royaume-Uni atteint 293 399 £ en septembre. Cela représente une hausse annuelle de 4,7 %, la plus forte depuis novembre 2022. Selon la directrice des prêts hypothécaires d'Halifax, l'accessibilité de l'emprunt s'est améliorée au cours des derniers mois du fait de la forte croissance des salaires conjuguée à la baisse des taux d'intérêt. Les anticipations de futures baisses de taux renforcent la confiance des acheteurs potentiels. L'indice a particulièrement crû en Irlande du Nord (+9,7 % en g.a.), comme dans la région du Nord-Ouest (+5,1%). Si les prix à Londres n'ont que peu augmenté sur l'année (+2,6 %), ils demeurent à un niveau presque deux fois supérieur à la moyenne nationale (539 238 £).

Finances publiques et fiscalité

L'Institute for Fiscal Studies (IFS) appelle le gouvernement à réformer l'impôt sur les plus-values (*capital gains tax*, ou CGT) afin qu'elle soit moins distorsive. Bien que la mesure ne fasse pas partie du programme initial des travaillistes, la mention d'une réforme de la CGT est évoquée dans le débat public depuis les annonces par Keir Starmer et Rachel Reeves d'un budget d'automne « douloureux ». Dans son dernier rapport, l'IFS soutient l'idée d'une réforme de la CGT de manière à ce qu'elle soit « plus juste » et « favorable à la croissance ». Pour rappel, la CGT est payée par 350 000 personnes et rapporte environ 15 Md£ par an – soit moins de 2 % des recettes fiscales. En revanche, seulement 3 % de ces contribuables permettent de lever deux tiers des recettes. L'IFS recommande en particulier (i) d'accroître les taux marginaux d'imposition, de les aligner entre les différentes formes de gains, et potentiellement les aligner sur les autres impôts (comme sur le revenu), (ii) de réviser l'assiette et d'augmenter les déductions en cas de moins-value, et enfin (iii) de supprimer l'exemption de CGT post-décès.

Patrick Pouyanné – le PDG de TotalEnergies – a [averti](#) que l'entreprise réduirait ses investissements au Royaume-Uni et restructurerait ses opérations en mer du Nord si le gouvernement britannique augmente la taxe sur les profits exceptionnels. Le gouvernement travailliste prévoit d'augmenter la taxe sur les superprofits gaziers et pétroliers – introduite par R. Sunak en 2022 – ce qui porterait le taux d'imposition global des activités pétrolières et gazières de 75 % à 78 %. P. Pouyanné alerte les travaillistes sur le risque de baisse d'investissement dans le secteur au Royaume-Uni. Il recommande plutôt de suivre le modèle fiscal norvégien, qui encourage les investissements malgré des taux d'imposition élevés. Malgré cela, TotalEnergies demeure impliqué dans la production de gaz en mer du Nord et envisage une cotation secondaire à New York.

Marché du travail

Le marché du travail continue de se détendre, induisant un ralentissement de la croissance des salaires. Selon l'organisation de recherche Incomes Data Research ([IDR](#)), la hausse médiane des salaires dans le secteur privé s'établit à 4,1% sur le trimestre glissant jusqu'en août, après 4,4 % au trimestre glissant jusqu'en juillet. La croissance des salaires dans le secteur public, en phase de rattrapage, a permis de maintenir une augmentation globale de 4,0 %. L'IDR anticipe que la baisse de l'inflation entraînera un ajustement des salaires. La Banque d'Angleterre surveille ces indicateurs de croissance salariale pour évaluer les pressions inflationnistes. Les pénuries de main-d'œuvre se dissipent, ce qui réduit la pression sur les salaires, tandis que la concurrence pour les emplois augmente.

Politique monétaire

Les interventions des membres du Comité de politique monétaire (CPM) de la Banque d'Angleterre témoignent d'une absence de consensus à un mois de la prochaine décision. Le 3 octobre, le gouverneur de la Banque d'Angleterre – Andrew Bailey – avait [signalé](#) que le CPM pourrait prochainement être « un peu plus agressif » dans ses baisses de taux. En conséquence, la livre avait immédiatement chuté de plus de 1 % face au dollar américain. Le lendemain, l'économiste en chef de la Banque d'Angleterre – Huw Pill – a [déclaré](#) dans un discours que le CPM n'irait « ni trop loin, ni trop rapidement » dans ses baisses du taux. Cette prudente déclaration, insistant sur la persistance de risques inflationnistes, a conduit le rendement obligataire du *gilt* à 10 ans à dépasser la barre des 4,0 %. La prochaine décision de politique monétaire aura lieu le 7 novembre, et les analystes s'attendent pour le moment à une probable baisse de taux de 25 points de base.

Actualités commerce et investissement

Commerce

Le Premier ministre britannique Keir Starmer s'est entretenu avec la Présidente de la Commission européenne Ursula von der Leyen. Premier [entretien](#) officiel entre les deux dirigeants depuis les élections générales britanniques de juillet, et première visite d'un Premier ministre britannique à Bruxelles depuis 2020, cette rencontre traduit la volonté du nouveau gouvernement travailliste d'engager un rapprochement (« reset ») vis-à-vis de l'Union européenne (UE) selon une « [approche constructive](#) ». Les deux parties se sont notamment engagées à instaurer un sommet bilatéral réunissant sur une base régulière les dirigeants de part et d'autre de la Manche. Le Premier ministre britannique a également rappelé sa détermination à coopérer davantage avec son partenaire européen, en particulier sur les questions de changement climatique, d'énergie, de sécurité et de défense, et d'immigration illégale. Keir Starmer s'est aussi entretenu avec le Président du Conseil européen sortant Charles Michel ainsi que la Présidente du Parlement européen Roberta Metsola.

L'industrie sidérurgique britannique s'inquiète de plus en plus des surcapacités chinoises et appelle à durcir les instruments de défense commerciale à l'encontre de la Chine. Le groupe de pression [UK Steel](#) a publié une étude insistant sur le [risque de détournement](#) des flux commerciaux à l'approche de l'expiration des mécanismes de sauvegarde sur l'acier hérité de l'Union européenne ainsi que de l'entrée en vigueur du

mécanisme d'ajustement carbone aux frontières européen en 2026. Pour rappel, les mesures de sauvegarde sont adoptées lorsqu'un produit est importé en quantités telles ou à des conditions telles qu'un préjudice grave est porté ou risque d'être porté aux producteurs nationaux.

Sanctions

Le Royaume-Uni sanctionne 16 membres du groupe cybercriminel russe « Evil Corp ». Aux côtés des États-Unis et de l'Australie, les autorités britanniques ont [inscrit](#) sur la liste des personnes désignées en vertu du régime de sanctions contre la cybercriminalité 16 membres du groupe cybercriminel russe « Evil Corp ». Ces derniers sont notamment impliqués dans des opérations de déstabilisation d'institutions publiques et du secteur de la santé.

Actualités financières

Règlementation financière

Le Trésor britannique (HMT) annonce des [mesures](#) permettant aux banques de retarder l'exécution de paiements qu'elles suspectent d'être frauduleux. Dans le cadre de la lutte contre la fraude, le HMT entend permettre aux banques de retarder les paiements jusqu'à quatre jours en cas de suspicion de fraude. Actuellement, les paiements doivent être traités avant la fin du jour ouvrable suivant. Cette mesure s'inscrit dans le cadre des efforts déployés pour lutter contre la fraude aux paiements instantanés par mobile et précède l'entrée en vigueur de nouvelles règles de remboursement. La *City Minister* (secrétaire d'Etat aux services financiers), Tulip Siddiq, a insisté sur la nécessité de prendre des mesures proactives, en déclarant que le fait de donner aux banques plus de temps pour enquêter sur les transactions suspectes contribuera à prévenir la fraude avant qu'elle ne se produise.

Le groupe de travail sur le raccourcissement du délai de règlement-livraison (T+1) a [publié](#) un premier jet de ses recommandations en la matière. Pour rappel, les États-Unis ont raccourci ce délai à 1 jour (contre 2 auparavant) en mai 2024, le Royaume-Uni et l'UE envisagent de le faire. En mars dernier, le groupe de travail prévoyait initialement une migration coordonnée avec l'UE, avec pour date limite la fin de l'année 2027, mais l'UE n'a pas encore arrêté sa propre date de migration. Dans son dernier rapport intermédiaire paru le 27 septembre, il envisage désormais un scénario dans lequel la migration au T+1 au Royaume-Uni se ferait quoi qu'il arrive en 2027, avant l'UE et la Suisse même si celles-ci retenaient une date ultérieure. Un tel développement nécessiterait d'exclure certains titres comme les ETFs (fonds indiciels négociés en bourse) et les eurobonds de cette migration, de sorte à ce que ces derniers passent au règlement livraison en T+1 au même moment que l'UE.

La Banque d'Angleterre (BoE) a [annoncé](#) que le régime expérimental britannique pour les actifs numériques (*Digital Securities Sandbox – DSS*) était désormais opérationnel. En préparation depuis longtemps, le DSS poursuit un objectif similaire à celui du règlement pilote DLT de l'UE, à savoir encourager le développement et l'expérimentation de nouvelles infrastructures de marchés financiers utilisant les nouvelles technologies et en particulier la blockchain. Les entreprises qui gèrent déjà ce type d'infrastructures en dehors du cadre expérimental pourront se porter candidates, mais la BoE et la FCA auront également la possibilité d'autoriser des entreprises non-financières, par exemple des sociétés de technologie. Les participants à la DSS pourront émettre, négocier et régler des titres, y compris des actions et des

obligations, mais pas des produits dérivés ni des cryptoactifs qui ne sont adossés à aucun sous-jacent (tels que le Bitcoin ou l'Ether).

Marchés financiers

La Banque d'Angleterre (BoE) [alerte](#) sur la vulnérabilité des marchés financiers vis-à-vis des risques. Selon la BoE, les valorisations des marchés, qu'elle juge excessives et plus volatiles qu'auparavant, les rendent vulnérables aux chocs (notamment géopolitiques) et font planer le risque d'une chute brutale. Le [comité de politique financière](#) de la BoE a noté qu'un tel scénario impacterait l'économie par une hausse du coût et une contraction de la disponibilité du crédit pour les ménages et les entreprises britanniques.

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@dgtresor.gouv.fr