



Westminster & City News

NUMÉRO 43

Du 22 au 28 novembre 2019

ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE

POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCES PUBLIQUES

En campagne, les Conservateurs privilégient une orientation budgétaire expansionniste modérée – Contraints par leurs nouvelles règles budgétaires et les annonces de la *spending review* de septembre dernier, les conservateurs n'ont annoncé que 2,9 Md£ de nouvelles dépenses de fonctionnement par an d'ici 2023-24 dont surtout 1,6 Md pour le NHS. De plus, les baisses d'impôt annoncées par les conservateurs coûteront 3,6 Md£ par an d'ici 2023-24 et concerneront surtout la baisse des cotisations sociales (-2,5 Md£). Ces dépenses seront essentiellement financées par l'abandon de la baisse déjà budgétée de l'impôt sur les sociétés (qui aurait dû passer de 19 % à 17 % en avril 2020). Les conservateurs ont annoncé une hausse des dépenses d'investissement de 8,1 Md£ par an d'ici 2023-24 (surtout en R&D) ce qui devrait laisser les investissements publics en deçà du seuil de 3 % du PIB autorisé par les nouvelles règles budgétaires. Ils se sont engagés à ne pas augmenter les taux de l'impôt sur le revenu, les cotisations sociales et la TVA. Le coût, probablement considérable, des annonces sur les aides sociales n'est pas inclus dans ce chiffrage.

Les Travailleurs promettent un plan de dépenses massives – Les dépenses de fonctionnement augmenteraient de 80 Md£ par an d'ici 2023-24 surtout à travers des dépenses dans la santé, l'éducation et les aides sociales. Ces dépenses seraient intégralement financées par des hausses d'impôt considérables sur les entreprises et les ménages les plus aisés. Les dépenses d'investissements augmenteraient de 55 Md£ par an d'ici 2023-24, soit un doublement par rapport au niveau actuel. Les travaillistes proposent de renationaliser une large gamme de services incluant les entreprises et réseaux énergétiques, les réseaux de bus et de télécommunication et les compagnies des eaux. Le parti promet une « révolution industrielle verte » via une intervention publique considérable. Un fonds de transformation vert doté de 250 Md£ viendrait en soutien de projets d'infrastructures bas-carbone et de production d'énergie renouvelable. En outre, J. Corbyn a annoncé la construction de 100 000 logements sociaux par an. Ce programme devrait ramener la part des dépenses publiques à son niveau des années 1970, soit un peu moins de 45 % du PIB.

INDICATEURS MACROÉCONOMIQUES

Les PMI « flash » indiquent une nouvelle contraction de l'activité en novembre – Cette nouvelle version avancée des PMI inclut 85 % des réponses aux enquêtes PMI classiques et est publiée une dizaine de jours plus tôt. Ce déclin reflète essentiellement la contraction des services qui soutenaient encore légèrement l'économie au cours des derniers mois. Le PMI manufacturier poursuit sa baisse. Ainsi, le PMI composite « flash » indique que l'activité devrait se contracter de 0,2 % au T4 2019. Toutefois, les PMI n'incluent ni la vente au détail, ni le secteur public dont les contributions restent positives. Ils ont également tendance à surestimer l'effet des incertitudes politiques sur l'activité. Ainsi, les taux de croissance du PIB impliqués par les niveaux des PMI sur les quatre derniers trimestres ont été en moyenne inférieurs de 0,2 pp aux taux de croissance trimestrielle effectifs du PIB.

Les inégalités inter-régionales au Royaume-Uni sont parmi les plus élevées des pays développés – Selon un [rapport](#) du *think-tank* indépendant *Institute for Public Policy Research* (IPPR), le creusement des inégalités de revenu disponible, de productivité et d'espérance de vie entre régions britanniques depuis 2013 serait devenu tel que le RU ferait aujourd'hui partie des pays développés les plus inégalitaires. L'incertitude économique, le Brexit, la politique d'austérité des Conservateurs ainsi que l'hypercentralisation du pays autour de Londres combinée à un

manque d'investissement public dans les régions seraient à l'origine de l'accroissement de ces inégalités selon IPPR, qui appelle à plus de dévolution pour y remédier. Le *think-tank* estime par ailleurs que les programmes des principaux partis politiques ne sont pas suffisamment détaillés pour évaluer leur impact respectif sur la réduction de ces inégalités.

L'écart inter-régional de productivité serait essentiellement dû aux variations de niveau de qualification, de connectivité et d'innovation – Si les variations dans la répartition des emplois par secteur d'activité peuvent, selon une [étude](#) de PwC, expliquer certaines différences régionales de productivité, des facteurs tels que le niveau de qualification de la main d'œuvre, la connectivité et l'innovation sembleraient contribuer davantage aux écarts de productivité. Les grandes entreprises tendraient également à être plus productives que les PME selon l'étude. Le cabinet estime par ailleurs qu'une réduction de 50 % de l'écart inter-régional de productivité pourrait générer une augmentation du PIB de 83 Md£ (+4 % du PIB). Londres et le Sud-Est de l'Angleterre sont aujourd'hui les seules régions à avoir un niveau de productivité supérieur à la moyenne nationale (respectivement +40 % et +4 %).

ACTUALITÉ FINANCIÈRE

RÈGLEMENTATION FINANCIÈRE ET MARCHÉS FINANCIERS

Les grands gestionnaires d'actifs s'opposent à l'instauration de deux catégories d'action à la LSE – Alors que le *London Stock Exchange* (LSE) devrait connaître en 2019 son plus faible nombre d'introductions en bourse depuis 10 ans, le gouvernement avait au début du mois tenu des [discussions](#) avec les représentants de l'industrie financière afin de rendre le LSE plus attractif. Une mesure proposée était de permettre aux entreprises l'émission de deux catégories d'action (« *dual-class share structure* »). Cette structure, particulièrement prisée par les entreprises numériques en phase de croissance rapide, permet aux entreprises d'émettre, en plus des actions ordinaires, des actions dites « de préférence » afin de garantir des avantages variés à leurs fondateurs (dividende prioritaire, vote double...). Selon le *Financial Times*, les gestionnaires d'actifs britanniques M&G et Standard Life Aberdeen se sont opposés à cette proposition. Permettre aux fondateurs de conserver un contrôle important sur leur entreprise irait selon eux à l'encontre des règles de bonne gouvernance exigées pour les entreprises cotées sur le LSE.

La FCA interdit la promotion des « mini-bonds » auprès des investisseurs particuliers – De plus en plus populaires dans le contexte actuel de taux bas, les « mini-bonds » sont des obligations à taux d'intérêts élevés émises par des petites entreprises avec des profils à haut risque. Bien qu'ils ne soient pas régulés par la FCA ni couverts par le régime d'indemnisation des services financiers, le fait que ces produits soient proposés par des entreprises autorisées par le superviseur peut laisser penser aux investisseurs qu'ils sont sûrs. Or, les risques associés aux mini-bonds – illustré en mars 2019 par la faillite de *London Capital & Finance*, un fonds ayant vendu plus de 236 M£ de mini-bonds à 11 600 investisseurs – et l'observation de fraude dans ce marché a poussé la [FCA](#) à en interdire, sans consultation préalable, la promotion aux particuliers. L'interdiction entrera en vigueur le 1^{er} janvier 2020 et durera 12 mois afin de permettre à la FCA d'ouvrir une consultation sur ce sujet. Elle s'appliquera seulement aux produits utilisés par les entreprises pour investir dans d'autres sociétés ou dans des biens immobiliers.

Goldman Sachs adopte une position haussière sur l'avenir des actions domestiques britanniques – Stimulée par les anticipations d'une diminution de l'incertitude entourant le Brexit et par les promesses de dépenses des deux principaux partis politiques, la banque d'investissement américaine a recommandé à ses clients une position longue sur les actions domestiques britanniques. Dans ses [perspectives pour 2020](#), Goldman Sachs les encourage à tirer avantage d'actions domestiques moins chères, en prévision d'un rebond attendu de l'économie après les élections générales du 12 décembre. Les économistes de Goldman ont revu à la hausse leurs prévisions de croissance pour 2020 (+ 2,4 % au second semestre 2020), puis +2% en 2021 et + 2,1 % en 2022, sous réserve que la situation sur le Brexit soit clarifiée et que des mesures de relance budgétaire puissent être prises. A l'approche des élections du 12 décembre, le FTSE 250 a atteint son plus haut niveau sur 15 mois. Goldman anticipe une hausse du taux d'intérêt par la BoE de 25 points de base à la fin de 2020, puis une fois par an en 2021 et 2022.

BANQUES ET ASSURANCES

TSB est de nouveau confronté à des problèmes informatiques et annonce une nouvelle restructuration – En 2018, la mise à jour du système informatique de TSB, une ancienne filiale de Lloyds rachetée en 2016 par le groupe espagnol Sabadell, a créé de lourdes difficultés, bloquant l'accès aux comptes bancaires de plus de 2 millions de clients. Il aura ensuite fallu de nombreux mois, et plus de 366 M£, pour résoudre les nombreux vices du nouveau système. La banque, qui a publié cette semaine les résultats d'une [investigation détaillée](#), a de nouveau rencontré des problèmes informatiques, retardant notamment l'arrivée de virements sur les comptes de leurs clients. Pour le

Financial Times, cette affaire met en lumière la nécessité d'inclure des spécialistes des nouvelles technologies et des systèmes informatiques dans les conseils d'administration des banques. En outre, la directrice générale de TSB Debbie Crosbie a annoncé un [programme d'économies](#) de 180 M£ à travers la fermeture de 86 succursales et le licenciement d'environ 400 employés d'ici 2022.

La BoE condamne la banque américaine Citigroup à une amende record de 44 M£ – La BoE [justifie](#) cette amende record (la plus élevée à ce jour) par un certain nombre de « problèmes sérieux et de grande ampleur » concernant les mécanismes de surveillance de la banque, la mobilisation d'effectifs suffisants pour un suivi réglementaire adéquat et la gouvernance, sur lesquels la banque est très en deçà des standards attendus. Il est également reproché à la banque américaine de présenter des lacunes importantes en matière de *reporting* qui auraient conduit le superviseur britannique à des erreurs d'appréciation de la situation financière de la banque. Citi aurait pu être sanctionnée plus durement, à hauteur de 62,7£, mais sa coopération avec la *Prudential Regulatory Authority* de la BoE lui a permis de bénéficier d'une « remise » de 30%.

Des milliers de bénéficiaires de régimes de retraite pourraient faire l'objet d'un redressement fiscal – Les contribuables qui déclarent un montant de cotisations versées à leur régime de retraite et de croissance des droits acquis supérieur à l'abattement annuel sont soumis à l'impôt sur le revenu sur ce montant excédentaire, à leur taux marginal d'imposition. Or, le HMRC [constate](#) que de nombreux contribuables ne remplissent jamais cette rubrique de leurs déclarations d'impôts, cette omission pouvant leur être facturée très cher en cas de redressement fiscal. Selon les règles de calcul de l'abattement annuel progressif, 1£ d'abattement annuel est perdu pour chaque tranche de 2£ de revenu supérieur à 150 000£ par an. Lorsque le revenu dépasse 210 000 £, l'abattement annuel atteint le niveau plancher de 10 000 £. Certains commentateurs soulignent la complexité de ces limites de l'allègement fiscal et demandent au prochain gouvernement de les simplifier.

AUDIT

Le gouvernement réfléchirait à des solutions alternatives pour réformer le secteur de l'audit – Le *Department for Business, Energy, Industry and Skills* (BEIS) réfléchirait à des alternatives aux propositions de l'autorité de la concurrence (CMA) pour réformer le secteur de l'audit selon [Sky News](#). Le BEIS serait notamment opposé à la proposition de la CMA d'instaurer un système de co-audit (*joint audit*) entre un des cabinets du « Big 4 » et un cabinet de taille intermédiaire pour le FTSE 350 et envisagerait à la place à mettre en place un système d'« audit partagé » (*shared audit*) dans lequel le cabinet intermédiaire auditerait une division ou une filiale d'un grand groupe. À l'inverse, les propositions du manifeste travailliste vont plus loin que celles recommandées par la CMA : scission des activités de conseil et d'audit des cabinets (« *break up the big four's cartel* »), création d'un nouveau régulateur chargé d'auditer l'activité des institutions financières et obligation pour les grands groupes cotés de procéder à des appels d'offres pour sélectionner leurs auditeurs.

Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service économique régional de Londres (adresser les demandes à 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 28 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.