



Westminster & City News

NUMÉRO 4

Du 25 au 31 janvier 2019

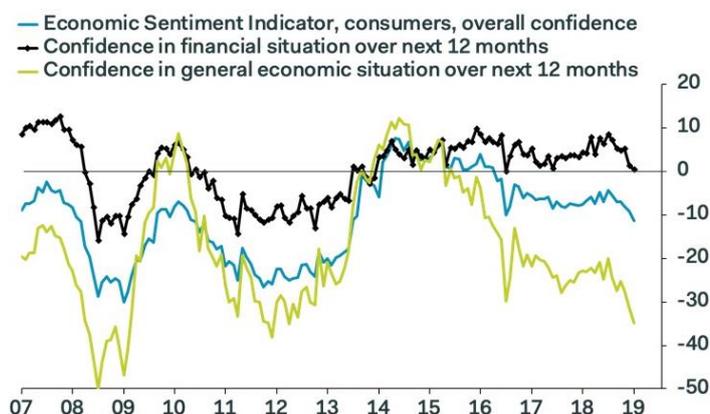
ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE

POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCES PUBLIQUES

Le Comité de politique monétaire devrait maintenir le taux directeur à 0,75 % la semaine prochaine – Malgré la poursuite du resserrement du marché du travail et le récent dynamisme des salaires, le Comité (MPC) ne devrait pas prendre le risque de poursuivre la normalisation de la politique monétaire avant la date de sortie de l'UE, d'autant que les marchés n'anticipent pas de hausse immédiate. L'inflation s'est contractée à 2,1 % en décembre dernier, sous l'effet des prix de l'énergie, soit un retour proche de la cible de 2 % avec pratiquement un an d'avance par rapport aux dernières prévisions du MPC. Toutefois, au moins une hausse de taux devrait intervenir en 2019 pour contrer l'émergence de pressions domestiques sur l'inflation anticipées par le MPC qui compenseraient la dilution de l'inflation importée. Le stock de rachat de dette ne devrait pas évoluer avant que le taux n'atteigne 1,5 % et donc pas en 2019. Depuis les fortes baisses de 2008 et 2009 (-4,75pp) et celle ayant suivi le vote du Brexit en 2016 (-0,5pp), deux hausses de taux à +0,25pp chacune ont été enregistrées en novembre 2017 et août 2018.

La baisse de l'impôt sur les sociétés (IS) à 17 % en avril 2020 devrait coûter 12 Md£ à l'État d'ici 2022 – D'après les nouvelles [estimations](#) du *HM Revenue & Customs*, cette baisse annoncée par l'ancien Chancelier G. Osborne en 2016 et confirmée par Ph. Hammond lors de la présentation du Budget en octobre dernier devrait se répercuter par des baisses de recettes de 5,8 Md£ en 2020-21 puis 6,2 Md£ l'année suivante. L'estimation du coût de la mesure a fortement augmenté puisqu'elle n'était que de 2,3 Md£ pour 2020-21 lors de l'évaluation de 2016. Cette réévaluation à la hausse peut refléter de meilleures anticipations sur le profit des entreprises et/ou la tendance à la baisse de la part des revenus investis par les entreprises qui se traduit par une hausse des profits imposables. Le taux d'IS s'est progressivement réduit passant de 52 % en 1980 à 30 % en 2000 pour atteindre 19 % aujourd'hui. Si le Royaume-Uni dispose d'un des taux les plus bas parmi les pays développés, il suit une tendance internationale : le taux d'IS moyen parmi les membres de l'OCDE est passé de 28,6 % en 2000 à 21,4 % en 2018.

INDICATEURS MACROÉCONOMIQUES



Graphique : Pantheon Macro

La confiance des ménages poursuit sa détérioration – D'après l'*Economic Sentiment Indicator* de la Commission européenne, la confiance des ménages britanniques aurait chuté à son plus bas niveau depuis juin 2013 sous l'effet des incertitudes liées au Brexit. Les individus interrogés se déclarent notamment pessimistes par rapport à l'évolution du contexte économique dans lequel ils évoluent. Ce phénomène se fait particulièrement ressentir sur le marché de l'immobilier où le nombre de transactions a atteint son niveau le plus faible en 10 ans.

COMMERCE ET INVESTISSEMENT

L'institut statistique ONS crée une unité chargée d'améliorer les données sur les investisseurs ultimes – Selon la *Financial Times*, cette unité travaillera avec les firmes multinationales afin de veiller à ce que les IDE vers et depuis le RU soient correctement attribués aux pays concernés. Cet été, une [étude](#) avait révélé qu'en 2016 les stocks d'IDE au RU des Pays-Bas (212 Md£) et du Luxembourg (115 Md£) étaient surévalués de 58 % et 62 %. Les données par pays de l'investisseur ultime indiquent ainsi que le stock d'IDE au RU était de 413 Md£ pour les États-Unis (contre 308 Md£ pour les données pays d'origine immédiate), 75 Md£ pour l'Allemagne (60 Md£) et 72 Md£ pour la France (60 Md£). 15,4 % du stock d'IDE des États-Unis a transité par une filiale aux Pays-Bas, contre 17,8 % par une filiale le Luxembourg. Les stocks d'IDE allemands et français ont quant à eux uniquement transité par les Pays-Bas, à hauteur de 2,3 % et 3,4 % respectivement.

ACTUALITÉ FINANCIÈRE

BREXIT

Le Parlement travaille au futur des services financiers britanniques post-Brexit – Le *Treasury Select Committee* a mis en place une [commission](#) d'enquête sur les priorités de la négociation sur la relation future pour les services financiers. Le comité évaluera les différents scénarios (alignement réglementaire sur l'UE, équivalence ou divergence). Nicky Morgan, présidente du Comité, envisage notamment d'étudier l'opportunité d'assouplir les réglementations applicables aux pays tiers, les pistes d'optimisation du secteur des Fintechs ou la mise en place de régimes de « passeport » avec des pays hors UE partageant des normes réglementaires équivalentes. À la suite de consultations de l'industrie et des régulateurs, la commission formulera des propositions au gouvernement. Les fédérations professionnelles UK Finance et TheCityUK se félicitent de cette initiative mais appellent à une approche prudente vis-à-vis d'éventuels réaménagements réglementaires qui pourraient nuire à la compétitivité de la City.

Le Royaume-Uni signe avec la Suisse un accord de reconnaissance mutuelle sur l'assurance – Cet accord signé à Davos par le Chancelier de l'Échiquier, Ph. Hammond, aura les mêmes effets que l'accord existant entre l'UE et la Suisse et s'inscrit dans le cadre des efforts déployés par le RU pour renforcer ses relations avec les marchés mondiaux. La Suisse est un investisseur majeur dans le secteur financier du RU (plus de 11 Md £ – deuxième après les États-Unis). Cet accord doit permettre aux entreprises de s'implanter plus facilement dans leurs juridictions respectives grâce à la reconnaissance mutuelle, ce qui assurera la continuité de l'accès des assureurs britanniques et suisses à leurs marchés respectifs. Un accord similaire a été conclu avec les États-Unis en décembre 2018.

Les banques proposent de fournir des conseils aux PME pour gérer un Brexit sans accord – Les fédérations professionnelles d'entreprises (*Federation of Small Businesses*, Chambre de commerce britannique et *Confederation of British Industry*) ont organisé une rencontre avec UK Finance, fédération professionnelle du secteur bancaire, pour étudier les contours de l'aide qui pourrait être apportée aux PME encore très peu préparées à la gestion d'une sortie sans accord (1 PME sur 7 selon la FSB). Le risque de no-deal fait craindre une recrudescence des demandes de prêts en raison des perturbations économiques et des flux de trésorerie tendus qu'il pourrait engendrer. Les grandes banques pourraient envisager de consentir des autorisations de découvert ou des services de financement de factures.

Le gouvernement demande une procédure d'urgence pour finaliser la réglementation financière post-Brexit – Lors d'une audition devant le *Treasury Select Committee*, Andrew Bailey et Sam Woods de la FCA, et John Glen, secrétaire d'État aux services financiers, ont demandé à pouvoir être dispensés de l'aval du Parlement pour l'adoption des mesures réglementaires applicables aux services financiers. Cette procédure exceptionnelle pourrait trouver à s'appliquer pour l'adoption d'ordonnances applicables aux entreprises immatriculées au RU (les autres étant couvertes par le régime d'autorisations temporaires déjà convenu) mais également pour la finalisation des accords en cours de négociation entre le RU, les autorités européennes et les superviseurs nationaux sur l'échange d'informations en cas de sortie sans accord.

RÉGLEMENTATION FINANCIÈRE

La FCA veut renforcer les règles de bonne conduite des gestionnaires d'actifs – Dans le cadre d'une [consultation](#) plus large relative à la mise en œuvre de la 2^{ème} directive « droit des actionnaires », la FCA souhaite obtenir des informations sur la nécessité de rendre plus transparentes les conditions dans lesquelles les opérations

d'investissement se déroulent. La FCA pourrait envisager d'imposer une évaluation du rendement financier et non financier à moyen et à long terme des sociétés concernées, ou des mesures plus détaillées sur les risques de conflits d'intérêts. Le *Financial Reporting Council*, l'organisme chargé de superviser la gouvernance d'entreprise et le secteur de l'audit, envisage une révision de son [code de bonne conduite](#) (*stewardship code*). Le FRC souhaiterait notamment l'étendre aux obligations et aux placements hors marché, et qu'il s'applique à une échelle mondiale et non plus aux seules sociétés britanniques. Par ailleurs, il souhaiterait renforcer les obligations de *reporting* afin d'évaluer l'efficacité des mesures prises pour favoriser l'implication des actionnaires et gestionnaires d'actifs.

La FCA impose une plus grande transparence des frais aux investissements de l'épargne retraite – Ces [mesures](#) font suite à une consultation lancée en juin 2018 sur les mesures de transparence en matière de frais appliqués aux investissements de l'épargne retraite, en particulier lorsqu'ils sont opérés par des particuliers non-initiés (« *do it yourself investors* »). Parmi les nouvelles mesures, la FCA impose que les frais soient détaillés en amont de l'investissement pour permettre une comparabilité des offres et qu'ils soient également communiqués annuellement au consommateur-investisseur, y compris les frais de transaction. Les associations de consommateurs regrettent que la FCA n'ait pas franchi le pas d'un plafonnement de ces frais. La FCA s'est engagée à revoir sa position d'ici 2020 si les abus persistent.

Le London Stock Exchange va acheter près de 5% d'Euroclear pour 278,5 M€ – Le LSEG a indiqué que la nomination d'un représentant au conseil d'administration d'Euroclear devrait intervenir sous peu. L'opération donne au LSEG une participation dans un élément clef de l'infrastructure européenne de marché et est perçue par les analystes comme un moyen de concurrencer Clearstream, la chambre de compensation allemande.

AUDIT ET CONSEIL

Pâtisserie Valérie ferme 70 salons et supprime 920 emplois après une fraude comptable – La chaîne de salons de thé est en cessation de paiements après la découverte d'une manipulation comptable d'environ 40 M€, surestimant les ventes et la rentabilité de l'organisation. Alors qu'elle pensait avoir 28 M€ en caisse, la chaîne était débitrice de 10 M€. Les actionnaires avaient prêté 25 M€ en urgence fin 2018. 2 000 emplois sont encore conservés en attente de reprise. Le cabinet d'audit Grant Thornton fait actuellement l'objet d'une enquête du *Financial Reporting Council* sur la nature de son implication dans la fraude. Une trentaine d'actionnaires ont également déclaré participer une action de groupe à l'encontre du groupe. Plusieurs faillites ont déjà eu lieu dans le secteur de la distribution au Royaume-Uni ces dernières années (BHS, House of Fraser, Debenhams par ex.).

PwC et EY arrêteront le conseil « non essentiel » à leur clientèle d'audit au Royaume-Uni d'ici 2020 – Les cabinets de conseil pluridisciplinaires PwC et EY ont indiqué [limiter](#) leur offre de conseil auprès des groupes du FTSE 350 qu'ils audient aux prestations « essentielles » d'ici 2020. Cette annonce, qui fait écho à l'engagement de KPMG de ne plus conseiller les groupes audités quelques mois plus tôt, devrait restaurer davantage de confiance dans la profession dans un contexte de conflits d'intérêt entre les branches « audit » et « conseil » des cabinets. Les PDG respectifs des deux cabinets ont cependant fait part de leurs doutes quant à un éventuel impact positif de ce changement sur la qualité des audits réalisés.

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.



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 : Marianne Carrubba, Robin Fournier, Laura Guenancia et Louis Martin.

Revu par : Philippe Guyonnet-Dupérat

Version du 17 janvier 2019

TABLEAU DE CONJONCTURE

ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Indicateurs*		Croissance sur 12 mois (T3 2018)	Moyenne sur 3 ans
PIB		1,4%	1,8%
PIB en glissement trimestriel		0,6%	0,4%
PIB par habitant		0,8%	1,1%
Inflation (IPC)		2,5%	1,7%
Approche par les dépenses	Investissement (FBCF)	1,3%	2,6%
	Consommation	1,8%	2,6%
	Dépenses publiques	0,1%	0,5%
	Exportations (B&S)	0,9%	3,1%
	Importations (B&S)	0,6%	3,3%
Approche par la production	Secteur manufacturier	2,2%	1,1%
	Secteur de la construction	1,4%	4,5%
	Secteur des services	1,6%	2,0%
Parmi les services	Finance et assurances	-1,4%	0,4%
	Ventes au détail	2,2%	3,3%

MARCHÉ DU TRAVAIL

Indicateurs		T3 2018	Moyenne sur 3 ans
Taux de chômage		4,1%	4,6%
Taux d'emploi		75,5%	74,9%
Nombre d'heures travaillées	(moyenne hebdomadaire)	32,2	32,1
Productivité horaire**	Croissance sur 12 mois	0,0%	0,7%
Salaires nominaux	Croissance sur 12 mois	2,6%	2,4%
Salaires réels	Croissance sur 12 mois	0,2%	0,9%
Revenu disponible par habitant	Croissance sur 12 mois	1,4%	0,8%
Taux d'épargne des ménages		3,8%	5,3%

FINANCES PUBLIQUES

Indicateurs	T3 2018 (% du PIB)	Moyenne sur 3 ans
Déficit public (hors actifs bancaires)	-1,4%	-2,6%
Dette du secteur public (hors actifs bancaires)	84,2%	84,3%
Investissement public net	-1,9%	-1,9%

COMMERCE EXTERIEUR

Indicateurs		T3 2018 (% du PIB sur 12 mois)	Moyenne sur 3 ans
Balance courante		-3,8%	-4,4%
Balance des B&S		-1,2%	-1,3%
Balance des biens		-6,5%	-6,5%
Balance des services		5,3%	5,2%
Taux de change (moyenne trimestrielle)	GBP/EUR	1,12	1,19
	GBP/USD	1,30	1,35

Source : ONS

* Tous les taux de croissance sont calculés en termes réels et corrigés des variations saisonnières.

** Les données concernant la productivité horaire ont un trimestre de retard.

*** 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.