



Westminster & City News

NUMÉRO 32
Du 6 au 12 septembre 2019

ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE

POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCES PUBLIQUES

La *Spending Review* aurait réduit les chances d'atteindre l'objectif d'équilibre budgétaire d'après l'OBR – Au cours d'une [audition](#) au *Treasury Select Committee* (Chambre des Communes), le directeur de l'*Office for Budget Responsibility* (R. Chote) a déclaré que la trajectoire actuelle des finances publiques n'était pas conforme à l'objectif d'équilibrer le budget d'ici 2025. L'atteinte des objectifs d'une diminution du déficit sous le seuil de 2 % du PIB et d'une baisse du ratio de dette sur PIB en 2020-21 ne serait pas garantie, contrairement à ce qu'affirme le Chancelier S. Javid. La prochaine analyse approfondie des finances publiques britanniques (publié par l'OBR parallèlement à la présentation du *Budget*, soit probablement en novembre), qui prendra en compte le récent ralentissement économique et la nouvelle méthode de comptabilisation des prêts étudiants, devrait permettre de vérifier ces affirmations. R. Chote a aussi qualifié la récente *Spending Review* de « plutôt étrange » car elle concerne une période exceptionnellement courte (1 ans) et ne donne pas d'indication sur les intentions du gouvernement concernant les dépenses futures.

Aligner la progressivité de l'imposition du capital sur celle du travail rapporterait 90 Md£ en 5 ans à l'État – D'après un [rapport](#) du think tank *Institute for Public Policy Research*, la relativement faible imposition des revenus issus du patrimoine (financier, immobilier et mobilier) par rapport au travail serait « injuste et dépassé ». En effet, le taux marginal d'imposition sur les plus-values est à 20 % pour la plupart des actifs contre un taux marginal de l'impôt sur le revenu à 45 %. Une réforme radicale serait nécessaire pour équilibrer le système et compenser des années d'accroissement des inégalités. Les individus les plus riches seraient, en effet, largement favorisés par ce système car ils concentrent la grande majorité du patrimoine. Ils seraient d'ailleurs plus à même d'arbitrer entre l'origine de leurs revenus (capital vs. travail) afin de payer moins d'impôt.

INDICATEURS MACROÉCONOMIQUES

Rebonds de la croissance du PIB en juillet à 0,3 % sur un mois – Ce chiffre positif semble indiquer une économie plus dynamique au T3 2019 après le déclin enregistré au T2 2019 (-0,2 %). Cette vigueur sur un mois reflète surtout la performance inattendue du secteur des services qui s'est étendue à presque tous les sous-secteurs associés. La croissance devrait se maintenir au mois d'août car la fermeture pour maintenance des usines automobiles avait été avancée à début avril pour éviter les perturbations associées au Brexit (initialement prévu le 31 mars). Les usines sont donc exceptionnellement actives en août. Aussi, la constitution de stocks des entreprises devrait s'intensifier à mesure que la nouvelle date du Brexit (31 octobre) approche, ce qui devrait stimuler l'activité en août et septembre. En effet, une grande partie des stocks constitués au T1 en préparation à la première échéance du Brexit avait été écoulée au T2 après l'annonce du report. Si l'investissement reste atone, la consommation des ménages devrait se maintenir en lien avec le dynamisme des salaires.

Émergence de faiblesses sur le marché du travail – Le taux de chômage a atteint 3,8 % en juillet (-0,1 pp sur un mois) mais le nombre de créations d'emplois sur les trois derniers mois (31 000) a été presque trois fois plus faible que la moyenne trimestrielle enregistrée depuis le vote du Brexit en juin 2016 (89 000). De plus, ces créations d'emplois concernent essentiellement le secteur public alors que la contribution du secteur privé est au plus bas. Cette dégradation devrait se poursuivre : le nombre de poste à pourvoir – un indicateur avancé du dynamisme de l'emploi – a connu sa plus forte baisse en août depuis octobre 2009 (-75 000 sur un an) et les données d'enquête

indiquent un ralentissement des intentions d'embauches. En plus des incertitudes du Brexit, les entreprises font face à la hausse du coût du travail. Les salaires ont atteint leur croissance la plus rapide depuis 2008 à 4 % (soit 2,1 % en termes réels) alors que la productivité n'évolue pas. Au dynamisme des salaires des fonctionnaires et du salaire minimum s'ajoute la progression exceptionnelle des salaires issus des négociations collectives (+2,6 % en juillet).

COMMERCE

Le Royaume-Uni signe un accord de continuité commerciale avec plusieurs pays d'Afrique australe – Le *Department for International Trade* a annoncé la signature d'un accord de continuité avec les pays membres de l'Union Douanière d'Afrique australe (Afrique du Sud, Botswana, Lesotho, Namibie, Eswatini) et le Mozambique. Ce nouvel accord, qui n'a pas encore été publié, devrait reprendre les termes de l'accord de partenariat économique négocié par l'Union européenne en 2016. En 2018, le Royaume-Uni a échangé près de 10 Md£ de biens et de services avec les pays signataires, dont 8,87 Md£ uniquement avec l'Afrique du Sud. Avec la signature de cet accord, ce sont près de 100 Md£ d'importations et d'exportations depuis et vers le Royaume-Uni qui bénéficieraient d'un traitement commercial préférentiel, sur les 140 Md£ bénéficiant actuellement d'accords de libre-échange négociés par l'Union européenne. À noter toutefois que les négociations d'accords de continuité avec le Japon et le Canada, qui représentent respectivement 29 Md£ et 18,3 Md£ d'échanges commerciaux en 2018, n'ont pas encore abouti.

ACTUALITÉ FINANCIÈRE

BREXIT

Le Brexit fait bouger les lignes politiques de la City – Au cours de la dernière décennie, les acteurs financiers ont très majoritairement soutenu les politiques mises en œuvre par le Parti conservateur. Alors que B. Johnson semblait vouloir acter une sortie de l'UE avec ou sans accord d'ici le 31 octobre, cet alignement politique serait en passe de se modifier. En effet, le marché des devises a bien accueilli le passage d'une motion, proposée par le Parti travailliste, et éloignant la perspective d'une sortie de l'UE sans accord à court terme. Alors que la tenue d'une élection anticipée se précise, il semblerait que certains acteurs financiers redoutent moins qu'avant une victoire des travaillistes, si elle pouvait éviter un *no-deal*. Ce propos doit cependant être nuancé. Selon un sondage réalisé par *Financial News* auprès de 250 cadres de la City, si 90 % d'entre eux sont opposés à un Brexit sans accord, 54 % d'entre eux préféreraient toujours un *no-deal* plutôt que la formation d'un gouvernement conduit par J. Corbyn.

RÈGLEMENTATION FINANCIÈRE ET MARCHÉS FINANCIERS

Des députés demandent plus de transparence dans le processus de sélection du gouverneur de la BoE – Alors que S. Javid et le HMT recherchent un successeur à M. Carney, [un groupe de 28 députés](#) venant du Parti travailliste, des Lib Dems et du SNP a demandé au Chancelier de publier la liste des candidats présélectionnés. Ces députés, craignant qu'un allié de B. Johnson soit nommé à la tête de la BoE, souhaite que le Parlement soit plus impliqué dans le processus de sélection. Le HMT a refusé cette requête, en soulignant que le *Treasury Select Committee* devrait dans tous les cas avaliser la nomination du candidat retenu. Le directeur de la FCA, A. Bailey, reste le favori pour succéder à M. Carney, qui démissionnera en janvier 2020. La candidature de G. Lyons, un économiste proche de B. Johnson ayant déposé sa candidature, a en revanche été écartée par le HMT. Par ailleurs, la travailliste Catherine McKinnell a été nommée présidente par intérim du *Treasury Select Committee*. L'élection du nouveau président du comité, initialement prévue pour le 11 septembre, a été reportée en raison de la suspension du Parlement.

Les règles de certification des cadres dirigeants seraient bien appliquées par les banques britanniques – Un [rapport](#) de UK Finance, réalisé en partenariat avec le cabinet d'avocats Ashurst, analyse la mise en œuvre des règles du *Senior Managers and Certification Regime* (SMCR) introduites il y a trois ans en vue d'améliorer la gouvernance et la culture des banques après la crise financière. L'étude de UK Finance repose sur l'analyse des réponses fournies par plus de 25 institutions financières et 60 de leurs cadres dirigeants. Elle montre que les banques sont pleinement engagées dans la mise en œuvre du SMCR, et qu'il y a eu « un changement significatif et tangible dans la culture, le comportement et les attitudes à l'égard du risque ». L'étude constate néanmoins que l'application de ces règles à l'ensemble des acteurs financiers revêt un caractère disproportionné, notamment pour les petites structures et les sociétés de crédit immobilier, et recommande que les régulateurs introduisent une version allégée du SMCR.

Les travaillistes envisagent de renforcer l'encadrement du secteur financier en cas d'arrivée au pouvoir – John McDonnell, chancelier fantôme, a fait un certain nombre d'annonces sur les mesures que le Parti travailliste envisageait de prendre s'il arrivait au pouvoir. L'une des premières mesures serait de sévir contre les pratiques

excessives en matière de rémunération des dirigeants de banques et aux autres acteurs du secteur financier. Une consultation du parti devrait être lancée dans laquelle seraient soumises plusieurs options allant de l'augmentation du pouvoir des actionnaires à des restrictions sur le montant des primes. Par ailleurs, il a annoncé qu'une taxe sur les transactions financières pourrait être introduite, permettant une levée de fonds supplémentaires de 4,7 Md£ par an. Enfin, il propose que les entreprises de plus de 250 employés transfèrent progressivement 10% de leurs actions à leurs employés, qui recevraient un dividende pouvant atteindre 500 £ par an.

La bourse de Hong-Kong propose de racheter celle de Londres – Le Hong-Kong Exchanges and Clearing (HKEX, 5^{ème} bourse mondiale) a fait une [offre](#) de 29,6 Md£ pour racheter le London Stock Exchange (LSE, 7^{ème}). Le HKEX, dont le plus grand actionnaire est le gouvernement de Hong-Kong, offrirait 20,45 £ en espèces ainsi que 2,495 nouvelles actions pour chaque action de la LSE. Cette acquisition créerait le 3^{ème} marché d'actions mondial en capitalisation boursière (derrière le NYSE et le NASDAQ) et confirmerait la position de Hong-Kong en tant que connecteur entre l'Asie et l'Europe. La probabilité que cette offre se concrétise est limitée. D'une part, la transaction est conditionnée à l'abandon par le LSE du rachat de Refinitiv, un fournisseur de données financières. Or le LSE est déterminé à poursuivre cette acquisition. D'autre part, malgré les ambitions des pouvoirs publics autour du *Global Britain* dans une stratégie post-Brexit, il est improbable que les actionnaires du LSE et les régulateurs britanniques acceptent de faire passer cet emblème national sous contrôle étranger. Enfin, le risque politique de l'opération est élevé dans le contexte hongkongais incertain, et alors que le LSE a établi en juin 2019 une connexion boursière avec la bourse de Shanghai.

Les intentions d'embauche des entreprises de services financiers augmentent à l'approche du Brexit – Les intentions d'embauche des entreprises de services professionnels et financiers sont à leur plus haut niveau depuis un an, indique [City A.M.](#) Selon le directeur général de Manpower Group, une société de recrutement, ces entreprises embauchent davantage afin de finaliser leur préparation au Brexit et de mettre à jour leur stratégie fiscale à la suite du départ du RU de l'UE. La compétition que se livrent ces sociétés pour attirer les meilleurs employés ainsi que le faible taux de chômage britannique ont fait monter en flèche les salaires de départ chez les entreprises de services professionnels.

BANQUES ET ASSURANCES

L'indemnisation du scandale de l'assurance-emprunteur atteint le montant record de 50Md£ – Le montant des indemnités engagées dans le cadre du scandale des pratiques commerciales abusives liées à l'assurance-crédit (*payment protection insurance*) en fait le plus gros scandale financier de ces dernières années, surpassant les sanctions infligées aux banques américaines dans le cadre de la crise des *subprimes*. Les banques du RU ont toutes admis que leurs prévisions d'indemnisation étaient bien en deçà des estimations effectuées il y a 8 ans (les premières estimations étaient de 4,5 Md£). L'afflux de demandes d'indemnisation jusqu'à la date limite de dépôt de plaintes, fixée au 29 août 2019 a contraint Lloyds, Barclays, RBS, CYBG et la Co-operative Bank de mettre en place des fonds de secours et à revoir, pour certaines, leurs prévisions financières. Lloyds devrait maintenir sa politique de dividende mais va suspendre le reste de son programme annuel de rachat d'actions. Les provisions supplémentaires effaceront un tiers du bénéfice annuel de RBS. Quant à CYBG, son dividende devrait être plus faible que prévu.

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 et Pierre Serra

Revu par : Thomas Ernoult

Version du 12 septembre 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.