



Westminster & City News

NUMÉRO 30

Du 26 juillet au 1^{er} août 2019

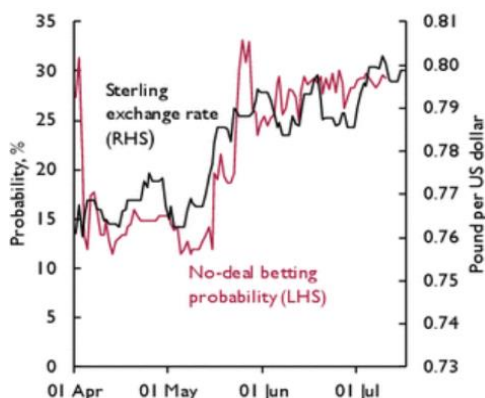
ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE

POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCES PUBLIQUES

Les annonces de B. Johnson impliqueraient un coût budgétaire de plus de 30 Md£ par an – Ces annonces concernent le relèvement des seuils de la tranche marginale (40 %) de l'impôt sur le revenu à 80 000 £ contre 50 000 £ aujourd'hui (+9 Md£ par an), d'application des cotisations sociales à 12 500 £ contre 8 632 £ aujourd'hui (+11 Md £ par an) et d'imposition des transactions immobilières aux droits de mutation à 500 000 £ (+3,8 Md£ par an). Le Premier ministre a aussi annoncé une hausse des dépenses annuelles par élève (+4,6 Md£ par an), l'embauche de 20 000 policiers (+1,1 Md £ par an), le financement du *Northern Powerhouse Rail* pour un montant total de 39 Md £, la création d'un fonds de 3,6 Md £ pour les infrastructures (*Town's Fund*) et des investissements dans les hôpitaux. Le Chancelier S. Javid a enfin annoncé 2,1 Md£ supplémentaires pour préparer l'économie au *no deal*. Le gouvernement devrait adopter des objectifs budgétaires plus souples pour permettre ces dépenses, d'autant qu'un *no deal* pourrait [augmenter](#) le déficit de 30 Md£ par an (*cf. infra*).

Le MPC maintient son taux directeur inchangé et considère que le resserrement n'est plus approprié – Un resserrement graduel et progressif pourrait être à nouveau approprié en cas de Brexit ordonné et d'amélioration du contexte international. Les membres du MPC ont voté à l'unanimité le maintien du taux directeur à 0,75 % et le maintien du stock de rachat de dette (435 Md £ de dette souveraine et 10 Md £ de dette privée). Le scénario économique du MPC s'est détérioré avec une prévision de croissance passant de 1,5 % à 1,3 % pour 2019. Cette évolution reflèterait le poids croissant des incertitudes liées au Brexit et les effets du ralentissement de la croissance mondiale sur le commerce. Le MPC souligne que la pertinence de ces prévisions est affectée par l'incohérence entre sa perception des risques Brexit et celle des marchés. En effet, la BoE utilise les anticipations des marchés sur les taux directeurs dans ses projections mais les marchés sont bien moins optimistes que la BoE concernant l'issue des négociations du Brexit, ce qui affecte la pertinence des projections.

INDICATEURS MACROÉCONOMIQUES



La Livre Sterling se déprécie à mesure que les anticipations du *no deal* progressent – La Livre a atteint un point bas par rapport au dollar (1£ = 1,216\$) et à l'euro (1£ = 1.097€), et n'avait atteint des niveaux aussi bas qu'en décembre 2008 (1£ = 1,02€) et septembre 2017 (1£ = 1,077€). Au cours des trois derniers mois la livre a perdu respectivement 5,7 % et 6,5 % de sa valeur contre l'euro et le dollar parallèlement à la progression des anticipations sur la probabilité d'un *no deal* qui serait passée d'environ 15 % en avril à 30 % en juillet selon le site de paris en ligne *Betfair* (dont les cotes avaient été reprises par M. Carney le mois dernier). Selon *Pantheon Macro*, la probabilité d'un *no deal* atteindrait même 35 % sur les marchés financiers. (Graphique : NIESR, Betfair, Datastream).

L'économie se contracterait dans le cas d'une absence d'accord selon l'OBR – L'*Office for Budget Responsibility* chargé de l'évaluation indépendante des finances publiques a souligné qu'une sortie sans accord provoquerait une contraction de l'économie britannique de 4 % d'ici fin 2020. Le gouvernement devrait également emprunter 30 Md £ afin de compenser la chute des recettes fiscales. Le taux de chômage, qui est actuellement de 3,8 %, serait de 5 % d'ici la fin 2020. En revanche, la croissance serait de 1 % en 2019 et en 2020 dans l'hypothèse d'une sortie avec un accord selon le *National Institute of Economic and Social Research*. Le taux d'emploi, les indices des prix à la consommation ainsi que l'inflation seraient plus ou moins maintenus à leurs niveaux actuels dans ce scénario. Enfin, le FMI a indiqué dans son [World Economic Outlook](#) que le *no-deal* était une menace sérieuse sur la stabilité de l'économie mondiale. Une sortie sans accord dégraderait la confiance des acteurs économiques, affaiblirait le niveau des investissements et désorganiserait les chaînes de valeurs mondiales.

ACTUALITÉ FINANCIÈRE

BREXIT

Le retrait de certaines décisions d'équivalence d'agences de notation inquiète la City – Dans une [communication](#) du 29 juillet 2017, la Commission européenne publie la liste des cinq pays (Argentine, Australie, Brésil, Canada et Singapour,) dont la réglementation des agences de notation n'est plus reconnue équivalente au [motif](#) que ces juridictions ne sont plus en mesure de satisfaire aux normes européennes modifiées en 2013. Cette décision constitue, selon V. Dombrovskis, Vice-président chargé de la régulation financière, un précédent en matière de contrôle des règles d'adhésion par la Commission. Il précise néanmoins que ces décisions font l'objet de discussions bilatérales approfondies depuis plusieurs années qui ont permis aux pays concernés de se préparer. Dans une [tribune](#) du Sunday Times, Michael Gove, nouveau vice-premier ministre, indique que le *no-deal* est désormais une « perspective réelle » et qu'il faut supprimer le *backstop*. B. Johnson a néanmoins indiqué que le *no-deal* ne constituait pas l'option privilégiée par le gouvernement.

RÉGLEMENTATION FINANCIÈRE ET MARCHÉS FINANCIERS

La BoE publie son cadre d'évaluation de la résolution des banques britanniques – Ce [plan](#) contient i) les critères d'évaluation de la capacité de résolution (liquidation ordonnée) des banques, ii) les obligations qui incombent aux plus grandes d'entre elles de mettre en place un mécanisme d'évaluation de leur préparation et iii) la publicité des résultats de ces évaluations. Dans ce contexte, tous les prêteurs britanniques ayant plus de 50 Md £ de dépôts de particuliers seront soumis à cette obligation de publication de leur *living wills* à compter de juin 2021. La BoE évaluera si les prêteurs ont fait des progrès suffisants. Cette publication complète le plan général de la BoE sur le renflouement des banques. La BoE s'est engagée devant le Parlement à ce que les faillites des groupes bancaires se fassent de manière ordonnée et sans risque pour les déposants d'ici 2022. Les prêteurs devront faire parvenir leur rapport initial à la BoE d'ici octobre 2020.

HM Treasury lance une étude sur la réforme de la réglementation financière post-Brexit – Le *Future Regulatory Framework Review* a pour objectif d'évaluer l'efficacité du régime réglementaire pour les services financiers et de l'adapter en vue de la sortie du RU de l'UE. L'étude se penchera sur quatre thèmes principaux : la formulation et la mise en œuvre de la réglementation financière britannique après le Brexit ; le développement de nouveaux partenariats en termes de réglementation financière avec les pays non-européens ; le progrès technologique et ses conséquences pour la réglementation financière ; le rôle à jouer par le secteur financier face aux enjeux mondiaux (vieillesse de la population, réchauffement climatique...). Le premier appel à contribution lancé par le *HM Treasury* à l'intention des entreprises concerne principalement la coordination entre les régulateurs financiers (FCA, PRA, PSR...). Lors de son discours à Mansion House en juin 2019, Ph. Hammond avait en effet souligné le besoin de rationaliser les diverses réglementations émanant des différents régulateurs.

Les ménages ayant souscrit des contrats d'assurance emprunteur ont encore un mois pour porter plainte – Dans une campagne publique, la FCA exhorte les ménages ayant souscrit une assurance emprunteur (« *payment protection insurance* » -PPI) à se manifester avant le 29 août 2019, date limite pour déposer une plainte auprès du régulateur. Entre 1990 et 2010, plus de 64 millions de contrats PPI ont été vendus de manière inappropriée aux ménages britanniques par diverses institutions financières. Celles-ci les mêlaient à d'autres types de contrats de crédit sans fournir assez d'informations sur ces produits d'assurance et sans vérifier si leurs clients y étaient éligibles. Jusqu'à présent, les entreprises financières ont engagé plus de 35 Md £ en indemnités pour les victimes ayant souscrit à un PPI.

L'opérateur de la bourse de Londres acquiert le fournisseur de données Refinitiv – Le London Stock Exchange Group (LSEG) a confirmé le rachat de Refinitiv pour 27 Md \$. Cette opération sera en partie financée par une augmentation de capital de 14 Md \$. Suite à l'acquisition avortée de Deutsche Börse en 2017, la LSEG se positionne avec cette acquisition sur le segment des données financières, où elle espère rivaliser à l'échelle mondiale avec Bloomberg. Avant d'être rachetée majoritairement par le fonds américain Blackstone en 2018, Refinitiv était l'entité « Finance et risques » de Thomson Reuters, qui a conservé une part minoritaire de 45% dans l'entreprise. Blackstone et Thomson Reuters deviendront donc les plus gros actionnaires de la nouvelle entité, avec 37 % des parts. Suite à l'annonce, le cours de l'action de LSEG a augmenté de 5 % et s'est stabilisé dans la journée autour de 70,60 £, pour une capitalisation boursière désormais estimée à plus 24 Md £. La transaction devrait être conclue au cours du second semestre de 2020, mais devra avant cela obtenir l'autorisation du régulateur de la concurrence.

BANQUES

Un recours collectif déposé à Londres contre cinq banques – Le recours est porté contre Barclays, Citibank, RBS, JP Morgan et UBS qui se seraient entendues pour manipuler le marché des devises entre 2007 et 2013. Il survient après l'amende d'1 Md € infligée à ces banques en mai 2019 par la Commission européenne après cinq ans d'enquête (UBS a évité l'amende car elle a été la première à alerter l'UE). M. O'Higgins, ancien président du régulateur des systèmes de paiement britannique, a déposé plainte au tribunal d'appel de la concurrence à Londres. Le recours sera représenté par le cabinet Scott + Scott, dont la filiale américaine avait intenté un recours similaire aux États-Unis s'étant soldé par 2,3 Md \$ d'amendes contre quinze banques. Les investisseurs domiciliés au RU ayant participé à des opérations de change y seront automatiquement inclus. Les investisseurs hors du RU pourront également y souscrire, à l'exception de ceux basés aux États-Unis, au Canada et en Australie. Les recours collectifs sont autorisés au RU depuis 2015 en cas de violation du droit de la concurrence, mais restent rares.

FINTECH

La FCA a publié ses lignes directrices sur l'encadrement des crypto-actifs – Répondant à l'une des recommandations de la [Cryptoasset Taskforce](#), la FCA présente, via ces [lignes directrices](#), les situations dans lesquelles les activités de crypto-actifs doivent faire l'objet d'une autorisation et des obligations auxquelles les entreprises doivent se conformer. Ainsi, les jetons d'échange (*exchange tokens*) sont hors réglementation financière de la FCA, alors que les jetons d'usage (*utility tokens*) doivent être régulés lorsqu'ils présentent des caractéristiques de monnaie électronique, de même que les jetons de sécurité (*security tokens*). La FCA précise que les consommateurs qui achètent des crypto-actifs non régulés (Bitcoin, Ether ou XRP) ne sont pas couverts par le mécanisme de garantie des dépôts ou par les services du médiateur. La *guidance* pourra faire l'objet d'une révision si de nouvelles mesures réglementaires sont nécessaires et un état des lieux de la transposition de la 5^e directive anti-blanchiment sera établi.

Revolut se lance dans la négociation d'actions à titre gratuit – L'offre ne concerne pour l'instant que des actions américaines, les transactions étant exécutées dans le cadre d'un partenariat avec la société de compensation américaine DriveWe. Le nombre de transactions gratuites sera de 3 par mois pour les comptes non payants, 8 par mois pour les abonnés Premium et 100 pour les abonnés *metal card* (1£ par transaction supplémentaire). Il n'y aura pas de taille minimale d'investissement et l'achat de parts d'actions sera possible. Revolut espère ainsi démocratiser l'accès à l'investissement au vu des tarifs élevés des opérateurs traditionnels. Hargreaves Lansdown, la plus grande plateforme de trading en ligne du RU, facture jusqu'à 11,95 £ par commande, tombant à 5,95 £ pour les traders les plus réguliers. Revolut compte sur une augmentation du montant moyen des fonds de ses clients et sur une amélioration de la confiance dans l'entreprise. La société prévoit d'étendre son offre aux actions britanniques et européennes.

Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service économique régional de Londres (adresser les demandes à londres@dgtrésor.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, Laura Guenancia, Louis Martin et Pierre Serra

Revu par : Philippe Guyonnet-Dupérat

Version du 1^{er} août 2019

TABLEAU DE CONJONCTURE

ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Indicateurs*		Croissance T1 2019	Moyenne sur 3 ans
PIB		1,5%	1,7%
PIB en glissement trimestriel (T1 2019)		0,5%	0,4%
PIB par habitant		0,9%	1,0%
Inflation (IPC)		1,9%	2,1%
Approche par les dépenses	Investissement (FBCF)	-0,1%	2,1%
	Consommation	1,9%	2,4%
	Dépenses publiques	0,6%	0,4%
	Exportations (B&S)	-0,3%	2,6%
	Importations (B&S)	3,0%	2,9%
Approche par la production	Secteur manufacturier	0,7%	1,3%
	Secteur de la construction	1,1%	4,0%
	Secteur des services	1,9%	1,9%
Parmi les services	Finance et assurances	-1,6%	0,6%
	Ventes au détail	3,5%	3,1%

MARCHÉ DU TRAVAIL

Indicateurs		T1 2019	Moyenne sur 3 ans
Taux de chômage		3,8%	4,4%
Taux d'emploi		76,1%	75,2%
Nombre d'heures travaillées	(moyenne hebdomadaire)	32,2	32,1
Productivité horaire**	Croissance annuelle	0,6%	0,7%
Salaires nominaux	Croissance annuelle	3,0%	2,5%
Salaires réels	Croissance annuelle	1,0%	0,6%
Revenu disponible par habitant	Croissance annuelle	1,3%	0,5%
Taux d'épargne des ménages		4,5%	4,8%

FINANCES PUBLIQUES

Indicateurs	T1 2019 (% du PIB)	Moyenne sur 3 ans
Déficit public (hors actifs bancaires)	-1,2%	-2,1%
Dette du secteur public (hors actifs bancaires)	83,1%	84,3%
Investissement public net	-2,0%	-1,9%

COMMERCE EXTERIEUR

Indicateurs		T1 2019 (% du PIB)	Moyenne sur 3 ans
Balance courante		-4,2%	-4,3%
Balance des B&S		-2,1%	-1,4%
Balance des biens		-7,0%	-6,7%
Balance des services		4,9%	5,2%
Taux de change (moyenne trimestrielle)	GBP/EUR	1,15	1,15
	GBP/USD	1,30	1,32

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 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.