

BRÈVES ÉCONOMIQUES Royaume-Uni

Une publication du SER de Londres
Semaine du 6 au 27 août 2024

Sommaire

Le chiffre de la semaine.....	2
Fait marquant : la croissance du PIB s'établit à +0,6% au deuxième trimestre de 2024.....	2
Actualités macroéconomiques.....	3
CONJONCTURE.....	3
FINANCES PUBLIQUES.....	3
MARCHÉ DU TRAVAIL.....	4
POLITIQUE MONÉTAIRE.....	5
Actualités commerce et investissement.....	5
COMMERCE.....	5
INVESTISSEMENT.....	6
SANCTIONS.....	6
Actualités financières.....	7
RÈGLEMENTATION FINANCIÈRE.....	7

Le chiffre de la semaine

Les dernières données de l'[ONS](#) indiquent que l'inflation (mesurée par l'IPC) est remontée à 2,2% (g.a.) en juillet, après +2,0% en juin. Le chiffre est légèrement inférieur aux attentes de marché et à la prévision de la Banque d'Angleterre – respectivement de +2,3% et +2,4%. Ce léger rebond d'inflation s'explique avant tout par la disparition des effets de base des prix de l'énergie (-10,9%, après -16,0%). Le ralentissement de la composante sous-jacente (+3,3%, après +3,5%) contrebalance cette hausse, comme la dynamique des prix de l'alimentaire (+2,9%, après +3,0%). Par ailleurs, l'inflation des services – pourtant persistante depuis plusieurs mois – a surpris à la baisse. Elle a atteint +5,2%, bien en dessous du consensus (+5,5%) et de la prévision du Comité de politique monétaire (+5,6%). Scrutée par le Comité de politique monétaire, l'inflation des services permet d'évaluer finement les pressions domestiques sur les prix, d'autant que les données du marché du travail informant sur les pressions salariales sont aujourd'hui imprécises.

LE CHIFFRE À RETENIR

+2,2%

Fait marquant : la croissance du PIB s'établit à +0,6% au deuxième trimestre de 2024.

Selon les premières estimations de l'[ONS](#), le **PIB en volume a augmenté de 0,6% au deuxième trimestre**, rejoignant le consensus, mais défiant à la baisse la prévision du Comité de politique monétaire (+0,7%). Alors que la croissance trimestrielle avait déjà été soutenue au premier trimestre (+0,7%) – au-delà des attentes – la trajectoire dynamique du PIB au second trimestre se confirme. L'économie britannique se situe désormais 2,3 pt au-dessus de son niveau pré-pandémie (T4 2019).

Du point de vue des dépenses, **la croissance trimestrielle est tirée par la demande intérieure mais freinée par une dégradation de la balance commerciale**. Les consommations privée et publique ont chacune contribué positivement à la croissance, respectivement à hauteur de +0,1 pt et +0,3 pt. L'investissement total a également apporté une contribution positive de +0,1 pt. Par ailleurs, la variation des stocks a largement contribué à la croissance (+2,4 pt). En revanche, la forte reprise des importations a pesé négativement sur la balance commerciale, d'où une contribution du secteur extérieur de -2,3 pt.

En décomposant la croissance par secteurs, on constate qu'**elle est essentiellement portée par les services** (+0,65 pt), le secteur ayant connu une expansion de 0,8% sur le trimestre. En revanche, le secteur industriel s'est contracté (-0,1%) – tiré par l'industrie manufacturière (-0,6%) – mais sa contribution à la croissance est plus modeste (-0,02 pt). De même, le secteur de la construction s'est contracté (-0,1%), mais son faible poids dans le PIB implique une contribution minimale à la croissance (-0,01 pt). Enfin, le secteur agricole continue de croître (+0,6%), mais cela a un impact infime sur le PIB.

L'acquis de croissance pour l'année 2024 dépasse les prévisions des principaux analystes. Atteignant +0,9% à l'issue du second trimestre, l'acquis de croissance surpasse maintenant la prévision de l'*Office for Budget Responsibility* pour 2024 (+0,8%), ainsi que la prévision révisée du FMI (+0,7%), tout comme celle de l'OCDE (+0,4%).

Actualités macroéconomiques

Conjoncture

Selon les premières estimations, l'indice **PMI** a atteint **53,4** au mois d'août (après **52,8** en juillet), témoignant d'une amélioration persistante de l'activité. Selon les directeurs d'achat, l'activité du secteur privé connaîtrait une expansion pour le dixième mois consécutif. En effet, l'indice PMI des services a atteint 53,3 (après 52,5 en juillet), tiré par un rebond des dépenses des consommateurs. L'indice PMI du produit manufacturier s'est, quant à lui, établi à 54,2 (après 54,9 en juillet), signalant un fort rythme d'expansion, du fait de la hausse des nouvelles commandes et des nouvelles embauche. Toutefois, les entreprises connaissent des situations différentes quant à leurs coûts de production. Dans le secteur des services, les pressions inflationnistes sur les intrants sont au plus bas depuis trois ans, car les conditions de marché sont davantage concurrentielles. En revanche, la hausse du prix des matières premières et des coûts de transport pèse sur le secteur manufacturier qui, par conséquent, se répercute sur les prix de vente des entreprises. Un indice supérieur à 50 indique une hausse de l'activité par rapport au mois précédent, tandis qu'un indice inférieur à 50 en traduit une contraction.

En août, l'indice de confiance des consommateurs de GfK reste stable, à -13. Toujours à son niveau le plus haut depuis plus de deux ans, sa constance au mois d'août s'explique par des évolutions hétérogènes des sous-indices. D'abord, la confiance des individus en leur situation financière personnelle (passée et anticipée) a augmenté par rapport au mois précédent. Cependant, les perceptions passée et future de la situation économique du pays sont plus pessimistes qu'au mois précédent. L'indice prend en compte la situation financière personnelle des sondés (passée et anticipée), la perception de la situation économique globale par les sondés (passée et anticipée) et le comportement d'achat des sondés. Un indice négatif indique donc, à la fois un pessimisme et une situation économique dégradée des consommateurs.

En juillet, les ventes au détail ont crû grâce aux événements sportifs et aux soldes de l'été, selon l'ONS. Après une chute des ventes au mois de juin (-0,9% en volume) à cause de la météo, la tendance s'est inversée en juillet avec une reprise des ventes (+0,5%, en dessous du consensus). Ce rebond des quantités vendues se traduit par une hausse en valeur de +0,7% (après -1,0%). En variation trimestrielle, les ventes au détail ont augmenté de 1,1%.

Finances publiques

Selon l'**ONS**, l'emprunt public sur les quatre premiers mois de l'année fiscale 2024-25 dépasserait les prévisions de l'*Office for Budget Responsibility* de mars. Au mois de juillet, les dépenses publiques ont excédé les recettes de 3,1 Md£, ce qui surpasse largement la prévision de l'OBR (0,1 Md£). De ce fait, le déficit entre avril et juillet s'établit à 51,4 Md£ (contre 51,9 Md£ à la même date l'an dernier) alors que l'OBR ne prévoyait qu'un déficit de 46,6 Md£ sur cette période, soit 4,7 Md£ de moins que celui constaté. Cet écart s'explique avant tout par une sous-estimation de l'emprunt du gouvernement central (s'établissant 10 Md£ au-dessus des prévisions), contrebalancée par une surestimation du déficit des autorités locales (en réalité 5,6 Md£ en dessous des prévisions). Cela amène la dette publique britannique à 99,4% du PIB à fin juillet

(3,8 pts de plus qu'en 2023-24 à la même date), ou 91,9% pour la dette hors Banque d'Angleterre.

Entre mars 2023 et février 2024, le Trésor a versé 44,5 Md£ à l'Asset Purchase Facility (APF) pour compenser ses pertes liées à la politique monétaire non conventionnelle de la Banque d'Angleterre (BoE). La politique d'achat d'actifs par l'APF au titre du *quantitative easing* (QE) de la BoE peut engendrer des profits/pertes selon la valeur du taux directeur. Alors que le QE a été profitable jusqu'à 2021, l'APF fait maintenant face à de lourdes pertes liées à la hausse du taux directeur de 0,1% à 5,25% entre novembre 2021 et août 2023. Or, un accord d'indemnisation entre le Trésor et la BoE veut que toute perte de l'APF soit compensée par le Trésor, tandis que tout profit lui soit reversé. Ainsi, cela donne lieu à des versements trimestriels entre les deux institutions. A ce titre, au 29 février 2024, le Trésor devait encore compenser 179 Md£. Toutefois, ce montant est amené à diminuer en cas de baisse du taux directeur de la BoE. Depuis mars, le Trésor a ainsi versé 23,6 Md£ à l'APF.

Afin de se libérer une marge de manœuvre au budget d'automne, Rachel Reeves – la Chancelière de l'Echiquier – pourrait modifier les règles budgétaires en vigueur. Compte tenu du déficit de financement de 22 Md£ révélé par l'[audit](#) de juillet, et en considérant son engagement de ne pas augmenter les quatre principaux impôts (impôt sur le revenu, TVA, cotisations sociales, impôt sur les sociétés), Rachel Reeves n'exclut pas de toucher aux règles budgétaires. Mentionnées dans le manifeste du parti travailliste, les détails de ces règles apparaîtront dans le budget du 30 octobre. Selon certains [analystes](#), considérer la baisse de la dette publique totale, plutôt que de la dette publique hors Banque d'Angleterre, pourrait permettre au gouvernement d'augmenter la marge budgétaire (*fiscal headroom*) de 16 Md£.

Marché du travail

L'ONS estime le taux de chômage à 4,2% de la population active âgée de plus de 16 ans, sur le trimestre glissant jusqu'à juin. L'économie britannique compte 1,44 millions de chômeurs, soit 51 000 de moins qu'au trimestre glissant précédent, quand le taux de chômage s'élevait à 4,3%. En revanche, le marché du travail comporte 97 000 employés supplémentaires en variation trimestrielle, ce qui porte l'emploi total à 33,1 millions d'individus. Dans le même temps, le taux d'inactivité s'établit à 22,2% (pour les 16-64 ans) – après 22,1% au trimestre précédent – et le nombre d'emplois vacants aurait fortement baissé à 884 000 (après 909 000 au trimestre précédent). Le nombre de chômeurs ayant baissé plus fortement que les emplois vacants, le taux d'emplois vacants par chômeur – témoignant de potentielles pressions à la hausse des salaires – a très légèrement augmenté, toujours autour de 0,6. Par ailleurs, la croissance annuelle des salaires nominaux (avec bonus) a fortement baissé, de +5,7% à +4,5%, ce qui s'explique par un effet de base lié à des bonus versés aux employés du NHS en juin 2023. Pour les salaires nominaux sans bonus, leur croissance annuelle demeure élevée, mais a néanmoins diminué (+5,4%, après +5,8%). Toutefois, les statistiques du marché du travail doivent être interprétées avec précaution, du fait d'une forte volatilité dans les estimations depuis quelques trimestres.

L'été britannique est marqué par des grèves sectorielles, pour des raisons salariales, après que le gouvernement ait assoupli la législation en la matière. Le gouvernement a [consenti](#) à des augmentations de salaires sans contrepartie à destination des

conducteurs de trains, de l'ordre de 14% sur trois ans. Si un accord est trouvé, il pourrait mettre fin à un mouvement social entamé il y a plus de deux ans et marqué par dix-huit épisodes de grèves. Pour autant, les syndicats [intensifient](#) leurs revendications salariales, menaçant de nouvelles grèves dans les prochains mois, après des offres jugées insuffisantes par plusieurs groupes de travailleurs publics (santé, transports, éducation). Enfin, dans le même temps, le gouvernement travailliste assouplit la législation encadrant le droit de grève. En effet, le *Labour* a [annoncé](#) l'abandon des règles relatives au service minimum en période de mouvement social, considérant qu'il s'agissait là d'une atteinte au droit de grève, et a aussi [annoncé](#) son intention d'abroger les seuils nécessaires pour qu'une grève puisse être déclenchée.

Politique monétaire

Dans un discours prononcé à la Federal Reserve Bank of Kansas City le 23 août, **le gouverneur de la Banque d'Angleterre – Andrew Bailey – s'est [exprimé](#) sur les récents défis de politique monétaire auxquels a été confrontée la Banque d'Angleterre, et la stratégie mise en œuvre en conséquence.** En 2020, la pandémie a provoqué un choc asymétrique qui a alimenté une inflation considérée initialement comme transitoire. En effet, la pandémie a d'abord entraîné une chute soudaine et simultanée de la demande et de l'offre mondiales, créant une situation inédite où les réponses habituelles de politique monétaire et de stabilité financière se sont révélées insuffisantes. Parallèlement, les chaînes d'approvisionnement mondiales ont été fortement perturbées, entraînant une hausse rapide des prix des biens, tandis que la demande pour ces mêmes biens augmentait. Cependant, l'inflation persistante, accentuée par la guerre en Ukraine et les perturbations sur les marchés de l'énergie et de l'alimentation, a remis en question cette évaluation. Au Royaume-Uni, la politique monétaire a dû s'ajuster progressivement à partir de fin 2021, avec des hausses de taux d'intérêt pour contenir cette inflation. Les incertitudes liées à la transmission des effets de la politique monétaire, ainsi qu'à l'évolution du marché du travail, ont compliqué la prise de décision. Aujourd'hui, malgré la baisse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, **l'inflation reste une préoccupation en raison des effets persistants sur les salaires et les prix des services.** Selon A. Bailey, la politique monétaire doit donc rester restrictive pour ramener l'inflation à l'objectif de 2%, tout en évitant un choc économique majeur.

Actualités commerce et investissement

Commerce

Le bureau britannique des statistiques (ONS) a [publié](#) les chiffres du commerce extérieur pour le deuxième trimestre de 2024. Le déficit commercial des biens s'accroît et atteint -52,4 Md£ (-7,8 Md£ par rapport au T1), du fait d'une hausse des importations (+9,0 Md£, dont 6,2 Md£ hors UE) dépassant largement la hausse des exportations (+1,2 Md£). En revanche, l'excédent de la balance des services enregistre une légère progression de +0,7 Md£ par rapport au premier trimestre de 2024, et s'établit désormais à 39,1 Md£. Cette amélioration est essentiellement portée par une hausse des exportations et une baisse des importations des services de transport et de voyage.

Douglas Alexander, ministre du commerce du nouveau gouvernement travailliste, [place](#) l'Europe au centre de la stratégie commerciale du Royaume-Uni. Qualifiant la

position de l'ancien gouvernement conservateur de dogmatique, Douglas Alexander estime que le travail sur des accords avec l'Inde et les pays du Golfe doit être poursuivi, mais pas à n'importe quel prix. Bien que M. Alexander cherche également à relancer les négociations avec Israël, la Corée du Sud, la Suisse et la Turquie, il a clairement indiqué que l'accent serait mis sur la reconstruction des liens commerciaux avec l'UE après le Brexit et qu'il soutiendra Nick Thomas-Symonds, ministre des relations avec l'UE, qui supervisera les négociations détaillées avec Bruxelles en vue d'améliorer les relations entre le Royaume-Uni et l'UE. Il a également souligné que le point d'attention principal dans la conduite de la politique commerciale britannique portera sur le commerce des services.

Dans un courrier au gouvernement, le groupe de travail sur les certifications SPS [l'informe](#) d'un manque de capacités pour tester la marchandise à la frontière britannique. Le groupe de travail, qui regroupe près de 30 associations professionnelles représentant près de 100Mds£ d'importations alimentaires signale que le manque d'installations entraîne des coûts supplémentaires, des délais plus longs et une durée de conservation plus courte pour les produits alimentaires importés au Royaume-Uni. Il indique également que certains de leurs membres importateurs se voient conseiller de renvoyer des échantillons dans des pays voisins pour que des tests y soient effectués dans de plus brefs délais et que la marchandise bloquée à la frontière puisse ainsi être libérée plus vite. La lettre, qui a été envoyée au nouveau ministre de l'environnement, Steve Reed, intervient trois mois après que le gouvernement a introduit de nouveaux contrôles post-Brexit sur les produits animaux et végétaux entrant en Grande-Bretagne.

Investissement

Le Royaume-Uni [organisera](#) un sommet international sur l'investissement le 14 octobre. Dans le cadre de la mission principale du gouvernement travailliste – à savoir le retour de la croissance – le Premier ministre Sir Keir Starmer devrait réunir près de 300 chefs d'entreprise dans l'espoir de catalyser les investissements étrangers au Royaume-Uni. En effet, l'investissement est un pilier de cette stratégie, au vu des faibles niveaux investis en comparaison aux autres pays du G7. Ce sommet aura pour but de démontrer la volonté et la capacité britannique à accueillir les investissements étrangers en premier lieu dans la transition énergétique. C'est pourquoi Rachel Reeves, la Chancelière de l'Échiquier, a [effectué](#) une visite de trois jours à New York et Toronto pour promouvoir le Royaume-Uni comme un lieu d'affaires stable après la victoire électorale du parti travailliste et malgré les violences récentes qui ont touché le pays. Le sommet international sur l'investissement aura lieu deux semaines avant le budget d'automne, censé dévoiler des hausses d'impôts et des réductions de dépenses publiques.

Sanctions

Le Royaume-Uni procède à [sept](#) nouvelles désignations sur la liste des entités sanctionnées en vertu du régime de sanctions à l'égard de la Biélorussie. A [l'occasion](#) du 4^{ème} anniversaire depuis la dernière élection présidentielle et le début de la répression contre la société civile biélorusse, le Royaume-Uni a sanctionné quatre nouveaux individus et trois entités en raison de leur implication dans la violation de droits humains.

Actualités financières

Règlementation financière

Financial News révèle que l'autorité des marchés financiers (FCA) s'apprête à lancer une [investigation](#) sur l'usage de messageries cryptées entre employés dans le secteur des services financiers. L'autorité s'intéresse en effet à la manière dont les sociétés financières contrôlent les communications entre employés qui échappent aux canaux officiels mis à leur disposition. Une précédente enquête a montré que les sociétés en question étaient toujours aux prises avec la mise en place de règles en la matière, destinées à mettre fin aux abus de marché et aux délits d'initiés, dans un contexte où de nombreuses sociétés américaines ont été condamnées à verser d'importantes amendes par le régulateur américain ces dernières années. D'après les sources de Financial News, la FCA prévoirait de mettre en œuvre un exercice de supervision en début d'année prochaine.

Les banques européennes [s'inquiètent](#) du projet du régulateur des paiements britannique (PSR) de plafonner les frais pouvant être prélevés par les banques et fournisseurs de services de paiements européens dans le cadre de transactions en ligne impliquant le Royaume-Uni (RU). Dans une lettre adressée à Tulip Siddiq, *city minister* du nouveau gouvernement travailliste ainsi qu'au président du PSR, la Fédération Bancaire Européenne et Payments Europe dénoncent la nature unilatérale, protectionniste et discriminatoire d'un plafonnement des commissions pouvant être prélevées par les acteurs européens sur des paiements transfrontaliers de particuliers avec le RU. Ces commissions d'interchange, prélevées par Visa ou Mastercard notamment, au nom des banques qui utilisent leur réseau, sont reversées à ces mêmes banques. Le fait d'offrir aux émetteurs de paiements des commissions plus attractives incite les banques à choisir un réseau de paiement plutôt que l'autre, tout en recoupant une plus grande partie des coûts liés à l'utilisation d'un système de paiements. D'après le PSR, ces commissions ont été multipliées par cinq depuis la sortie du RU de l'UE et de l'abandon du plafond de 0,2% en vigueur jusqu'alors, ce qui a créé un manque à gagner pour les entreprises britanniques et bride la concurrence en matière de services de paiements. Le plafond, tel que présenté par le PSR ne s'appliquerait qu'aux achats en ligne effectués par les clients européens au Royaume-Uni, et non aux achats en ligne effectués par les clients des banques britanniques dans l'Espace économique européen. Lors du lancement de la consultation sur l'opportunité d'introduire ce plafond, le PSR s'était engagé à publier une décision finale au premier trimestre 2024 mais ne l'a pas encore fait à ce stade.

Le Trésor (HMT) et la FCA [alertent](#) sur les modalités de la mise en œuvre d'un mécanisme de dédommagement des victimes de fraudes financières élaboré par le régulateur des services de paiements (PSR). Selon les nouvelles règles proposées par le PSR, les banques et les fintechs seraient obligées de rembourser intégralement les victimes de fraude réalisées dans le cadre de paiements par notifications (APP) jusqu'à une limite supérieure de 415 000 livres sterling à partir du 7 octobre. Le coût serait réparti entre les entreprises utilisées pour envoyer et recevoir le paiement. Pour rappel, le montant total de ces fraudes a atteint en 2023 près de 460M£. Le secteur bancaire dénonce ce nouveau régime comme étant beaucoup trop généreux et susceptible d'encourager la fraude plutôt que de la réduire, avançant un scénario dans lequel deux complices pourraient imiter une fraude puis se partager les gains liés au dédommagement. Il dénonce également une échéance intenable qui crée des incertitudes sur ce qui relève de la fraude ou non et sur qui est responsable du dédommagement des victimes. D'après City A.M., la *City Minister* Tulip Siddiq

s'inquiéterait du coût de ce dispositif pour les acteurs les plus petits ainsi que des conséquences potentiellement délétères pour l'investissement dans les entreprises britanniques de la fintech. Elle regretterait également que les règles proposées par le PSR ne concernent pas les entreprises technologiques développant l'architecture permettant ces transactions frauduleuses alors même qu'elles en enregistrent près des trois quarts. Si le PSR ne compte pour l'instant revenir en arrière sur aucune des caractéristiques de ce nouveau régime, les tensions autour de sa mise en œuvre s'inscrivent dans une série de désaccords entre l'exécutif et les régulateurs sur la meilleure manière de combiner protection des consommateurs avec un objectif de croissance et de compétitivité du secteur financier britannique.

Dans le cadre d'une revue générale du secteur des fonds de pensions engagée par le gouvernement, la FCA propose d'appliquer le concept de value for money aux différents régimes de retraite en leur attribuant une couleur (rouge, orange, verte). La proposition de la FCA, du *Department for Work and Pensions* (DWP) et du *Pensions Regulator* vise à comparer les régimes sur la base de différents paramètres, afin que les épargnants puissent se rendre compte de la valeur qu'ils peuvent espérer. Dans le cadre de ce système de feux tricolores, le comité de surveillance indépendant de chaque régime serait tenu de lui attribuer une note verte, orange ou rouge, dans le but d'inciter les régimes mal gérés à améliorer leurs performances ou d'encourager les affiliés à passer à des régimes plus performants. La FCA a par ailleurs déclaré que le fait de se concentrer sur la valeur, plutôt que sur les coûts, permettrait aux régimes d'investir davantage dans des actifs offrant un meilleur rendement à long terme, bien que la gestion d'actifs alternative puisse être plus coûteuse en frais de gestion.

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