

“ 2023 A ÉTÉ, POUR LES PRINCIPALES
BANQUES BRITANNIQUES, UNE
NOUVELLE ANNÉE EXCEPTIONNELLE. ”

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

BANQUES BRITANNIQUES : DES PERFORMANCES EXCEPTIONNELLES EN 2023 ASSOMBRIES PAR QUELQUES NUAGES EN 2024

Marianne Mueller

Traditionnellement, la remontée des taux d'intérêt influe considérablement sur les revenus des banques. Ces effets varient néanmoins d'un système bancaire à l'autre selon la structure des bilans des établissements. Au Royaume-Uni, les grandes banques en ont, sans conteste, bénéficié jusqu'à présent, ainsi qu'en témoigne le niveau inédit, pour la deuxième année consécutive, de leurs résultats agrégés. Ainsi, la dynamique de leurs revenus a été largement portée par la hausse des taux d'intérêt en 2023. Ces effets, toujours positifs, pourraient toutefois s'essouffler en 2024. Les charges d'exploitation, si elles devraient rester maîtrisées, pourraient encore pâtir durant quelques trimestres des effets retardés de l'inflation. Le coût du risque continuerait d'être affecté par la récession qui a frappé l'économie britannique au deuxième semestre 2023 et par des taux d'intérêt qui resteraient élevés. En dépit de l'amorce de l'assouplissement de la politique monétaire attendu au deuxième semestre 2024, ces derniers devraient, en effet, se maintenir à des niveaux relativement hauts au regard de ceux en vigueur entre 2009 et le relèvement des taux directeurs opéré par la Banque d'Angleterre, en 2022.

3

DES RÉSULTATS
RECORDS EN 2023

8

LES BANQUES BRITANNIQUES
ONT BIEN RÉSISTÉ AUX
VENTS CONTRAIRES



BANQUES BRITANNIQUES : DES PERFORMANCES EXCEPTIONNELLES EN 2023 ASSOMBRIES PAR QUELQUES NUAGES EN 2024

3

Traditionnellement, la remontée des taux d'intérêt influe considérablement sur les revenus des banques. Ces effets varient néanmoins d'un système bancaire à l'autre selon la structure des bilans des établissements. Au Royaume-Uni, les grandes banques en ont, sans conteste, bénéficié jusqu'à présent, ainsi qu'en témoigne le niveau inédit, pour la deuxième année consécutive, de leurs résultats agrégés. Ainsi, la dynamique de leurs revenus a été largement portée par la hausse des taux d'intérêt en 2023. Ces effets, toujours positifs, pourraient toutefois s'essouffler en 2024. Les charges d'exploitation, si elles devraient rester maîtrisées, pourraient encore pâtir durant quelques trimestres des effets retardés de l'inflation. Le coût du risque continuerait d'être affecté par la récession qui a frappé l'économie britannique au deuxième semestre 2023 et par des taux d'intérêt qui resteraient élevés. En dépit de l'amorce de l'assouplissement de la politique monétaire attendu au deuxième semestre 2024, ces derniers devraient, en effet, se maintenir à des niveaux relativement hauts au regard de ceux en vigueur entre 2009 et le relèvement des taux directeurs opéré par la Banque d'Angleterre, en 2022.

DES RÉSULTATS RECORDS EN 2023

La hausse des taux a stimulé les performances des banques britanniques

2023 a été, pour les principales banques britanniques¹, une nouvelle année exceptionnelle. Leurs profits agrégés, après avoir déjà atteint un niveau record en 2022, ont encore progressé de 31%, pour s'établir à GBP 37 milliards. Leur rentabilité financière² a atteint 11,0% après 8,3% en 2022, soit des niveaux bien supérieurs à leur moyenne 2009-2022 (4,1%). Elle a même dépassé celle des grandes banques américaines en 2023 (10,2%, après 9,9% en 2022), et devance toujours celle des grandes banques de la zone euro (8,1% et 7,5%, respectivement).

Cette performance est principalement attribuable à l'environnement de taux d'intérêt. Les revenus nets d'intérêts agrégés des cinq grandes banques britanniques, qui constituaient 57% de leur PNB, ont ainsi augmenté de 12% en 2023, portés par la poursuite de la hausse des taux au premier semestre, puis leur stabilisation à un niveau élevé en fin d'année.

Les banques britanniques ont continué de bénéficier de la part importante des prêts indexés sur les taux de marché dans leurs portefeuilles. Au Royaume-Uni, les prêts aux entreprises sont octroyés principalement à taux variables (79,5% des encours en moyenne en 2023). Dans le cas des ménages, la majorité des prêts contractés depuis 2011 l'ont été à taux fixe, mais la période initiale de fixité des taux est généralement comprise entre deux et cinq ans.

Au-delà de cette période, les termes du contrat sont renégociés ou, le cas échéant, les taux deviennent variables. Dans son dernier rapport de stabilité financière en date de décembre 2023, la Banque d'Angleterre estimait que près de 55% des contrats de prêts hypothécaires aux ménages à taux fixe en cours en 2021 avaient déjà franchi la période initiale de fixité du taux. Ce sont autant de ménages affectés par une hausse de leurs mensualités au cours des deux dernières années.

En moyenne, sur l'année écoulée, la marge nette d'intérêt (MNI) agrégée des établissements bancaires (i.e., les revenus nets d'intérêts rapportés aux actifs générateurs d'intérêts) s'est élargie de 16 points de base (pb) par rapport à 2022, pour atteindre 1,48%. L'augmentation de la MNI agrégée des banques a néanmoins été constatée principalement au quatrième trimestre 2022 (cf. graphique 1). Celle-ci a ensuite stagné à un niveau élevé au cours des deux premiers trimestres 2023 avant de diminuer légèrement au second semestre.

Plusieurs éléments sont, en effet, venus contrarier l'augmentation des revenus nets d'intérêt. Les charges d'intérêts des banques, d'abord, ont continué de progresser en lien avec la hausse des taux du marché monétaire, à mesure qu'elles relevaient la rémunération des dépôts et des supports d'épargne proposés à leur clientèle. Les taux sur les nouveaux dépôts à terme des ménages ont ainsi augmenté de 146 pb entre décembre 2022 et décembre 2023, atteignant un point haut en octobre 2023.

| Montant en milliards de livres sterling | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | Variation 2023/2022 |
|--|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|---------------------|
| Produit net bancaire | 108,8 | 100,3 | 97,9 | 114,5 | 126,8 | 10,7% |
| dont produits nets d'intérêts | 57,3 | 53,1 | 49,2 | 64,2 | 72,1 | 12,4% |
| dont commissions nettes | 22,8 | 21,4 | 23,4 | 22,7 | 22,8 | 0,6% |
| dont autres produits nets d'exploitation | 28,6 | 25,8 | 25,2 | 27,7 | 31,9 | 15,2% |
| Frais généraux | 72,5 | 63,2 | 63,3 | 65,7 | 69,6 | 5,9% |
| dont frais de personnel | 36,2 | 35,3 | 35,3 | 37,8 | 39,2 | 3,7% |
| Résultat brut d'exploitation | 36,3 | 37,1 | 34,5 | 48,8 | 57,2 | 17,2% |
| Coût du risque | 12,6 | 23,0 | (2,5) | 6,8 | 9,3 | 36,9% |
| Résultat courant avant impôt | 23,6 | 14,1 | 37,0 | 42,1 | 48,0 | 14,1% |
| Résultat net | 17,3 | 8,0 | 27,9 | 28,4 | 37,1 | 30,8% |

TABLEAU 1

* HSBC, Barclays, Lloyds, NatWest et Standard Chartered. Données sur base consolidée groupe.
SOURCES : S&P, RAPPORTS FINANCIERS

¹ Les cinq plus grandes banques britanniques sont HSBC, Barclays, Lloyds, NatWest et Standard Chartered sur la base de leur valeur de marché comme de la taille de leur bilan. Elles le sont également au regard du niveau de capital réglementaire Tier 1 exprimé en dollars (critère sur lequel le journal britannique *The Banker* se base pour la publication de son classement mondial annuel des 1 000 premières banques).
² La rentabilité financière est calculée ici comme le rapport entre le résultat net et les fonds propres moyens de l'exercice. Ces derniers sont approximés par la moyenne entre les fonds propres au 31 décembre de l'exercice précédent et ceux au 31 décembre de l'exercice considéré.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

La rémunération moyenne des encours de dépôts à terme et des comptes d'épargne individuelle (Individual Savings Account, ISA) des ménages a augmenté de 204 pb entre décembre 2022 et décembre 2023, tandis que celle des encours de dépôts à vue rémunérés des ménages augmentait de 119 pb sur la même période. Pour les entreprises, la hausse sur un an de la rémunération moyenne des encours de dépôts à terme et à vue rémunérés était de 141 pb et 195 pb respectivement.

Ensuite, la transmission de la hausse des taux directeurs et des taux de marché au coût moyen des ressources bancaires a été amplifiée par la déformation de ces dernières en faveur des dépôts les mieux rémunérés. Les ménages et les entreprises britanniques ont, en effet, cherché à réduire le coût d'opportunité lié à la détention d'avoirs liquides, peu ou non rémunérés. Ils en ont ainsi transféré une partie sur des produits d'épargne mieux rémunérés. S'ils ont débuté en 2022, ces arbitrages se sont, pour l'essentiel, concentrés en 2023. L'encours des dépôts à vue totaux, rémunérés et non rémunérés, a ainsi diminué de GBP 144 milliards entre décembre 2022 et décembre 2023³, soit environ 8% de l'encours de décembre 2022. Dans le même temps, l'encours des dépôts à terme a augmenté de GBP 96 milliards, soit une hausse d'un tiers par rapport à décembre 2022 (cf. graphique 2).

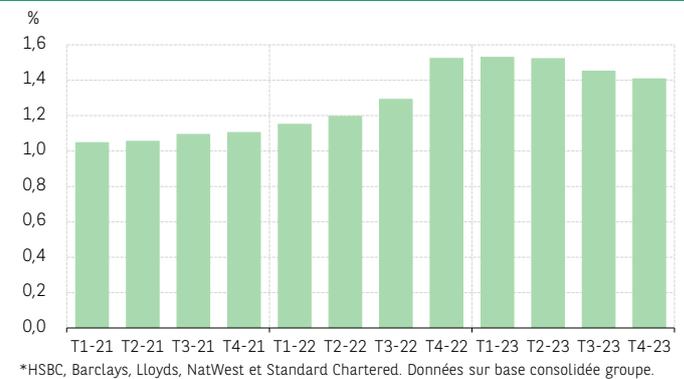
Ces évolutions se sont finalement accompagnées d'un resserrement des marges d'intérêt apparentes sur les prêts hypothécaires. Les statistiques fournies par la Financial Conduct Authority (FCA), le régulateur financier britannique, mettent ainsi en évidence un rétrécissement de l'écart entre les taux des prêts hypothécaires avec le taux directeur de la Banque d'Angleterre au cours de l'année 2023. La proportion de prêts dont le *spread* avec le taux directeur était inférieur à 200 pb s'établissait à 96,1% et 95,1%, respectivement, aux troisième et quatrième trimestres 2023, alors qu'elle était de 86,1% au premier trimestre 2022. Les conclusions vont dans le même sens lorsque la référence est constituée des taux *swaps*⁴ à cinq ans (S&P, 2024). En outre, le taux moyen sur encours des dépôts à terme des ménages a dépassé celui des prêts hypothécaires à partir d'août 2023, toutes maturités et types de taux confondus (cf. graphique 3).

Cette érosion des marges apparentes sur les prêts hypothécaires est le reflet d'une concurrence accrue entre établissements de crédit, dans un contexte de modération de la demande de la part des ménages. Les encours de crédits hypothécaires aux ménages au Royaume-Uni n'ont en effet augmenté que de 0,3% en 2023 (+GBP 3,9 milliards, pour s'établir à GBP 1 455 milliards en décembre), après avoir connu une progression moyenne annuelle +4% entre 2015 et 2022, et alors qu'il s'agit d'une composante centrale de l'activité de crédit des banques. Le constat peut être étendu à l'ensemble des prêts à la clientèle, dont la demande a pâti de leur renchérissement et de la détérioration de la conjoncture économique. Ainsi, l'encours des prêts aux sociétés non financières britanniques s'est contracté de 1,5% (GBP 6,7 milliards), et celui aux sociétés financières non bancaires de 4,8% (GBP 33,2 milliards). Seul le crédit à la consommation a bien résisté : alimenté par l'inflation des biens et services financés, l'encours a augmenté de 5,5% en 2023. Néanmoins, sa part dans l'encours total du crédit bancaire au secteur privé résident est faible (4,4% en moyenne en 2023), et, ainsi, la production nouvelle en 2023 n'a représenté que GBP 6 milliards.

³ Ils ont diminué de GBP 188 milliards depuis le début des transferts, en septembre 2022.

⁴ Le coût des *swaps* de taux d'intérêt - des contrats dérivés que les banques utilisent, pour gérer leur risque de taux d'intérêt - détermine habituellement la tarification des prêts hypothécaires durant la période de fixité des taux (i.e., la période initiale durant laquelle les taux d'intérêt sont fixes, et à l'issue de laquelle les taux deviennent variables ou sont renégociés).

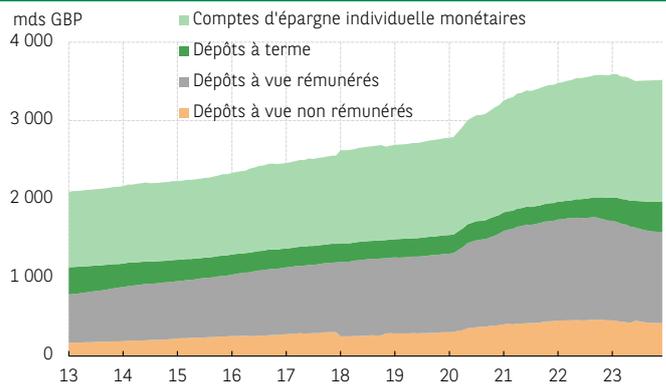
MARGE NETTE D'INTÉRÊTS DES PRINCIPALES BANQUES BRITANNIQUES*



GRAPHIQUE 1

SOURCES : S&P, BNP PARIBAS

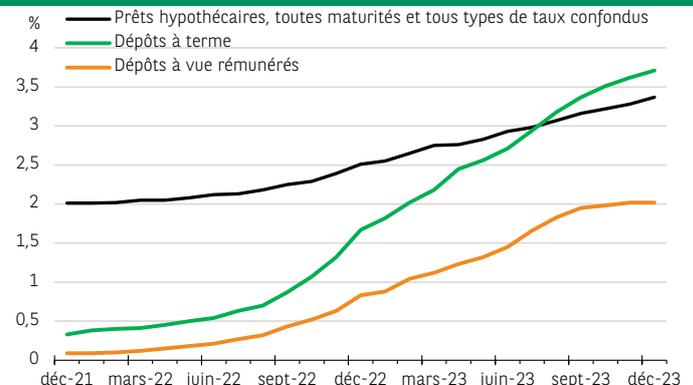
ENCOURS DES DÉPÔTS DES MÉNAGES BRITANNIQUES



GRAPHIQUE 2

SOURCES : BANQUE D'ANGLETERRE, BNP PARIBAS

TAUX MOYENS ANNUELS SUR ENCOURS DE PRÊTS ET DE DÉPÔTS DES MÉNAGES



GRAPHIQUE 3

SOURCES : BANQUE D'ANGLETERRE, BNP PARIBAS


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Un léger rétrécissement des marges nettes d'intérêt est attendu en 2024

Un peu plus de deux ans après le début du resserrement de sa politique monétaire en décembre 2021, le taux directeur de la Banque d'Angleterre devrait baisser pour la première fois au cours du troisième trimestre 2024⁵, et pourrait, selon nous, terminer l'année à 4,50% (75 pb en deçà de son niveau actuel). Cet assouplissement de la politique monétaire interviendrait dans un contexte de poursuite de la désinflation et une croissance économique très modeste. Ce faisant, le contexte de taux deviendrait moins favorable aux MNI des banques britanniques qui opèrent largement à taux variables ou fixes sur des maturités limitées à deux ou cinq ans, même si elles pourraient bénéficier d'une baisse du coût des ressources. Si des écarts pourront être observés entre les banques selon leur modèle économique, leur diversification géographique et leur stratégie de couverture, l'ajustement de leurs MNI dépendra dans une large mesure de l'évolution des pressions concurrentielles.

Or, en 2024, l'activité de crédit pourrait se redresser graduellement à mesure que l'assouplissement de la politique monétaire se répercutera sur les conditions appliquées aux ménages et aux entreprises. L'amélioration des capacités d'emprunt devrait notamment soutenir de nouveau la demande de prêts hypothécaires. Le marché immobilier a récemment commencé à montrer des signes de redémarrage, mais celui-ci demeure pour le moment fragile. Le nombre de prêts immobiliers signés a ainsi augmenté pour le sixième mois consécutif pour s'établir à 61,3 milliers en mars 2024, après avoir atteint en janvier 2023 son plus bas niveau (39,8 milliers) depuis 2013, abstraction faite de la période de pandémie. La production nouvelle s'est établie à GBP 56 milliards au premier trimestre 2024, en hausse par rapport au trimestre précédent (GBP 50,3 milliards), mais en deçà de sa moyenne entre 2016 et 2022 (GBP 68,3 milliards). Enfin, si février 2024 marque le huitième mois consécutif de baisse des prix moyens sur douze mois glissants des logements au Royaume-Uni⁶, le point bas des prix (novembre 2023) est désormais passé. Pour le mois d'avril, les indicateurs avancés de prix des logements font état d'évolutions disparates⁷, lesquelles reflètent notamment la réticence de certains vendeurs à diminuer leurs prix et les évolutions erratiques de la demande des acheteurs. Après 20 mois de baisse, cette dernière avait recommencé à augmenter au cours des trois premiers mois de l'année 2024 avant de légèrement fléchir à nouveau de 1% en avril (RICS, 2024).

Du côté des entreprises britanniques, la conjonction de la baisse des taux d'intérêt et de besoins accrus en investissements numériques et verts devrait les encourager à emprunter davantage. La production nouvelle de crédit aux entreprises pourrait, par ailleurs, augmenter et se substituer en partie aux financements non bancaires⁸ qui ont crû considérablement au cours de la dernière décennie. En effet, les financements non bancaires ont assuré la quasi-totalité de l'augmentation nette de la dette des entreprises britanniques depuis la crise financière de 2007-2008. Ainsi, en 2023, la moitié du financement des entreprises britanniques était intermédiée par des institutions financières non bancaires ou provenait directement des marchés financiers. Or, dans un contexte de taux d'intérêt plus élevés, que les marchés anticipent durablement à des niveaux bien supérieurs à ceux pré-pandémie malgré l'assouplissement de la politique monétaire à venir, les acteurs non bancaires subissent de nouvelles contraintes.

Les clients qui ne parviendraient pas à lever des fonds auprès de ces intermédiaires non bancaires pourraient alors solliciter à nouveau les banques britanniques.

Pour autant, appréhendée dans son ensemble, l'augmentation de l'activité de crédit des banques devrait rester modérée. La croissance des encours de crédit hypothécaire aux ménages, en particulier, devrait se maintenir en deçà de la moyenne observée durant les années précédant la pandémie, lorsque les taux de crédit étaient bas et les prix de l'immobilier moins élevés. Cela continuerait d'alimenter la concurrence entre les établissements de crédit, tant en matière de tarification de leurs prêts (plus faible) que de rémunération des dépôts de la clientèle (plus élevée).

La concurrence en matière de dépôts devrait, en outre, être renforcée par le resserrement quantitatif entamé par la Banque d'Angleterre. À l'instar de la Réserve fédérale américaine et de la Banque centrale européenne, la Banque d'Angleterre a mis fin à sa politique d'achat d'actifs (QE) en février 2022, d'abord en cessant de réinvestir les montants des titres acquis dans le cadre du QE qui arrivent à échéance, puis en cédant des titres. Or, cette politique a pour conséquence notamment la diminution des encours de dépôts des agents non bancaires qui se portent acquéreurs des titres nouvellement émis par le Trésor ou vendus par la Banque centrale.

Ces différents facteurs devraient contribuer à maintenir les MNI des banques britanniques à des niveaux inférieurs à ceux qui prévalaient en début d'année 2023.

La progression des autres revenus s'est poursuivie, mais son ampleur demeure limitée

En 2023, les commissions des banques britanniques sont restées stables, tandis que les autres revenus nets d'exploitation ont progressé de 15%. Alors que la hausse des autres revenus nets d'exploitation procède essentiellement de gains nets sur les instruments financiers et d'éléments exceptionnels positifs pour certaines banques, la stabilité des commissions perçues par les banques masque des disparités selon les métiers. Les services de paiement ont bénéficié de la hausse du volume de transactions, tandis que les activités de gestion d'actifs ont profité de l'augmentation des placements financiers, que la hausse des rendements a rendus plus attractifs. En revanche, les opérations sur titres et dérivés ont souffert de la moindre volatilité des marchés et de la baisse des volumes négociés, en particulier sur le marché des actions et, dans une moindre mesure, de produits de taux (FICC⁹). Les commissions sur les activités de prestation de conseil et les opérations de financement et d'investissement ont également diminué. Dans un contexte de coût de la dette plus élevé et d'incertitudes autour de l'évolution des taux d'intérêt et des perspectives économiques, le volume d'opérations de financement (introductions en Bourse, fusions-acquisitions, levées de fonds) est resté faible. Pour l'essentiel, ce sont les émissions obligataires, celles des émetteurs institutionnels en particulier, qui ont soutenu l'activité des banques de financement et d'investissement. Ces évolutions s'inscrivent sur des tendances de plus long terme, caractérisées par la relative stabilité des commissions depuis le milieu des années 2010 et la croissance des autres revenus nets d'exploitation depuis 2016 (cf. graphique 4). Par comparaison avec 2014, la part des commissions dans le produit net bancaire agrégé a diminué de 6 points de pourcentage (pp), essentiellement au profit des autres revenus nets d'exploitation qui ont augmenté de 4 pp.

⁵ Prévisions du 13 mai 2024.

⁶ L'indice UK House Price utilisé ici est un indice agrégé qui tient compte des prix de l'immobilier neuf et ancien.

⁷ Les derniers chiffres de Nationwide montrent une baisse des prix pour les mois de mars et avril 2024, tandis que l'indice de prix de Halifax diminue en mars 2024 avant d'augmenter à nouveau en avril.

⁸ Les financements non bancaires désignent les financements par émissions de titres (actions et obligations en particulier) et les prêts émanant des institutions financières non bancaires (fonds d'investissement, fonds de pension et assureurs).

⁹ « Fixed Income, Currencies and Commodities » ou « Taux, change et matières premières ».

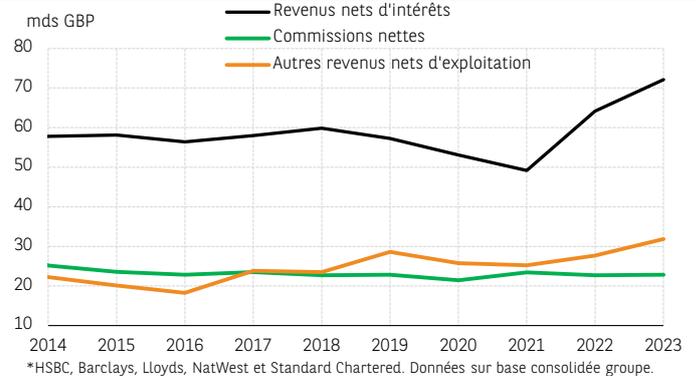


Globalement, ces deux composantes continuent de représenter près de la moitié du PNB agrégé des banques britanniques (43% en 2023), reflétant la diversification de leurs sources de revenus.

Au demeurant, les principales banques britanniques conservent une forte présence dans les métiers de banque de financement et d'investissement (BFI). HSBC et Barclays figurent presque systématiquement dans les dix premières places des principaux classements mondiaux (cf. tableau 2), tandis que Lloyds, NatWest et Standard Chartered demeurent relativement bien placées en matière d'émissions obligataires et de métiers de financement. Le classement général, relativement moins favorable, de Lloyds et NatWest dans les activités de BFI est en partie la conséquence des restructurations entreprises à la suite de la crise financière de 2007-2008, en contrepartie de la recapitalisation publique dont elles avaient bénéficié alors (autorisée par la Commission européenne). Au regard de 2016, l'année du vote en faveur du Brexit, les banques britanniques ont perdu des parts de marché au profit des banques américaines et, dans une moindre mesure, asiatiques. L'adaptation rapide des BFI aux changements réglementaires induits par la sortie du Royaume-Uni de l'UE (cf. encadré) a cependant permis de limiter l'ampleur du phénomène.

En 2024, les commissions et autres revenus nets d'exploitation devraient être stables ou en légère hausse, la baisse des taux d'intérêt prévue pour la fin de l'année pouvant se révéler légèrement plus favorable aux activités des BFI génératrices de commissions.

COMPOSANTES DU PRODUIT NET BANCAIRE AGRÉGÉ DES PRINCIPALES BANQUES BRITANNIQUES*



GRAPHIQUE 4

SOURCES : S&P, BNP PARIBAS

CLASSEMENT DES BANQUES D'INVESTISSEMENT ET DE FINANCEMENT SELON LEURS PARTS DE MARCHÉ MONDIALES PAR TYPE D'ACTIVITÉ

| Rang | Obligations | | | Actions et titres assimilables de sociétés | | |
|------|------------------------------|--|--|---|--|---|
| | 2007 | 2016 | 2023 | 2007 | 2016 | 2023 |
| 1 | Deutsche Bank | JP Morgan | JP Morgan | JP Morgan | JP Morgan | Goldman Sachs |
| 2 | Citi | Citi | BoFA Securities | Citi | Morgan Stanley | BoFA Securities |
| 3 | Barclays | Barclays | Citi | UBS | Goldman Sachs | JP Morgan |
| 4 | JP Morgan | HSBC | Barclays | Goldman Sachs | Deutsche Bank | Morgan Stanley |
| 5 | Merrill Lynch | BoFA Securities | BNP Paribas | Merrill Lynch | BoFA Securities | Citi |
| 6 | HSBC | Goldman Sachs | HSBC | Morgan Stanley | Citi | CITIC Securities |
| 7 | Goldman Sachs | Deutsche Bank | Deutsche Bank | Credit Suisse | Credit Suisse | China Securities |
| 8 | Morgan Stanley | BNP Paribas | Morgan Stanley | Deutsche Bank | CITIC Securities | China International |
| 9 | UBS | Morgan Stanley | Goldman Sachs | Lehman Brothers | UBS | Capital Corp |
| 10 | RBS | Crédit Agricole CIB | Crédit Agricole CIB | CICC | Barclays | Huatai Securities |
| | Stan Chart (57) | RBS (22) Stan Chart (28) Lloyds (37) | NatWest Markets (20) Stan Chart (31) Lloyds (37) | HSBC (20) Barclays (32) Stan Chart (66) | HSBC (31) | Barclays (11) HSBC (16) |
| Rang | Fusions-Acquisitions | | | Métiers de financement | | |
| | 2007 | 2016 | 2023 | 2007 | 2016 | 2023 |
| 1 | Goldman Sachs | Morgan Stanley | Goldman Sachs | JP Morgan | JP Morgan | BoFA Securities |
| 2 | BoFA Securities | Goldman Sachs | Morgan Stanley | Citi | BoFA Securities | JP Morgan |
| 3 | Morgan Stanley | JP Morgan | JP Morgan | Bank of America | Citi | Citi |
| 4 | JP Morgan | BoFA Securities | BoFA Securities | RBS | Wells Fargo | Wells Fargo |
| 5 | Citi | Citi | Citi | Deutsche Bank | Deutsche Bank | Bank of China |
| 6 | Lehman Brothers | Barclays | Centerview Partners LLC | BNP Paribas | Barclays | BNP Paribas |
| 7 | UBS | Lazard Ltd | Evercore | Barclays | Mitsubishi | Mitsubishi |
| 8 | Credit Suisse | Credit Suisse | Barclays | Goldman Sachs | Goldman Sachs | RBC Capital Markets |
| 9 | Deutsche Bank | UBS | UBS | Credit Suisse | HSBC | Sumitomo Mitsui |
| 10 | NatWest Markets | Deutsche Bank | Lazard | Crédit Agricole | Credit Suisse | HSBC |
| | HSBC (19) Stan Chart (73) | HSBC (19) Stan Chart (80) | HSBC (32) Stan Chart (81) | HSBC (17) Stan Chart (25) Lloyds (34) | Stan Chart (32) RBS (37) Lloyds (41) | Barclays (13) Stan Chart (26) NatWest (43) Lloyds (54) |

TABLEAU 2

Le classement des principales banques britanniques est en rouge lorsqu'il est inférieur à 10, et indiqué entre parenthèses lorsqu'il est inférieur à 100.

SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS



LES CONSÉQUENCES DU BREXIT SUR LES ACTIVITÉS FINANCIÈRES (OU LE SECTEUR FINANCIER) AU ROYAUME-UNI

La place du Royaume-Uni dans le secteur financier européen avant le Brexit

Après l'introduction de l'euro en 1999, la City de Londres s'est progressivement imposée comme le principal centre financier européen, en particulier dans les activités de compensation de produits dérivés, de banque de financement et d'investissement, et de négociation de valeurs mobilières et de produits dérivés (Enria, 2023). Cette évolution a été rendue possible par le passeport européen, qui permet aux banques établies dans un pays de l'Espace économique européen (EEA) de fournir des services financiers réglementés dans tous les autres États membres de l'EEA et/ou d'y établir des succursales sur la base d'un agrément unique délivré dans l'État membre d'origine. Le Brexit, en 2016, faisait craindre des conséquences sévères pour la place financière britannique.

Face la perte du passeport européen, les entreprises financières se sont restructurées

Avec le Brexit, le Royaume-Uni est devenu un pays tiers de l'UE, ce qui a impliqué la fin du passeport européen pour les acteurs financiers qui y étaient établis (et réciproquement). Le régime d'équivalence mis en place constitue une alternative : la Commission européenne évalue et détermine le régime réglementaire et de supervision d'un pays tiers équivalant à celui de l'UE correspondant. Un accord d'équivalence octroie aux entreprises non communautaires certains droits sur le marché de l'UE, dont la prestation transfrontalière de services.

Dans le cadre du Brexit, des équivalences ont été accordées aux dépositaires centraux jusqu'en juin 2021 et aux chambres de compensation (CCP) jusqu'au 25 juin 2025, permettant aux sociétés financières établies dans l'EEA de continuer à compenser leurs transactions sur produits dérivés via les CCP britanniques. Du reste, les sociétés financières établies au Royaume-Uni ont dû se réorganiser de façon à poursuivre leurs activités au sein du marché unique européen. Celles qui n'étaient pas présentes physiquement dans l'UE ont dû y créer une filiale ou succursale (et réciproquement).

Le rapport du groupe de réflexion New Financial de 2021 a mis en lumière les conséquences de ces restructurations

En 2021, plus de 440 entreprises opérant dans le secteur financier britannique avaient transféré une partie de leurs activités, de leurs collaborateurs ou de leurs entités juridiques dans l'UE du fait du Brexit. Parmi elles figuraient 81 banques, 126 sociétés de gestion de fortune et 65 assureurs. À elles seules, les banques avaient transféré plus de GBP900 milliards d'actifs, soit environ 10% des actifs totaux du système bancaire britannique. Ces relocalisations s'étaient traduites par 7 400 transferts d'emplois. Les conclusions d'une étude plus récente du cabinet de conseil EY vont dans le même sens. Selon lui, entre 5 000 et 7 000 postes auraient été détruits au Royaume-Uni (EY, 2022).

Ces chiffres restent certes inférieurs aux estimations initiales de l'impact du Brexit sur le secteur financier britannique, qui tablaient sur une fourchette de 30 000 à 100 000 pertes d'emplois. Ils pourraient néanmoins sous-estimer la réalité, dans la mesure où le Brexit pourrait avoir conduit les sociétés financières à investir dans l'UE plutôt qu'au Royaume-Uni, dans une logique de développement local et non plus uniquement de conformité réglementaire.

S'il conserve un rôle prépondérant dans le secteur financier mondial, le Royaume-Uni a perdu des parts de marché dans plusieurs segments

Dans l'ensemble, les conséquences du Brexit sur la place financière britannique sont significatives. Leur ampleur varie toutefois selon le segment d'activité et demeure éloignée des scénarios les plus pessimistes. Au demeurant, il convient de souligner que le Brexit n'est pas le seul facteur explicatif de l'érosion des parts de marché de Londres dans le secteur financier mondial : la modification du taux interbancaire de référence Libor, ou encore le transfert des activités de pension livrée (repo) de la société de clearing LCH depuis Londres vers Paris peuvent également expliquer ces évolutions (BRI, 2022).

Les activités les plus touchées sont la négociation d'actions ainsi que les dérivés de taux de gré à gré, toutes devises confondues. Selon la dernière enquête trisannuelle de la Banque des règlements internationaux (BRI), la part du Royaume-Uni dans la négociation de dérivés de taux de gré à gré a diminué de 86% à 70% entre 2019 et 2022 pour ceux libellés en euros, et de 33% à 24% sur la même période pour ceux libellés en dollars US. Pour autant, Londres est resté le premier centre financier pour les transactions globales de dérivés de taux de gré à gré, toutes devises confondues. Une des raisons à cela est la décision de l'UE d'accorder l'équivalence aux CCP britanniques. Motivée par l'importance du rôle des CCP britanniques et l'absence de capacités de compensation d'envergure suffisantes en zone euro¹⁰, cette décision a permis à Londres de continuer d'assurer une activité cruciale pour maintenir sa place dans le secteur financier mondial.

En outre, le pays est resté le marché des changes le plus important au monde, avec plus d'un tiers (38%) du négoce de devises, loin devant les États-Unis (15%). N'étant pas régulée, cette activité n'a toutefois pas été directement concernée par les problématiques liées à la perte du passeport européen.

En septembre 2023, le Global Financial Centres Index (GFCI)¹¹ classait encore Londres au deuxième rang mondial des plus importantes places financières, juste derrière New York.

ENCADRÉ

¹⁰ Les évolutions réglementaires qui ont suivi la crise financière de 2007-2008 ont renforcé le rôle des chambres de compensation en Europe. Le règlement européen sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (EMIR, 2012) a instauré l'obligation de compenser les produits dérivés de base lorsque les positions dépassent les seuils de compensation obligatoire, définis par classe d'actifs.

¹¹ L'indice Global Financial Centres Index (GFCI) compare la compétitivité des principaux centres financiers mondiaux. Il est publié par Z/Yen (un groupe de réflexion de la City de Londres) et le China Development Institute (un groupe de réflexion basé en Chine) deux fois par an. Il prend en compte un certain nombre de facteurs, notamment la réputation, la qualité des infrastructures, le capital humain et l'environnement des affaires, ainsi que les réponses aux questionnaires. Londres partageait avec Singapour la deuxième place dans les cinq domaines de compétitivité choisis pour évaluer la performance des places financières. Il s'est classé deuxième pour la réputation et le capital humain, et troisième pour l'environnement des affaires, la qualité des infrastructures et le niveau de développement du secteur financier.



LES BANQUES BRITANNIQUES ONT BIEN RÉSISTÉ AUX VENTS CONTRAIRES

Malgré le contexte inflationniste, les charges d'exploitation des banques restent maîtrisées

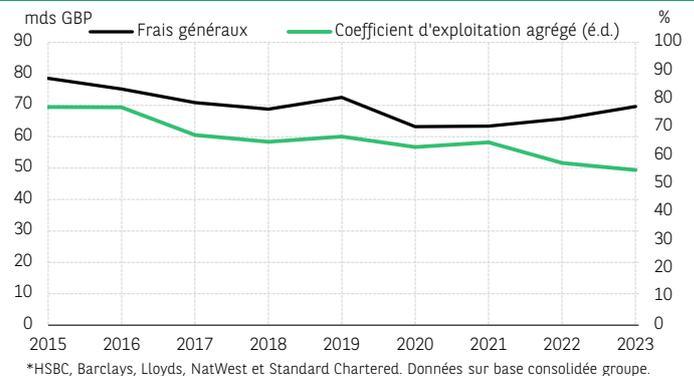
Les très bons résultats des banques britanniques en 2023 découlent non seulement de la progression de leurs revenus mais également de charges d'exploitation maîtrisées, en dépit du retour de l'inflation. Leurs frais de gestion ont ainsi augmenté moins fortement (+5,9%) que les prix à la consommation au Royaume-Uni (+7,3%), dont la progression a dépassé celle des autres économies du G7.

En effet, l'inflation sous-jacente, qui exclut les éléments volatils tels que l'énergie et l'alimentation, et l'inflation des prix des services a connu sa plus forte hausse en plus de 30 ans dans le pays. À l'instar de ses voisins européens, le Royaume-Uni a été confronté à des déséquilibres entre l'offre et la demande et à une hausse des prix de l'énergie. À ces facteurs communs sont venues s'ajouter des spécificités telles que des freins aux importations et une pénurie de main-d'œuvre provoquées ou aggravées par le Brexit, ou encore une forte dépendance de l'économie britannique aux importations de gaz naturel pour produire de l'électricité et du chauffage domestique. Finalement, les difficultés de recrutement et les anticipations d'inflation élevées des ménages britanniques ont soutenu la hausse des salaires qui a, à son tour, alimenté celle des prix.

La maîtrise des frais d'exploitation des banques britanniques en 2023 traduit la poursuite de leurs efforts d'optimisation des coûts, ainsi que la baisse des provisions pour restructuration, litiges, amendes et pénalités. Ainsi, à la faveur d'un effet de ciseau positif¹², le coefficient d'exploitation¹³ s'est replié à 55%, son niveau le plus bas depuis 2008 (cf. graphique 5). Si HSBC continue d'afficher la meilleure efficacité opérationnelle, Barclays, Lloyds et NatWest ont significativement amélioré leurs coefficients d'exploitations depuis la dernière décennie, de sorte que les différences entre banques se sont réduites. Pour mémoire, les coefficients d'exploitation de leurs rivales européennes et américaines se situaient, respectivement, à 59% et 65% en 2023. Il convient toutefois de garder à l'esprit que ces écarts doivent être interprétés avec précaution, notamment en raison de leurs modèles d'activités différents.

Cependant, les provisions pour litiges des banques britanniques pourraient augmenter en 2024, ce qui aurait pour conséquence de gonfler leurs frais d'exploitation. La FCA a ainsi ouvert une enquête sur les pratiques commerciales dans le financement automobile qui pourrait conduire certaines banques à indemniser des clients jugés lésés. Pendant des années, au Royaume-Uni, certaines banques ont incité les courtiers et concessionnaires automobiles à fixer des taux d'intérêt sur les prêts automobiles accordés à des niveaux plus élevés afin d'accroître leurs commissions. La FCA interdit depuis janvier 2021 ce type d'accords portant sur des commissions discrétionnaires. L'enquête, qui devrait s'achever en septembre 2024, déterminera si, et à quelles conditions, les clients concernés auront le droit à une indemnisation et quelles en seront les modalités¹⁴. Selon HSBC, les banques britanniques concernées pourraient être amenées à déboursier jusqu'à GBP 16 milliards d'indemnisation.

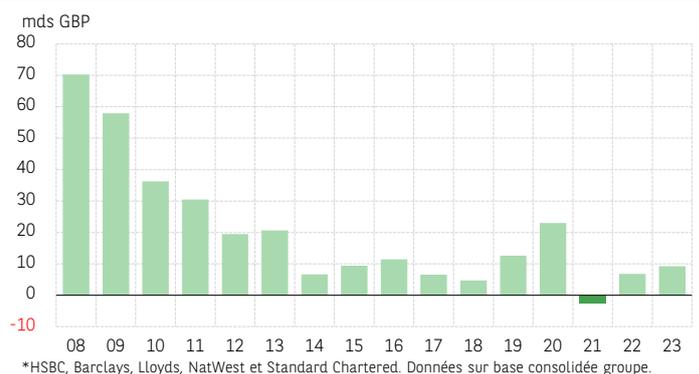
CHARGES ET COEFFICIENT D'EXPLOITATION DES PRINCIPALES BANQUES BRITANNIQUES*



GRAPHIQUE 5

SOURCES : S&P, BNP PARIBAS

COÛT DU RISQUE DES PRINCIPALES BANQUES BRITANNIQUES*



GRAPHIQUE 6

SOURCES : S&P, BNP PARIBAS

La qualité du portefeuille de prêts des banques britanniques s'est maintenue malgré la dégradation de la conjoncture économique

En 2023, les conditions macro-économiques et financières se sont dégradées au Royaume-Uni dont l'économie est entrée en récession technique en fin d'année¹⁵. Le coût du risque pour les banques a augmenté de 37% en 2023 (partant certes d'un niveau historiquement faible en 2022). L'augmentation a principalement concerné les banques exerçant d'importantes activités à l'étranger, pénalisées par leurs expositions en Chine (en particulier à l'immobilier commercial et aux banques locales), ainsi qu'aux États-Unis, où les impayés sur les cartes de crédit ont augmenté. Le coût du risque s'est toutefois maintenu dans des limites relativement basses au regard des précédentes années (cf. graphique 6), traduisant la qualité du portefeuille des banques britanniques.

¹² Un effet de ciseau positif correspond à un taux de variation du produit net bancaire supérieur à celui des charges d'exploitation.

¹³ Le coefficient d'exploitation rapporte les frais de gestion aux revenus. Il constitue une approximation de l'efficacité opérationnelle des banques.

¹⁴ Ces modalités devraient, notamment, préciser la clé de répartition de l'indemnisation entre les banques et les courtiers et concessionnaires automobiles.

¹⁵ Une récession technique correspond à une contraction de l'activité économique durant deux trimestres consécutifs.



Dans l'ensemble, la part des créances non performantes (i.e. en phase 3 selon la norme comptable IFRS9) dans l'encours total des prêts accordés par les banques britanniques est demeurée stable à 1,9% en 2023, tandis que la part des créances ayant enregistré une hausse significative du risque de crédit, mais qui n'ont pas enregistré de défaut (i.e. en phase 2 selon la norme comptable IFRS9), a légèrement diminué (-160 pb¹⁶). Pour sa part, le taux de couverture des prêts par les créances douteuses a également légèrement diminué en 2023 (cf. tableau 3).

En matière de solvabilité des ménages britanniques, la hausse des taux et la révision des conditions des prêts hypothécaires ayant atteint la fin de la période de fixité des taux, ont alourdi, en moyenne, les mensualités dues aux banques. Toutefois, la détérioration a été limitée grâce à la progression de leurs revenus et au maintien d'un taux d'emploi élevé. Les salaires nominaux ont ainsi augmenté de 5,5% entre décembre 2022 et décembre 2023, tandis que le taux de chômage moyen en 2023 s'établissait à 4% (versus une moyenne de long terme, entre 2000 et 2024, de 5,6%). Le taux d'effort des ménages, qui mesure la proportion du revenu après impôt consacrée au remboursement des emprunts (y compris les intérêts), a légèrement augmenté depuis 2022, mais demeure historiquement faible (cf. graphique 7).

Au demeurant, le ratio de l'endettement des ménages à leurs revenus est toujours sensiblement plus élevé que ceux observés dans les principaux pays de la zone euro mais a continuellement reculé depuis le pic de 2007 (cf. graphique 8). Dans ce contexte, les retards de paiement ont augmenté de façon marginale : le poids des arriérés sur les prêts hypothécaires dans l'encours total des prêts hypothécaires aux ménages a augmenté de seulement 22 pb¹⁷ pour atteindre 1,07% au quatrième trimestre 2023. D'autres facteurs ont également contribué à limiter l'impact de la hausse des taux sur le coût du risque, tel que le profil des emprunteurs hypothécaires (en 2022, 68% d'entre eux se situaient dans les deux quintiles de revenus les plus élevés).

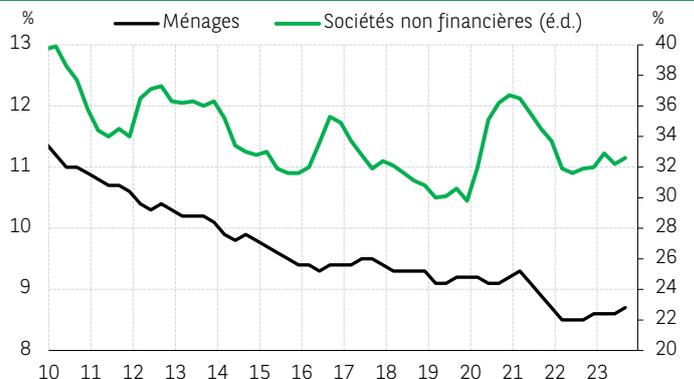
En parallèle, le nombre de défaillances d'entreprises a atteint un niveau inédit en 2023, à 25 158 défaillances, contre une moyenne annuelle de 14 800 environ entre 2015 et 2021 (cf. graphique 9). Jusqu'à présent, les petites entreprises¹⁸ ont été les plus touchées. Toutefois, l'impact sur le coût du risque des banques est resté limité, le poids de leur dette dans les créances bancaires étant faible. Au demeurant, les banques britanniques sont plus largement exposées à des grandes entreprises qui représentent environ les deux tiers de l'encours de prêts aux entreprises non financières (65% au 31 décembre 2023). Le coût du risque des banques britanniques a, en outre, bénéficié du fait que la hausse des taux d'intérêt n'a pas encore été entièrement répercutée sur le coût moyen de financement des entreprises. Selon la Banque d'Angleterre, une part importante des dettes à taux fixe des entreprises britanniques n'arrivera à maturité qu'à compter de 2025 (Banque d'Angleterre, 2023). Il s'agit essentiellement de dettes négociables, les prêts bancaires aux entreprises étant surtout accordés à taux variable. Dans le cas de la dette *high yield*, plus de 80% des obligations d'entreprises à haut rendement et des financements à effet de levier arriveront à maturité après 2025 (Banque d'Angleterre, 2023).

16 Du fait des arrondis, la différence entre les prêts classés en phase 2 en proportion de l'encours de prêts entre 2023 (10,849%, arrondi à 10,8%) et 2022 (12,463%, arrondi à 12,5%) ne donne pas 170 pb (10,8% - 12,5%) mais 161 pb, arrondi à 160 pb (10,849% - 12,463%).

17 Ces données concernent les arriérés sur les prêts hypothécaires d'une valeur supérieure ou égale à 2,5 % du solde restant dû, pour les propriétaires occupants et les investisseurs.

18 Définies comme des entreprises dont l'actif total est inférieur à GBP 316 000.

COÛT DU SERVICE DE LA DETTE DES MÉNAGES ET DES ENTREPRISES BRITANNIQUES EN % DE LEURS REVENUS

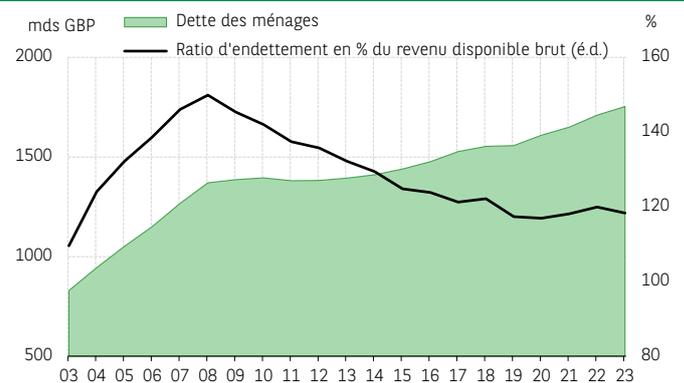


Le coût du service de la dette est calculé en rapportant les mensualités de dette (remboursement du capital + intérêts payés, services d'intermédiation financière indirectement mesurés compris) au RDB augmenté du solde des intérêts reçus et versés, et, dans le cas des entreprises, du paiement des dividendes.

GRAPHIQUE 7

SOURCES : BRI, BNP PARIBAS

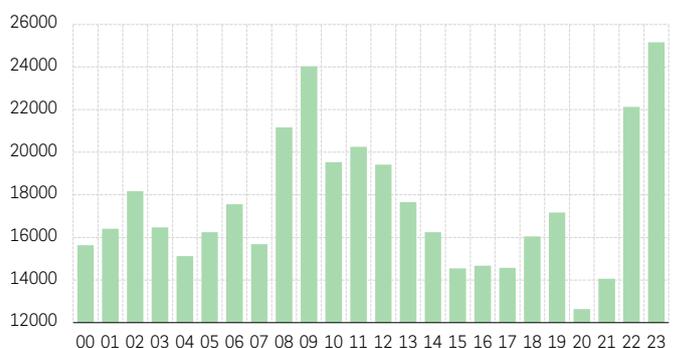
ENDETTEMENT DES MÉNAGES



GRAPHIQUE 8

SOURCES : ONS, BNP PARIBAS

NOMBRE DE DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES AU ROYAUME-UNI



GRAPHIQUE 9

SOURCES : COMPANIES HOUSE, BNP PARIBAS



| CRÉANCES DES 5 PRINCIPALES BANQUES BRITANNIQUES* PAR NIVEAU DE RISQUE SELON IFRS 9 ET PROVISIONNEMENT | | | | | | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| en proportion du total des prêts | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| Prêts classés en phase 1 | 90,4% | 90,4% | 83,6% | 88,6% | 85,6% | 87,3% |
| Prêts classés en phase 2 | 7,7% | 7,9% | 14,5% | 9,6% | 12,5% | 10,8% |
| Prêts classés en phase 3 | 1,9% | 1,7% | 1,9% | 1,8% | 1,9% | 1,9% |
| Provisions | 1,20% | 1,11% | 1,61% | 1,18% | 1,23% | 1,18% |

TABLEAU 3

* HSBC, Barclays, Lloyds, NatWest et Standard Chartered. Données sur base consolidée groupe.
SOURCES : S&P, CALCULS BNP PARIBAS

Ainsi, certaines des entreprises les plus vulnérables ont été épargnées par la hausse des taux, ce qui a sans doute permis d'éviter que certaines d'entre elles soient en proie à des difficultés financières qui, par effet de domino, auraient eu des répercussions plus larges sur le tissu économique britannique en 2023.

Dans un contexte économique toujours dégradé et de taux d'intérêt plus élevés en moyenne sur l'année, le coût du risque pourrait encore légèrement augmenter en 2024. Le Fonds monétaire international entrevoit une croissance du PIB en volume du Royaume-Uni à 0,5% en 2024¹⁹, une hausse certes supérieure à celle de 2023 (0,1%), mais moindre que la croissance potentielle du pays estimée à 1,5% (*World Economic Outlook*, Avril 2024). Le chômage devrait légèrement augmenter pour atteindre 4,5% en 2024. Enfin, si l'inflation devrait continuer de refluer en 2024, elle resterait supérieure à l'objectif de la Banque d'Angleterre de 2%. Cela devrait inciter la Banque centrale à se montrer prudente dans l'assouplissement de sa politique monétaire, et contribuer à maintenir les taux du marché monétaire à des niveaux relativement élevés. La hausse du coût du risque devrait néanmoins demeurer contenue, à la faveur de la qualité des portefeuilles, qui s'est améliorée depuis la crise financière de 2007-2008, et de l'amorce de la baisse des taux directeurs et du marché monétaire attendue au second semestre 2024.

Conjugée à nos prévisions macroéconomiques, l'analyse des résultats des banques britanniques en 2023 laisse entrevoir un tassement de leurs revenus en 2024. Ce dernier s'inscrirait dans un contexte de reprise économique fragile et de taux d'intérêt plus élevés qui devrait alimenter les pressions concurrentielles. Et ce, alors même que l'assouplissement de la politique monétaire, attendu au second semestre, pourrait exercer de légères pressions sur les marges nettes d'intérêt des banques. Si les commissions et les autres revenus nets d'exploitation devraient continuer de progresser, ils ne constitueront probablement pas un relais de croissance suffisant pour compenser la faible dynamique du crédit et la probable légère érosion des marges nettes d'intérêt. Les résultats du premier trimestre 2024 peuvent être vus comme les prémices de ces évolutions : quatre des cinq principales banques britanniques ont fait état d'une diminution, en variation annuelle, de leur produit net bancaire au premier trimestre 2024, imputable principalement à la baisse de leurs revenus nets d'intérêt. Dans le même temps, les banques pourraient voir leurs charges d'exploitation augmenter, essentiellement du fait des litiges en cours. Au-delà de 2024, le coût du risque devrait se maintenir à des niveaux supérieurs à ceux observés durant la période de taux bas. Les taux d'intérêt devraient en effet demeurer plus élevés que ceux qui prévalaient durant les années qui ont précédé la pandémie, y compris à l'issue de la baisse des taux directeurs. La Banque d'Angleterre a conforté ce scénario lors de la réunion de son Comité de politique monétaire du 9 mai 2024, au moins jusqu'à la fin de l'année 2026.

Achévé de rédiger le 15 mai 2024

Marianne Mueller

marianne.mueller@bnpparibas.com

¹⁹ La croissance du Royaume-Uni serait ainsi la deuxième plus faible des économies du G7 après l'Allemagne (*World Economic Outlook*, Avril 2024). À titre indicatif, la prévision de BNP Paribas pour le Royaume-Uni est de +0,6% à ce jour.



RÉFÉRENCES

- Asimakopoulos P. (2021), *Driving growth: the New Financial Global Financial Centres Index, Analysis of the size & growth of financial centres in 65 markets around the world*, *New Financial*
- Banque d'Angleterre (2023), *Financial Stability Report* – December 2023
- Banque d'Angleterre (2023), *Financial Stability Report* – July 2023
- Banque des règlements internationaux (2022), *London as a financial centre since Brexit: evidence from the 2022 BIS Triennial Survey*
- Barclays, *Annual Report 2023*
- Barkema J. (2024), *Bank Underground, Three facts about the rising number of UK business exits*
- Barkema J., Froemel M. et Piton S. (2024), *Bank Underground, Corporate insolvencies reaching record highs: a look under the hood*
- Crundwell A. et Bennett W. (2024), *Bank Underground, Stressed or in distress? How best to measure corporate vulnerability*
- Enria A. (2023), *Le Brexit et le secteur bancaire de l'UE : des libertés fondamentales du marché intérieur au statut de pays tiers, Contribution au numéro spécial de la Revue d'économie financière consacré au Brexit*
- EY (2022), *EY Financial Services Brexit Tracker: Movement within UK financial services sector stabilises five years on from Article 50 trigger*
- Fernandez-Bollo E. (2021), *Banking regulation and supervision after Brexit, Speech at the eighth Brussels EU/UK Dinner Discussion held by the Representation of the State of Hesse to the European Union*
- Gov.uk (2023), *English Housing Survey 2022 to 2023: headline report*
- Gov.uk (2024), National statistics, *UK House Price Index summary: February 2024*
- HSBC, *Annual Report 2023*
- Lloyds, *Annual Report 2023*
- NatWest, *Annual Report 2023*
- Office for Budget Responsibility (2024), *Economic and Fiscal Outlook – March 2024*
- S&P (2024), *Six Takeaways from U.K. Banks' Full-Year 2023 Results*
- Standard Chartered, *Annual Report 2023*
- Wright W. (2016), *The potential impact of Brexit on European capital markets, a qualitative survey of market participants*, *New Financial*
- Z/Yen Group et CDI (2023), *Global Financial Centres Index 34, Long Finance & Financial Centre Futures, septembre 2023*



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste +33 1 55 77 47 31 william.devijlder@bnpparibas.com

ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon
Adjointe au chef économiste - Responsable +33 1 58 16 03 63 helene.baudchon@bnpparibas.com

Stéphane Colliac
France, Allemagne +33 1 42 98 26 77 stephane.colliac@bnpparibas.com

Guillaume Derrien
Zone euro, Royaume-Uni, Commerce international +33 1 55 77 71 89 guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Anis Bensaidani
États-Unis, Japon +33 1 87 74 01 51 anis.bensaidani@bnpparibas.com

Lucie Barette
Europe du Sud +33 1 87 74 02 08 lucie.barette@bnpparibas.com

Veary Bou, Tarik Rharrab
Statistiques

PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat
Responsable +33 1 58 16 73 32 jean-luc.proutat@bnpparibas.com

ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon
Responsable +33 1 42 98 56 54 laurent.quignon@bnpparibas.com

Céline Choulet +33 1 43 16 95 54 celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot +33 1 40 14 30 77 thomas.humblot@bnpparibas.com

Marianne Mueller +33 1 40 14 48 11 marianne.mueller@bnpparibas.com

ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure
Responsable – Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation +33 1 42 98 79 82 francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier
Adjointe – Grande Chine, Vietnam, méthodologie +33 1 42 98 56 27 christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby
Afrique francophone +33 1 42 98 02 04 stephane.alby@bnpparibas.com

Pascal Devaux
Moyen-Orient, Balkans +33 1 43 16 95 51 pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins +33 1 42 98 33 00 helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad
Amérique latine +33 1 42 98 74 26 salim.hammad@bnpparibas.com

Cynthia Kalasopatan Antoine
Ukraine, Europe centrale +33 1 53 31 59 32 cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

Johanna Melka
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan +33 1 58 16 05 84 johanna.melka@bnpparibas.com

Lucas Plé
Afrique anglophone et lusophone +33 1 40 14 50 18 lucas.ple@bnpparibas.com

CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce +33 1 42 98 48 59 mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

ECOPERPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ?

La réponse dans vos deux minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER
voir la page **twitter** des études économiques



Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré. Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document https://globalmarkets.bnpparibas.com/gm/home/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2024). Tous droits réservés.

Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre / Directeur de la rédaction : William De Vijlder
Photo : Pandora Pictures



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change