



MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA RELANCE

Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor



WESTMINSTER & CITY

NEWS

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE LONDRES

N°33 – du 15 au 21 octobre 2021

Fait marquant : Près de 10 Md£ d'investissements ont été annoncés lors du *Global Investment Summit*

Le sommet, destiné à promouvoir le Royaume-Uni en tant que chef de file dans le développement des technologies vertes, s'est ouvert avec l'annonce d'un total de 9,7 Md£ d'investissements nouveaux créant plus de 30 000 nouveaux emplois, à travers 18 accords d'investissement. On notera cependant que l'enveloppe a été sensiblement « gonflée » par un projet éolien offshore mené par l'entreprise espagnole Iberdrola, d'un montant total de 6 Md£, qui était déjà connu et demeure conditionné à l'octroi, par les autorités britanniques, des autorisations administratives et d'un *contract for difference* garantissant un prix de référence pour l'électricité produite.

Au côté de Bill Gates, le Premier ministre a annoncé un nouveau partenariat de 400 M£ liant *Breakthrough Energy Catalyst* et le gouvernement britannique, portant essentiellement sur quatre domaines : l'hydrogène vert, le stockage d'énergie à long terme, les biocarburants pour l'aviation et la séquestration de CO₂. Il a par ailleurs déclaré « *Green is good, green is right, green works* » percevant « l'innovation, le capitalisme et le gouvernement » comme les

LE CHIFFRE À RETENIR

37 Md£

C'est la perte de recettes annuelles estimée qui résulterait de la transition vers une économie décarbonée

ingrédients essentiels pour répondre aux grands défis. Il a réaffirmé, par ailleurs, son ambition pour la COP26 : « *keep the 1.5°C alive* ».

Bien que le sommet ait essentiellement porté sur les technologies vertes, le gouvernement britannique n'a pas manqué l'occasion de réaffirmer et promouvoir l'attractivité du Royaume-Uni pour les investisseurs mondiaux « grâce aux nouvelles libertés du Brexit » selon les termes du Premier ministre. Dans son discours, il a énuméré les avantages du Royaume-Uni allant des universités prestigieuses au rayonnement culturel. B. Johnson a ainsi affirmé que « les principaux investisseurs mondiaux ont vu le grand potentiel du Royaume-Uni en matière de croissance et d'innovation dans les industries du futur ». Les interludes entre les conférences étaient rythmés par des vidéos promotionnelles où des cadres dirigeants témoignaient des conditions favorables pour investir au Royaume-Uni.

Actualité macro-économique

L'inflation a ralenti à 3,1 % en septembre, contre 3,2 % en août - L'inflation sous-jacente a quant-à-elle diminué de 3,1 % à 2,9 %. Malgré ce ralentissement, l'inflation britannique est attendue en forte hausse à partir d'octobre et devrait atteindre plus 4 % d'ici la fin de l'année, pour s'établir en moyenne à 4,3% au premier semestre 2022 selon le cabinet de conseil Panthéon Macroeconomics. Les principaux facteurs de l'accélération de la croissance des prix seraient le retour progressif au taux plein de TVA pour les secteurs de l'hôtellerie-restauration et divertissements d'ici avril 2022, ainsi que les prix de l'énergie (augmentation des prix du gaz, du pétrole et des factures d'électricité pour les ménages britanniques en octobre 2021 et avril 2022). L'inflation générée par les produits de consommation domestique reste en revanche encore faible. Il est cependant possible que le Chancelier annonce lors du Budget de la semaine prochaine une réduction temporaire de la TVA

sur le gaz, ce qui permettrait de tempérer l'ampleur de la hausse des prix de l'énergie et de ses effets sur les ménages

Les dernières annonces d'A. Bailey ont provoqué un sentiment d'inquiétude parmi les investisseurs – Lors d'un discours dimanche dernier, le gouverneur de la Banque d'Angleterre (BoE) avait indiqué que la banque centrale devrait prendre des actions contre la hausse de l'inflation, signalant ainsi un possible resserrement de la politique monétaire à court terme. Suite à cette annonce, les investisseurs anticipent dorénavant une hausse du taux directeur de 0,1 % à 0,25 % lors de la réunion du comité de politique monétaire de novembre, ainsi que deux hausses supplémentaires d'ici à août prochain. La livre sterling n'a pas, en revanche, bénéficié de la perspective d'une hausse des taux. La devise reste proche de son plus haut niveau de 19 mois de la semaine dernière, mais à des niveaux ne reflétant que partiellement les écarts de rendement obligataire qui se sont ouverts entre le Royaume-Uni et la zone euro. Le chef économiste de la BoE se veut, lui, plus apaisant, rappelant qu'au vu de

la nature transitoire de l'inflation, une montée de taux est certes prévue mais à des niveaux limités, et avec un calendrier ne justifiant pas la réaction des marchés.

Le plan de transition pour la neutralité des émissions aura un coût importants sur les finances publiques et les finances des ménages - L'Office for Budget Responsibility (OBR) avait déjà, dans son rapport sur la stabilité budgétaire du Royaume-Uni du début d'année, évoqué la transition écologique comme un risque conséquent sur la trajectoire des finances publiques, bien que moins important que l'inaction face au changement climatique. La conséquence la plus directe proviendrait de la perte des recettes des taxes sur le carburant (*Fuel Duty* et *Vehicle Excise Duty*), qui en 2019 représentaient 37 Md£ (soit 1,7 % du PIB). Le Trésor britannique estime que ces recettes devraient graduellement se réduire sur les vingt premières années de la transition, et devraient laisser un écart de 1,5 % de PIB chaque année à partir des années 2040 par rapport à la situation actuelle. Ainsi, alors que le scénario principal de l'OBR envisage déjà un déficit public à 5,5 % du PIB en 2050-51 en raison des pressions structurelles de l'économie britannique (démographie notamment), il pourrait se creuser à 7 % de PIB sans compensations des recettes perdues du fait de la transition. Selon le Trésor britannique, étendre la tarification du carbone à l'ensemble de l'économie pourrait générer un surplus de recettes équivalent à 0,5 % du PIB initialement, soit une augmentation des recettes totales de 1,3 %. Cependant, ces recettes seraient insuffisantes et limitées dans le temps puisque déclinant à mesure que l'économie se

décarbone. Il semble donc que la fiscalité pesant sur les ménages et les entreprises devra augmenter sur les prochaines années afin de financer la transition, bien que cela ne soit pas mentionné dans la *Net Zero Review*.

L'emprunt britannique reste en deçà des prévisions du Budget de mars, mais la trajectoire de l'inflation devrait mettre fin à cette tendance

- Le déficit du secteur public s'est établi à 21,8 Md£ en septembre, portant à 108,1 Md£ le déficit sur les cinq premiers mois de l'année fiscale soit 31 % inférieur aux prévisions de l'OBR en mars dernier. Les recettes actuelles du gouvernement central de 62,3 millions de livres sterling ont dépassé les prévisions de 58,5 millions de livres sterling de l'OBR, reflétant la trajectoire plus élevée que prévue du PIB. En parallèle, les dépenses du gouvernement, à 84,1 Md£, étaient légèrement inférieures aux prévisions de 84,9 Md£ de l'OBR, en raison notamment des postes de dépenses d'investissement et de prestations sociales. Le fossé entre les prévisions et les chiffres actuels devraient néanmoins se réduire d'ici la fin de l'année budgétaire, en raison de la hausse importante de la charge de la dette.

Actualité commerce & investissement

Le Royaume-Uni a conclu un accord de principe avec la Nouvelle-Zélande - Boris Johnson et son

homologue néo-zélandaise, Jacinda Ardern, ont annoncé conjointement le 20 octobre avoir conclu un de principe en vue d'un accord de libre-échange « mutuellement bénéfique », pour lequel les négociations avaient débuté 16 mois auparavant. Les échanges commerciaux avec la Nouvelle-Zélande représentent actuellement 2,3 Md\$, soit 0,2 % du commerce extérieur britannique. La ministre au commerce extérieur, Anne-Marie Trevelyan, a indiqué que l'accord permettait de « *renforcer la position britannique de deuxième exportateur de services au monde [...] il sera plus facile pour les avocats, architectes et autres professions de travailler en Nouvelle-Zélande* ».

La 24^e édition des entretiens commerciaux annuels entre le Royaume-Uni et Taïwan a eu lieu le 18 octobre - Les secteurs de l'énergie, de l'éolien, des services financiers, des produits pharmaceutiques, de l'agriculture et du whisky auraient été discutés. Dans le sillage des ambitions climatiques britanniques, l'accent a été porté sur la collaboration sur les domaines des énergies renouvelables. Le Royaume-Uni s'est ainsi engagé à partager son expertise sur l'éolien offshore flottant et le développement de ports à usages multiples, ainsi que sur la planification des compétences et de la main-d'œuvre pour le secteur des énergies renouvelables. Les liens commerciaux entre ces deux parties représentaient 6 Md£ en 2021, avec des exportations taïwanaises ayant augmenté de 86 % entre 2016 et 2019. Les liens entre les deux pays se retrouvent également au niveau financier, les britanniques ayant été le premier investisseur européen à Taïwan en 2020.

Le syndicat [Make UK](#) a demandé une enquête concernant les prix opérés par les opérateurs du transport maritime – Dans une lettre adressée à la *Competition and Markets Authority*, le syndicat a indiqué que les profits réalisés par les entreprises du secteur sans investissements pour augmenter leur capacité démontraient un problème de concurrence. La hausse des prix pratiqués par les opérateurs de transport maritime est particulièrement néfaste aux PME du secteur manufacturier, qui ne peuvent pas absorber ces coûts. Avec la crise du Covid-19, les prix auraient ainsi augmenté de 30 % en 18 mois, en raison des problèmes sur les chaînes logistiques. A cela s'ajoute, au Royaume-Uni, une pénurie de chauffeurs routiers qui implique un temps d'amarrage des navires commerciaux bien plus long – 10 jours actuellement à Felixstowe contre 4 jours et demi auparavant.

Moins d'un tiers des Britanniques soutiendraient un [accord commercial](#) avec l'Arabie Saoudite – Un sondage réalisé par le *Department for International Trade* (DIT) révèle en effet que seulement 27 % des Britanniques approuveraient un accord commercial avec l'Arabie Saoudite, contre 64 % pour un accord commercial avec la Nouvelle-Zélande et l'Australie, et 57 % avec les États-Unis. De juin à août, le Royaume-Uni a enregistré un déficit commercial à hauteur de 4,2 Md£ avec l'Arabie Saoudite.

Actualité financière

1 Réglementation financière et Marchés

Le gouverneur adjoint de la Banque d'Angleterre sur les questions de stabilité financière, J. Cunliffe, considère que les cryptomonnaies ne posent pas un risque financier majeur actuellement – Dans un [discours](#) du 13 octobre, J. Cunliffe a rappelé les facteurs de risque entourant les cryptomonnaies : pas de valeur intrinsèque, une forte volatilité, et une croissance très forte. Les cryptoactifs totalisent actuellement une valeur de 2 300 Md\$, soit une proportion faible comparée aux 250 000 Md\$ que représentent les actifs financiers. Selon J. Cunliffe, ces actifs attireraient principalement des spéculateurs prêts à prendre le risque de fortes pertes, ce qui signifie que la menace d'une propagation aux autres secteurs suite à des baisses de valeurs serait faible. Le secteur des cryptomonnaies aurait également peu d'interconnectivité – les banques n'auraient pas d'exposition directe - et les montants investis seraient peu liés à un effet de levier. Il n'exclue cependant pas une évolution amenant les institutions financières à s'exposer davantage. Le lancement du premier ETF lié au *Bitcoin* aux États-Unis cette semaine en est d'ailleurs peut être la première pierre.

La fin du LIBOR en décembre amènerait une forte hausse d'émission de *Collateralised Loan Obligations* (CLO) – L'année 2021 est déjà une année record avec un volume d'émission de 140 Md\$, le pic ayant été atteint août et septembre. Cette ruée s'expliquerait par l'incertitude liée à l'utilisation de nouveaux indices de référence à partir de janvier 2022 (SONIA, SOFR, €STR, ...), ainsi que la forte augmentation de la dette des entreprises liée au Covid-19. De plus, avec l'augmentation de l'inflation et la probable décision de la Banque d'Angleterre de remonter son taux directeur, les investisseurs sont plus enclins à utiliser des produits à taux flottants comme les CLO.

L'équivalence attribuées aux [chambres de compensation](#) britanniques pourrait être prolongée – La commissaire européenne aux services financiers, M. McGuinness, aurait plaidé pour étendre l'équivalence, afin d'éviter une possible instabilité financière suscitée par la fin de l'équivalence, actuellement fixée à juin 2022. Pour la commissaire, cela permettrait d'évacuer les incertitudes à court-terme, tout en permettant des politiques sur le long-terme pour amener les acteurs financiers à venir compenser leurs transactions en Union européenne. Pour le moment, ce mouvement d'émancipation des structures londoniennes resterait très faible, la chambre de compensation de Londres traiterait encore 90 % de tous les produits dérivés libellés en euros.

Le troisième trimestre 2021 a vu la [Bourse de Londres](#) susciter davantage de levées de fonds que ses rivales européennes – Avec 25 nouvelles cotations, pour un montant total de 3,9 Md£,

Londres arrive loin devant la seconde du classement, Bruxelles, qui a permis la levée de 1,34 Md£. Ces montants ont été atteints grâce à quelques levées importantes, comme celles du fonds de *Private Equity* Bridgepoint (900 M£) et Pertershill Partners (1 Md£). Ce trimestre a également vu plusieurs startups œuvrant dans les domaines de la tech et de la santé faire leur entrée en Bourse avec un total d'1,1 Md£ levé. Selon PwC, les récentes propositions de réformes du régime des cotations, avec l'introduction de structures d'actions à double classe et une réduction du niveau de flottant minimum de 25 % à 10 % auraient amélioré l'attractivité de la place.

2 Banques et assurances

Le Chancelier de l'Echiquier devrait annoncer la réduction de la surcharge imposée aux banques au titre de l'impôt sur les sociétés – Les banques étaient jusqu'à maintenant soumises à une surcharge de 8 % sur leurs profits au titre de l'impôt sur les sociétés. Alors que R. Sunak avait annoncé une augmentation de l'imposition sur les sociétés (passage de 19 % à 25 % en 2023), le maintien d'une surcharge à 8 % aurait entraîné une baisse de compétitivité des banques britanniques par rapport au reste du monde.

La Green Finance Roadmap a été annoncée par Rishi Sunak - Cette feuille de route, détaillant les évolutions futures de la régulation de la finance verte britannique, reste proche des ambitions européennes. Les principales répercussions se situeront au niveau des *asset managers* et des

fonds de pension, dont les obligations de déclarations sur l'impact climatique de leurs activités et sur leur plan pour parvenir à des émissions décarbonées seront renforcées. Le texte informe également sur la volonté de rapprocher la réglementation britannique avec les recommandations de la *Task Force on Climate Related Financial Disclosures* (TCFD) et les nouvelles normes ISSB proposées par l'IFRS. Un renforcement des contraintes pour rentrer dans les critères ESG est également proposé. De plus, les tests que devront passer les secteurs pour être qualifiés de « vert » par la taxonomie ont été révélés, dont une contribution substantielle à l'un des six objectifs environnementaux et le respect des garanties minimales fixées par l'OCDE.

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