



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°25– du 16 au 22 juillet 2021

En bref

- Le Chancelier devrait organiser une conférence (*Treasury Connect*) à Londres, d'ici la fin de l'année, pour mobiliser les investisseurs et des dirigeants des plus grandes entreprises tech du pays.
- Un plancher a été atteint sur le marché des prêts immobiliers au R-U avec un taux fixe de 0,99% à 5 ans proposé par Natwest, reflétant la concurrence sur ce marché.
- Selon des [propos](#) rapportés par le FT, l'agence du Trésor, UK Government Investments, est particulièrement vigilante sur les risques de défauts des entreprises sur les prêts garantis.
- La Banque d'Angleterre ouvre jusqu'à fin septembre une [consultation](#) sur certains éléments du régime de résolution britannique (stratégie de résolution, critère d'éligibilité au titre du MREL, calendrier aménagé pour certains établissements).

LE CHIFFRE À RETENIR

99,7%

La dette publique nette du Royaume-Uni, en proportion du PIB, fin juin 2021 : un record depuis 1961.

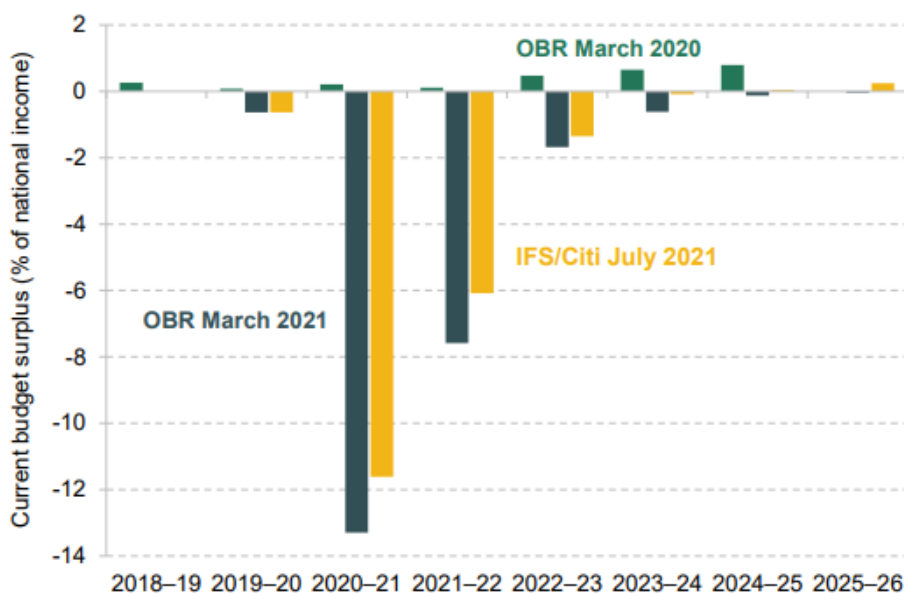
Fait marquant : L'*Institute for Fiscal Studies* a publié un nouveau rapport sur la trajectoire des finances publiques

Selon les prévisions de la banque Citi et de l'*Institute for Fiscal Studies* (IFS), l'amélioration de la conjoncture depuis le début de l'année (croissance estimée

dorénavant à 7,1 % en 2021 contre 4 % estimé par l'*Office for Budget Responsibility* (OBR) en mars dernier) emporterait une réduction de 30 Md£ du déficit budgétaire prévu en 2021-22. Le déficit resterait cependant très élevé, à 9,3 % de PIB pour 2021-22, mais cela permettrait au Chancelier de l'Echiquier d'augmenter ponctuellement les dépenses publiques cette année, pour financer des dépenses éducatives ou le stock d'opérations de santé reportées à cause de la crise, par exemple.

En revanche, à moyen-terme, l'économie britannique resterait 3 % en-deçà de sa trajectoire pré-pandémie, comme l'anticipait l'OBR en mars. Cela signifie que la hausse de la fiscalité annoncée par le Chancelier lors de la dernière loi de finances (hausse de l'impôt sur les sociétés, gel du barème de l'impôt sur le revenu) reste nécessaire s'il souhaite atteindre un solde budgétaire à l'équilibre à horizon 2025. Ces prévisions prenaient également en compte une réduction de 17 Md£ par an des crédits alloués aux ministères par rapport au budget établi avant la pandémie, malgré des tensions fortes sur les crédits de nombreux ministères.

Figure 3.4. Forecasts for the current budget surplus



La revue des dépenses (*spending review*), prévue cet automne, s'annonce donc compliquée selon l'IFS. L'OBR a récemment indiqué que les conséquences de la pandémie se traduiraient par une hausse de 10 Md£ par an au minimum pour les trois prochaines années, des dépenses publiques dans les secteurs des

transports, de la santé et de l'éducation. Cela pourrait conduire à un creusement du déficit budgétaire du gouvernement ou à une hausse de la fiscalité si le Chancelier tient à respecter l'objectif d'équilibre des finances publiques.

Actualité macro-économique

Les membres du comité de politique monétaire divergent sur le futur de la trajectoire de la politique monétaire – Consécutivement à la publication des chiffres de l'inflation la semaine dernière (2,5 % en juin, au-dessus des anticipations à 2,2 %), plusieurs membres du comité de politique monétaire (MPC) de la Banque d'Angleterre (BoE) se sont prononcés publiquement sur le futur de la politique monétaire, alors que la prochaine réunion du MPC aura lieu le 5 août. D. Ramsden, M. Saunders, et J. Cunliffe ont tous trois qualifié d'haussier les risques pesant sur l'inflation et se sont prononcés en faveur d'un resserrement de politique monétaire à plus ou moins moyen-terme. M. Saunders estime que les pressions inflationnistes ne seraient pas transitoires et pourrait voter dès la prochaine réunion en faveur d'une réduction du programme d'achats d'actifs de la Banque d'Angleterre. J. Haskel a quant à lui indiqué que le risque d'endommager la reprise économique par un resserrement de la politique monétaire était supérieur à celui d'une période de forte inflation. Dans sa dernière intervention, le gouverneur A. Bailey mettait toutefois en garde contre une surréaction de la BoE face aux pressions inflationnistes.

La réforme du système de protection sociale pourrait être financée par une hausse des contributions à la *National Insurance* – Le Chancelier R. Sunak envisagerait d'augmenter les contributions à la *National Insurance* de 1 point de pourcentage, ce qui permettrait d'augmenter les recettes fiscales de 13 Md£ par an. Le coût de la réforme du système de protection sociale est estimé à 10 Md£ par an. Cependant, cette solution n'est pas jugée juste par la *Resolution Foundation*, qui [donne](#) trois raisons en défaveur

d'une hausse des contributions à la *National Insurance*. Premièrement, cela ciblerait davantage les jeunes car les plus de 66 ans (âge de la retraite) sont exemptés de cette contribution. Deuxièmement, les contributions à la *National Insurance* sont une taxe moins progressive que l'impôt sur le revenu, car elles s'appliquent au revenu salarié uniquement et le seuil d'entrée y est plus bas (9 569 £ en revenu annuel contre 12 570 £ pour l'impôt sur le revenu). Enfin, cela renforcerait la différence de traitement fiscal entre employés et travailleurs indépendants : la hausse serait ressentie doublement par un employé (hausse de sa contribution et de la contribution de l'employeur qui pourrait faire passer le coût sur le salaire de l'employé). De surcroît, les travailleurs indépendants bénéficient d'un taux plus bas, à 9% contre 12 % pour les employés et 13,8 % pour les employeurs.

Le gouvernement britannique serait "très loin" d'atteindre son objectif de *levelling-up* – Selon la *Social Mobility Commission* du Ministère de l'éducation britannique, le gouvernement ne serait pas sur la bonne trajectoire pour réduire les inégalités socio-économiques, qui ont été accrues pendant la pandémie. La commission a notamment mis en avant le montant de 1,4 Md£ alloués aux écoles pour rattraper le déficit d'éducation engendré par la pandémie, alors que le commissaire au rattrapage scolaire K. Collins avait estimé les besoins à hauteur de 15 Md£. La commission a indiqué que si le gouvernement souhaitait réellement atteindre son objectif de *levelling-up*, il lui faudrait prendre des mesures de la même envergure que celles prises pendant la crise en soutien aux ménages et aux entreprises. Parmi ses propositions, elle cite la suppression de la limite à deux enfants couverts par les allocations sociales, une augmentation de 10£ des allocations sociales ciblant les enfants, la construction de trois millions de logements sociaux supplémentaires, et un financement

accru pour l'éducation des enfants en situation de pauvreté.

Actualité commerce & investissement

Les autorités britanniques développent leur vision en faveur d'un libre-échange, vecteur de la transition « zéro carbone » – Un [rapport](#) du Board of Trade (instance présidée par la ministre du Commerce), publié le 21 juillet, visant à contrer « le protectionnisme vert », invite le gouvernement britannique à s'appuyer sur sa stratégie de *Global Britain* pour renforcer l'ambition internationale en matière de commerce et d'environnement en vue des prochains sommets du G20 et de la COP26 à Glasgow. Le rapport expose les arguments économiques en faveur du commerce vert et préconise la promotion des exportations de technologies vertes, l'usage de la politique commerciale comme levier pour s'attaquer aux distorsions de marché, ainsi que la participation active du Royaume-Uni dans les discussions liées à la libéralisation des biens et services environnementaux au sein de l'OMC. Enfin, le gouvernement britannique est également invité à renforcer la promotion de l'industrie verte britannique afin d'attirer davantage les investissements étrangers.

Dans une [tribune](#) publiée par le Times, la ministre du commerce international annonce le lancement d'une [consultation](#) sur le système généralisé de préférences britannique – En contexte, ce régime permet aux pays développés d'accorder des droits de douane préférentiels aux importations de marchandises en provenance de pays en développement. Prônant le libre-échange comme outil de développement, la révision présentée par E. Truss a pour ambition d'adopter « une approche la plus généreuse, favorable aux entreprises et à la croissance », et proposera « un accord plus

équitable » que celui mis en place par l'Union européenne. La consultation est ouverte jusqu'au 12 septembre 2021 et pourrait, selon la ministre, se traduire par la simplification des règles d'origine pour les pays moins avancés ainsi qu'une réduction des droits de douane sur des « *produits de haute qualité, allant du riz aux baskets* ». Pour mémoire, ce mois-ci, le Parlement britannique a voté en faveur d'une réduction des crédits en faveur de l'aide publique au développement de 0,7% à 0,5% du PIB.

David Frost demande un moratoire sur le Protocole nord-irlandais en vue de sa renégociation – Le gouvernement britannique a présenté le 21 juillet au Parlement des propositions visant à établir « un nouvel équilibre » dans la mise en œuvre du protocole nord-irlandais. Cette approche passe notamment par la suppression des contrôles sur les biens destinés à l'Irlande du Nord, par la « normalisation » de la gouvernance du protocole (fin de la juridiction de la CJUE) et par la mise en place d'un moratoire sur l'application actuelle du protocole pour la période de négociation avec l'UE (maintien des périodes de grâce et gel des procédures judiciaires en cours). Cette demande britannique fait écho à la lettre adressée à MM. Frost et Šefčovič par l'organisation professionnelle des détaillants britanniques *British Retail Consortium*, représentant 75% du marché de la distribution alimentaire en Irlande du Nord, demandant une « action urgente » pour éviter une perturbation des échanges entre le Royaume-Uni et l'Irlande du Nord. Côté européen, le vice-président de la Commission européenne, Maroš Šefčovič a refusé toute renégociation du protocole en estimant que ce dernier était une « *solution commune* » ajoutant, néanmoins, que la Commission était ouverte « à *chercher des solutions créatives (...)* dans l'intérêt des communautés d'Irlande du Nord ».

À la suite d'un rapport sur les dividendes du Brexit, le gouvernement britannique ouvre une consultation publique – Pour mémoire, le groupe de travail composé de trois parlementaires a présenté au premier ministre mi-juin une [centaine de recommandations](#) sur la manière

dont le Royaume-Uni peut remodeler son approche de la réglementation et saisir les opportunités économiques pour accroître l'innovation et la compétitivité de l'économie post-Brexit. Les autorités devraient s'inspirer de ces travaux, notamment dans le cadre du *Better Regulation Committee* et du *Brexit Opportunity Unit*, sous la responsabilité de David Frost. Dans cette optique, le gouvernement britannique a annoncé le 22 juillet le lancement d'une consultation (dont ni le contenu ni le calendrier précis ne sont connus à ce jour) pour explorer plusieurs pistes préconisées par le rapport aux fins, notamment, de réduire les coûts et formalités administratives (*red tape*) prétendument héritées de l'acquis communautaire. Le communiqué de presse met en particulier l'accent sur l'usage de dispositifs de « bac à sable » (*sandbox*) et la diffusion d'un principe de proportionnalité, à rebours du recours au principe de précaution, qualifié « d'excessif » en droit communautaire.

Actualité financière

1 Réglementation financière et Marchés

Le régulateur financier est préoccupé par la qualité des demandes d'accréditation de fonds ESG – Dans une [lettre](#) adressée aux gestionnaires de fonds déposant des demandes d'accréditation de fonds labellisés ESG, la *Financial Conduct Authority* (FCA) note que le nombre de demandes pour des fonds ESG est en hausse, tout en indiquant qu'« un certain nombre de [demandes pour des fonds ESG] ont été mal rédigées et n'ont pas répondu [aux] attentes » et « contiennent [...] des affirmations qui ne résistent pas à un examen approfondi ». Elle rappelle la nécessité de produire une description claire des stratégies d'investissement des fonds

ESG commercialisés et exhorte les gestionnaires de fonds à s'assurer que toute affirmation concernant leurs objectifs soit raisonnable et justifiée, afin de ne pas miner la confiance des consommateurs dans de tels produits. En mai 2021, les fonds dits « responsables » représentaient 73,2 Mds£ des actifs du secteur, contre 37,5 Mds£ en mai 2020.

Le montant des fonds levés sur la bourse de Londres a chuté de près de deux tiers au cours du deuxième trimestre, plaçant Londres derrière Francfort et Amsterdam – Au deuxième trimestre 2021, 3 Mds£ ont été levés sur la bourse de Londres (LSEG) par le biais d'introductions en bourse (IPO), derrière la *Deutsche Börse* et *Euronext Amsterdam*, sur lesquelles ont été levés respectivement 4,4 Mds€ et 3,5 mds€. Paris Euronext enregistre un volume agrégé de 1,6 Mds€. D'après [PwC](#), la performance du LSEG s'explique par la taille moyenne plus réduite des transactions à Londres, la capitale britannique étant pourtant en tête en nombre d'opérations d'introduction en bourse (IPO), avec 20 IPO contre 17 à Paris, 11 à Francfort et six à Amsterdam. Toutefois, Londres est restée – sur le semestre – à la première place en termes de capitaux primaires levés, avec 9,9 Mds£. Les cinq principales introductions en bourse à Londres au cours du T2 ont été celles du concepteur de puces à semi-conducteurs *Alphawave*, du détaillant de salles de bains *Victorian Plumbing* et de la société de meubles en ligne *Made.com*, dont la valorisation a atteint un total de 1,3 Mds£ lors de leur introduction en bourse.

Le cours de l'action de la société de capital-investissement Bridgepoint s'envole lors de son entrée en bourse à Londres – Les actions de *Bridgepoint Advisers*, spécialistes des acquisitions sur le marché intermédiaire des entreprises valorisées jusqu'à un milliard d'euros, a levé 300 M£ lors de son introduction en bourse, les actions du groupe grimpant ensuite de 29 %. Le groupe a terminé la journée avec une capitalisation boursière de 3,7 Mds£ et un flottant d'environ 27 %. Ces fonds seront utilisés

pour réduire la dette et financer les investissements du groupe, qui rejoint ainsi le petit nombre de sociétés de rachat cotées sur les marchés européens.

Le régulateur britannique souhaite s'écarter de la réglementation européenne sur les produits d'investissements pour les particuliers – Reconnaissant pour la première fois explicitement une intention de « divergence post-Brexit », le régulateur britannique des marchés financiers (FCA) a présenté cette semaine des [propositions](#) visant à modifier la réglementation issue du régime européen PRIIPS (*packaged retail investment products*). Entre autre, il est proposé de remplacer les scénarii de performance dans les documents d'information clé (*Key Information Document* (KID)) requis lors de la commercialisation de ces produits par des « informations sur la performance ». Par ailleurs, la FCA propose de clarifier le champ d'application du règlement sur les PRIIPs « *onshored* » pour les obligations d'entreprise ou de mettre en place une exigence de fourniture d'informations « narratives » concernant la performance du produit sans référence aux performances passées. La consultation s'achève le 30 septembre 2021, et les nouvelles règles n'entreront pas en vigueur avant janvier 2022.

2 Banques et Assurances

Le gouvernement lance un nouveau fonds de 375 M£ pour les *scale-ups* innovantes – Ce [nouveau fond](#), « *Future Fund: Breakthrough* », lancé par *British Patient Capital*, la filiale commerciale de la *British Business Bank*, cherche à capitaliser sur le succès du *Future Fund*, fond de soutien aux start-ups destiné à maintenir les levées de fonds en période de crise (octroi d'emprunts convertibles financés par l'Etat à condition qu'un investisseur privé accorde un emprunt identique). Le fonds ciblera les entreprises à forte intensité en R&D, cherchant à lever au moins 20 M£ et exerçant dans le domaine des sciences de la vie, du quantique ou des *clean tech*. Sur le même modèle que le

Future Fund, il octroiera des prêts publics égaux par des financements privés.

Selon une enquête, le personnel de la Banque d'Angleterre issu de minorités ethniques est confronté à des « disparités importantes » – D'après [l'étude](#), les employés de la Banque d'Angleterre (BoE) issus de minorités ethniques reçoivent des notes de performance moins élevées, ainsi que des primes inférieures par rapport à leurs collègues. Ils ont également moins de chances d'obtenir une promotion et plus susceptibles de quitter l'institution en conséquence. En outre, l'étude, qui reprend la terminologie utilisée au Royaume-Uni, montre que la Banque attire toujours très peu de candidats noirs par rapport à leur poids dans la population. De même, concernant les emplois plus expérimentés, la part des nouvelles recrues issues des minorités en 2019-20 était toujours beaucoup plus faible que leur part dans les candidatures. La BoE n'a pas non plus atteint son objectif de 2020 en matière de représentation des minorités ethniques aux postes de direction. A la suite de cette publication, le gouverneur de la BoE Andrew Bailey s'est engagé à faire de la BoE un « lieu de travail véritablement inclusif » et à mener les changements nécessaires pour mettre en œuvre les recommandations de l'examen.

Les *fintech* britanniques ont levé un record de 5,7 Md\$ au premier semestre 2021 – Selon les [chiffres](#) de *Innovate Finance*, organisation professionnelle des *fintech* britanniques, 5,7 Md\$ de capital-risque ont été investis dans 317 opérations concernant le secteur au premier semestre 2021, soit un montant supérieur d'un tiers au total des investissements réalisés sur l'ensemble de l'année 2020 (4,3 Md\$). Le R-U est ainsi le deuxième écosystème *fintech* au monde en termes de montants levés au premier semestre 2021, après les Etats-Unis (26,7 Md\$), et devant le Brésil (3 Md\$) et l'Allemagne (2,5 Md\$). Le R-U maintient également sa position de leader en Europe, avec 50 % des levées de fonds européennes supérieures à 100 M\$ au cours du premier semestre 2021, réalisées par 13 *fintech* britanniques, parmi lesquelles les technologies de paiement *Saltpay* (500 M\$), *Checkout.com* (450 M\$) et *Rapyd* (30 M\$), la néo-banque

Starling Bank (376 M\$) ou la plate-forme de crypto-monnaies *Blockchain.com* (300 M\$). Par ailleurs, plusieurs start-ups du secteur ont fait leur entrée sur la bourse de Londres depuis le début de l'année, en particulier la société de transferts d'argent *Wise*, par cotation directe à une valorisation de 11 Md\$, et la plate-forme de retraite *PensionBee*, valorisée à 500 M\$. Selon Chris Locke, associé chez le cabinet *EY*, la confiance des investisseurs et le dynamisme des levées de fonds sont en partie expliqués par les récentes réformes annoncées par le

gouvernement, dans le prolongement de deux rapports sur les *fintech* (*Kalifa Review*) et les régimes de cotation (*Hill Review*).

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