



MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE

Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor



WESTMINSTER & CITY

NEWS

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE LONDRES

N° 25 – du 30 juin au 14 juillet 2023

En bref

L'[OCDE](#) rapporte que le Royaume-Uni est le seul pays du G7 dont l'inflation ne diminue pas entre avril et mai 2023, l'inflation sous-jacente constituant sa principale source de dynamisme.

Expliquant ne pas vouloir approuver de réductions d'impôts qui rendraient la lutte contre l'inflation plus difficile, le Chancelier de l'Échiquier a exclu la possibilité de telles mesures en octobre prochain lors d'une interview au [Financial Times](#).

Selon [Debt Justice](#), 12,8 M de ménages étaient surendettés en janvier 2023 i.e. en retard dans le

LE CHIFFRE À RETENIR

-0,1%

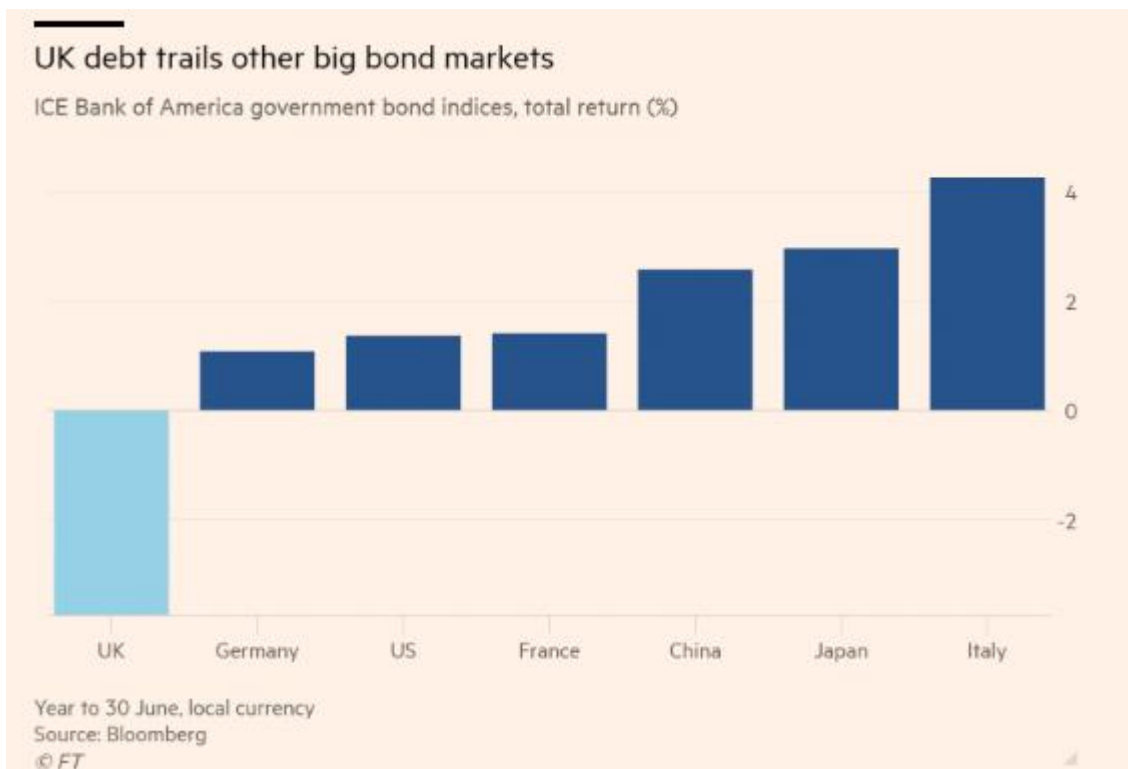
Selon l'[ONS](#), le PIB se contracte de 0,1% en mai après + 0,2% en avril.

remboursement de leurs factures ou faisant face à une « charge lourde » pour le remboursement de leurs prêts, soit 66% de plus qu'en octobre 2017.

Le droit d'accise sur l'alcool sous sa nouvelle forme - proportionnel au degré d'alcoolémie de la boisson - [entrera en vigueur](#) le 1^{er} août 2023. Les boissons servies à la pression dans les bars et les restaurants bénéficieront d'une réduction.

Graphique de la semaine : le rendement des gilts sur le marché secondaire a été le plus faible des titres de dettes publiques des principales économies en début d'année 2023.

Au cours du premier [semestre](#) 2023, le rendement des *gilts* - titres de dette publique britannique - a été le plus faible des titres de dettes publiques des plus grands marchés obligataires. Le prix des obligations d'Etat sur le marché évolue en effet en relation inverse du taux des nouvelles obligations émises. Les investisseurs s'attendent à ce que la Banque d'Angleterre poursuive de façon plus appuyée sa politique de resserrement monétaire que les autres banques centrales.



🗨️ **Fait marquant : Lors du discours annuel de la *Mansion House*, le Chancelier de l'Échiquier a présenté plusieurs réformes financières portant principalement sur les fonds de pensions britanniques.**

J. Hunt a annoncé la signature d'un pacte « *Mansion House Compact* » avec les neufs plus grands fonds de pensions du Royaume-Uni afin de fléchir, sur une base volontaire, les investissements vers les actions non cotées (5% de leurs « *defaults funds* »). Le respect de cet engagement par l'ensemble des fonds de pensions orienterait, selon le gouvernement, 50 Md£ d'investissement vers des entreprises à fort potentiel de croissance.

Le *Mansion House Compact* décrit également l'ambition, en cours de consultation, de porter à 10% - soit doubler - les investissements en capital-investissement des fonds de pensions de retraite des municipalités. Cette mesure pourrait représenter un investissement supplémentaire de 25 Md£ d'ici à 2030. Le gouvernement ouvre également à consultation la date limite à laquelle des dizaines de fonds de pensions des collectivités locales devront mettre en commun leurs actifs afin de bénéficier d'économies d'échelle, en proposant mars 2025.

Il a également annoncé le potentiel élargissement du champ d'action du Fonds de Protection des Retraites (PPF) qui pourrait reprendre les petits fonds de pensions en difficultés.

🗨️ **Actualité macro-économique**

En amont de la déclaration budgétaire d'automne, le gouvernement réfléchit à la mise en œuvre d'une réforme permettant de réduire le nombre de personnes « inaptées au travail » – Selon [Bloomberg](#), les conservateurs souhaitent faire évoluer le système d'attestation d'aptitude au travail fourni par les

médecins. L'objectif serait de réduire le nombre de personnes déclarées « inaptées au travail » en mettant en œuvre des mesures de soutien sur le lieu de travail et de réduire la durée des périodes d'inaptitudes.

Le parti *Tory*, comme le parti *Labour*, s'engage en faveur du recours au *triple lock* lors de la prochaine législature – Selon des propos du ministre du travail et des retraites, Mel Stride, rapportés par [The Times](#), l'engagement en faveur de

l'application du *triple lock* sera « presque certainement » dans le manifeste du parti conservateur de l'année prochaine. Selon ce système, en avril, les pensions de retraite publique sont revalorisées du taux le plus élevé entre 2,5%, l'inflation et les salaires observés en septembre de l'année précédente. Le parti travailliste s'était précédemment engagé en faveur de l'emploi de cette méthode de revalorisation. L'inflation étant attendue à 7% pour le troisième trimestre de l'année 2023, cela pourrait représenter une hausse de la dépense de 6 Md£ selon [Canada Life](#), un fonds de pension de retraite privé. Le *think tank* de référence sur les questions budgétaires, l'[Institute for Fiscal Studies](#), avertit que cela pourrait contribuer à la persistance de l'inflation, selon le mode de financement de cette dépense. Il explique également que cela renforce l'inégalité intergénérationnelle, protégeant les personnes âgées du resserrement monétaire et non les ménages les plus jeunes, plus souvent endettés.

Rachel Reeves s'est exprimée en faveur d'une plus grande diversité, de genre, de formation et d'expériences au sein des équipes en charge de la conception des politiques économiques – Au cours d'un [interview](#), celle qui pourrait devenir la première femme à occuper le poste de Chancelier de l'Échiquier a soutenu que cela permettrait de prendre de meilleures décisions. Le Chancelier étant en charge de la nomination du Gouverneur de la Banque d'Angleterre et de quatre des neuf membres du comité de politique monétaire, elle a précisé qu'elle ne prévoyait pas de remplacer ces membres avant la fin de leur mandat, estimant qu'il était « vital de respecter les institutions ».

Le Chancelier de l'Échiquier a profité de l'occasion que fournissait le [discours annuel](#) à la *Mansion House*, résidence du Maire de la City, pour rappeler que la lutte contre l'inflation restait la priorité numéro un – J. Hunt a expliqué que cela passerait par une prise de décisions responsables sur le budget de l'État, faisant référence explicitement aux salaires des agents de la fonction publique. La baisse de l'inflation s'inscrit selon lui comme condition préalable aux deux autres priorités économiques du gouvernement que sont la croissance économique et la réduction de la dette publique.

Selon le [rapport final](#) de l'autorité de la concurrence britannique (CMA), la concurrence entre les différents fournisseurs de carburant s'est affaiblie depuis 2019 – Au niveau national, l'ensemble des supermarchés ont accru leur marge sur ce segment depuis 2019 et particulièrement en 2022-23. Les deux supermarchés adoptant historiquement la tarification la plus agressive, *Asda* et dans une certaine mesure *Morrisons*, n'ont pas prolongé cette stratégie et ont particulièrement augmenté leur marge en 2022-23. Estimant que les automobilistes ne disposent pas d'informations fiables et complètes sur les prix, le rapport recommande la publication obligatoire des prix des carburants et la création d'un organisme chargé de surveiller le marché, ce que le [gouvernement](#) a accepté.

Selon l'ONS, bien que l'emploi soit dynamique, le retour sur le marché du travail de nombreux inactifs génère une hausse du taux de chômage de 0,2pt entre décembre - février 2023 et mars - mai 2023 – L'inactivité poursuit sa baisse régulière entamée à l'été 2022 où

l'inactivité avait atteint son niveau le plus haut (9 011 000 inactifs), 141 000 personnes étant sorties de l'inactivité entre décembre - février 2023 et mars - mai 2023. Dans le même temps l'emploi poursuit sa hausse, 102 000 personnes supplémentaires étant en situation d'emploi. Le taux de chômage continue sa lente hausse de 3,8% à 4,0% en mars - mai 2023.

Selon l'ONS, le rythme d'augmentation des salaires continue d'augmenter entre décembre 2022 - février 2023 et mars - mai 2023 – Les salaires totaux ont augmenté de 6,9% entre mars - mai 2022 et mars - mai 2023, soit de 1,1 pt de plus qu'entre décembre - février 2022 et décembre - février 2023. La tendance est néanmoins à l'inverse dans les secteurs de la construction, de la vente de détails et de l'hôtellerie – restauration, où les salaires augmentent moins rapidement que précédemment. La forte dynamique salariale ne suffit cependant pas à compenser l'inflation, les salaires réels totaux ayant diminué de 1,2% entre mars - mai 2022 et mars - mai 2023.

Le dernier rapport de l'Institute for Fiscal Studies (IFS) sur les inégalités et les conditions de vie contredit l'idée selon laquelle les personnes les plus âgées devenues inactives au cours de la pandémie l'ont fait par choix – L'IFS estime qu'une majorité de ceux qui ont quitté le marché du travail en 2020-21 pourraient avoir été "forcés" à prendre une retraite anticipée, ce qui aurait porté atteinte à leur niveau de vie. Les personnes devenant inactives à un âge avancé ne réintègrent souvent jamais le marché du travail, il est donc probable que de nombreux membres de cette cohorte conservent un niveau de vie plus

faible. En revanche, les personnes devenues inactives en 2021-22, lorsque les perturbations du marché du travail et les risques pour la santé se sont largement atténués, sont plus susceptibles de l'avoir fait par choix.

Actualité commerce & investissement

Le Royaume-Uni a rejoint le CPTPP (Accord de partenariat transpacifique) dimanche 16 juillet avec la signature officielle de l'accord par la secrétaire d'État Kemi Badenoch – Selon le gouvernement, cette signature permettra d'encourager l'investissement au Royaume-Uni par les pays couverts par l'application du texte (Australie, Brunei, Canada, Chili, Japon, Malaisie, Mexique, Nouvelle-Calédonie, Pérou, Singapour et Vietnam), en offrant une protection renforcée aux investisseurs. La plupart des biens britanniques exportés dans les pays de la zone bénéficieront, par ailleurs, de droits de douane nuls ou réduits (produits laitiers notamment). Bien que les dispositions demeurent sommaires, le commerce des services pourrait également tirer parti de l'accord grâce à la réduction des barrières non tarifaires.

Les négociations commerciales se poursuivent avec l'Inde, malgré des tensions autour de l'accès au marché britannique pour les travailleurs indiens, notamment dans les services ne pouvant être assurés que localement (soins de santé) – À l'occasion d'un voyage au Royaume-Uni, le ministre indien du

commerce et de l'industrie, Piyush Goyal, a reconnu des avancées significatives dans les négociations de l'accord de libre-échange entre les deux pays. Il mentionne toutefois la question de l'accès au marché britannique pour les travailleurs indiens comme irritant des négociations, estimant que le Royaume-Uni doit davantage libéraliser la mobilité des travailleurs, cruciale pour le commerce des services. Début juillet, le ministre britannique du commerce international, [Nigel Huddleston](#), s'est quant à lui rendu en Inde et au Bangladesh; deux partenaires avec lesquels le Royaume-Uni souhaite renforcer sa coopération économique et commerciale, notamment dans le cadre des défis liés à la lutte contre le changement climatique. Il a pu également s'entretenir avec des représentants du monde des affaires sur les bénéfices d'un accord de libre-échange renforcé.

La Chambre de commerce britannique (BCC) a publié son [Manifeste pour le commerce 2023](#), proposant notamment des pistes de réflexion en vue de l'examen de l'Accord de commerce et de coopération (ACC) prévu en 2026 – Dans ce rapport, elle identifie entre autres des enjeux de moyen terme qui « pourraient être traités dans des accords parallèles à l'ACC à l'occasion de l'examen initial de l'accord prévu en 2025/26 ». Parmi ceux-ci figurent les certificats sanitaires d'exportation pour les produits agroalimentaires, la reconnaissance mutuelle des évaluations de conformité des produits industriels ou encore la mobilité de la main d'œuvre. À plus long terme, certaines questions mériteraient une révision de l'ACC selon la BCC : coopération réglementaire en matière de TVA, retour du Royaume-Uni dans le

Système paneuro-méditerranéen de cumul afin d'assouplir le calcul des règles d'origine, programme de mobilité et d'échange pour les jeunes, etc. Cette publication s'inscrit dans une série de contributions des organisations professionnelles et de la société civile s'interrogeant sur le [futur](#) de la relation entre le Royaume-Uni et l'Union européenne (UE). Ces travaux résonnent avec d'autant plus d'acuité que les [divergences réglementaires](#) – y compris passives – sont susceptibles de se multiplier entre les deux blocs (MACF, recyclage des emballages plastiques, obligations de diligence des producteurs dans le *sourcing* des chaînes de valeurs, etc).

Le [think tank UK in a Changing Europe](#) souligne le caractère déterminant de la **crédibilité de la position britannique quant à sa relation avec l'UE au moment de l'examen de l'Accord de commerce et de coopération (ACC)** – Les chercheurs à l'origine de la contribution distinguent trois différents scénarios dans ce cadre. À mi-chemin entre une révision purement technique et une refonte complète de la relation, se situe une voie médiane. En effet, cette option consisterait à évaluer l'état de la relation entre les deux partenaires de manière globale, laissant la porte ouverte à une éventuelle réouverture des négociations dans un second temps. Plus généralement, la portée de l'examen dépendra de l'ampleur des dysfonctionnements constatés de l'accord dans sa version actuelle, dont l'évaluation est encore précoce.

Au [premier trimestre 2023](#), la balance commerciale du Royaume-Uni (biens et services) enregistre un déficit de **-19,4 Md£, soit 3% du PIB, marquant une**

légère amélioration par rapport au trimestre précédent (-25,4 Md£) – Sur le premier semestre 2023, le déficit commercial britannique pour les biens s'est réduit de 12,7% tandis que le surplus commercial pour les services accuse également une contraction de plus de 5% (soit -2,1 Md£). À titre de comparaison, la balance commerciale (biens et services) avait enregistré un recul de 30,4 Md£ au premier trimestre de l'année 2022, dans le contexte de l'invasion russe en Ukraine. Le solde de la balance courante (balance commerciale augmentée de la balance des transferts courants et des revenus), quant à lui, s'améliore, avec un déficit à hauteur de -2,6% du PIB sur le premier trimestre 2023, soit légèrement mieux qu'au trimestre précédent (-3,3% de PIB).

Le gouvernement a publié son [rapport annuel](#) sur la mise en œuvre du *National Security and Investment Act (NSIA) 2021* – De manière générale, le Premier ministre se satisfait de la proportionnalité du mécanisme de contrôle, permettant, selon lui, le juste équilibre entre la préservation des intérêts essentiels du pays et l'attractivité du territoire pour les investissements étrangers. Sur les 866 notifications enregistrées entre avril 2022 et mars 2023, 65 ont retenu l'attention des autorités (*call in notice*). Ces dernières sont intervenues à quinze occasions pour bloquer l'acquisition dans les termes initialement retenus. Ces interventions ont essentiellement concerné des dossiers liés à l'industrie de défense et aux biens à double usage. À titre subsidiaire, les secteurs des communications, de l'énergie, de l'industrie de pointe et du matériel informatique ont également été visés. La Chine, le Royaume-Uni et les États-Unis

sont les pays les plus fréquemment impliqués. Pour rappel, le *NSIA* met en place un mécanisme de contrôle des investissements, octroyant aux autorités les pouvoirs de surveiller et d'intervenir dans certaines acquisitions stratégiques pour protéger la sécurité nationale.

Actualité financière

Le gouvernement a publié la [version quasi-finale de la réforme du cadre réglementaire des titrisations](#) – Ces règlements remplaceront les règles actuelles datant de l'Union européenne conservées dans le droit britannique après le Brexit. Les modifications apportées à la version précédemment publiée comprennent (i) une définition plus étroite de "l'investisseur institutionnel"; (ii) l'ajout d'un pouvoir de direction de la *Financial Conduct Authority* (FCA) pour les entreprises liées à la titrisation; (iii) la clarification des dispositions relatives à l'interdiction d'établir des entités spéciales de titrisation dans certaines juridictions étrangères; (iv) la modification du régime d'équivalence de la titrisation simple, transparente et standardisée; (v) la réaffirmation et la clarification des exigences en matière de *due diligence* pour les régimes de retraite professionnels et (vi) l'abrogation du pouvoir et du processus permettant à la FCA et à la *Prudential Regulation Authority* (PRA) d'accorder aux entreprises l'autorisation d'émettre des re-titrisations. Le Trésor britannique a l'intention de déposer les projets de règlements d'ici la fin de 2023.

Le Chancelier de l'Échiquier a annoncé une révision du [régime](#) de prospectus pour les primo-cotations des entreprises

– Un projet de loi a été publié suite aux consultations effectuées et au rapport de Lord Hill avec l'intention d'être promulgué d'ici la fin de 2023. Les principaux changements comprennent des responsabilités accrues de la *Financial Conduct Authority* (FCA) en matière de réglementation des prospectus ainsi que davantage de pouvoir pour contrôler les *Multilateral Trading Facilities* (MTF). Enfin, le seuil au-dessus duquel les émetteurs non cotés seraient tenus de faire leur offre via une plate-forme d'offre publique a été fixé à 5 M£. Le test vérifiant que toutes les informations nécessaires à un « investisseur raisonnable » sont présentes sera maintenu. Les commentaires sur ce projet de loi sont demandés d'ici le 21 août.

Le gouvernement a lancé une [consultation](#) sur une « *sandbox* » pour les infrastructures de marché financiers pour tester l'utilisation d'actifs numériques

– Cette consultation présente l'approche proposée par le Trésor pour la mise en place d'un « bac à sable » de titres numériques (DSS), qui sera la première *sandbox* d'infrastructure de marché financier mis en place en vertu des pouvoirs accordés dans le cadre de la loi sur les services et marchés financiers de 2023. La consultation se clôturera le 21 août 2023.

Dans sa [réponse](#) à la consultation concernant la réforme de la Directive sur les comptes de paiement, le gouvernement a confirmé qu'il abrogerait les exigences en matière d'informations sur les clients contenues dans les règlements de 2015 – Cette

réponse confirme que la *Financial Conduct Authority* (FCA) sera en charge de créer de nouvelles exigences détaillées relatives aux entreprises en matière d'information pour les clients. Une étude indépendante sur l'avenir des paiements examinera comment le Royaume-Uni peut "rester à la pointe de la technologie des paiements". Cette étude s'axe sur la recherche d'une valeur ajoutée pour le consommateur, en parallèle des différentes réformes mises en œuvre par la FCA comme la réforme de protection des consommateurs (« *Consumer Duty* »). Un [appel à contribution](#) a été lancé jusqu'au 1er septembre 2023.

Dans sa [réponse](#) à la consultation sur le régime PRIIPS, le gouvernement s'engage à supprimer de la législation toutes les obligations d'information concernant les entreprises et à habiliter la *Financial Conduct Authority* (FCA) à mettre en place un nouveau régime – La FCA sera notamment habilitée à appliquer des obligations à certaines entreprises non autorisées et à des fonds étrangers. Les véhicules OPCVM entreront dans le champ d'application du nouveau régime d'information des particuliers après une période de transition par rapport aux obligations d'information actuelles.

Le gouvernement annonce une [réforme](#) de MIFID 2 sur la recherche en investissement

– Le gouvernement accepte l'ensemble des recommandations formulées au sein du rapport indépendant sur la recherche en investissement ([Investment Research Review](#)) publié le 10 juillet 2023. La FCA - autorité de régulation des services et marchés financiers - s'est engagée à entamer un dialogue immédiat avec le

marché afin d'informer tout changement de règles sur la suppression de l'obligation de dissocier les coûts de recherche d'ici le premier semestre de l'année prochaine. Cette réforme devrait permettre d'augmenter les recherches effectuées notamment sur les petites et moyennes capitalisations boursières.

Le Trésor britannique a publié sa [réponse à l'appel à témoignages](#) (« *Call for Evidence*») sur la réglementation britannique de la vente à découvert (SSR) – L'appel à témoignages sollicitait des avis de l'industrie sur le fonctionnement actuel du SSR britannique et sur la manière dont il pourrait être mieux adapté aux marchés britanniques. Dans sa réponse, le Trésor confirme qu'il donnera à la FCA – autorité de régulation des services et marchés financiers - des pouvoirs de réglementation pour mettre en place la réforme du cadre de vente à découvert. Le Trésor apporte également deux changements clés visant à améliorer le cadre réglementaire de la vente à découvert. Le Trésor a également publié une [consultation](#) sur le traitement de la dette souveraine et des *swaps* de défaut de crédit (CDS) dans le cadre du SSR, l'appel à témoignages n'ayant porté que sur la vente à découvert d'actions. Elle propose de supprimer les exigences

actuellement imposées aux investisseurs lorsqu'ils prennent des positions courtes sur la dette souveraine ou les CDS souverains (notamment d'avoir emprunté les obligations sous-jacentes) ainsi que les exigences de déclaration qui y sont liées.

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.

Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations : www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international

Responsable de la publication : Service économique de Londres

Rédacteurs : Quentin Bon, Justine Duval et Carole Lebreton

Pour s'abonner : londres@dgtresor.gov.fr