



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°29 – du 17 au 24 septembre 2021

Fait marquant : Le discours de la Banque d'Angleterre devient plus « faucon »

Le comité de politique monétaire (MPC) de la Banque d'Angleterre s'est réuni le 22 septembre et a décidé de maintenir son **taux directeur inchangé à 0,1 % à l'unanimité, ainsi que le total de son programme d'achats d'actifs à 895 Md£** (875 Md£ d'obligations d'Etat et 20 Md£ d'obligations d'entreprises) à 7 voix contre 2. M. Saunders et D. Ramsden ont voté pour diminuer les achats de gilts à 830 Md£ (seul M. Saunders avait voté en ce sens lors de la dernière réunion).

Le MPC a noté que **le rythme de la reprise économique avait ralenti depuis sa réunion d'août**, en raison d'une baisse de la demande et de contraintes pesant sur l'offre. Les prévisions de croissance à court-terme ont été revues à la baisse, à 2,1 % au T3 2021 contre 2,9 % estimé lors de la dernière réunion. **Concernant l'inflation, la BoE a admis que les pressions étaient restées fortes et qu'il y avait des signes de persistance** (l'indice CPI a atteint 3,2 % en août contre 2 % en juillet). L'inflation devrait continuer d'accélérer et atteindre un pic au-dessus de 4 % au T4 2021 (« slightly above 4 % » contre moins de 4 % estimé lors de la dernière réunion), en raison de l'évolution des prix de l'énergie et des biens.

Le comité a réitéré sa forward guidance : **un resserrement modeste de la politique monétaire sur la période de prévision sera probablement nécessaire pour atteindre la cible d'inflation de façon durable à moyen terme** (« ...some modest tightening of monetary policy over the forecast period is likely to be

LE CHIFFRE À RETENIR

6 millions

C'est le nombre de famille qui vont perdre l'augmentation temporaire du *Universal Credit* de 20 £ par semaine fin septembre.

necessary to be consistent with meeting the inflation target sustainably in the medium term»). Par ailleurs, il a ajouté que **l'évolution de la situation économique semblait avoir renforcé cette guidance, bien que les incertitudes soient fortes.**

Tous les membres se sont accordés sur le fait que le resserrement monétaire se ferait en premier par une hausse du taux directeur, même si cela devait avoir lieu avant la fin du programme d'achats d'actifs (prévue actuellement à la fin de cette année). **Les marchés anticipent dorénavant une première hausse du taux directeur au T1 2022 contre T2 2022 auparavant.**

Actualité macro-économique

L'OCDE a publié ses nouvelles prévisions de croissance et d'inflation – L'institution estime que la croissance mondiale devrait atteindre 5,7 % en 2021 et 4,5 % en 2022 (respectivement 6,1 % et 4,8 % pour les économies du G20). Le PIB britannique augmenterait de 6,7 % en 2021 (révision à la baisse par rapport au 7,2 % anticipé en mai) et 5,2 % en 2022 (contre 5,5 % anticipé en mai). L'OCDE a également mis en avant la hausse sensible de la trajectoire de l'inflation, qui devrait atteindre 3,7 % en 2021 et 3,9 % en 2022 pour les pays du G20. Au Royaume-Uni, la croissance des prix atteindrait 2,3 % en moyenne en 2021 (révision à la hausse par rapport au 1,3 % anticipé en mai) et 3,1 % en 2022 (1,7 % anticipé en mai). L'OCDE a mis en garde contre la disparité des taux de vaccination entre pays, qui pourrait conduire à une irrégularité de la reprise mondiale.

L'inflation détériore la trajectoire des finances publiques – Le déficit public s'est établi à 20,5 Md£ en août, au-dessus du consensus à 15,6 Md£, portant à 73,3 Md£ le déficit sur les cinq premiers mois de l'année budgétaire 2021-22. Alors que l'*Office for Budget Responsibility* (OBR) avait surestimé la trajectoire du déficit public sur les premiers mois de l'année budgétaire lors de ses

prévisions de mars, le déficit est ce mois-ci proche du montant anticipé par l'OBR (21,6 Md£). Ce retournement de situation s'explique principalement par l'augmentation de la charge de la dette, 25 % des obligations britanniques étant indexées sur l'inflation, qui a augmenté de 3,4 pts depuis le début de l'année (indice *Retail Price Index* ou RPI). Les paiements d'intérêts ont ainsi atteint 6,3 Md£ d'avril à août, contre 3,4 Md£ en 2020 sur la même période et une estimation de l'OBR à 1,6 Md£. Selon Panthéon Macroeconomics, la charge de la dette devrait ainsi être supérieure de 13,5 Md£ par rapport aux prévisions de l'OBR (sous l'hypothèse du RPI au-dessus de 5 % jusqu'à la fin de l'année budgétaire). Le Chancelier devrait dévoiler de nouvelles règles budgétaires lors du *Budget* du 27 octobre, afin de freiner la détérioration des finances publiques. Il aurait notamment l'intention de s'engager à ne pas emprunter pour financer les dépenses de fonctionnement et à ce que la dette diminue à partir de 2024-25.

Actualité commerce & investissement

La ministre au commerce international, Anne-Marie Trevelyan, dévoile un plan pour développer le commerce numérique - Dans le cadre de ce plan, le *Department of International Trade (DIT)* prévoit de faciliter l'accès au numérique au profit des consommateurs et des entreprises, de sécuriser les flux de données transfrontaliers et de promouvoir des normes élevées en matière de protection des consommateurs et de propriété intellectuelle. Par ailleurs, le DIT a pour ambition de développer des systèmes commerciaux numériques innovants (processus douaniers numériques et acceptation des contrats numériques) en vue d'établir une coopération mondiale sur le commerce numérique par le biais de l'OMC, du G7 mais également par la conclusion d'accords bilatéraux. Pour mémoire, l'accord de libre-échange entre le Royaume-Uni et le Japon (CEPA) inclut un chapitre dédié au commerce numérique. Au surplus, des négociations ont été lancées, en juin dernier, avec Singapour en vue de conclure un *Digital Economy Agreement*.

La perspective d'un accord commercial entre les Etats-Unis et le Royaume-Uni semble s'éloigner - Lors d'une rencontre entre Joe Biden et Boris Johnson mardi dernier, le président américain s'est limité à déclarer que les « discussions continuaient » sans en faire une priorité dans la relation bilatérale, et réitérant son attachement au Protocole nord-irlandais et au maintien de l'accord de paix en Irlande du Nord. Face au frein américain, le Royaume-Uni a évoqué une adhésion à l'accord commercial tripartite USMCA (Canada, Mexique, Etats-Unis) alors que le gouvernement britannique avait annoncé, en amont, un lancement prochain des négociations commerciales respectivement avec le Canada et le Mexique. Le premier ministre britannique a également annoncé la levée prochaine de l'interdiction à l'export d'agneau britannique vers les Etats-Unis mis en place depuis la crise de la vache folle.

Un [rapport](#) parlementaire sur l'agence de crédit export UKEF préconise de réfléchir à des mesures supplémentaires pour renforcer le soutien des exportations vertes en vue de s'aligner à l'objectif « Net Zero » - Pour mémoire,

fin 2020, B. Johnson avait annoncé la fin du soutien britannique aux projets d'énergies fossiles à l'étranger. Selon le rapport, en 2020-2021, UKEF a soutenu un projet d'extraction de gaz naturel liquéfié au Mozambique estimé à environ 910 M£, tandis qu'en parallèle aucun projet d'énergies renouvelables n'a été soutenu. De plus, UKEF continue à soutenir des secteurs à fortes émissions de gaz à effet de serre à l'instar du secteur aéronautique qui a reçu un soutien d'environ 7 Md£ en 2020-21. Ainsi, bien que le mandat de UKEF prévoit le soutien d'exportations « viables », le rapport invite le gouvernement à modifier ce mandat afin d'inclure des considérations environnementales, sociales, ou relatives aux droits de l'homme.

Selon un [rapport](#) parlementaire, la répartition inégale des investissements étrangers entrave la réalisation des objectifs du *levelling-up* - A l'appui, les investissements se concentrent essentiellement à Londres et dans le sud-est de l'Angleterre, recevant environ 48 % des projets depuis 2003 selon fDi Intelligence. En vue d'atténuer ce développement économique à plusieurs vitesses, le rapport préconise un alignement plus strict des mesures relatives à la promotion des investissements aux objectifs du *levelling-up*, notamment en établissant une stratégie unique sur les investissements étrangers (au lieu de démultiplier les structures *ad hoc*). En parallèle, le gouvernement est invité à trouver des réponses aux divers problèmes liés aux différences régionales en matière d'infrastructures et de compétences.

Actualité financière

1 Réglementation financière et Marchés

Le ministre de la City semble confirmer la réduction de la [surtaxe](#) portée par le secteur des services financiers - Le Chancelier R. Sunak a

annoncé lors du *Budget* de mars dernier la hausse de l'impôt sur les sociétés, tout en indiquant que la surtaxe imposée aux services financiers (+ 8 %) serait révisée à la baisse, afin de garder un taux compétitif à l'international. John Glen, ministre de la City, a confirmé en début de semaine que le secteur continuerait effectivement de bénéficier de « taux compétitifs ». Il a également annoncé que le plafonnement des bonus bancaires, mis en place quand le Royaume-Uni était encore membre de l'Union européenne, continuerait d'être examiné par les autorités, sans pour autant que cela soit une priorité. En parallèle, J. Glen a indiqué que le gouvernement chercherait à simplifier les réglementations en place, qui auraient contraint l'activité de certaines entreprises de la City, tout en maintenant des standards règlementaires forts. Il a en effet réitéré sa volonté de protéger les investisseurs et de ne pas prendre la voie de la dérégulation.

Le Labour voudrait supprimer l'avantage fiscal bénéficiant aux fonds de Private Equity – Sous le système actuel, les « carried interests » (bonus accordés aux managers de fonds et indexé sur leur performance et les profits qui en découlent), sont imposés à un taux inférieur à celui de l'impôt sur le revenu. Selon R. Reeves, *Shadow Chancellor* du parti travailliste, l'indexation de l'imposition de ces bonus sur ceux des revenus permettrait de rendre le système fiscal plus équitable et de lever 440 M£ par an en recettes supplémentaires. Cette proposition survient quelques jours avant la conférence annuelle du Labour.

Les obligations vertes britanniques ont battu des records lors de leur lancement sur le marché – L'émission par syndication (gérée par Barclays, BNP Paribas, Citi, Deutsche Bank, HSBC et J.P. Morgan), pour un montant de 10 Md£, s'inscrit dans un programme total de 253 Md£ d'émissions de titres souverains pour l'année budgétaire 2021-2022. Les investisseurs auraient placé un total de 217 ordres pour un volume cumulé de plus de 100 Md£, un record pour une émission britannique et une émission d'obligations vertes. Les obligations ont été émises avec un rendement à 0,87 % et une maturité à 2023. 83 % du volume de titres a été

acquis par des investisseurs opérant sur le marché intérieur. Comme annoncé fin août, le *Debt Management Office* entend émettre d'autres obligations vertes courant octobre 2021, pour un volume de 5 Md£ à maturité de 20 à 30 ans. Ces emprunts serviront à financer et/ou refinancer des dépenses qui répondent aux critères d'éligibilité environnementale, avec un alignement sur les objectifs de l'*International Capital Market Association Green Bonds Principles*, les Objectifs de développement durables de l'ONU ainsi que les objectifs de la future taxonomie britannique.

La British Business Bank cherche à renforcer son action pour le développement régional – La banque publique de développement économique demandera des financements supplémentaires au Chancelier lors de la revue des dépenses de l'automne, afin de soutenir le développement régional et l'extension de son programme de prêts aux start-ups (*Future Fund*). La banque avait supervisé les programmes de soutien aux entreprises britanniques lors de la crise du Covid-19 à travers les prêts garantis par l'Etat. En conséquence, son portefeuille de soutien financier est passé de 8 Md£ début 2020 à 89 Md£ en 2021. C. Lewis La Torre, directrice générale de la *British Business Bank*, a indiqué que les investissements réalisés dans les start-ups, en dehors du plan de crise, avaient conduit à un bénéfice de 15 % pour les contribuables. Le programme *Future Fund* avait permis d'octroyer 11 000 prêts l'année dernière, dont 357 M£ grâce aux fonds régionaux de la banque.

Des prêts garantis par le gouvernement britannique pendant la crise ont été converti en prises de participation dans plus de 150 start-ups – Dans le cadre du programme *Future Fund*, le gouvernement avait garanti 1,1 Md£ de prêts à près de 1 200 start-ups. Pour la première fois, une partie de ces financements ont été convertis en prises de participation, pour 158 entreprises qui n'ont pas réussi à rembourser leurs emprunts. Ces start-ups opèrent dans des secteurs diversifiés : éducation, logiciels informatiques, intelligence artificielle ou encore santé.

2 Banques et assurances

Sam Woods a présenté les travaux futurs de la **Prudential Regulation Authority (PRA)** – Le gouverneur adjoint pour la réglementation prudentielle et directeur général de la PRA a indiqué que les dispositions des banques et des assureurs en termes de capital et de liquidité étaient restées solides, malgré la pandémie, et que la PRA pouvait désormais se concentrer sur d'autres sujets. Parmi eux, S. Woods a cité la mise à jour du modèle opérationnel du régulateur afin de refléter les changements de son rôle post-Brexit, notamment sur les questions relatives aux petites banques et aux sociétés de crédit immobilier. La PRA abordera également les enjeux du changement climatique et la mise en place des systèmes de gestion des risques qui en découlent pour le secteur financier. Enfin, le régulateur devrait également travailler sur la révision des exigences réglementaires pour les assureurs (*Solvency II*).

Les industries de services financiers européennes et américaines pressent **Bruxelles** pour étendre

l'équivalence accordée aux chambres de compensation britanniques – L'équivalence permet actuellement aux banques européennes de continuer à avoir accès aux chambres de compensation britanniques, jusqu'en mars 2022. Malgré la sortie du marché européen, les chambres de compensation britanniques n'ont perdu que très peu de leur activité, et l'équivalence avait déjà été prolongée l'année dernière afin d'éviter une perturbation majeure du marché. Les autorités européennes souhaiteraient rappatrier l'essentiel de la compensation des produits dérivés sur le sol européen, tandis que les sociétés financières préfèrent conserver la plupart de leurs positions ouvertes à Londres. Sans l'extension de l'équivalence, les entreprises financières se verraient dans l'obligation de déplacer leurs opérations sur le continent, ce qui aurait un coût important. A. Bailey, le gouverneur de la Banque d'Angleterre, a quant-à-lui conseillé aux banques de garder leurs opérations de compensation à Londres, afin de laisser les autorités résoudre le problème.

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 Economique Régional de Londres
Rédacteurs : Quentin Bon, Jeanne Louffar, et Sophia Milliaud
Pour s'abonner : londres@dgtresor.gouv.fr