



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°30 – du 23 au 29 septembre 2022

En bref

- Revolut, banque digitale britannique, a reçu l'approbation permanente de la *Financial Conduct Authority* (FCA) pour gérer ses activités liées aux crypto-monnaies au Royaume-Uni, après des mois d'incertitude.

- Selon l'enquête annuelle sur l'état du secteur de la gestion d'actifs par *l'Investment Association*, les actifs gérés par ses membres ont atteint un niveau record de 10 Tn£ à la fin de 2021, soit une hausse de 6 % par rapport à l'année précédente.

- L'agence de notation [Moody's](#) a averti le gouvernement britannique que les réductions d'impôts non financées pourraient entraîner des déficits budgétaires plus importants, justifiant

LE CHIFFRE À RETENIR

48,4%

Nouveau recul de l'indice [PMI](#) composite flash en septembre, après 49,6 en août.

une décision de dégradation de la notation souveraine.

- Le Royaume-Uni a réalisé cette semaine sa première syndication de titres souverains verts sur une maturité de 30 ans, conduisant à une vente de 4,5 Md£ de titres à un taux de 4,30%.

Fait marquant : Fortes tensions sur les marchés britanniques

Les décisions budgétaires annoncées vendredi 23 septembre (cf. notre SH de la semaine passée) ont conduit à une forte accentuation des tensions sur la livre et sur

les obligations d'État (les gilts). La livre a brièvement atteint 1,03 \$ lundi matin, contre 1,14 \$ il y a une semaine. Face à l'euro, la livre s'est dépréciée à 1,11 €, le plus bas niveau depuis 2008. Le rendement du gilt à 10 ans a augmenté lundi 26 à 4,18 %, contre 3,83 % vendredi dernier et 3,30 % il y a 7 jours.

Après la publication d'un premier communiqué lundi 26 septembre indiquant que le comité de politique monétaire « serait prêt à modifier le taux d'intérêt autant que nécessaire pour revenir à la cible de 2 % d'inflation sur le moyen terme, conformément à son mandat », la Banque d'Angleterre a annoncé mercredi 28 septembre qu'elle achètera des obligations publiques (gilts) sur les marchés. Cette opération, limitée dans le temps (du 28 septembre au 14 octobre) mais limite de montant, vise à « rétablir le fonctionnement du marché et à réduire tout risque de contagion aux conditions de crédit pour les ménages et les entreprises du Royaume-Uni. ». La Banque a en outre reporté de début à fin octobre les opérations prévues de vente de gilts, nécessaires pour atteindre la cible annuelle (qui n'est pas modifiée) d'une réduction de son bilan de 80 Md£.

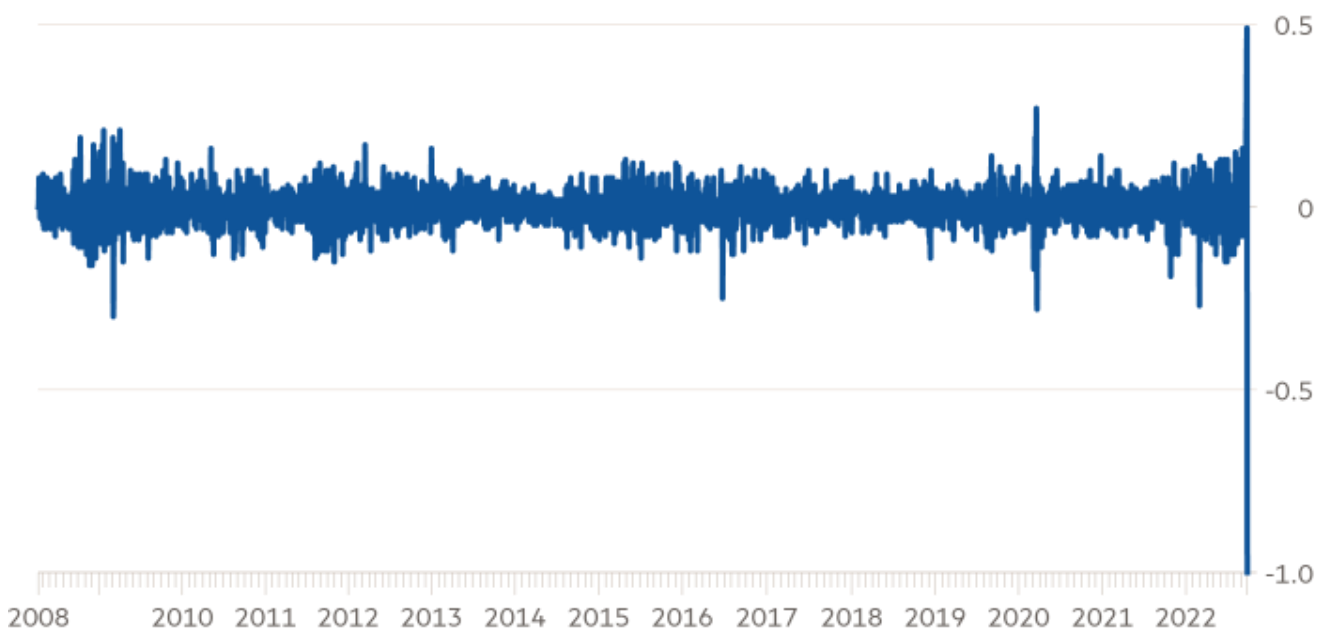
L'annonce de la Banque a permis une détente sur les taux : sur les obligations britanniques à 10 ans, les taux qui étaient en-dessous de 3,6 % avant l'annonce du mini-budget sont montés jusqu'à près de 4,7 % le 28 septembre au matin avant de refluer à 4,2 % suite à l'annonce par la Banque d'Angleterre à midi d'achats d'obligations.

Le mouvement de taux le plus impressionnant a été observé sur la dette britannique à 30 ans, dont le taux a bondi de 3,7 % à 5,1 % entre l'annonce du mini-budget et le 28 matin, et qui est revenu autour de 3,9 %. Cette chute violente (une baisse de 25 % en 3 jours ouvrés – désormais presque effacée) de la valeur des obligations à 30 ans seraient notamment due au besoin de collatéral sur les produits dérivés contractés par les fonds de pension britanniques pour couvrir leurs passifs.

Graphique de la semaine : Volatilité extrême sur les cours du gilt à 30 ans britannique

Long-term gilts in historic swing

Daily change in 30-year yield (percentage points)



Source: Tradeweb

© FT

Actualité macro-économique

Dans un communiqué, le FMI a indiqué suivre de près les récents développements économiques au Royaume-Uni – Il [déclare](#) comprendre l'objectif de la stratégie

gouvernementale mais « ne recommande pas des paquets budgétaires importants et non ciblés à ce stade, car il est important que la politique budgétaire n'aille pas à l'encontre de la politique monétaire ». Le FMI estime que le budget du 23 novembre « sera l'occasion pour le gouvernement d'envisager des moyens de fournir un soutien plus ciblé et de réévaluer les mesures

fiscales, en particulier celles qui bénéficient aux hauts revenus ».

Actualité commerce & investissement

Le parti travailliste plaide pour accroître la dimension régionale au sein des négociations commerciales – Soulignant les inégalités entre les régions vis-à-vis des gains des accords commerciaux post-Brexit (seulement 1,4% des exportateurs sont originaires du *Nord-Est* de l'Angleterre et moins de 5% des *East-Midlands*), Nick Thomas-Symonds, ministre du commerce extérieur du cabinet fantôme travailliste, a proposé (i) l'association des administrations décentralisées au processus de négociation, et (ii) l'intégration de critères précis visant à mieux répartir les gains des accords sur l'ensemble du territoire.

La ministre au commerce international, Kemi Badenoch, promeut l'attractivité britannique lors de sa première visite aux Etats-Unis – Lors de l'*Atlantic Future Forum*, réunissant les chefs d'entreprises d'industries britanniques et américaines à New York, la ministre a soutenu le plan de croissance présenté vendredi dernier par le Chancelier Kwasi Kwarteng. Elle a défendu notamment le maintien du taux de l'impôt sur les sociétés à 19%, la création de zones d'investissement, l'accélération de la construction de certains projets d'infrastructures ainsi que l'augmentation du budget de la défense d'ici 2030. Bien que la ministre ait fait allusion aux soubresauts des marchés depuis les annonces, elle a mis en avant le travail de la Banque d'Angleterre

pour assurer la stabilité financière et celui du Chancelier pour soutenir la croissance. Percevant le Royaume-Uni comme « une nation aux grandes idées » et la « fabrique des entreprises licornes en Europe », elle a mis en exergue la prééminence des investissements américains au Royaume-Uni à hauteur de 479 Md£.

Dans une [interview](#) au FT, le Maire de la City of London, Vincent Keaveni souligne l'importance d'un accord commercial ambitieux avec l'Inde – Alors que les gouvernements britannique et indien devraient présenter l'accord le 24 octobre à l'occasion de *Diwali*, le représentant de la City espère que les dispositions en matière de services favoriseront l'accès du secteur financier britannique au marché indien. En l'état actuel, les entreprises sont confrontées à divers obstacles réglementaires (des plafonds sur la participation des investisseurs étrangers, l'obligation d'établir des *joint-ventures* ainsi que des taxes plus élevées que les entreprises locales). En outre, il souligne que la City of London bénéficierait de la possibilité d'embaucher davantage d'étudiants et de professionnels indiens.

Actualité financière

1 Réglementation financière et Marchés

Le gouvernement a publié son projet de loi sur la criminalité économique et la transparence des entreprises – Ce [projet législatif](#) fait suite à la loi sur la *criminalité économique* adoptée plus tôt cette année.

Cette dernière permettait au gouvernement d'agir plus rapidement lors de l'imposition de sanctions et de créer un registre des entités étrangères (ROE) pour cibler les criminels étrangers qui utilisent des biens britanniques pour blanchir de l'argent. Le projet de loi actuel entend (i) réformer la *Companies House* (registre du commerce), (ii) prévenir le recours abusif aux sociétés en commandite, (iii) accorder des pouvoirs supplémentaires pour saisir et récupérer les crypto-actifs suspectés d'être de nature criminelle, (iv) de favoriser le partage d'informations pour accroître l'AML chez les entreprises, et enfin (v) accorder de nouveaux pouvoirs de collecte de renseignements aux autorités.

La Banque d'Angleterre (BoE) et le Trésor dévoilent les [détails](#) du dispositif pour faire face aux problèmes de liquidité du secteur de l'énergie – Avec l'envolée des prix de l'énergie, les fournisseurs d'énergie font face à des besoins accrus de liquidité afin de collatéraliser leurs contrats à terme. Selon le programme, une garantie tarifiée et administrée par la BoE pourra être accordée, sous conditions, à hauteur 100% des prêts accordés par les banques commerciales aux opérateurs énergétiques pour résoudre les problématiques de trésorerie à court terme. Le programme sera ouvert aux entreprises éligibles à partir du 17 octobre. Il sera conçu pour être utilisé en dernier recours.

Le gouvernement britannique a publié un [rapport](#) sur sa stratégie d'allocation des financements publics verts – Un total de 16,4 Md£ de produits verts a été levé en 2021-22 par le biais de *green gilts*, émis par le *Debt Management Office*, et d'épargnes vertes collectées auprès des épargnants particuliers. 47% des ressources levées via ces outils ont été affectées aux transports «propres», tandis que les politiques

d'efficacité énergétique et de développement des énergies renouvelables ont tous deux attiré 14% des fonds. Le reste des ressources levées a été fléché vers l'adaptation des infrastructures au changement climatique, la préservation de la nature et la prévention de la pollution.

2 Banques et assurances

La BoE a dévoilé les [éléments constitutifs](#) de la prochaine session de stress-test des grandes banques britanniques – Le dernier programme de *stress-test* a été réalisé en 2019. Le lancement prévu en mars 2022 du stress test suivant avait été reporté en raison des problèmes économiques et financiers découlant de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Les critères permettant aux banques de tester leur résilience seront notamment des pertes importantes de PIB pour l'économie britannique dans le cadre d'une récession, du PIB mondial ou encore un chômage élevé ou un krach immobilier. Les huit banques participantes sont Barclays, HSBC, Lloyds Banking Group, Nationwide, NatWest Group, Santander UK, Standard Chartered et Virgin Money UK. Les résultats seront publiés à l'été 2023 et serviront à calibrer les exigences de fonds propres des banques.

Les prêteurs hypothécaires britanniques réduisent leur offre de prêts à taux fixes dans un contexte de volatilité des taux – Les principaux prêteurs comme Lloyds Banking Group ont ainsi retiré leurs produits du marché. Le nombre total de produits hypothécaires disponibles est passé de 3 961 à 2 661 en l'espace de cinq jours suite à la montée très forte des taux des titres souverains britanniques (*yields*). Les *swaps* sur 2 ans liés aux mortgages ont également enregistré un pic de 6%, atteint seulement

en 2008. D'après les données de la Banque d'Angleterre, plus de 2 millions d'emprunteurs ayant souscrit des produits à taux fixe devront renégocier leurs prêts d'ici à la fin de 2024. En parallèle, selon Bloomberg, le prix des maisons pourrait diminuer de 10 à 15% dans les prochains mois.

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



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

Liberté
Égalité
Fraternité

Responsable de la publication : Service Économique Régional de Londres

Rédacteurs : Quentin Bon, Carole Lebreton et Sophia Milliaud

Revu par Thomas Ernoult

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