



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°17 – 14 au 20 mai 2021

## En bref

Les régulateurs financiers britanniques ont [publié](#) leur feuille de route régulatoire bi-annuelle (*grid*). Parmi les chantiers à venir, on note : une consultation sur Bâle 3 pour le T4-2021 avec des décisions formalisées au T3-2022 ; de nouvelles règles sur les SPAC en septembre 2021 ; une consultation du Trésor sur les marchés des capitaux de gros cet été, suivie de consultations techniques fin 2021. Enfin, une nouvelle consultation sur les divulgations climatiques obligatoires, en ligne avec la TCFD, devrait avoir lieu en juin avant la définition des règles définitives au T4-21.

## LE CHIFFRE À RETENIR

0.02%

L'impact estimé sur le PIB du RU d'un accord commercial avec l'Australie à horizon de 15 ans (source : [DIT](#))

## Fait marquant : La situation du marché de l'emploi s'améliore en mars

Le taux d'emploi a augmenté de 0,3 pp en mars (+84 000 emplois) pour atteindre 75,2 %, tandis que le taux de chômage a diminué à 4,8 % (contre 4,9 % en février). Le nombre d'emplois à temps plein a crû de 1,2 %, au détriment des emplois à temps partiel, dont le nombre a diminué de 2 %. Le taux d'emploi devrait continuer de croître sur les prochains mois, le nombre d'emplois vacants ayant augmenté de 8 % en glissement mensuel en avril.

4,2 millions de Britanniques (15 % de la main d'œuvre) étaient encore en situation de chômage partiel fin mars, contre un plus bas de 2,4 millions l'année dernière lorsque tous les commerces avaient réouvert à la fin du premier confinement. Le taux de chômage devrait en revanche augmenter dès juillet, lorsque les conditions du dispositif de chômage partiel deviendront moins avantageuses pour les entreprises.

## Actualité macro-économique

**L'inflation s'est établie à 1,5 % en avril, contre 0,7 % en mars** – L'inflation sous-jacente ressort quant à elle à 1,3 % en avril contre 1,1 % en mars. L'accélération de la croissance des prix reflète principalement un rebond des prix de l'énergie et l'augmentation des prix vestimentaires. La réouverture des commerces n'y a que faiblement contribué, l'inflation du secteur des services ayant cru de 0,1 pp pour atteindre 1,7 % en avril. L'inflation devrait continuer d'accélérer sur les prochains mois, soutenue par la réouverture de l'économie et la période estivale. Le gouverneur de la Banque d'Angleterre (BoE), A. Bailey, a indiqué devant le parlement que la BoE suivait de très près (« extremely carefully ») l'évolution des prix afin de repérer des signes de hausse persistante de l'inflation. Dans son dernier rapport de politique monétaire publié début mai, la BoE estimait que l'inflation dépasserait la cible de 2 % au T4 2021 mais qu'elle retournerait rapidement vers la cible par la suite.

**Le coût des mesures d'urgence prises pendant la pandémie atteindra 372 Md£ fin mai** – Selon le *National Audit Office* (NAO), 97 Md£ auraient été alloués aux services de santé au titre de la pandémie, et 65 Md£ supplémentaires pour les autres services publics. La part la plus importante des coûts provient du soutien aux entreprises (150 Md£) et aux ménages (55 Md£). Les entreprises auront bénéficié des prêts garantis par le gouvernement à hauteur de 92 Md£, dont 26 Md£ pourraient n'être jamais recouverts selon le NAO.

**Les prix immobiliers ont augmenté de 10,2 % en mars en glissement annuel** – La croissance des prix immobiliers a augmenté pour un onzième mois consécutif, et atteint son rythme le plus important depuis 2007. Le marché immobilier reste soutenu par l'exonération temporaire des droits de mutation à titre onéreux, en place jusqu'à fin juin pour les achats inférieurs à 500 000 £. Les prix des maisons ont augmenté de 11,7 %, tandis que les prix des appartements ont augmenté de 5 %, reflétant en creux les changements de comportements des ménages induits par la pandémie. L'évolution des prix immobiliers devrait rester soutenue sur les prochains mois, les données de Google Trends indiquant que les visites sur les trois principaux sites de recherche de propriété sont 30 % supérieures à leur niveau habituel.

## Actualité financière

### 1 Réglementation financière et Marchés

**D'après David Frost, la City de Londres doit prendre acte du Brexit et « faire ses propres affaires »** – Le ministre chargé des relations entre le Royaume-Uni et l'Union européenne a déclaré devant une commission de la Chambre des Lords que dans l'incertitude sur l'issue du processus d'examen par la Commission européenne de l'équivalence de la réglementation financière britannique au droit européen, « il est évident que la City doit avancer et faire ses propres affaires ».

affaires en attendant». Pour rappel, l'accord conclu entre l'UE et le Royaume-Uni fin décembre ne contient pas de dispositions permettant d'assurer la continuité des échanges entre le Royaume-Uni et l'UE s'agissant des services financiers. Il n'y a plus d'accès privilégié au marché intérieur de l'UE. La relation entre l'Union européenne et le Royaume-Uni est donc désormais fondée sur le cadre applicable à tout pays tiers, celui des régimes d'équivalence. A ce jour, l'Union européenne n'a accordé que deux statuts d'équivalence temporaire, dont un expire en juin 2021 (pour les dépositaires centraux de titres) et l'autre le 30 juin 2022, pour les chambres de compensation.

**Le marché des swaps migre hors de Londres post-Brexit** – Le marché des *swaps* - où sont conclues des transactions d'une valeur de plus de 6 500 Mds\$ par jour - est utilisé par les investisseurs pour se couvrir contre les fluctuations des taux d'intérêt et des devises. Mais il a été fracturé depuis la fin de la période de transition du Brexit en janvier dernier et la perte du passeport financier. Les régulateurs européens et britanniques n'ayant pas mutuellement reconnu leurs places de négociation respectives, les transactions ont été redirigées vers des plateformes américaines, connus sous le nom de *swap execution facilities*. D'après les données d'IHS Markit, les transactions de *swaps* via les Etats-Unis ont augmenté d'environ 15 000 transactions - pour une valeur notionnelle de 2 400 Mds£ - en mars 2021 par rapport à juillet 2020, et d'environ 13 000 transactions en UE.

**Le régulateur financier propose une série de nouvelles obligations afin de renforcer la protection des consommateurs** – Dans une consultation, la FCA propose d'introduire un *Consumer Duty* afin d'impulser un changement significatif de culture et de comportement au sein des sociétés financières en faveur des intérêts des consommateurs. Dans le détail : (i) un *Consumer Principle* est proposé, qui reflètera les normes générales de comportement

attendues par la FCA des entreprises offrant des services aux clients particuliers (retail) ; (ii) des règles transversales exigeront des entreprises qu'elles évitent tout préjudice prévisible pour les clients et qu'elles prennent des mesures « pour permettre aux clients de poursuivre leurs objectifs financiers en agissant de bonne foi », en particulier la clientèle fragile ; enfin, (iii) quatre résultats (« *The Four Outcomes*») sont attendus en matière de communication, de produits et de services, de service à la clientèle, et de prix et de valeur, domaines pour lesquels les entreprises seront tenues respecter un certain nombre de règles. La [consultation](#) sur ces propositions est ouverte jusqu'à la fin du mois de juillet. Une seconde consultation aura lieu fin 2021 pour permettre une entrée en application des règles d'ici juillet 2022.

**Plus d'un tiers des actionnaires ont voté contre la rémunération des dirigeants dans au moins 15 entreprises du FTSE 350 en 2021** – Alors qu'habituellement les rapports et politiques de rémunération sont approuvés par une très large majorité des assemblées générales, plus d'un tiers des actionnaires ont voté cette année contre la rémunération des dirigeants d'au moins 15 entreprises du FTSE 350, dont *AstraZeneca*, *National Express* et *Cineworld*. Selon les chiffres du fournisseur de données *Proxy Insight*, la moyenne des votes contre les résolutions de rémunération des entreprises britanniques s'est élevée à 7,3 % cette année, contre 4,8 % en 2017 - représentant le plus haut niveau de contestation depuis au moins 2014. D'après Caroline Escott, directrice principale des investissements chez l'investisseur *RPMI Railpen*, le mécontentement des actionnaires à l'égard du niveau de la rémunération des dirigeants a été exacerbé par la crise pandémique, notamment lorsque ces pratiques sont intervenues en parallèle de licenciements ou de mise au chômage partiel du personnel, ou lorsqu'elles ont bénéficié d'une aide gouvernementale. D'après Luke Hildyard, directeur du groupe de réflexion *High Pay Centre*, il convient toutefois de ne pas « surestimer ce phénomène » de surveillance des

actionnaires concernant les rémunérations excessives ; en effet, les PDG des grandes entreprises sont encore généralement payés « plusieurs millions de livres », une pratique « encore couramment approuvée par la plupart des AG d'actionnaires ».

## 2 Banques et Assurances

**Selon Sarah Breden, directrice exécutive de la Banque d'Angleterre, les acteurs financiers sous-estiment l'impact potentiel du changement climatique sur leurs activités** – Banques et assureurs détiennent des actifs tels que des actions et des obligations pour des entreprises qui sont confrontées à des risques « physiques » tels que les incendies et inondations liés au changement climatique, ou encore aux coûts de la transition vers une économie à faible émission de carbone. De ce fait, comme le souligne S. Breden dans un [discours](#) du 18 mai, il est essentiel que les sociétés financières « intègrent des scénarios climatiques dans le cadre de la gestion des risques et dans leurs décisions financières ».

**La FCA exprime son inquiétude face aux fintech ne divulguant pas de façon adéquate les différences de protection entre comptes de monnaie électronique et comptes bancaires** - Dans une [lettre](#) adressée le 18 mai aux directeurs généraux des sociétés opérant sous « licence de monnaie électronique » (« *e-money licence* »), la FCA a exposé ses préoccupations concernant les sociétés de monnaie électronique qui comparent leurs services aux comptes bancaires traditionnels ou se présentent comme une alternative sans informer leurs clients de façon adéquate sur les différences de protection entre les deux. D'après la FCA, de nombreuses start-ups fintech n'ont pas prévenu les consommateurs des risques liés à la souscription de leurs services. Elle demande donc à plus de 300 entreprises d'écrire à leurs clients dans un délai de six semaines pour leur rappeler les risques liés au stockage de leur argent sur des

comptes non couverts par le *Financial Services Compensation Scheme*. Ceci inclut des petites start-ups jusqu'à des sociétés établies avec des millions de clients telles que *Wise* et *Revolut* [une licence bancaire a été demandée par *Revolut* début 2021 auprès de la Banque d'Angleterre]. Pour rappel, les licences de monnaie électronique permettent aux entreprises de fournir des services bancaires de base tels que des transferts d'argent et des porte-monnaies numériques, mais les dépôts des clients ne peuvent pas être prêtés et doivent être conservés sur des comptes dits « sécurisés » auprès d'une banque agréée.

**En amont de la fin des mesures de soutien liées à la pandémie prévue pour fin juin 2021, l'administration des finances publiques britannique et les ministres sont appelés à aider les entreprises menacées de faillite** – L'association professionnelle des chefs d'entreprise, ainsi que celle des praticiens de l'insolvabilité et de la restructuration – *l'Institute of Directors (IoD)* et *R3* – ont écrit au ministre de l'économie Kwasi Kwarteng pour lui demander d'accompagner les entreprises devant rembourser les dettes accumulées pendant la pandémie. Pour certaines entreprises, plus d'un an de loyers couplés à d'autres dettes bancaires devront être remboursés; le *HMRC* devra également recouvrer les impôts différés, tels que la taxe sur la valeur ajoutée et les cotisations sociales. De par son statut de « créancier préférentiel », l'autorité fiscale jouera un rôle clé dans le traitement des entreprises en difficulté; un remboursement immédiat exigé par le *HMRC* rendrait les autres créanciers moins susceptibles d'accepter des conditions permettant de maintenir l'entreprise en activité. *R3* et *l'IoD* souhaitent également la conclusion d'accords avec les créanciers afin d'éviter les procédures de liquidation et d'insolvabilité, un processus qu'ils souhaitent voir dirigé par le *HMRC* en y associant aussi les autres créanciers.

### 3 Audit

**Les liquidateurs de Carillion acceptent de financer le procès de 250 M£ contre KPMG – Litigation Capital Management**, une société de financement de litiges cotée à la bourse de Londres, fournira une facilité de financement aux entités de Carillion en liquidation pour financer une action en justice devant la Haute Cour anglaise sur la façon dont KPMG a mené ses audits du groupe. Pour rappel, Carillion s'est effondré en janvier 2018 avec 7 Mds£ de dettes et seulement 29 M£ de liquidités, alimentant le débat sur la question de savoir si la responsabilité des auditeurs au Royaume-Uni. KPMG fait l'objet d'une enquête distincte de la part de l'organisme de surveillance comptable britannique concernant son travail pour Carillion.

**Post-pandémie, le cabinet comptable BDO maintiendra une approche flexible concernant le télétravail** – L'approche flexible du 5<sup>ème</sup> plus grand expert-comptable du Royaume-Uni, qui emploie environ 5 500 personnes dans 18 bureaux, contraste avec la décision de certains

groupes de services professionnels et banques au Royaume-Uni tels que PwC, Goldman Sachs ou encore JPMorgan de normaliser progressivement le retour des effectifs au bureau. D'après BDO, ceci conduira majoritairement à un mélange de travail à domicile, au bureau et sur les sites des clients ; les équipes pourront déterminer entre elles et avec les clients les besoins de rencontres en présentiel. Une enquête menée auprès du personnel de BDO a révélé que 79 % des employés souhaitent pouvoir travailler à domicile ou bénéficier d'un modèle de travail hybride après la pandémie. En prévision de ces changements dans les habitudes de travail, BDO va réaménager ses bureaux de Londres et de Bristol afin de créer plus d'espaces pour les réunions et le travail d'équipe et a également prévu d'investir 10 M£ sur trois ans dans ses équipements technologiques afin d'améliorer les conditions de travail à distance.

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](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)