



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°31 – du 30 septembre au 6 octobre 2022

c En bref

- Selon les chiffres publiés par la police de Londres, les investisseurs britanniques ont été escroqués de 36 M£ via la plateforme Binance l'année dernière.

- À la suite de son homologue S&P, l'agence de notation Fitch a dégradé son évaluation des perspectives de long terme de l'économie britannique de "stables" à "négatives". La note souveraine du pays est quant à elle maintenue à « AA- ».

- Alors que la croissance des prix des logements a atteint son niveau le plus élevé depuis plus de dix ans pendant la pandémie, jusqu'à 13,2 %, presque la moitié s'explique, selon la [BoE](#), par

F LE CHIFFRE À RETENIR

+0,2%

Révisé à la hausse, de +0,3pt, le PIB progresse légèrement au deuxième trimestre 2022.

l'évolution des préférences des ménages, notamment en matière de type de propriété et de localisation.

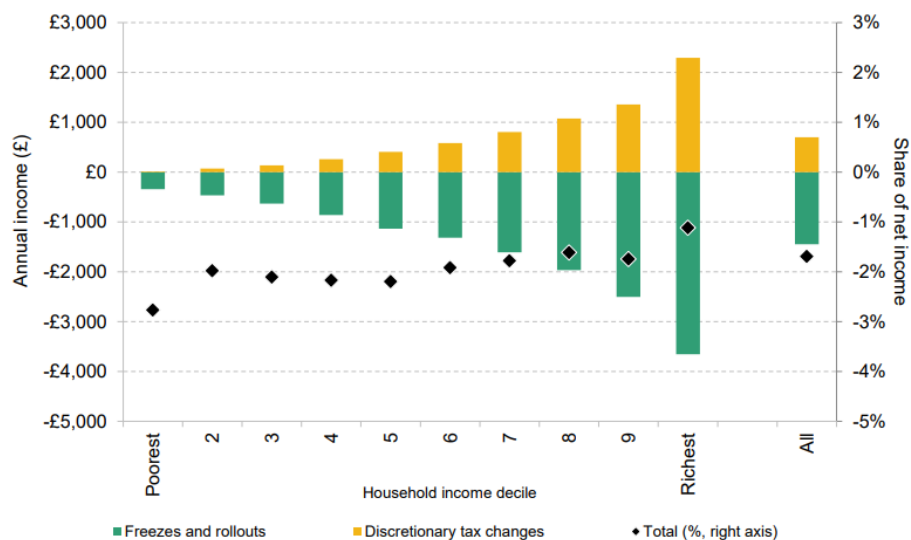
- Le gouvernement britannique revient sur la suppression de la dernière tranche d'imposition des revenus. A la suite d'une réception difficile de la mesure annoncée lors du mini-budget, le taux d'imposition des revenus dépassant 150.000 £ par an ne sera pas réduit à 40 % et restera à 45 %.

Graphique de la semaine : les annonces fiscales combinées aux gels des prestations

ainsi que des seuils fiscaux devraient avoir un effet anti-redistributif d'ici à 2025.

Headline announcements to 2025

IFS



Source : [Institute for Fiscal Studies](#)

Clé de lecture : En cas d'absence de revalorisation des seuils d'imposition et des prestations d'ici à 2025, le revenu d'un ménage sera réduit, en moyenne, de 1.450 £. Les baisses d'impôt annoncées lors du mini-budget ne permettront pas de compenser cette perte, qui sera, en proportion, plus importante pour les ménages disposant de faibles revenus.

Actualité macro-économique

Grâce au dynamisme des investissements directs étrangers (IDE), le déficit de la balance courante (BC) se résorbe de 4,4 Md£ au deuxième trimestre, atteignant 32,5 Md£

(5,3 pts de PIB) – Le déficit de la balance des revenus primaires, comptabilisant les rémunérations des facteurs de production, se réduit de 4,1 Md£ grâce à une hausse des IDE reçus au Royaume-Uni. Le déficit de la balance des biens et services esgot stable, à 25,0 Md£, les importations de pétrole et de produits semi-manufacturés restant les principales sources du déficit. La large

révision du déficit de la BC au premier trimestre, de 44,2 Md£ à 37,0 Md£, s'explique par des revenus de placement à l'étranger plus élevés que lors des estimations initiales.

Selon le [rapport Women Count 2022](#) publié par The Pipeline, les entreprises dont le comité exécutif compte moins d'un tiers de femmes ont une marge bénéficiaire plus faible, représentant un bénéfice annuel avant impôt inférieur de 900 M£ en moyenne par entreprise – Cette étude, portant sur les 350 plus grandes entreprises britanniques cotées en bourse, estime ainsi que la féminisation des comités exécutifs de ces entreprises permettrait de générer 58 Md£ de bénéfices supplémentaires par an. Pour mémoire, les entreprises du FTSE 350 ont été informées au début de l'année qu'elles devaient avoir un minimum d'une femme au poste de président, de directeur général, de directeur financier ou de membre indépendant du conseil d'ici à la fin de l'année 2025.

F Actualité commerce & investissement

La ministre au commerce international Kemi Badenoch admet que le futur accord avec l'Inde ne sera pas un « free-for-all deal » – Alors que le Royaume-Uni et l'Inde devraient présenter l'accord intérimaire le 24 octobre à l'occasion de la fête religieuse hindoue de *Diwali*, Kemi Badenoch a souligné, lors de son discours à la conférence du parti conservateur, que l'accord sera mutuellement bénéfique pour les deux parties. Admettant que le Royaume-Uni

n'obtiendrait pas toutes les concessions souhaitées en matière de services, elle estime que la conclusion d'un accord à la fin du mois n'empêcherait pas de poursuivre des discussions avec l'Inde en vue d'approfondir certains chapitres de l'accord. En parallèle, en réponse au maintien britannique de mesures de sauvegarde sur les importations d'acier, l'Inde a annoncé, dans une [communication](#) à l'OMC, sa volonté d'adopter des mesures de rétorsion en introduisant des tarifs additionnels sur certains produits britanniques, notamment le whisky mélangé. Cette initiative pourrait servir de levier au gouvernement indien pour lui permettre d'obtenir des concessions supplémentaires pendant la phase finale des négociations.

Les fédérations agricoles et associations environnementales britanniques plaident pour des garanties en matière de mesures sanitaires, phytosanitaires et de bien-être animal dans les futurs accords de libre-échange – Dans une [lettre](#) adressée à Kemi Badenoch, une dizaine d'associations et fédérations ont demandé au gouvernement d'établir une stratégie prévoyant un socle de garanties minimales afin que les importations ne constituent pas une concurrence déloyale aux produits agricoles britanniques assujettis à des normes strictes.

Le gouvernement britannique a [annoncé](#) de nouvelles sanctions vis-à-vis de la Russie à la suite de la déclaration d'annexion illégale de quatre régions ukrainiennes – S'agissant des sanctions commerciales, le Royaume-Uni a interdit l'exportation de plusieurs prestations de services tels que les services informatiques, d'ingénierie, de publicité, d'audit ainsi que de conseils juridiques en matière de transactions. Le gouvernement a également interdit l'exportation de près de

700 marchandises (la liste des biens n'a pas encore été publiée).

La Trade Remedy Authority (TRA), en charge de la défense commerciale britannique, recommande le [maintien](#) des mesures anti-dumping pour certaines catégories d'acier chinois (HFP Rebar) – Alors que le rapport préliminaire de la TRA avait exposé les potentiels problèmes d'approvisionnement sur ce type d'acier pour le secteur de la construction britannique en cas de maintien des mesures, elle a recommandé l'extension des mesures dans son rapport final compte tenu des prévisions économiques et des réponses reçues des industries britanniques consultées.

F Actualité financière

1 Réglementation financière et Marchés

Les marchés britanniques semblent structurellement moins attractifs pour les entrées en Bourse mais davantage pour les acquisitions étrangères d'entreprises nationales cotées depuis 10 ans – Les acquisitions d'entreprises britanniques ont été évaluées à 41 Md£ depuis le début de l'année – du fait de la faiblesse de la livre et de sous-évaluations par rapport aux entreprises américaines ou européennes, qui amènent les investisseurs étrangers à acquérir des entreprises nationales à prix « réduits », tandis que les nouvelles entreprises n'ont réussi à lever que 574 M£ lors de leurs entrées en Bourse au cours des neuf derniers mois. De plus, les opérations

de cotation (IPO) prévues pour le premier semestre de 2023 ont été retirées ou suspendues, selon le FT. Ce n'est pas seulement à partir du Brexit que cette tendance négative est apparue: depuis 2012, exceptée l'année 2013, le solde a été négatif chaque année (davantage de sortants de la Bourse londonienne que d'entrants). De plus, les fonds d'actions britanniques font face à des retraits d'argent importants. Les investisseurs britanniques ont ainsi retiré 2,4 Md£ en septembre, ce qui porte à 6,6 Md£ la somme des retraits depuis janvier 2022. Enfin, depuis le début de l'année le FTSE 100 a perdu près de 7 % tandis que le FTSE 250, plus représentatif de l'économie britannique, a baissé d'environ 26 %.

Les fonds immobiliers britanniques limitent les retraits alors que les fonds de pension modifient leur bilan pour s'adapter au nouvel environnement de taux – Le fonds Schroders Capital UK Real Estate a reçu des demandes de retrait d'une valeur de 65,3 M£, au cours du deuxième trimestre de cette année, qu'il a étalées sur plusieurs mois, et qu'il devrait payer avant le 3 octobre. Blackrock et Threadneedle ont également allongé le délai de mise en œuvre des retraits consécutivement à l'augmentation des demandes. Non lié à la crise des fonds de pensions de ces récentes semaines, ce mouvement s'explique par la baisse des engagements au passif (qui sont actualisés au taux sans risque) et qui permet de diminuer l'exposition des fonds de pensions à des actifs illiquides de long terme. Structurellement, les fonds immobiliers gèrent des actifs illiquides qu'il est difficile de transformer en cash, impliquant l'utilisation par les gérants de clauses de *redemptions* classiques permettant d'étalonner les paiements jusqu'à 24 mois.

Le signal d'intervention envoyé par la Banque d'Angleterre (BoE) aux marchés des *gilts* a diminué [l'amplitude](#) de l'opération d'achats de bons – Pour rappel, afin d'empêcher les fonds de pensions de subir une crise de liquidité pouvant se transformer en crise de solvabilité, la BoE est intervenue afin de diminuer les *yields* des *gilts*. Cette annonce a amené les *yields* 10 ans à diminuer de près de 60bp en quelques jours. L'opération prévue pour acheter jusqu'à 65 Md£ de *gilts* sur 13 jours – à raison de 5 Md£ par jour, s'élève à juste 3,7 Md£ au 5 octobre 2022. Le 3 octobre 2022, la BoE n'a acheté que pour 22 M£ de *gilts* et le 4 octobre, elle n'est pas intervenue sur le marché, rejetant des offres s'élevant à 2,2 Md£ d'obligations mises en vente. Cependant, dans sa [dernière déclaration](#), la BoE réitère sa volonté d'intervenir en tant que de besoin jusqu'à 5 Md£ par jour jusqu'au 14 octobre 2022.

Le Pension Protection Fund (PPF), créé pour aider les fonds de pensions à Bénéfices Définis (DB) déficitaires, a dû faire face à 1,6 Md£ d'appel de marge – Ce fonds doté de 39 Md£ utilise la même stratégie *Liability Driven Investment* que les fonds de pensions - une technique d'adossement des actifs aux passifs par effets de leviers par le biais de produits dérivés- et a également été touché par la hausse des *yields* des *gilts*. Selon le PPF, ce nouvel appel de marge porte le total des collatéraux supplémentaires depuis le début de l'année à environ 2,5 Md£. Cependant, les bons rendements des investissements de ces dernières années ainsi que la diminution de la valeur des passifs du fait de l'augmentation des taux d'intérêt ont renforcé la position financière du PPF, dont le ratio de financement de l'actif par rapport au passif s'élevait à 138 % à la fin du mois de mars. Cette amélioration de la situation financière du PPF permet de réduire le

prélèvement annuel qu'il perçoit auprès des fonds à bénéfices définis, qui devrait s'établir à 200 M£ pour l'exercice 2023-24, contre 390 M£ en 2022-23 et 630 M£ en 2020-21.

Selon le [FT](#), les autorités de régulations responsables des fonds de pensions ont organisé des réunions d'urgence en vertu du **Authorities' Response Framework** – Cet appel peut être déclenché en cas de menace pour la stabilité financière. Les régulateurs (FCA, Pensions Regulator et le HM Treasury) sont préoccupés par la fin du programme de rachat de la BoE, annoncée pour le 14 octobre 2022. Si cette intervention a stabilisé les *yields* depuis fin septembre, ils craignent que les investisseurs ne recommencent à vendre massivement leurs *gilts* après la fin du programme, recréant les problèmes de liquidité pour les fonds de pensions qui n'auraient pas eu le temps de diminuer sensiblement leur exposition depuis la semaine dernière.

2 Banques et assurances

La BoE a [publié](#) les statistiques prudentielles des banques britanniques pour le T2 2022 – Le ratio de capital CET1 (*Common Equity Tier 1*) du secteur bancaire britannique a augmenté de 0,2 point de pourcentage sur le trimestre pour atteindre 15,5 %. Le niveau de capital CET1 a augmenté de 4,7 % sur le trimestre, passant de 447 Md£ à 468 Md£. L'actif total pondéré en fonction des risques (RWA) a augmenté de 3,1 % au cours du trimestre, passant de 2 919 Md£ à 3 010 Md£.

La Financial Conduct Authority (FCA) a [publié](#) un avertissement aux assureurs quant à la gestion des sinistres liés à la crise du Covid-19 – Selon l'autorité de surveillance, certains assureurs n'ont pas su gérer les

demandes d'indemnisation pour interruption d'activité liée au coronavirus, tandis que d'autres n'ont pas respecté la réglementation de manière cohérente. La FCA a déclaré qu'elle utiliserait "tous les outils réglementaires" pour rectifier les "problèmes importants" qu'elle a rencontrés lors de l'analyse de la gestion de ces sinistres par les assureurs. En effet, de nombreux assureurs ont contesté les sommes que les entreprises prétendent avoir perdues, ce qui a conduit à des procès visant à caractériser les indemnisations induites par les contrats d'assurance. Certains assureurs blâment quant à eux le manque d'informations disponibles pour pouvoir trancher les cas de demandes d'indemnisations. Pour mémoire, en janvier de l'année dernière, la Cour suprême a statué sur une affaire permettant d'éclaircir certaines règles contractuelles, ce qui devrait permettre d'accélérer les décisions concernant des milliers de demandes d'indemnisation présentées par des petites et moyennes entreprises. La FCA a indiqué que l'affaire avait conduit au paiement de 1,5 Md£ de demandes d'indemnisation à 36 000 petites entreprises.

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