



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° 31 – du 29 septembre au 5 octobre 2023

En bref

- Pour la première fois depuis le suivi de cette série par la [Banque d'Angleterre](#) en 2010, la quantité de monnaie en circulation (M4 ex) est en baisse au Royaume-Uni, de 0,6% sur douze mois en août 2023.
- Le Chancelier s'engage à accepter la recommandation de revalorisation du salaire minimum de la [Low Pay Commission](#) qui sera rendue publique en novembre prochain. S'appliquant actuellement à 2M d'employés, le salaire minimum horaire pour les plus de 22 ans est de 10,42£.
- Les prix du carburant sont à nouveau en hausse en septembre, de 0,08£, soit une augmentation de même ampleur que le mois précédent. Ainsi, le prix moyen s'établit à 1,63£ le litre.
- Le [comité spécialisé](#) sur le « *level playing field* » pour une concurrence ouverte et loyale et le développement durable, mis en place par l'Accord de commerce et de coopération entre l'UE et le Royaume-Uni, s'est réuni le 4 octobre à Londres.
- L'entreprise britannique, [Paralloy](#), spécialisée dans l'acier inoxydable, a bénéficié d'une garantie export accordée par l'agence UKEF (agence britannique de crédits exports).

Actualité macro-économique

Le Chancelier de l'Échiquier J. Hunt profite de la conférence du parti conservateur pour rappeler ses priorités de politique économique – [J. Hunt](#) a commencé par se féliciter des résultats économiques du pays : le PIB dépasse son niveau pré-pandémie de 1,8% depuis la fin du deuxième trimestre 2023, contre un retard de 0,2% selon les estimations précédentes. Il [annonce](#) vouloir geler le nombre d'employés du secteur public, un plan doit fixer une trajectoire de retour aux effectifs observés avant la pandémie, sans fixer d'échéancier pour autant. Il estime que l'économie à réaliser représente 1Md£ par an. Il a également souligné la nécessité pour l'économie d'accroître la productivité notamment au sein du service public, des travaux étant conduits en ce sens par le Trésor. Conformément à ses précédentes interventions, il a affirmé que l'objectif premier du gouvernement était la réduction de moitié de l'inflation et que le niveau d'imposition était actuellement trop élevé mais qu'il n'était pas raisonnable de le réduire dans l'immédiat.

Dans un [entretien](#) à la presse, le Gouverneur de la Banque d'Angleterre affirme que «le travail [de la Banque d'Angleterre] n'est pas encore fini » – A. Bailey, a déclaré que « les gens peuvent bien dire qu'ils voient l'inflation baisser et que cela commence à ralentir les hausses de salaires – mais il faut voir cela se produire », ajoutant que « si [les hausses de salaires] sont un indicateur retardé, il est bien plus retardé que par le passé ». Revenant sur les

conséquences du Brexit, il a rappelé que la réduction de l'ouverture de l'économie avait des effets négatifs sur la productivité et la croissance économique. Il partage le constat de C. Lagarde, présidente de la BCE, d'un monde économique fragmenté où le risque de choc externe est incommensurablement plus élevé, la préparation à ces derniers étant nécessaire.

Actualité commerce & investissement

Les producteurs britanniques d'acier craignent une [distorsion](#) sur le marché national du fait de l'implantation de Tata sur le site de Port Talbot – En vertu des mesures de protection édictées par l'autorité en charge des dossiers de défense commerciale (TRA), les importations britanniques de certains produits sidérurgiques sont soumises à un contingent tarifaire. Ainsi, en vertu de ce contingent attribué suivant l'ordre des demandes des entreprises, les produits concernés se voient appliquer un tarif douanier substantiel au-delà d'un certain quota. Sur le premier semestre, les quotas alloués aux produits en provenance de l'Inde, généralement plus compétitifs, ont été entièrement utilisés par l'entreprise Tata. L'extension de ses activités consécutives aux investissements réalisés sur le site de Port Talbot avec l'aide du gouvernement pourrait renforcer cette tendance, privant ainsi les autres opérateurs du

bénéfice d'importations à bas coût et créant ainsi une distorsion sur le marché. En réponse, la TRA annonce examiner les quotas actuels dans le cadre de l'examen du régime appliqué à plusieurs produits sidérurgiques.

Le gouvernement lance une [consultation](#) portant sur l'amélioration de l'action des régulateurs afin de tirer parti des opportunités post-Brexit – Initiée dans le cadre du Programme *Smart Regulation*, cette consultation vise à identifier les domaines dans lesquels il existerait des charges administratives excessives pesant sur l'activité économique, qui pourraient être facilement allégées. Relayant les parties prenantes (entreprises, groupes de consommateurs, industriels), le gouvernement observe que le cadre actuel présente des lacunes à plusieurs égards: manque de cohérence lié à l'encombrement du paysage réglementaire, adversité au risque trop importante et contrôle insuffisant des régulateurs.

Actualité financière

La Banque d'Angleterre (BoE) publie une [lettre](#) dans laquelle elle [critique](#) la gestion des risques des banques britanniques et dénonce l'absence de leçons tirées de la faillite d'Archegos – À la suite de la débâcle d'Archegos, *family office* qui a fait faillite en 2021 entraînant

près de 10Mds\$ de pertes pour les banques exposées, la BoE avait enjoint aux banques britanniques de renforcer la gestion des risques sur leurs activités de marché. Dans une nouvelle lettre adressée aux banques, la BoE regrette qu'aucune leçon n'ait été tirée de cet événement, alors que les bilans bancaires sont mis à l'épreuve par la remontée des taux et les risques de liquidité. Elle demande à ces dernières de faire preuve de plus de diligence dans leur analyse des risques de crédit et de contrepartie; diligence qui doit être étendue à tous les clients, pas uniquement les *hedge funds*.

Le taux de rendement des obligations souveraines à 30 ans du Royaume-Uni a [atteint](#) cette semaine son plus haut point depuis 1998, accentuant la pression à la vente des investisseurs particuliers sur les fonds obligataires – La hausse des rendements sur les obligations britanniques (*Gilts*) longues (30 ans) a suivi celle des bons du trésor américain, provoquée par la publication de solides chiffres du marché de l'emploi. Plusieurs facteurs explicatifs peuvent être à l'origine de la vente massive d'obligations longues par les investisseurs: anticipation d'un plus haut niveau de taux d'intérêts pour une période prolongée, inquiétudes sur la capacité du marché à absorber les émissions souveraines à venir (baisse de la demande extérieure et fin du *quantitative easing*), crainte d'une plus grande volatilité de l'inflation à l'avenir. La hausse des rendements a toutefois

ralenti en fin de semaine, repassant en dessous de la barre symbolique des 5% pour les *Gilts* 30 ans et 4,5% pour les *Gilts* 10 ans. Cette hausse a néanmoins appuyé une tendance de fond depuis le printemps dernier : les investisseurs *retail* britanniques délaissent massivement les fonds obligataires au profit de fonds actions globaux, ou de fonds monétaires.

La *Financial conduct authority* (FCA) confirme travailler, dans le cadre d'un groupe de travail du FSB, sur les risques liés aux actifs non cotés, provoquant des inquiétudes chez les fonds de pension à prestations définies – Nakhil Rathi, chef de la FCA a annoncé que les conditions macroéconomiques étaient susceptibles de révéler des vulnérabilités dans les actifs non cotés, ayant recours à un effet de levier. Parmi les investisseurs exposés à ces actifs dont la valeur est difficile à évaluer, et par essence illiquides (*private equity*, immobilier commercial, etc.), les fonds de pension à prestations définies (*defined benefit*) qui représentent 1500Mds£, chercheraient à s'en débarrasser avec des décotes allant jusqu'à 40% de leur valeur comptable. En effet, l'absence de correction des prix de ces actifs, relativement aux autres actifs au bilan des fonds de pension (obligations, actions, etc.) conduisent à une surexposition de ces fonds à des actifs illiquides, dont le poids relatif à l'actif est contractuellement capé par les mandataires. Une autre raison expliquant ces ventes avec décote est le

transfert par les mandataires de ces régimes à des assureurs, qui ne souhaitent pas ou ne peuvent pas prendre certains de ces actifs à leur bilan. Ces ventes confirment les craintes sur la valorisation des actifs privés et l'exposition d'autres acteurs financiers, comme les banques (*via* la dette) à ces derniers.

Selon la CEO du London Stock Exchange Group (LSEG), la place financière de Londres est en train de perdre la course aux talents, tandis que les bourses concurrentes accusent le gouvernement de favoritisme à son égard – Dans une interview accordée à Bloomberg, Julia Hogett, CEO du LSEG a déclaré que les personnes travaillant dans des entreprises asiatiques ou américaines seraient amenées à devoir accepter des baisses de salaire pour rejoindre des entreprises britanniques équivalentes. D'après elle, cela grève l'attractivité de la place de Londres pour les talents étrangers et la capacité des entreprises britanniques à recruter le personnel approprié pour se développer. En parallèle, elle a souligné la nécessité d'une consolidation dans le secteur des fonds de pension à contributions définies, sans laquelle ils ne pourront passer à l'échelle pour investir dans des actifs privés et répondre à des besoins en capital d'entreprises en croissance (la faiblesse du relai *late-stage/growth* est une des raisons pour lesquelles les startups britanniques s'exportent). Dans le même temps, le CEO d'Aquis (bourse concurrente du LSEG) reproche au

gouvernement d'agir de manière anticoncurrentielle en revendiquant être à l'origine des réformes actuellement en débat, alors qu'elles émaneraient des équipes du LSEG. Ils lui reprochent également de nourrir un discours défaitiste concernant les introductions en bourse, ce qui, plutôt que de le résoudre, entretient 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-internationale

Responsable de la publication : Service Economique Régional de Londres
Rédacteurs : Justine Duval, Alexandre Geny et Carole Lebreton
Revu par Pierre Chabrol

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