



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°21 – 18 au 24 juin 2021

En bref

Thalia Chryssikou, précédemment en poste chez Goldman Sachs, a été nommée présidente du conseil d'administration de l'Association for Financial Markets in Europe. Elle succède à Michael Cole-Fontayn.

Lors de la conférence virtuelle "Cityweek", la directrice générale du Trésor britannique en charge des services financiers Katharine Braddick a estimé qu'il ne fallait s'attendre à aucun "virage philosophique majeur" en termes de régulation prudentielle post-brexit.

Fait marquant - Le comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a maintenu le taux directeur inchangé à 0,1 %

Les banquiers centraux ont également maintenu le total du programme d'achats d'actifs à 895 Md£ à 8 voix contre 1, Andy Haldane se prononçant en faveur d'une diminution des achats de gilts à 825 Md£.

Les membres du comité ont discuté de la reprise plus vigoureuse qu'anticipée et indiqué qu'ils avaient revu leurs prévisions à la hausse. Ils anticipent dorénavant une croissance de 5,75 % au T2 2021 (+ 1,5pp par rapport à la réunion de mai) et une inflation supérieure à 3 % d'ici la fin de l'année (contre 2,25 % anticipé lors de la réunion de mai).

Les pressions inflationnistes sont toujours jugées comme « transitoires » et proviendraient de la hausse du coût des matières premières. Malgré cette

LE CHIFFRE À RETENIR

12 MD£

Le soutien de l'agence publique UKEF aux entreprises exportatrices en 2020, soit 3 fois plus qu'en 2019

analyse, les Minutes reflètent pour la première fois des inquiétudes de la part de plusieurs membres du comité à propos d'une possible persistance de l'inflation. La *forward guidance* est restée inchangée, le comité a indiqué que son rôle était de s'assurer que la reprise ne serait pas entravée par un resserrement prématuré des conditions monétaires. Certains économistes anticipent une première remontée des taux au second trimestre 2023.

A noter enfin qu'en début de semaine, le Chancelier R. Sunak a nommé Catherine Mann, ancienne cheffe économiste de l'OCDE, comme membre externe du MPC pour trois ans à partir de septembre. Elle remplacera G. Vlieghe, qui serait pressenti pour remplacer A. Haldane au poste d'économiste en chef de la Banque d'Angleterre.

Actualité macro-économique

Les premières estimations des PMI reflètent un niveau d'activité toujours élevé en juin –

L'indicateur composite d'activité de Markit s'est établi en baisse à 61,7 en juin contre 62,9 en mai, signalant un léger ralentissement de l'activité économique en juin. Le PMI des services a diminué à 61,7 en juin (-0,1pp) tandis que le PMI manufacturier s'est établi à 64,2 contre 65,6 en mai, toujours en dessous du niveau d'activité européen. L'indice d'emploi composite a atteint un record à 58,7 en juin, contre 57,4 en mai, reflétant un niveau d'embauche élevé, qui pourrait toutefois avoir été poussé à la hausse par le retour au travail des employés au chômage partiel. L'indice des prix de production a continué d'augmenter et atteint un plus haut historique à 60,5 en juin contre 59,3 en mai, illustrant les pressions inflationnistes qui s'accumulent, en raison de la hausse du prix des matières premières.

Le déficit budgétaire s'est établi à 24,3 Md£ en mai, en-deçà du consensus à 25,5 Md£ – Le déficit continue de diminuer plus rapidement que ne l'anticipait l'*Office for Budget Responsibility* (OBR) en mars. Les recettes du gouvernement ont atteint 56,9 Md£ en mai, contre une prévision

de 55,2 Md£ de l'OBR, grâce à une collecte plus haute de TVA et d'impôt sur le revenu. Les dépenses du gouvernement se sont établies en-deçà des anticipations, à 81,8 Md£ contre 84,9 Md£ anticipé par l'OBR. Le cabinet de conseil Panthéon Macroeconomics estime que le déficit devrait ressortir en dessous des prévisions de l'OBR jusqu'à la fin de l'année, grâce à l'amélioration de la trajectoire de croissance en 2021 (+ 3 % par rapport aux prévisions de mars). Il atteindrait ainsi 210 Md£ sur l'année budgétaire 2021/22, soit 24 Md£ de moins qu'anticipé.

La Resolution Foundation s'attend à une inflation supérieure à 4 % avant la fin de l'année –

Le facteur principal de l'accélération de l'inflation serait une forte augmentation des prix des matières premières. La hausse de l'inflation ne serait cependant que temporaire : le marché du travail britannique reste suffisamment souple pour que les salaires ne soient pas poussés à la hausse de façon structurelle et le soutien budgétaire du gouvernement devrait graduellement disparaître cette année, au contraire des Etats-Unis. Si l'inflation atteignait 4 %, le think-tank estime que le revenu annuel moyen des ménages serait réduit de près de 700 £ par rapport au scénario de l'*Office for Budget Responsibility* de mars 2021 (inflation à 1,5 %). Il recommande ainsi au gouvernement de maintenir la hausse de 20 £ par semaine des allocations sociales.

L'administration fiscale adoptera « une approche prudente » concernant le recouvrement des dettes accumulées pendant la pandémie – Souhaitant éviter une vague de faillites cet été, lorsque les mesures d'urgence de soutien aux entreprises commenceront à disparaître, le gouvernement a indiqué, dans une lettre aux associations professionnelles *Institute of Directors* (IoD) et *R3*, qu'il adaptera prochainement son approche du recouvrement des arriérés fiscaux. Ceux-ci pourraient faire l'objet de plans de remboursement échelonnés. Le passage en liquidation pour forcer le paiement de la dette fiscale devrait ainsi demeurer un dernier recours. Pour l'association professionnelle *Institute of Directors*, l'approche proposée par le gouvernement représenterait un « changement significatif » dans la manière dont l'administration des finances publiques traite les situations d'arriérés fiscaux, « beaucoup moins punitive » que par le passé.

Le gouvernement s'est engagé à tenir sa promesse du « triple-lock » pour les retraites – Sous le régime d'indexation actuel, les retraites augmentent annuellement par l'indice le plus haut entre la croissance moyenne des salaires, le taux d'inflation ou 2,5 %. Or des inquiétudes ont émergé cette année, la croissance moyenne des salaires étant attendue autour de 8 % en juillet en raison de l'effet du dispositif de chômage partiel depuis le début de la crise. Cela signifierait une hausse de 4 Md£ du coût des retraites pour le gouvernement. Des rumeurs indiquaient début juin que le gouvernement réfléchissait à suspendre la règle « triple lock » cette année en invoquant des circonstances exceptionnelles, mais le porte-parole du gouvernement a confirmé en début de semaine que la règle serait bien appliquée. Une des possibilités évoquées pour échapper à une augmentation trop importante des retraites serait de redéfinir la mesure de croissance des salaires pour corriger les distorsions statistiques actuelles.

Actualité commerciale

Les investissements directs étrangers ont permis la création de 55 000 emplois en 2020-21 – Selon les données du Ministère du commerce international, 55 319 emplois ont été créés au Royaume-Uni (quasi stable par rapport à l'an passé) grâce à 1 538 projets d'investissements directs étrangers sur l'année financière 2020-21. Ces investissements provenaient en majeure partie de la France, de l'Allemagne et du Canada et ont bénéficié particulièrement au sud-ouest et à l'est de l'Angleterre, ainsi qu'à l'Ecosse et au Pays de Galles.

Le Royaume-Uni a lancé les négociations pour rejoindre le partenariat transpacifique – Le Royaume-Uni a ouvert formellement les négociations avec les 11 pays appartenant à l'accord global et progressif de partenariat transpacifique (CPTPP), qui constituent un marché de l'ordre de 9 000 Md£. Le commerce entre les pays du CPTPP et le Royaume-Uni avait atteint 110 Md£ en 2019. Dans son [document stratégique](#), le gouvernement estime que son adhésion au partenariat pourrait conduire à une suppression des droits de douane pour 99,9 % des exportations britanniques, qui pourraient ainsi croître de 65 % (+ 37 Md£) d'ici à 2030. A horizon 15 ans, cela pourrait entraîner une hausse de 0,09% du PIB britannique.

Actualité financière

1 Réglementation financière et Marchés

La FCA va étendre les exigences en matière de reporting climatique – Le régulateur financier a lancé cette semaine deux consultations sur des propositions visant à étendre l'obligation de divulgation des données climatiques fondée sur les recommandations de la TCFD aux gestionnaires d'actifs, assureurs-vie et prestataires de services de retraite d'une part, ainsi qu'aux émetteurs d'actions cotées ordinaires d'autre part («*issuers of standard listed equity shares*»). En effet, l'obligation ne s'applique pour l'instant qu'aux sociétés ayant une cotation premium, tandis que la FCA souhaite qu'à terme, 98 % des actifs sous gestion du marché britannique soient couverts par cette obligation. Les propositions répondent également à la demande croissante des investisseurs en matière de divulgation. Les règles devraient entrer en vigueur à partir de l'exercice 2022 pour les sociétés cotées sur le segment standard, pour des premières divulgations en 2023. Elles seront introduites de manière progressive pour les gestionnaires et propriétaires d'actifs, avec une introduction des règles dès 2022 pour les plus grandes entreprises, et une extension aux autres en 2023. Les consultations se poursuivent jusqu'au 10 septembre, en vue d'une adoption des règles d'ici la fin d'année.

D'après le [FT](#), le Royaume-Uni entend modifier sa réglementation pour favoriser la négociation d'actions sur les «*dark pools*» – Cherchant à attirer de nouveau les transactions des actions européennes à Londres, les autorités envisageraient des changements réglementaires afin de favoriser les infrastructures de négociation, hors des plateformes publiques d'échange, appelées «*dark pools*». Le Royaume-Uni pourrait ainsi revenir sur les règles de

«double plafond» portant notamment sur le volume de transactions pouvant être effectuées sur des *dark pools*. Le gouvernement devrait lancer une consultation à l'été 2021 sur ces sujets, qui prendrait place dans le cadre de la revue des marchés financiers de gros du Royaume-Uni. Des précisions pourraient être apportées dès juillet lors du discours annuel du chancelier Rishi Sunak à la City.

2 Banques et Assurances

Une [étude](#) de la FCA révèle que de plus en plus de Britanniques possèdent des crypto-monnaies – D'après l'étude, 2,3 millions d'adultes britanniques détenaient en janvier 2021 des crypto-monnaies (contre 1,9 million l'année précédente), et 78 % ont déjà entendu parler des crypto-monnaies (contre 73 % en 2020). L'enquête auprès des consommateurs montre également que les attitudes à l'égard de ces produits ont évolué. 38 % des utilisateurs de crypto-monnaies les considèrent comme un pari (contre 47 % en 2020), tandis qu'un nombre croissant les voient comme un complément ou une alternative aux investissements traditionnels. L'enthousiasme pour les crypto-monnaies est également en hausse, plus de la moitié des utilisateurs de crypto-monnaies déclarant avoir eu une expérience positive jusqu'à présent et étant susceptibles d'en acheter davantage (passant de 41 % à 53 % entre 2020 et 2021). En revanche, le niveau de compréhension générale des crypto-monnaies est en baisse de 4 points de pourcentage sur un an : 71 % d'entre eux ont correctement identifié la définition des crypto-monnaies à partir d'une liste d'énoncés.

D'après un [rapport](#) du cabinet EY, le Royaume-Uni reste la destination la plus attrayante en Europe pour les services financiers malgré le Brexit, mais l'écart avec la France se réduit – D'après la nouvelle édition du *UK Attractiveness Survey for Financial Services*, les entreprises étrangères ont investi dans 56 projets de services financiers (SF) au Royaume-Uni en 2020, soit 43 de moins qu'en 2019 – la plus forte baisse d'une

année sur l'autre depuis une décennie. Londres est également restée première ville européenne en termes d'investissements dans les SF, avec 38 projets sur l'année; et continue d'être considérée comme la destination la plus attrayante en Europe pour les IDE dans le secteur des SF (d'après 44% des répondants), suivie de Stockholm (19%) et d'Amsterdam (17%). S'il ressort du rapport que l'écart en termes d'attractivité entre le RU et la France se réduit (cette dernière ayant attiré 49 projets en 2020, en hausse de 29% par rapport à 2019), le RU devrait continuer à surpasser le reste de l'Europe en termes d'attractivité pour les investissements dans les SF : la moitié (50 %) des investisseurs internationaux interrogés ont déclaré prévoir d'établir ou d'étendre leurs activités au RU courant 2022 – en hausse par rapport aux 10 % d'investisseurs ayant déclaré cela en septembre 2020.

Greensill aurait accordé des prêts garantis par l'Etat pour un montant total de 400 M£ à huit sociétés liées au conglomérat GFG Alliance – Or, dans le cadre du programme CLBILS, Greensill, qui a agi par l'intermédiaire de sa filiale bancaire en Allemagne, n'était autorisé à fournir que 50 M£ à une seule entreprise. Pour rappel, les prêts CLBILS bénéficient d'une garantie publique à hauteur de 80%. D'après un document de l'administration allemande, la partie garantie par le gouvernement britannique des huit prêts s'élève à 356 M£, dont 44 M£ seraient « en retard de paiement ».

Chez Revolut, la hausse des transactions en crypto-monnaies ne parvient pas à compenser les pertes – D'après Revolut, qui permet désormais à ses clients d'acheter et de vendre près de 40 crypto-monnaies différentes, les services de crypto-monnaies représentent environ 15 à 20 % de ses revenus - la demande croissante pour ces services de trading de crypto-monnaies ayant contribué à faire grimper ses revenus de 34 % à 222 M£ en 2020. Malgré tout, Revolut a déclaré une perte nette de 168 M£ pour 2020, contre 107 M£ en 2019. Toutefois, le directeur financier de Revolut assure que l'entreprise a connu une « très forte rentabilité » au T1 2021. Plus de 88 % du chiffre d'affaires de

Revolut pour 2020 provenait de clients britanniques et européens, tandis que les clients hors de l'Espace économique européen ne représentaient que 1,3 %. Revolut est également présent au Japon, en Australie, à Singapour et aux États-Unis, et prévoit de s'implanter prochainement en Inde.

Goldman Sachs lance un nouveau service au Royaume-Uni, tandis que JPMorgan confirme son intention d'acheter le gestionnaire de patrimoine numérique Nutmeg – Goldman Sachs (GS) s'apprête à développer un nouveau service sur le marché britannique, avec l'annonce de la disponibilité de ses services de « transaction banking ». A la recherche de sources de revenus plus stables au-delà de sa division d'investissement, GS a d'abord lancé cette activité aux États-Unis l'année dernière. La banque offrira aux entreprises britanniques des services de gestion de trésorerie notamment. Cette décision intervient alors que JPMorgan a confirmé son intention d'acheter le gestionnaire en ligne de patrimoine Nutmeg, une opération qui renforcera l'offre de banque digitale de JPMorgan, sous la marque Chase, avec un lancement prévu au Royaume-Uni courant 2021. La banque américaine reprendra la base de clientèle de Nutmeg, qui compte plus de 140 000 investisseurs et plus de 3,5 Mds£ d'actifs sous gestion.

3 Audit

Les comptables britanniques s'inquiètent de l'impact sur le marché de l'audit de l'extension proposée par le gouvernement de la notion d'« entités d'intérêt public » (EIP) - Dans le cadre de la consultation initiée en avril 2021, le gouvernement avait indiqué sa volonté d'étendre la notion d'EIP aux grandes sociétés non cotées. Selon la méthode de calcul in fine retenue, le nombre d'EIP présentes au RU – aujourd'hui au nombre de 2 000 – pourrait doubler ou augmenter de 50 %. Les auditeurs d'EIP sont soumis à une réglementation plus stricte, et seront placés sous la supervision du nouveau régulateur comptable - l'Audit



Reporting and Governance Authority. Des arguments avancés par la profession comptable, il ressort qu'une définition trop élastique des EIP risquerait de diluer l'attention portée aux entreprises d'importance systémique ; en outre, certains s'attendent à voir les petits cabinets comptables renoncer à des missions d'audits d'EIP afin d'éviter les coûts et les risques associés à une réglementation supplémentaire. Ces réticences seraient accentuées par le fait que les

auditeurs n'ont généralement pas le droit d'effectuer des prestations de conseil pour leurs clients EIP. Les inquiétudes portent également sur les capacités et moyens du nouveau régulateur pour surveiller un si grand nombre d'audits.

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 Economique Régional de Londres

Rédacteurs :

Emma Cervantes, Jeanne Louffar

Revu par Thomas Ernoult

Pour s'abonner :

londres@dgtresor.gouv.fr