



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°34 – du 22 au 28 octobre 2021

## En bref

- Le Royaume-Uni a procédé à sa deuxième [émission](#) de gilts verts le 22 octobre pour un volume de 6 Mds£.
- La FCA [publie](#) ses orientations sur un nouveau régime de fonds pour favoriser l'investissement dans des actifs illiquides de long terme. Elles entreront en vigueur le 15 novembre.
- Le ministère de l'économie (BEIS) a [détaillé](#) les règles de divulgation sur les risques climatiques pour les grandes entreprises, applicable dès avril 2022.
- La Banque d'Angleterre a lancé son premier [exercice de stress-test](#) pour les chambres de compensation.

## LE CHIFFRE À RETENIR

4%

La perte permanente de richesse pour l'économie britannique à cause du Brexit, selon les prévisions officielles : 2 fois plus que l'impact estimé de la pandémie.

## Fait marquant : Le Budget pluriannuel confirme l'interventionnisme du gouvernement de Boris Johnson

Le Chancelier de l'Echiquier a présenté mercredi 27 octobre son projet de budget pour 2022-2023 et sa revue des dépenses jusqu'en 2025. Il s'agit du premier budget pluriannuel depuis 2015. Ce premier budget post-crise pandémique (même si ses effets, comme ses causes, n'ont pas complètement disparu et constituent d'ailleurs un aléa matériel sur le scénario économique

retenu) est de fait marqué par une stratégie assumée de dépenses publiques et d'une fiscalité qui se maintiennent à des niveaux historiques.

L'augmentation de 150 Mds entre 2022 et 2025 des crédits affectés aux services publics a été au cœur de la présentation du *Budget* et marque un tournant pour la doctrine conservatrice. Les dépenses de fonctionnement des départements ministériels augmenteront ainsi de 3,3 % par an en moyenne en termes réels, reflétant la nécessité de rattrapage en sortie de crise, mais également par rapport à la décennie d'austérité des années 2010. Le secteur de la santé est de fait le principal bénéficiaire de ces hausses budgétaires, et représentera 46 % des dépenses publiques d'ici 2024-25, soit une hausse de 57 % de ses crédits entre 2019-20 et 2024-25 en termes nominaux, financés en partie par la nouvelle *Health and Social Care Levy* annoncée en septembre 2021. En excluant les services de santé, les dépenses de fonctionnement des autres ministères augmenteront en moyenne de 2,8 % d'ici 2024-25.

Les nombreuses mesures de soutien aux ménages ne compenseront pas la hausse de la fiscalité et de l'inflation. Ont été annoncées entre autres l'augmentation du salaire minimum de 6,6 % en avril 2022 à 9,5 £ de l'heure, et la baisse de 8 % du taux de diminution progressive de l'octroi des allocations sociales en fonction du revenu d'activité des bénéficiaires. Ces mesures annoncées ne suffiraient cependant pas à compenser les hausses de fiscalité annoncées lors du *Budget* de mars, ainsi que la suppression de l'augmentation temporaire de 20£ des allocations sociales au titre de la pandémie. Ainsi, selon le think-tank *Institute for Fiscal Studies*, cela représenterait une hausse de 1160 £ l'année prochaine pour les personnes touchant à la fois le salaire minimum et les allocations sociales, mais seulement de 180 £ pour les personnes en emploi au niveau du salaire minimum, et une baisse de 180 £ pour un employé rémunéré au niveau du salaire médian.

Si les entreprises ont bénéficié de quelques mesures de soutien de sortie de crise, elles n'ont pas été l'objet central de cet événement budgétaire. Le Chancelier a, entre autres, annoncé de nouveaux allègements disponibles sur les *business rate* (50 % pour les secteurs de la distribution, de l'hôtellerie-restauration et du divertissement jusqu'en 2022, exonération pendant un an au titre des expansions des propriétés professionnelles, et des investissements verts jusqu'en 2035), l'extension de certains prêts garantis par l'Etat jusqu'à juin 2022 et la baisse de la surcharge imposée aux banques au titre de l'impôt sur les sociétés de 8 à 3 % (avec un abattement plus généreux, de 100M£, pour les plus petites banques).

## Actualité macro-économique

**L'amélioration des perspectives économiques permettrait un retour rapide vers une trajectoire de finances publiques maîtrisées** – Selon les dernières prévisions de l'*Office for Budget Responsibility*, publiées en même temps que le *Budget*, le retour au niveau de PIB pré-Covid serait acquis d'ici la fin de 2021, grâce à un rebond conséquent de la demande intérieure. La croissance britannique s'établirait ainsi à 6,5 % en 2021 et 6 % en 2022, avant de retomber à 2,1 % en 2023. L'OBR estime que la pandémie aura causé une perte permanente de production équivalente à 2 % de PIB à terme, contre 3 % lors des prévisions de mars 2021. Si le pic de chômage a été revu à la baisse (5,2 % au T4 2021), la trajectoire d'inflation a quant-à-elle évoluée à la hausse, avec un pic attendu l'année prochaine à 4,4 % (soit 2,6 pp supplémentaires par rapport aux prévisions de mars), une estimation qui ne prend pas en compte les derniers développements sur les prix du gaz. Grâce à l'amélioration des perspectives économiques, le déficit public devrait se réduire significativement sur les prochaines années (attendu à 7,9 % de PIB en 2021-22, 3,3 % 2022-23 puis à 2,4 %, 1,7 %, 1,7 % et 1,5 % respectivement) ce qui permettrait de réduire la dette à terme également (la dette est attendue à 98,2 % en 2021-22, mais 88 % en 2026-27).

**L'activation du « Plan B » de lutte contre le Covid coûterait 18 Md£ à l'économie britannique** – Selon des documents du gouvernement qui ont fuité, les restrictions envisagées dans le cadre du « Plan B » de lutte contre le Covid, si la situation sanitaire se détériorait cet hiver, comporteraient l'obligation du port du masque, la mise en place d'un passeport sanitaire et le retour au télé-travail jusqu'en mars 2022. Le coût de ces mesures a été estimé entre 11 et 18 Md£ par le Trésor britannique. Les documents indiquent que la mise en place d'un passe sanitaire réduirait la transmission du virus de seulement 1 à 5 %,

mais aurait un coût conséquent pour les entreprises du secteur de l'hôtellerie-restauration et de l'événementiel, dont les pertes pourraient s'élever entre 1,4 et 2,3 Md£.

**Les ventes au détail ont diminué de 0,2 % en glissement mensuel en septembre** – La pénurie de carburant aura au final eu un effet négatif sur les ventes au détail, les « achats panique » de carburant ayant été plus que compensés par la baisse des autres ventes en raison d'une diminution des déplacements routiers. Alors que les ventes alimentaires en magasin ont augmenté de 0,6 % en glissement mensuel en septembre, les ventes non-alimentaires ont diminué de 1,4 % et atteignent leur niveau le plus bas depuis mars. Les ventes au détail se sont contractées cinq mois de suite, une nouvelle période record. Elles devraient cependant rebondir en octobre, grâce aux achats de Noël, qui auront commencé plus tôt cette année en raison de l'inquiétude suscitée par les pénuries.

**S. Tenreyro semble pencher en faveur d'une stabilité de la politique monétaire à court terme** – Dans un [discours](#) prononcé en amont de la réunion du 4 novembre du comité de politique monétaire (MPC) de la Banque d'Angleterre, la membre externe du MPC a identifié les facteurs inflationnistes (perturbations sur les chaînes d'approvisionnement, hausse des prix de l'énergie) comme liés essentiellement à la pandémie et les a jugés transitoires. Selon elle, l'inflation devrait continuer d'accélérer au cours des prochains mois, sous pression des conditions d'offre, ce que la politique monétaire ne pourrait pas résoudre. Elle a indiqué que sa décision sur une remontée des taux d'intérêt dépendra en grande partie des dernières données sur le marché du travail, et notamment l'impact de la fin du dispositif de chômage partiel. Mi-octobre, une autre membre du MPC, Catherine Mann, avait également exprimé une position temporisant une éventuelle remontée du taux directeur.



## Actualité financière

### 1 Réglementation financière et Marchés

**Lors du Budget, R. Sunak a annoncé plusieurs mesures concernant le secteur financier** – La principale décision concerne la surcharge bancaire sur l'imposition des profits des banques qui sera abaissée à 3%, au lieu de 8%, amenant l'imposition totale des banques à 28%. Cette baisse de la surcharge est à comparer au contre-factuel d'une hausse de l'impôt sur les entreprises sans ajustement de la surcharge, ce qui aurait porté l'imposition totale des banques à 33% (contre 27% actuellement). De plus, pour augmenter la compétitivité des petites banques, l'abattement sera augmenté de 25M£ à 100M£. Par ailleurs, les entreprises soumises aux règles de lutte anti-blanchiment supporteront une taxe additionnelle (*economic crime levy*). S'agissant du secteur de l'assurance, le Trésor britannique permettrait aux compagnies d'assurance d'étaler l'impact fiscal de l'adoption des nouvelles règles comptable IFRS 17 – qui obligent les assurances à comptabiliser les pertes dans les contrats déficitaires dès que possible. Une consultation sera bientôt lancée sur ce sujet. Enfin, une autre réflexion sera également lancée pour relever le plafond actuel des frais facturés aux épargnants (0,75%) des fonds de pensions, afin d'encourager des investissements de l'épargne dans des actifs plus risqués et dont la gestion est plus coûteuse.

**Le *National Savings and Investments (NSI)* a lancé ses premières obligations d'épargne verte** – Ce nouveau produit d'épargne à destination des épargnants individuels est accessible à partir de 100£ et jusqu'à 100 000£. Il est lancé avec un taux fixe de 0,65% pour trois ans, et sera disponible pendant au moins 3 mois. Cependant, le taux est jugé faible comparé à d'autres produits d'épargne, ce qui devrait limiter son attractivité auprès des investisseurs : sur 60 produits d'épargne à taux fixe, 80% seraient supérieurs au rendement de cette obligation verte selon le comparateur Which. L'épargne sera bloquée pendant toute la période et les intérêts perçus seront soumis à l'impôt. Les liquidités épargnées seront affectées au budget général de l'Etat, le Trésor s'engageant à allouer une enveloppe de crédits équivalente à des projets verts dans les deux ans.

**Le Royaume-Uni maintient sa position de place attractive pour les investissements en Venture Capital** – Lors de ce troisième trimestre, 6,5Mds£ ont été investis dans des startups britanniques, portant le total sur les 9 premiers mois de l'année à 20Mds£, contre seulement 11Mds£ levés en 2020 et 9,2Mds£ pour l'année 2019. Selon l'étude de KPMG, les primes associées à ces investissements seraient élevées, signalant une confiance des acteurs dans la capacité d'innovation britannique. Si les Fintechs attirent toujours – 3,6Mds£ levés durant ce dernier trimestre, un record pour ce secteur –, les startups dans le développement durable ont levé 750M£, démontrant l'intérêt croissant des investisseurs pour les innovations dans le domaine de l'énergie.

Le [Climate Financial Risk Forum](#) (CFRF) a publié des orientations afin d'aider les entreprises financières à gérer leurs risques financiers liés au climat – Préparés par l'industrie, ces guides s'articulent autour de 5 thèmes portés par des groupes dédiés: la gestion des risques (notamment un résumé des besoins en formations des entreprises en matière de risques), l'analyse des scénarios, la communication (avec un accent sur les risques juridiques liés), l'innovation (via des exemples de mobilisation de financement vers des projets Net Zero) et les données liées au climat. Le groupe de travail sur l'analyse de scénarios du CFRF développe également un outil d'analyse de scénarios climatiques en ligne pour les petites entreprises, qu'il prévoit de lancer au premier trimestre 2022.

## 2 Banques et assurances

Une consultation sur le « [buy now, pay later](#) » a été lancée par le gouvernement britannique – Pour mémoire, la *Financial Conduct Authority* (FCA) avait recommandé dans le rapport Woolard en février que les acteurs distribuant ces produits deviennent assujettis à ses contrôles. Ce marché est en effet en forte expansion, avec une multiplication par quatre depuis l'année dernière, totalisant 2,7Mds£ de valeurs de transactions. Ce système, qui peut s'apparenter à une forme de prêts courts termes, permettrait aux consommateurs de s'endetter sans contrôle de solvabilité comme le ferait une banque. Les principales entreprises de ce secteur ne sont pourtant pas soumises à la réglementation

entourant les pratiques de prêts par les établissements de crédit. La consultation publique ouverte jusqu'au 6 janvier prochain porte sur une série de questions, notamment l'évaluation des preuves du préjudice subi par le consommateur, la manière dont les fournisseurs évaluent la solvabilité des clients et la façon dont toute réglementation accrue pourrait affecter les petits commerçants qui en profitent actuellement.

Le [Fonds de Protection des Retraites](#) (PPF) est confronté à des demandes de redistribution à cause de l'excédent de ses réserves – Après que celles-ci aient augmenté de 77% pour atteindre 9Mds£, le fonds – qui verse des indemnités aux membres de régimes de retraite à prestations définies d'entreprises en faillite – pourrait devoir réduire le montant des cotisations annuelles. Celles-ci, ayant augmenté de 63M£ en un an pour s'établir à 630M£, sont jugées trop élevées alors que les réserves accumulées depuis plusieurs années – 9 Mds£ – seraient jugées suffisantes. L'institution a déjà présenté en septembre un plan visant à réduire les cotisations l'an prochain, à 415 M£. Certains membres plaident pour un effort plus important, allant même jusqu'à une suspension des contributions. Cependant, avec l'arrêt des mesures de soutiens aux entreprises, il est probable que le taux de faillites, contenu durant la crise du Covid-19, augmente fortement durant les prochaines années. Cela pourrait accentuer la pression pesant sur les finances du fonds.