



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° 9 – 18 mars 2021

## En bref

En février, le gouvernement britannique a emprunté un record de 19 milliards de livre, en raison du maintien à un niveau élevé des dépenses de soutien aux entreprises et aux ménages. En revanche, les recettes fiscales ont plutôt bien résisté en février (-1,4% en glissement annuel).

## LE CHIFFRE À RETENIR

43 %

des entreprises britanniques maintiennent le Brexit dans le «top 3» de leurs sources d'incertitude (source : BoE)

**Fait marquant :** la politique commerciale figure parmi les volets stratégiques traités par la Revue intégrée présentée le 17 mars dernier.

Lancée en décembre 2019, et reportée à plusieurs reprises, la Revue intégrée de sécurité, de défense, de développement et de politique étrangère a été présentée par Boris Johnson devant la chambre des Communes le 17 mars. A la différence des précédentes revues, essentiellement axées sur les dimensions de sécurité et de défense, le document couvre un large champ de propositions, qui traitent entre autres de la politique commerciale post-Brexit du Royaume-Uni.

Sans fournir de détails ni de calendrier, la Revue intégrée souligne l'importance pour le Royaume-Uni de renforcer ses liens économiques avec les Etats-Unis,

l'Inde, plusieurs pays d'Asie du sud-est (Corée du Sud, Vietnam, Indonésie, Malaisie) ainsi que la Chine. Le document souligne l'importance de la politique commerciale comme instrument de la stratégie britannique dans la zone indopacifique. Le gouvernement affiche en effet clairement son ambition de conclure les négociations commerciales avec la Nouvelle-Zélande, l'Australie, et de rejoindre l'accord de partenariat transpacifique. L'institutionnalisation d'un canal de dialogue avec l'ASEAN, sur le modèle du Dialogue Asie-Europe (forum interrégional entre l'UE et les 13 pays de l'ASEAN), figure également parmi les objectifs fixés par la Revue intégrée.

## Actualité macro-économique

**La politique monétaire reste inchangée après la réunion de mars** – Le comité de politique monétaire (MPC) de la Banque d'Angleterre s'est réuni le 17 mars et a décidé à l'unanimité de maintenir son taux directeur inchangé à 0,1 %, ainsi que le volume total de son programme d'achats d'actifs à 895 Md£. Le MPC a noté que la situation sanitaire s'était améliorée et que l'activité serait soutenue par l'extinction graduelle des restrictions et les mesures de soutien supplémentaires annoncées lors du Budget. Cela laisse penser que les prévisions économiques de la BoE seront revues à la hausse lors de la réunion de mai. Le MPC s'attend à ce que l'inflation retrouve la cible de 2 % dès le printemps et n'a pas émis d'inquiétude à propos de l'augmentation récente des rendements des obligations d'Etat. Le comité a réitéré qu'il se tenait prêt à intervenir si les perspectives d'inflation s'affaiblissaient et qu'il n'avait pas l'intention de resserrer la politique monétaire tant que l'écart avec la croissance potentielle n'était pas réduit et que la cible des 2 % d'inflation n'était pas atteinte durablement.

**Le panier de biens utilisé pour le calcul de l'inflation a évolué** – L'Office for National Statistics (ONS) a indiqué avoir modifié le panier de biens utilisés pour calculer l'inflation afin de

refléter les changements de consommation qui se sont opérés pendant le confinement. Il a ainsi ajouté le gel hydro-alcoolique, les pantalons de course et les équipements de sport à la maison au panier de biens, tandis que les sandwiches de cafétéria en ont été retirés. Les véhicules hybrides et électriques ont également été ajoutés en anticipation de l'interdiction de la vente de véhicules diesel à partir de 2030. Aucune modification n'a été faite sur le panier de services. Cette modification intervient après que l'ONS ait déjà fait évoluer la pondération attribuée à chaque bien et service : les coefficients de pondération de l'alimentaire, des vêtements et de la communication seront plus importants dans le calcul de l'inflation en 2021, tandis que ceux des transports, de la culture, et des repas à l'extérieur vont diminuer.

**50 Md£ de l'épargne accumulée par les ménages pourraient être dépensés dès la fin des restrictions** – Selon une étude de *Scottish Friendly* et du *Centre for Economics and Business Research*, les Britanniques ont l'intention de prendre des vacances sur le territoire national ou à l'étranger et d'augmenter leur fréquentation des bars et restaurants dès que les restrictions seront levées. Ils pourraient dépenser ainsi 50 Md£ sur les 192 Md£ d'épargne accumulée au cours de l'année passée (soit 26 %). Parmi les ménages qui ont l'intention d'augmenter leurs dépenses, 34 % ont indiqué qu'ils puiseraient dans leur épargne pour des voyages à l'étranger et 29 % pour des destinations domestiques. 28 %

envisageaient également d'augmenter leurs dépenses dans les restaurants et cafés. L'étude note qu'une demande forte pourrait faire pression sur l'inflation et entraîner un dépassement de la cible de 2 % de la Banque d'Angleterre. Le mois dernier, la Banque d'Angleterre avait prudemment estimé que seulement 5 % de l'épargne accumulée serait in fine dépensée.

## Actualité financière

### 1 Réglementation financière et Marchés

**Le Trésor britannique envisage une refonte du cadre réglementaire des marchés financiers pour stimuler la City** – D'après le FT, le HMT devrait lancer une consultation sur une série de propositions à l'été 2021 afin de «réduire les charges pesant sur les entreprises tout en maintenant des normes réglementaires élevées». Les propositions devraient largement cibler Mifid II – une des principales réglementations européennes sur les services financiers, introduite en 2018 pour améliorer la transparence et la concurrence dans les marchés après la crise financière de 2008. Par ailleurs, la *share-trading obligation* - qui détermine où les investisseurs peuvent négocier des actions, et qui avait contraint 8 Mds € par jour d'échanges d'actions européennes à quitter Londres suite au Brexit - pourrait être supprimée, tout comme le plafond fixé pour le volume des transactions effectués sur les marchés privés (ou "*dark pools*"). Le gouvernement devrait également lancer une consultation exploratoire plus large visant à réaffirmer la prééminence et la compétitivité de Londres, notamment sa position sur les transactions des produits dérivés.

**Le régulateur entend renforcer la pression sur les entreprises financières pour favoriser les progrès en matière de diversité de leurs effectifs et de leurs conseils d'administration** – Suivant l'exemple du Nasdaq à New York, les sociétés cotées en bourse sur le segment Premium à Londres pourraient devoir nommer un nombre minimum de membres de conseils d'administration de genre féminin ou d'origine dite *BAME*. La FCA pourrait également envisager de mobiliser des pouvoirs plus étendus (par exemple, refuser l'agrément nécessaire à la nomination de certains cadres dirigeants). Ces développements, [annoncés](#) par le directeur général de la *Financial Conduct Authority* s'inscrivent dans le cadre des travaux de l'autorité sur la diversité, l'inclusion et le régime de cotation.

**Le directeur général de la *Prudential Regulation Authority* (PRA) critique l'idée d'un objectif d'attractivité pour le régulateur** – S. Woods [soutient](#) la proposition de la *Financial Services Bill* (actuellement en cours d'examen à la chambre des Lords), qui donnera plus de responsabilités aux deux régulateurs (PRA et FCA) en matière d'élaboration de la réglementation financière, mais s'est dit vivement opposé à la proposition du rapport de Lord Hill sur le régime de cotation (*UK Listings Review*) d'inclure un objectif d'attractivité dans le mandat de la FCA, qui serait de nature à affaiblir la réglementation. En outre, il considère que nouveaux pouvoirs de la PRA post-Brexit représentent une opportunité de simplifier les processus de supervision. Concernant la révision de la réglementation des assurances (Solvabilité2), S. Woods a annoncé qu'elle «restera fidèle aux principes de base» du régime, mais qu'il y aura des «adaptations dans certains domaines» comme l'assurance-vie. En particulier, le calcul de la marge de risque, le «*matching adjustment*» et les règles sur les modèles internes pourraient être revus, sans volonté d'affaiblir les normes prudentielles.



**Le directeur *Markets and Wholesale Policy* de la FCA insiste sur les défis communs au Royaume-Uni, aux États-Unis et à l'UE s'agissant des marchés de capitaux de gros** – Dans un discours, E. Schooling [soutient](#) la décision du HMT de ne pas inclure les sociétés non financières dans le champ d'application du règlement sur les opérations de financement sur titres (SFTR), et indique que la FCA est également prête à envisager la suppression des transactions sur les prêts de matières premières du champ d'application (qui n'avaient pas été incluses dans les recommandations initiales du Conseil de stabilité financière). La FCA évaluera aussi les avantages d'une déclaration simple par rapport à la déclaration double, et maintient son opposition à l'« *onshoring* » des mesures relatives à la discipline du règlement de titres (règlement européen dit CSD). En outre, E. Schooling soutient la recommandation de Lord Hill concernant l'alignement des exigences en matière de prospectus, et la FCA « examinera attentivement » les recommandations concernant les règles de cotation, notamment sur le flottant, les structures d'actions à double classe et les SPAC.

## 2 Banques et Assurances

**Les banques de la City préparent un retour progressif au bureau** – *Financial News* rapporte que les banques britanniques ont réaménagé leurs bureaux, mis en place des programmes de test Covid-19 et informé leurs employés sur la manière dont elles vont progressivement mettre fin aux modalités de travail à distance. Ces développements interviennent en parallèle de l'allègement des restrictions liées à la pandémie au R-U et des avancées de la campagne de vaccination. Le nombre d'employés en présentiel chez Credit Suisse et JPMorgan devrait augmenter à compter du 29 mars en Angleterre (date à laquelle la règle de l'isolement au domicile sera levée; la recommandation de privilégier le télétravail demeure en revanche), tandis que Goldman Sachs et Morgan Stanley

prévoient un retour au bureau d'ici l'été. La Deutsche Bank devrait également inciter davantage de personnel à revenir au bureau de façon progressive. Dans l'ensemble, le nombre d'employés du secteur bancaire en présentiel devrait augmenter à partir du 12 avril, et le retour sera accompagné de mesures sanitaires renforcées (comme la mise à disposition de tests PCR).

**Deux think tanks britanniques appellent les banques centrales, dont la Banque d'Angleterre (BoE), à mettre en place des stratégies de neutralité carbone « net-zéro » claires et explicites** – Le [rapport](#), publié par le Grantham Research Institute on Climate Change and Environment (London School of Economics) et le Centre for Sustainable Finance (SOAS, University of London) constitue une première tentative d'examen du rôle que les banques centrales et autorités de surveillance financière pourraient jouer pour soutenir la transition vers l'objectif d'émissions de gaz à effet de serre net-zéro. Ceci implique d'adopter une perspective systémique traitant les risques micro- et macroprudentiels sur un horizon temporel beaucoup plus long qu'actuellement. Le rapport rappelle également l'opportunité de la COP26 à Glasgow en novembre 2021 pour marquer l'engagement des banques centrales vis-à-vis de cette nouvelle étape du verdissement du système financier.

**Les députés britanniques s'interrogent sur la responsabilité de la FCA dans le cadre de la faillite de Greensill** – Les parlementaire reprochent notamment à l'autorité de supervision des marchés de n'avoir pas protégé les entreprises et investisseurs impliqués dans la faillite de *Greensill Capital*, affirmant que la crise « renforce encore l'incertitude » quant à l'efficacité du régulateur de la City. K. Hollinrake, député conservateur et co-président du groupe parlementaire *fair business banking* souligne qu'en « moins de 10 ans, [la FCA] a déjà une série de scandales à son actif », et que *Greensill Capital* n'aurait pas dû être autorisée à opérer sans que ses activités soient supervisées. Par

ailleurs, certains députés, dont l'ancien ministre Paul Myners, avaient fait part de leurs préoccupations concernant les risques systémiques associés aux activités de *Greensill* depuis juin 2019. Pour Lord Myners, le gouvernement et les régulateurs ont été trop lents à réagir.

**Une procédure pénale est engagée contre NatWest pour non-respect des règles de lutte contre le blanchiment d'argent** – La procédure et consécutive à une série de dépôts en espèces de plus en plus importants entre 2011 et 2016 auprès de la banque - pour un total de 365 M£ - par *Fowler Oldfield*, un grossiste de bijoux basé à Bradford, sans activité après une enquête policière en 2016, et qui a été jugé en 2019 pour son implication dans une opération de blanchiment d'argent. NatWest, qui est détenue majoritairement par le gouvernement britannique après avoir été renflouée en 2008, a déclaré avoir coopéré avec l'enquête et prendre «extrêmement au sérieux» sa responsabilité pour empêcher le blanchiment d'argent par des tiers. La banque est exposée à une amende, mais évitera la perte de ses licences bancaires après que la FCA ait décidé ne pas poursuivre cette option.

### 3 Audit

**Le gouvernement britannique explore une réforme de grande envergure visant à**

**moderniser le régime d'audit et de gouvernance des entreprises** – Dans le cadre d'une [consultation](#) lancée le 18 mars (jusqu'au 8 juillet 2021), le ministre de l'économie K. Kwarteng propose de soumettre les entreprises et leurs auditeurs à de nouvelles obligations en matière de détection et prévention de la fraude. Entre autres, les dirigeants d'entreprises seraient passibles d'amendes, de suspensions, et de remboursement de leurs bonus dans l'éventualité d'erreurs importantes dans les comptes ou de fraudes. En outre, les grandes entreprises aux réserves de liquidités insuffisantes ne pourront plus verser de dividendes aux actionnaires ni de primes aux dirigeants. Le principe d'audit partagé entre un cabinet faisant partie des « *Big Four* » et un autre cabinet est également proposé. Un nouveau régulateur devrait également être mis en place (*l'Audit, Reporting and Governance Authority*) afin d'enquêter sur les fautes commises par les administrateurs et superviser les cabinets comptables, dont les divisions audit et conseil feront l'objet d'une séparation. Ces propositions représentent l'aboutissement d'années d'examen des règles britanniques en matière d'information financière et de gouvernance d'entreprise à la suite des scandales comptables de *BHS*, *Carillion*, *Pâtisserie Valerie*, ou encore *Thomas Cook* notamment. Selon le champ et l'ampleur des mesures retenues, cette réforme pourrait induire jusqu'à 430 millions par an en coûts supplémentaires pour les acteurs économiques.

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)