



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°27 – du 2 au 8 septembre 2022

En bref

- Précédemment ministre de l'économie et de l'énergie, Kwasi Kwarteng a été nommé Chancelier de l'Echiquier par Liz Truss. Qualifié de libéral et proche de la nouvelle première ministre, ils ont co-rédigé un livre « *Britannia Unchained* » prônant un État au périmètre d'intervention réduit.

- Lloyd's of London s'attend à des pertes d'1,25Md£ en raison des conséquences de la guerre conduite par la Russie en Ukraine.

- Le siège de la nouvelle autorité de régulation du secteur de l'audit (Audit, Reporting and Governance Authority (Arga) sera établi à Birmingham.

- Kemi Badenoch devient la ministre au commerce international britannique, en

LE CHIFFRE À RETENIR

47,3

L'indice PMI du secteur manufacturier britannique recule sous le seuil d'expansion en août 2022, après 52,1 en juillet.

remplacement d'Anne-Marie Trevelyan nommée au ministère des transports.

- Tom Scholar, plus haut fonctionnaire du ministère des finances britannique (*Treasury*), a été démis de ses fonctions par le nouveau ministre des finances. Son successeur n'a pas encore été désigné.

Fait marquant : Les tensions sur la devise et la dette souveraine britanniques

s'accroissent dans l'attente d'une clarification de la stratégie du nouveau gouvernement.

Au cours de sa campagne, marquée par une posture libérale, la nouvelle première ministre britannique Liz Truss, a plaidé en faveur d'une baisse immédiate des prélèvements obligatoires (de l'ordre de 30 Mds£) pour favoriser le pouvoir d'achat des ménages et la croissance et renouer avec les bases du conservatisme moderne (« low tax, small State »). Après avoir écarté la perspective d'aides supplémentaires directes aux ménages, elle a annoncé en fin de campagne des mesures immédiates, « robustes » pour soutenir les ménages sans renoncer à ses promesses de baisse d'impôts, au risque d'alimenter l'inflation, de compliquer la donne pour la banque centrale et de d'aggraver la position externe du pays (le déficit de la balance courante atteignant 7,1% du PIB au 1^{er} trimestre 2022). Un paquet de mesures de l'ordre de 150 Md£, avec notamment un gel des prix de l'énergie pour 24 mois et 6 mois respectivement pour les ménages et les entreprises a ainsi été annoncé jeudi 8 septembre. Il sera financé par un recours accru à l'emprunt public.

Les incertitudes sur les implications budgétaires et macroéconomiques de ces annonces, très peu détaillées, ainsi que des propos ambigus pendant la campagne sur l'indépendance de la Banque d'Angleterre et l'architecture de régulation financière ont été mal accueillis par les acteurs de marché. Traduisant la nervosité des investisseurs étrangers, les *gilts* (titres du Trésor britannique) ont vu leurs rendements (*yields*) fortement augmenter sur l'ensemble de la courbe des maturités, dans un contexte d'anticipations d'inflation élevées et de resserrement de la politique monétaire (hausse des taux et resserrement quantitatif). Par comparaison, tandis que le rendement des *gilts* à 30 ans augmentait de 92 points de base (pb) au cours du mois d'août (*yield* d'environ 3,5%), les conditions d'emprunt à 30 ans du Trésor américain bondissait de 38 pb sur la même période (*yield* à 3,6%), ceux de la France évoluaient de +64 pb et ceux de l'Allemagne de +51 pb. Pour la première fois depuis 2014, les *yields* des *gilts* à 20 ans ont dépassé la barre des 3,2%. Dans ce contexte, les investisseurs étrangers ont vendu pour 16,6Md£ de *gilts* en juillet (soit la plus importante vente mensuelle de *gilts* sur le marché secondaire depuis quatre ans), anticipant désormais un taux directeur à 4,25% (contre 1,75% à ce jour) d'ici mai prochain et les premières opérations de cession de *gilts* par la BoE dès l'automne.

Cependant la livre sterling n'a pas semblé être influencée par des rendements plus attractifs et a continué sa chute. De fait, la livre est tombée le 7 septembre 2022 à 1,1403 dollar, à son plus bas depuis 1985, après avoir enregistré son pire mois depuis

les secousses du référendum sur le Brexit en 2016. Sur les trois derniers mois, la livre a perdu 9,32% par rapport au dollar alors que l'euro a perdu 7,35%. Pour mémoire, la livre avait déjà perdu plus de 20% face au dollar et plus de 10% face à l'euro depuis 2016, dans un contexte d'incertitude plus structurelle sur le fonctionnement et l'attractivité de l'économie britannique.

Graphique de la semaine : La détérioration de la livre et des conditions de financement de l'Etat britannique s'est accélérée au mois d'août.



Actualité macro-économique

Selon le think-tank [IFS](#), la hausse de mensualité des prêts immobiliers affecteront plus souvent les ménages les plus aisés – Parmi les 7 millions de

Britanniques détenant un prêt immobilier à taux variable, les ménages plus aisés sont plus représentés. Alors qu'en 2020-21, 11% des ménages les plus aisés consacraient plus de 20% de leur revenu au remboursement de leur prêt, cette proportion pourrait atteindre 19% si les taux d'intérêt continuent d'augmenter au cours des 12 prochains mois. L'impact est plus mesuré pour les ménages les plus modestes, 13% d'entre eux pourraient consacrer plus de 20% de leur revenu au remboursement de leur prêt, contre 10% actuellement.

Pour Huw Pill, économiste en chef de la Banque d'Angleterre, la banque centrale devrait poursuivre sa hausse des taux pour contrer les effets inflationnistes des interventions publiques sur le coût de la vie – Questionné à plusieurs reprises par les [députés](#) sur le plan de soutien de Liz Truss, il n'a pas voulu préciser dans quelle proportion les taux pourraient être relevés. S'agissant des risques de saturation du marché de la dette souveraine, en raison du programme de resserrement quantitatif initié cet automne et de la hausse de l'emprunt public pour financer le gel des tarifs énergétiques, le gouverneur Andrew Bailey a déclaré que la Banque d'Angleterre n'avait pas l'intention de déstabiliser les marchés.

Actualité commerce & investissement

Selon le *think-tank* [Asia House](#), le Royaume-Uni doit redoubler d'efforts s'il veut augmenter ses exportations vers les marchés asiatiques – Si on observe un

essoufflement, voire un recul, de la croissance des exportations britanniques vers l'Asie, *Asia House* estime que la dépréciation de la *livre sterling* conjuguée à la volonté politique de conclure de nouveaux accords de libre-échange pourraient contribuer à accroître la part des exportations britanniques vers les marchés asiatiques. Le *think-tank* invite le gouvernement britannique à poursuivre le dialogue avec les membres de l'ASEAN et à poursuivre la coopération avec l'Indonésie dans le cadre du comité conjoint sur l'économie et le commerce (JETCO). Par ailleurs, il est également fait référence à la nécessité d'accroître le soutien de l'agence crédit-export britannique UKEF pour les exportateurs vers les marchés asiatiques.

Selon un [rapport](#), le gouvernement devrait associer davantage les régulateurs financiers dans la définition des objectifs de négociation des accords commerciaux sur les services numériques – Les dispositions relatives au *digital trade* dans les accords commerciaux ne permettent pas d'accroître *per se* l'accès au marché des opérateurs britanniques. Pour autant, elles permettent de garantir leur régime de protection des données et d'établir une coopération entre régulateurs. Le rapport préparé par le cabinet Flint et *City of London* déplore, toutefois, l'inclusion de multiples exceptions prudentielles, d'intérêt général ou de sécurité nationale permettant aux parties de restreindre la libre-circulation des données financières. Ainsi, le rapport invite le gouvernement à clarifier l'interprétation de certaines dispositions afin d'avoir une « compréhension commune » de ces clauses. Enfin, le rapport réitère l'importance des décisions d'adéquation pour le secteur financier, et invite le gouvernement à se saisir de cet instrument à l'échelle bilatérale et plurilatérale.

Actualité financière

1 Réglementation financière et Marchés

La Commission parlementaire en charge du futur de la régulation des services financiers britanniques a publié les réactions des régulateurs à son rapport de juin – Dans leur réponse, la *Prudential Regulatory Authority* (PRA) et la *Financial Conduct Authority* (FCA) insistent sur la nécessaire indépendance des régulateurs pour maintenir l'efficacité de la réglementation financière. Les régulateurs sont également d'accord avec l'évaluation parlementaire selon laquelle la dérégulation compétitive à court terme n'entraînerait pas une croissance économique durable. Enfin, la FCA considère que l'ajout de l'objectif d'inclusion financière dans ses statuts n'est pas nécessaire au regard de la prise en compte actuelle de cet enjeu.

Le projet de loi sur les services financiers et les marchés a été présenté au Parlement britannique en seconde lecture – Cette nouvelle séance a permis d'identifier les points de désaccords futurs en vue de l'adoption de la loi. Les échanges ont porté sur l'intégration d'objectifs statutaires environnementaux pour les autorités de régulation. Tandis que le gouvernement considère que cette nécessité est déjà largement traitée, l'opposition ne paraît pas convaincue. La responsabilité des autorités de régulation devant le *Treasury* est également un sujet de préoccupation, soulignée par le rapport de la Commission parlementaire et qui prend une acuité particulière suite aux récentes déclarations politiques concernant leur indépendance.

En fin, la majorité et l'opposition parlementaires semblent trouver un point d'accord sur le besoin de s'affranchir de certaines réglementations européennes (Solvabilité 2, Mifid2 notamment).

Colette Bowe, membre du *Financial Policy Committee* de la Banque d'Angleterre, a partagé son analyse des risques liés à l'endettement des ménages – Devant la *Bayes Business School*, elle a tenu à rassurer en comparant le ratio de dette sur revenu des ménages britanniques en 2022 (124,5%) par rapport à 2008 (146%). La proportion des ménages endettés (ie dont le ratio du service de la dette hypothécaire sur le revenu est supérieur à 40%) a augmenté de 1,75% suite à la pandémie mais reste à des niveaux plus bas qu'en 2008 (2,8%). Elle présente également le recours par le FPC à un ratio stressé prenant en compte les hausses du coût de la vie qui, également, montre une proportion moindre de ménages en situation de précarité comparée à 2008. Le FPC continuera à surveiller attentivement les risques de surendettement des ménages compte tenu du contexte inflationniste.

2 Banques, assurances et audit

Après la découverte de lacunes dans l'audit de Revolut, les régulateurs britanniques envisagent un examen approfondi de la fintech et de ses processus internes – Suite à l'audit mené par BDO, 5ème entreprise d'audit privée britannique, le *Financial Reporting Council* (FRC) a déclaré en juillet que l'approche suivie par BDO était inadéquate pour identifier des revenus, portant le risque d'une «inexactitude importante non détectée». Le test des processus de paiements de la fintech par BDO est également mis en cause. Le FRC a également critiqué BDO dont seuls sept des douze audits examinés par l'autorité ont été

jugés satisfaisants. Pour rappel, le secteur de l'audit est l'objet actuellement d'un projet de réforme de gouvernement britannique consécutivement à certains manquements détectés dans les pratiques du secteur.

Le gouvernement a publié les derniers chiffres concernant les régimes de prêts Covid (« *Bounce Back Loan Scheme* ») – Plus d'1Md£ de prêts ont d'ores et déjà été identifiés comme potentiellement frauduleux, avec des estimations pouvant atteindre 5Md£ une fois que tous les prêts auront été examinés. Les données fournies révèlent également pour la première fois les banques les plus exposées aux défauts de paiement et à la fraude - Starling Bank et Metro Bank notamment. Enfin, les données du gouvernement montrent que 28,3Md£ de prêts garantis ont été partiellement remboursés dans les délais, tandis que 4,7Md£ ont été entièrement remboursés, sur les 46Md£ prêtés.

Une enquête menée par le *Green Finance Institute* révèle une demande forte pour des *mortgages* verts au Royaume-Uni – Un sondage, effectué depuis la création de

l'Institut en 2019, met en lumière l'inquiétude des britanniques en raison de la hausse des prix de l'énergie. En 2021, 83% des personnes interrogées considéraient l'efficacité énergétique des bâtiments comme importante, cette proportion a bondi à 88% en une seule année. Le rapport révèle également l'intérêt grandissant pour le *Property Linked Finance* (PLF), un instrument financier qui peut aider les propriétaires à financer jusqu'à 100% des coûts initiaux pour l'amélioration de l'efficacité énergétique d'un bâtiment mais qui n'est pas encore commercialisé au Royaume-Uni. 63% des personnes interrogées étaient enthousiastes ou neutres à l'idée d'utiliser cet instrument financier, et 52% seraient susceptibles d'y avoir recours si besoin.

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