



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 22 juillet au 08 septembre 2023

En bref

- Le Chancelier J. Hunt [prévient](#) que « nous pourrions assister à un soubresaut (« blip ») de l'inflation en septembre », restant tout de même confiant sur l'atteinte de l'objectif du Premier ministre de réduction par deux de l'inflation d'ici la fin de l'année.
- Expliquant vouloir mieux prendre en compte l'évolution du monde du travail et les possibilités de travail depuis le domicile, le Gouvernement lance une [consultation](#) sur la reconnaissance de l'inaptitude au travail. Résultant de la volonté de réduire l'inactivité, les évolutions proposées devraient entrer en vigueur en 2025.
- Le budget pour l'année 2024-25 sera présenté au Parlement le 22 novembre. L'[Autumn Budget](#) reposera sur la mise à jour du scénario économique et budgétaire de l'OBR.
- L'[ONS](#) révisé à la hausse les estimations de croissance pour 2020 (+0,6pt) et 2021 (+1,1pt). En conséquence, à la fin de l'année 2021 (T4-2021) la taille de l'économie britannique dépasse celle observée au début de la pandémie (T4-2019) de 0,6%, alors que les précédentes estimations avaient annoncé une contraction à hauteur de 1,2%.
- Le [remaniement](#) du *Shadow Cabinet* (gouvernement d'opposition des travaillistes) s'est traduit par la nomination de Gareth Thomas au poste de *Shadow* ministre en charge du commerce. Il remplace Nick Thomas-Symonds, maintenu dans l'équipe travailliste mais sans portefeuille attribué.
- Après l'alerte donnée par le service en charge de la mise en œuvre des sanctions financières (OFSI), le gouvernement britannique a révélé que la société [Wise Payment](#) avait violé le régime de sanctions imposées à l'égard de la Russie en autorisant un retrait d'espèce au profit d'une personne nommément désignée. En raison du caractère mineur des faits, le gouvernement s'est contenté d'un rappel à l'ordre à destination de la société.

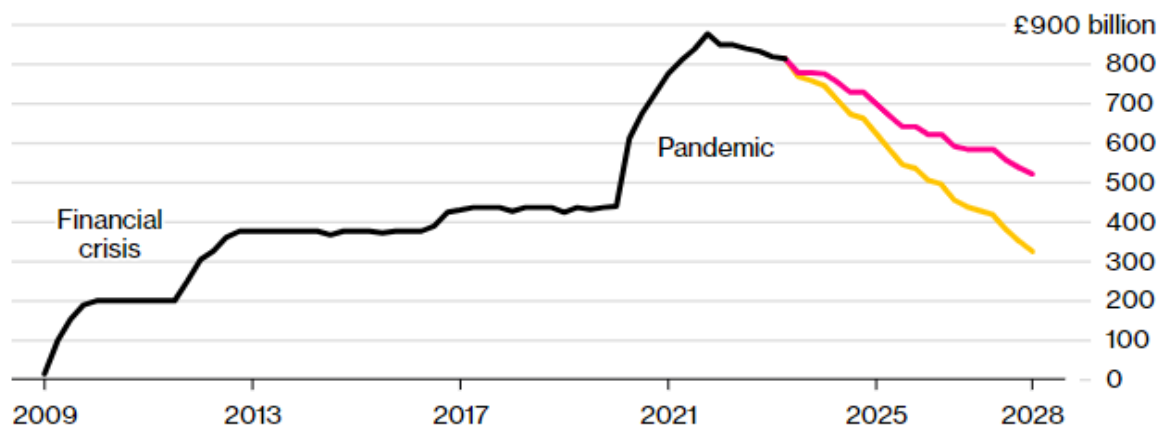
- Le ministre du commerce international, [Nigel Huddleston](#), s'est rendu au Vietnam à l'occasion de la réunion annuelle du comité conjoint pour le commerce et l'investissement. Cette visite, ponctuée de rencontres avec les représentants du monde des affaires, a permis de renforcer le dialogue entre les deux pays et s'inscrit plus généralement

dans l'inclination du Royaume-Uni pour la zone Indo-Pacifique.

Graphique de la semaine : La Banque d'Angleterre souhaite diviser son portefeuille d'actif par 2 d'ici 2028

The BOE Is Looking at Cutting Its QE Portfolio in Half

Stock of purchased gilts held in the APF / Stock net of maturing gilts
Net of maturing gilts and active sales



Source: Bloomberg analysis of Bank of England data
Note: Profile assumes BOE maintains active sales of £10 billion a quarter

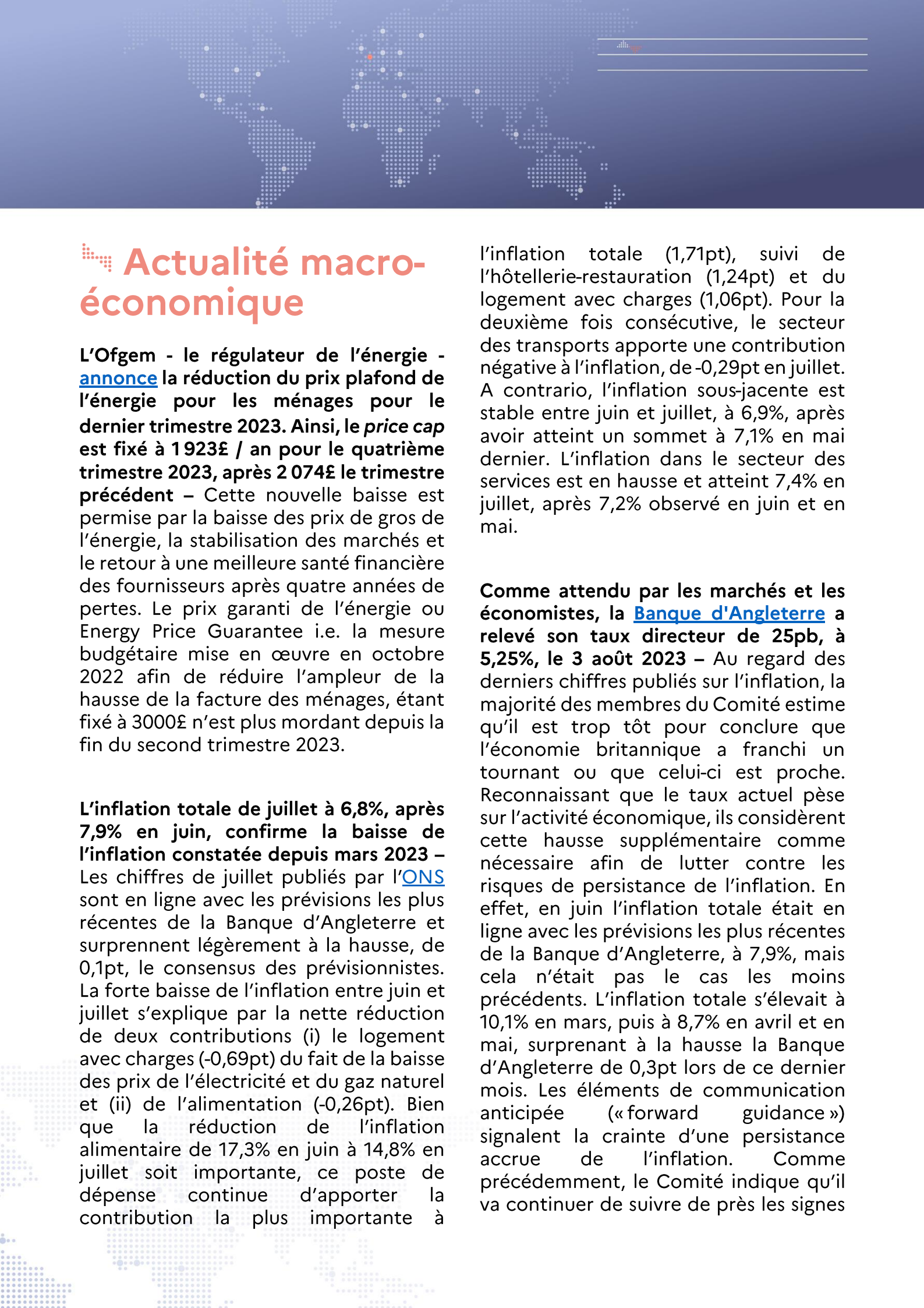
Source : [Bloomberg](#)

Clé de lecture : La Banque d'Angleterre (BoE) réduit actuellement le portefeuille de gilts à un rythme d'environ 80Md£ par an, à mesure que les actifs arrivent à maturité et qu'elle vend activement la dette. Il reste environ 802Md£ de gilts et la BOE a liquidé la quasi-totalité de la dette d'entreprise qu'elle détenait.

 **Fait marquant : au deuxième trimestre 2023, le rythme d'augmentation des salaires dépasse l'inflation, impliquant une hausse des salaires réels et laissant craindre l'existence d'une boucle prix-salaires.**

Le rythme d'augmentation des salaires totaux, i.e. comprenant les primes, accélère fortement entre le premier et le second trimestre 2023, de 7,2% à de 8,2%, sur douze mois. Cette hausse du taux de croissance annuel des salaires est observée dans le secteur privé, de 0,5pt, et plus largement dans le secteur public, de 3,6pt, du fait de versements de bonus dans de nombreuses administrations en juin. Le taux de croissance des salaires hors primes est également en hausse, de 7,8% au deuxième trimestre après 6,8% au premier trimestre. Ainsi, l'inflation totale (CPIH) ne dépassant pas 8% au second trimestre, les salaires totaux réels sont en hausse de 0,5% sur un an. Le taux de croissance des salaires réels est positif pour la première fois depuis mars 2022.

Signifiant que le pouvoir d'achat des ménages est en hausse, il peut également s'agir d'un signal démontrant la présence d'une boucle prix-salaires dans l'économie britannique. Depuis juin 2023, la Banque d'Angleterre reconnaît que des effets de second tour sont à l'œuvre au Royaume-Uni. Elle a revu, en août, la probabilité de persistance dans le temps des effets de second tour, en réaction aux dernières statistiques de l'ONS sur le marché du travail. La Banque d'Angleterre explique à nouveau que ces effets prendront plus de temps à disparaître qu'à prendre forme.



Actualité macro-économique

L'Ofgem - le régulateur de l'énergie - annonce la réduction du prix plafond de l'énergie pour les ménages pour le dernier trimestre 2023. Ainsi, le *price cap* est fixé à 1923£ / an pour le quatrième trimestre 2023, après 2 074£ le trimestre précédent – Cette nouvelle baisse est permise par la baisse des prix de gros de l'énergie, la stabilisation des marchés et le retour à une meilleure santé financière des fournisseurs après quatre années de pertes. Le prix garanti de l'énergie ou Energy Price Guarantee i.e. la mesure budgétaire mise en œuvre en octobre 2022 afin de réduire l'ampleur de la hausse de la facture des ménages, étant fixé à 3000£ n'est plus mordant depuis la fin du second trimestre 2023.

L'inflation totale de juillet à 6,8%, après 7,9% en juin, confirme la baisse de l'inflation constatée depuis mars 2023 – Les chiffres de juillet publiés par l'ONS sont en ligne avec les prévisions les plus récentes de la Banque d'Angleterre et surprennent légèrement à la hausse, de 0,1pt, le consensus des prévisionnistes. La forte baisse de l'inflation entre juin et juillet s'explique par la nette réduction de deux contributions (i) le logement avec charges (-0,69pt) du fait de la baisse des prix de l'électricité et du gaz naturel et (ii) de l'alimentation (-0,26pt). Bien que la réduction de l'inflation alimentaire de 17,3% en juin à 14,8% en juillet soit importante, ce poste de dépense continue d'apporter la contribution la plus importante à

l'inflation totale (1,71pt), suivi de l'hôtellerie-restauration (1,24pt) et du logement avec charges (1,06pt). Pour la deuxième fois consécutive, le secteur des transports apporte une contribution négative à l'inflation, de -0,29pt en juillet. A contrario, l'inflation sous-jacente est stable entre juin et juillet, à 6,9%, après avoir atteint un sommet à 7,1% en mai dernier. L'inflation dans le secteur des services est en hausse et atteint 7,4% en juillet, après 7,2% observé en juin et en mai.

Comme attendu par les marchés et les économistes, la Banque d'Angleterre a relevé son taux directeur de 25pb, à 5,25%, le 3 août 2023 – Au regard des derniers chiffres publiés sur l'inflation, la majorité des membres du Comité estime qu'il est trop tôt pour conclure que l'économie britannique a franchi un tournant ou que celui-ci est proche. Reconnaisant que le taux actuel pèse sur l'activité économique, ils considèrent cette hausse supplémentaire comme nécessaire afin de lutter contre les risques de persistance de l'inflation. En effet, en juin l'inflation totale était en ligne avec les prévisions les plus récentes de la Banque d'Angleterre, à 7,9%, mais cela n'était pas le cas les mois précédents. L'inflation totale s'élevait à 10,1% en mars, puis à 8,7% en avril et en mai, surprenant à la hausse la Banque d'Angleterre de 0,3pt lors de ce dernier mois. Les éléments de communication anticipée (« forward guidance ») signalent la crainte d'une persistance accrue de l'inflation. Comme précédemment, le Comité indique qu'il va continuer de suivre de près les signes

de persistance des pressions inflationnistes et ajoute également surveiller étroitement la résilience de l'économie. Le Comité ajoute qu'il compte s'assurer que le taux directeur soit suffisamment restrictif, et pour suffisamment longtemps, pour que l'inflation retrouve son niveau cible de 2% à moyen terme. La prochaine réunion de politique monétaire aura lieu le 21 septembre 2023.

Selon l'autorité de la concurrence, la forte inflation alimentaire n'est pas due à une faible concurrence des supermarchés. Elle constate même que la pression concurrentielle importante permet une répercussion rapide des baisses de prix des intrants – La *Competition and Markets Authority* ([CMA](#)) estime que les données disponibles à ce jour ne permettent pas d'affirmer qu'un déficit de concurrence aurait nourri l'inflation alimentaire. Les marges des vendeurs de détails ont diminué de 41,5% au cours de l'année 2022-23, les hausses de coût étant plus rapides que celles de revenus. Les hausses de part de marché des *discounters* (Aldi et Lidl) montrent que la capacité des supermarchés à augmenter leurs prix tout en conservant leur clientèle est réduite. L'autorité britannique présente son intention de poursuivre ses investigations dans les mois prochains, vérifiant que les baisses de coût sont effectivement répercutées sur les prix de vente. Prévoyant d'étendre ses travaux à l'ensemble de la chaîne de valeur, la CMA formule également des recommandations en

matière d'affichage des prix, ayant constaté des manquements.

Le marché du travail poursuit son relâchement au deuxième trimestre 2023: les pénuries de main d'œuvre s'atténuent – Selon l'[ONS](#), le taux de chômage est en hausse de 0,3pt entre le premier et le second trimestre 2023. Il s'établit à 4,2% au deuxième trimestre, représentant 1,4M de chômeurs, soit le taux le plus élevé observé depuis la pandémie et les mesures de confinement. Les pénuries de main d'œuvre sont également réduites par la baisse de l'inactivité. Le taux d'inactivité, de 20,9% au deuxième trimestre 2022, est en baisse de 0,1pt par rapport au trimestre précédent, représentant l'entrée sur le marché du travail de 38 000 individus. Le nombre de personnes en situation d'emploi est en baisse, entre le premier et le second trimestre, de 66 000 employés. Correspondant également à un apaisement relatif des tensions sur l'offre de travail, 83 000 postes vacants de moins étaient comptabilisés au second trimestre, comparé au précédent.

Actualité commerce & investissement

Le gouvernement renonce à l'obligation de marquage UKCA des produits manufacturés placés sur le marché

britannique, qui devait se substituer au label CE – Après plusieurs [reports](#), le gouvernement a finalement suspendu de manière indéfinie dans le temps cette obligation de marquage. Cette annonce a été accueillie positivement par les industries manufacturières, qui craignaient des procédures de certification lourdes à mettre en œuvre. Les produits de la construction et les dispositifs médicaux ne sont, pour l'heure, pas concernés par cette décision.

Le gouvernement a confirmé le cinquième report du calendrier de mise en place des formalités de contrôle des animaux, des plantes et denrées alimentaires provenant de l'UE – Après plusieurs reports, le *Cabinet Office* a publié le 29 août la version définitive du [Border Target Operating Model](#), organisant les contrôles sanitaires et phytosanitaires aux frontières des produits en provenance de l'Union européenne. Le communiqué de presse précise également le calendrier de mise en œuvre du système. Ainsi, la certification obligatoire des produits considérés à risque modéré entrera en vigueur au 31 janvier 2024 – y compris pour l'Irlande – et le déploiement des contrôles effectifs à la frontière débutera au 30 avril 2024.

Le gouvernement annonce le maintien des droits de douane anti-dumping sur l'acier importé de Chine, au moins jusque 2027 – Suivant les [recommandations](#) de la *Trade Remedies Authority* (TRA), le gouvernement

britannique a annoncé le maintien des droits de douane anti-dumping et des mesures compensatoires portant sur les importations chinoises d'acier laminé à chaud et d'acier en bobine, qui devraient subsister, *a priori*, jusqu'en avril 2027. En parallèle, le gouvernement a décidé de lever les mesures anti-dumping grevant les importations ukrainiennes en raison du faible risque de distorsion liée à la baisse de la capacité d'exportation de l'Ukraine. Pour rappel, la TRA est l'organisme britannique en charge de l'évaluation des mesures de correction et de rétorsion commerciales.

En Inde à l'occasion du sommet du G20, la secrétaire d'État pour le commerce a lancé une nouvelle initiative destinée à renforcer les liens bilatéraux en matière de commerce et d'investissement – Kemi Badenoch a en effet donné le coup d'envoi de la campagne « [Alive With Opportunity](#) », dont l'ambition est de contribuer au doublement des échanges commerciaux avec l'Inde d'ici 2030 et à renforcer l'attractivité du Royaume-Uni pour les investissements indiens. Cette annonce prend place en marge de sa venue pour le sommet du G20 fin août, où elle a plaidé pour le développement du commerce numérique. Lors de son déplacement, la secrétaire d'État s'est également entretenue avec son homologue Piyush Goyal, ministre du commerce, dans le cadre du douzième cycle de négociation de l'accord bilatéral de libre-échange. Cette rencontre fait suite au déplacement de celui-ci au Royaume-Uni au début du mois de juillet, et signe l'accélération des

discussions en vue de la signature de cet accord commercial.

Le Royaume-Uni a accueilli le premier dialogue stratégique bilatéral sur la politique économique et le commerce avec le Japon – Cette [réunion](#) organisée dans le cadre de l'accord d'Hiroshima – actant une coopération stratégique renforcée entre le Royaume-Uni et le Japon – s'est déroulée sous les auspices du ministère en charge du commerce (Department for Business and Trade), avec l'association du ministère des sciences et de l'innovation ainsi que du ministère pour la sécurité énergétique. La rencontre fut l'occasion de réitérer les engagements communs en faveur de la coopération multilatérale et de la lutte contre la coercition économique, du développement des énergies renouvelables ou encore de la réduction de la dépendance des chaînes de valeur – notamment dans le secteur de l'énergie.

Le déficit de la balance des échanges commerciaux britanniques (biens et services) poursuit sa contraction au second trimestre 2023 – L'*Office for National Statistics* (ONS) a publié les [chiffres](#) du commerce britannique pour le mois de juin 2023. Celui-ci est marqué par une baisse de la valeur des importations, imputable à la chute des flux en provenance des pays non-UE (-15,9% à prix courants entre mai et juin 2023) et liée à la contraction des flux de biens énergétiques. Cette diminution est

partiellement contrebalancée par une légère hausse des importations en provenance de l'UE (+0,8Md£, soit 3,2% à prix courants). Les exportations de biens enregistrent une légère augmentation (+2,6% en valeur), quasi exclusivement attribuable aux flux hors UE. Concernant les flux de services, l'ONS relève une diminution des exportations de -3,9% au deuxième trimestre 2023 (par rapport au premier trimestre), en raison d'une baisse des exportations des services professionnels (-1,7Md£), des revenus issus de la propriété intellectuelle et des services financiers. De manière générale, les flux de services sont restés stables sur le mois de juin 2023. Ces chiffres entérinent la poursuite du resserrement du déficit de la balance des échanges au second semestre 2023 (-19Md£ à prix courants), après un pic à 30,4Md£ au premier trimestre 2022 lié notamment à l'invasion russe en Ukraine (contraction de l'excédent de la balance des services et creusement du déficit de la balance commerciale).

En dépit de la conjoncture économique dégradée, les Britanniques semblent maintenir leur soutien à l'endroit des accords de libre-échange, selon un rapport publié par le gouvernement – L'édition 2022¹ de [l'enquête](#) régulièrement conduite par le ministère du commerce portant sur l'attitude de la population à l'égard de la politique commerciale indique une opinion favorable des Britanniques au sujet des accords de libre-échange, en

¹ Données collectées entre juillet et septembre 2022

décrochage avec la perception de la dégradation du climat économique. En effet, 67% des sondés soutenaient la signature de nouveaux accords commerciaux et 65% des personnes interrogées anticipant une détérioration de la conjoncture économique déclaraient soutenir les accords de libre-échange (contre 56% dans le précédent rapport) et seulement 5% déclaraient s'y opposer (contre 11% précédemment). Ces résultats sont à interpréter à la lumière de la crise du coût de la vie, dans la mesure où 45% des personnes interrogées estimaient que les accords commerciaux étaient susceptibles de faire baisser le prix des biens et des services.

Actualité financière

1 Réglementation financière et Marchés

L'autorité de régulation des services financiers (FCA) a publié un [document de consultation](#) concernant la modification du cadre réglementaire de la titrisation au Royaume-Uni - Ces règles remplaceraient les dispositions du règlement sur la titrisation au Royaume-Uni (UK SR) qui sont transférées dans le Handbook de la FCA. Actuellement, la surveillance du UK SR est partagée entre la FCA et la Prudential Regulatory Authority (PRA). Le Trésor britannique prévoit d'abroger certaines parties du UK SR et d'introduire de nouvelles règles

pour les entreprises par le biais de la FCA et de la PRA. Les propositions de la FCA incluent des clarifications sur les informations requises pour la *due diligence* des investisseurs institutionnels britanniques, des modifications aux dispositions de rétention des risques, et des ajustements comme la portée géographique du UK SR. Une deuxième consultation sur les définitions de titrisations publiques et privées est également prévue. La mise en œuvre des changements est prévue pour le deuxième trimestre de 2024, sous réserve de l'avancement du processus législatif et des retours de la consultation.

La FCA a mené une [revue](#) des évaluations de la valeur apportée par les gestionnaires de fonds à leurs clients et a constaté une amélioration des pratiques qui reste encore à généraliser - Depuis 2017, la FCA a encouragé les gestionnaires d'actifs à accorder davantage d'attention à l'évaluation de la valeur pour améliorer le rapport qualité-prix pour les investisseurs. Certaines sociétés de gestion ont intégré cette considération dans leurs processus de développement de produits et de gouvernance des fonds, entraînant des économies pour les investisseurs. Cependant, il reste des sociétés de gestion où des mesures sont nécessaires, en particulier à la lumière du *Consumer Duty*, nouveau cadre réglementaire entré en vigueur en juillet obligeant les entreprises proposant des services financiers à toujours rechercher le meilleur résultat (« *best outcome* ») pour leurs clients et à le prouver. La FCA a

identifié des domaines d'amélioration potentielle, notamment des pratiques de valorisation plus rigoureuses et une meilleure transparence des frais. Elle appelle les sociétés de gestion à tenir compte de ces conclusions pour apporter des améliorations nécessaires.

Le *Financial Policy Committee* a publié son [rapport](#) de mi-année sur les risques menaçant la stabilité financière - En résumé, le FPC note de nouveau une dégradation des perspectives économiques pouvant exercer des pressions très fortes sur les ménages britanniques. L'organisme considère toujours que le secteur bancaire est cependant assez résilient pour encaisser des chocs significatifs tout en continuant à octroyer des prêts aux acteurs économiques. Le FPC considère également que l'endettement des entreprises, en baisse depuis 2020, ne constitue pas un facteur d'inquiétude. Cependant, le FPC note les difficultés du *Real Estate*, mais son analyse de l'exposition bancaire à l'immobilier l'amène à considérer que les banques sont suffisamment résilientes pour faire face à des défauts plus élevés dans ce secteur. Il s'inquiète enfin des institutions financières non bancaires qu'il souhaiterait voir davantage réguler, à l'aide notamment de stress test permettant d'apprécier leur capacité à gérer le risque de liquidité.

La FCA prévoit de publier son [rapport](#) d'étude sur le marché des *Wholesale data* d'ici le 1er mars 2024 - L'écriture de ce rapport fait suite à de forts soupçons

de manque de concurrence dans ce secteur. Dans un rapport de mise à jour, elle a proposé de ne pas renvoyer à l'Autorité de la concurrence et des marchés (CMA) les trois marchés couverts par l'étude, préférant s'occuper elle-même des problèmes de concurrence identifiés. Le rapport souligne des problèmes émergents tels que le pouvoir de marché des grandes entreprises et des pratiques commerciales complexes. L'objectif de cette étude est de favoriser le bon fonctionnement des marchés des données, ce qui est essentiel pour la croissance économique et la compétitivité internationale du Royaume-Uni, en lien avec ces nouveaux objectifs secondaires.

2 Banques et assurances

Avec la nouvelle loi sur les services et marchés financiers, la FCA a [acquis](#) de nouveaux pouvoirs lui permettant de protéger l'accès au cash – Selon elle, il est important de conserver cet accès, malgré la numérisation des paiements, pour les groupes les plus vulnérables et les petites entreprises. La FCA prévoit d'élaborer des règles flexibles pour garantir un accès continu aux espèces, en tenant compte des besoins locaux et des facteurs tels que la démographie et les infrastructures. Les nouvelles règles devraient entrer en vigueur vers l'été 2024. La FCA encourage également les investissements dans des solutions de paiement numérique innovantes. Cependant, elle n'a pas le pouvoir d'obliger les détaillants à accepter des espèces comme en France. Elle collaborera avec le régulateur des

systèmes de paiement (PSR) pour assurer la résilience des infrastructures garantissant l'accès du public aux espèces au Royaume-Uni.

Le nombre de succursales bancaires permettant l'accès au cash au Royaume-Uni va encore diminuer de manière significative, avec plus d'un huitième des succursales existantes en 2023 prévues pour fermer d'ici la fin de l'année – Selon l'analyse du [FT](#), basée sur les données du fournisseur de guichets automatiques Link montre qu'un total de 636 succursales bancaires devraient fermer d'ici la fin de cette année, avec 424 déjà fermées. 42 autres ont déjà été annoncées pour 2024. Cela signifie que près de trois cinquièmes du réseau bancaire aura disparu depuis 2015 à cette date-là. Cette tendance souligne la réduction de l'accès aux espèces dans le pays malgré les récentes propositions gouvernementales visant à garantir un accès à long terme aux espèces. Les fermetures de succursales rendent l'accès en physique aux services bancaires plus difficile, ce qui peut être problématique pour les clients vulnérables, et nuirait à l'objectif d'inclusion financière désormais obligatoire pour les régulateurs britanniques depuis la mise en œuvre de la loi sur les services et marchés financiers.

La FCA a analysé le marché des mortgage interest-only – Selon elle, le nombre de prêts hypothécaires à intérêts seulement (prêt hypothécaire où l'emprunteur paie uniquement les intérêts sur le prêt pendant une période déterminée, généralement les premières années du prêt) au Royaume-Uni a diminué de moitié depuis 2015 (passant de 700 000 à 245 000), principalement en raison du passage des emprunteurs à des prêts de remboursement ou de remboursement anticipé. Malgré cela, un grand nombre de ces prêts atteindront leur échéance en 2031 (72 000) et 2032 (77 000), laissant aux emprunteurs sans plan de remboursement le temps d'agir pour réduire leur capital restant. Une enquête a montré que la plupart des emprunteurs étaient conscients de la nécessité d'avoir un plan de remboursement, mais que leur confiance dans leur capacité à rembourser le capital restant pouvait être excessive. Les emprunteurs sans plan de remboursement sont encouragés à contacter leur prêteur pour discuter de leurs options. La FCA envisage également de revoir ses directives pour garantir un traitement équitable des emprunteurs à intérêts seulement à la lumière du *Consumer Duty*.

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 économique de Londres

Rédacteurs : Quentin Bon, Justine Duval et Carole Lebreton

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