



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°4 – du 28 janvier au 3 février 2022

En bref

- Malgré des taux d'intérêt très faibles, l'augmentation de la quantité de monnaie, au sens large (ie l'agrégat M4 en excluant les autres entités financières intermédiaires), a retrouvé son rythme observé avant la pandémie au dernier trimestre 2021, en glissement annuel. En effet, la quantité de monnaie a cru de 4,4% en décembre, son plus bas sur 26 mois, après une forte croissance de 7,0% en novembre. Ces données semblent ainsi indiquer que les taux directeurs actuels ne sont pas très éloignés du niveau nécessaire pour atteindre une inflation de 2% à moyen terme. Pour mémoire, cette croissance monétaire ressortait à 4,5% en moyenne sur la première moitié de la décennie, alors que l'inflation était de 1,5% en moyenne.

- Richard Lloyd, ancien directeur exécutif de Which?, s'apprête à diriger temporairement la *Financial Conduct Authority* (FCA)

 **Fait marquant : Réuni le 2 février 2022, le comité de politique monétaire (MPC) de la Banque d'Angleterre a décidé de relever pour la deuxième fois**

consécutive son taux d'intérêt directeur de 0,25 pb à 0,5% à 5 votes contre 4.

Cette mesure anticipée par les marchés s'inscrit dans la continuité du relèvement des taux de décembre 2021, de 0,1% à 0,25%. Parallèlement, le CPM a voté à l'unanimité pour une réduction graduelle de la politique d'assouplissement quantitatif.

Cette décision a été prise avec une majorité tenue de 5 membres du CPM, contre 4 (Haskel, Mann, Saunders et Ramsden) qui plaidaient pour une hausse de 50 pb (à noter que Haskel et Mann faisaient pourtant partie des membres « colombes » dans leurs récentes expressions publiques). Cet équilibre des forces au sein du comité (« a close-call » selon le Gouverneur) signale probablement un resserrement plus rapide qu'anticipé des conditions monétaires, dans les prochains mois. En décembre, le MPC estimait que « plusieurs ressernements modestes de la politique monétaire est susceptible d'être nécessaire au cours de la période de prévision ». Dans sa décision de ce jour, il indique que « quelques ressernements modestes de la politique monétaire est susceptible d'être approprié dans les mois à venir ». Par ailleurs, les dernières prévisions du MPC révèlent aussi que le Comité pense qu'il n'aura pas besoin de relever le taux aussi fortement que ne le pensent actuellement les marchés.

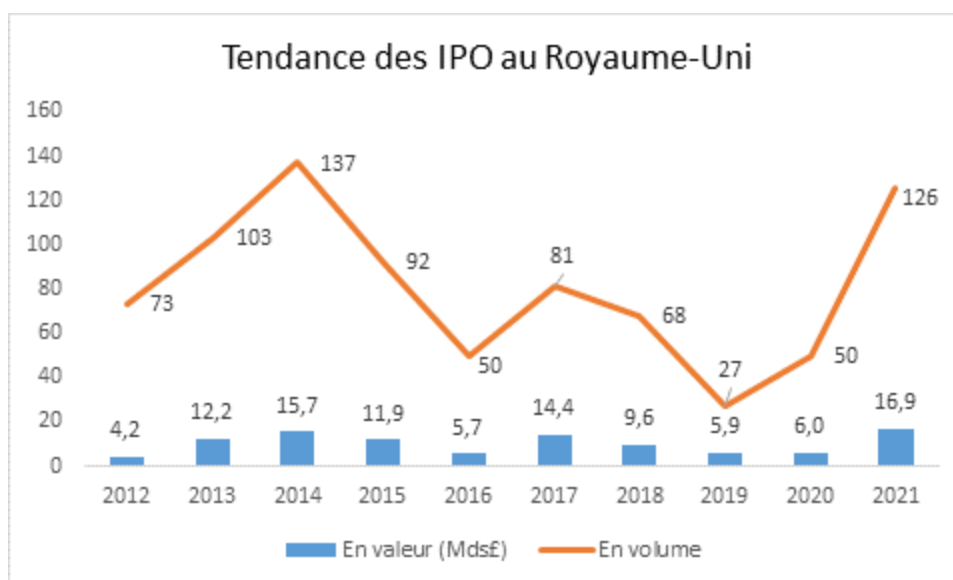
En outre, le CPM a voté à l'unanimité pour une réduction de ses achats d'actifs en ne réinvestissant plus les liquidités issues des titres arrivant à maturité. Ainsi, 28 Mds£ de gilts ne seront pas réinvestis le 7 mars prochain. Cette décision est en ligne avec la *forward guidance* exposée en août 2021 présentant leur volonté de réduire, de façon graduelle et annoncée, le programme d'assouplissement quantitatif dès que le taux directeur atteint 0,5%. La BoE a aussi indiqué qu'elle allait s'engager dès maintenant dans un programme de vente de toutes ses obligations corporate d'ici la fin de 2023. En revanche, les ventes d'actifs souverains (gilts) ne commenceront pas avant que le taux d'intérêt directeur n'atteigne 1% et dépendront de la conjoncture.

La Banque d'Angleterre mène cette politique plus restrictive afin de tenter de contenir les hausses de prix actuellement à l'œuvre au Royaume-Uni et

qui devrait se poursuivre en 2022. En décembre 2021, l'indice des prix à la consommation mesurait une hausse moyenne des prix de 5,4%. L'institution monétaire prévoit une inflation proche des 6% en février et mars 2022, s'attendant même à un record de 7,25% en avril 2022. Pour mémoire, la cible d'inflation de la Banque d'Angleterre est de 2%.

Enfin, la BoE a révisé à la baisse ses prévisions de croissance sur l'ensemble de la période de prévision, et notamment pour 2022 et 2023 (baisses de 1,3 points de pourcentage et 0,3 point de pourcentage respectivement).

Graphique de la semaine :



Source : PWC

Actualité macro-économique

L'indice PMI du secteur manufacturier s'est réduit de 0,6 pb en janvier, s'élevant à 57,3 en janvier 2022 – Pour le 20^{ème} mois consécutif, l'indice PMI de l'institut Markit reste au-dessus des 50 pb. Cette baisse modérée s'explique par une croissance

moins forte des nouvelles commandes et par la persistance des contraintes affectant les chaînes de production britanniques.

Selon la Banque d'Angleterre, les ménages britanniques ont **réduit** leur épargne en décembre, dans un contexte de pression accrue sur leurs revenus disponibles – Ainsi, 3,2 Mds£ nets ont été épargnés par les ménages alors que la moyenne mensuelle était respectivement de 10,6 Mds£ entre novembre 2020 et novembre 2021, et de

5,5Mds£ pré-pandémie (au cours des douze mois précédant février 2020).

Selon l'ONS, en 2021, le niveau d'inflation observé est le même dans l'ensemble de la distribution de revenus des ménages, avec toutefois des causes diverses – L'inflation pour les ménages à revenu élevé était de 5,5 % en décembre, contre 5,3 % pour les ménages à faible revenu. La dynamique de l'inflation des ménages à revenu élevé a été essentiellement portée par la hausse des coûts de transport, auxquels ils consacrent une plus grande proportion de leurs dépenses par rapport aux ménages à faible revenu. Les ménages à faible revenu ont eux été touchés par les coûts liés au logement, représentant une plus grande proportion de leurs dépenses, selon des données de l'ONS. Le niveau de l'évolution des prix a également été le même pour les actifs et les retraités en 2021, atteignant 5,4% en décembre pour ces deux catégories.

Selon l'ONS, 66% des adultes britanniques ont noté une augmentation du coût de la vie en janvier 2022, notamment à cause des dépenses énergétiques – Parmi ces ménages, 19% citent la hausse du prix du gaz et de l'électricité comme raison principale. En janvier 2022, le prix du gaz est ainsi presque 4 fois plus élevé qu'il y a un an. Ces hausses de prix devraient se poursuivre puisque le régulateur de l'énergie Ofgem a annoncé une nouvelle hausse du plafond tarifaire,

applicable en avril prochain, concernant 22 millions de foyers. Ce plafond, introduit en janvier 2019 et révisé tous les 6 mois, contribue à protéger partiellement les ménages des hausses des cours de l'énergie. Les ménages les plus modestes sont plus fortement touchés par la hausse des prix de l'énergie. Ainsi, les 10% des ménages les plus modestes consacrent 7% de leur revenu disponible au paiement de leurs factures énergétiques, contre 2% pour les 10% les plus aisés.

Actualité commerce & investissement

La [British Chambers of Commerce \(BCC\)](#) exhorte le Royaume-Uni et l'UE d'adopter de nouvelles mesures en vue de faciliter les échanges entre le Royaume-Uni et le marché unique – Considérant que les interprétations divergentes de l'accord commercial entre les deux parties sont un « véritable casse-tête », William Bain, en charge de la politique commerciale à la BCC, estime que les divers obstacles résiduels à la frontière pénalisent fortement les PME. A cet égard, le BCC vise le coût des certificats sanitaires à l'exportation, la TVA, le marquage des

produits industriels, et les restrictions sur les voyages d'affaires et les activités professionnelles dans l'UE. S'agissant des solutions, la BCC propose des accords supplémentaires, notamment sur les certificats sanitaires et la TVA ou des actions complémentaires du gouvernement en vue de soutenir les entreprises au cours des démarches.

Le Royaume-Uni et l'Inde ont achevé le premier cycle des négociations du futur accord de libre-échange – Cette première phase s'est déroulée virtuellement sur 32 sessions couvrant une grande partie des thématiques tels que les services financiers, les télécommunications, l'investissement, la propriété intellectuelle, la facilitation des échanges, la protection de l'environnement, les marchés publics ou encore la concurrence. A la lecture du communiqué conjoint, la volonté de conclure un accord intérimaire, initialement prévu pour mi-avril, semble marquer le pas puisque « *les négociateurs continueront d'examiner les avantages d'un accord intérimaire* ». La deuxième phase des négociations aura lieu du 7 au 18 mars.

Le gouvernement britannique annonce le lancement de consultations relatives à un potentiel renforcement de l'accord commercial avec Israël – Durant les trois jours de visite en Israël, la ministre Trevelyan a rencontré son homologue Orna Barbivai et

la secrétaire d'Etat des sciences, de la technologie et de l'espace, Orit Farkash-Hacohen, certains acteurs de la *tech*, ainsi que l'université hébraïque de Jérusalem. Tandis que les services représentent près de 70% des économies britannique et israélienne, et qu'ils ne constituent que 35% des échanges actuels entre les deux pays, l'accord aurait pour ambition de remédier à ce déséquilibre en facilitant les formalités pour les fournisseurs de service. En 2020, le Royaume-Uni représentait le troisième partenaire commercial d'Israël, les exportations britanniques s'élevaient à 2,7Md£ (au total, les échanges bilatéraux ont atteint 4,8 Md£). La ministre britannique a également annoncé l'organisation d'un sommet sur l'innovation entre les deux pays à Londres au printemps prochain, qui devrait réunir les principaux investisseurs et entrepreneurs en présence des deux premiers ministres. La consultation est ouverte jusqu'au 30 mars 2022. En parallèle, la *British Chambers of Commerce* a accueilli positivement le lancement des consultations.

Le DIT publie les [recommandations](#) d'un groupe d'experts indépendants sur les modélisations économiques de la politique commerciale britannique – Ce rapport a pour objectif d'examiner les outils analytiques utilisés pour évaluer la performance de la politique commerciale britannique. Le rapport préconise de mettre

en place une approche « de base » afin de faciliter l'inclusion d'autres dimensions telles que les impacts régionaux et les conséquences sur l'environnement des instruments commerciaux. Par ailleurs, le rapport invite le gouvernement à combler les lacunes en matière de preuves ainsi qu'à renforcer la communication et la transparence des résultats.

Actualité financière

1 Réglementation financière et Marchés

Selon les derniers chiffres de l'institut statistique britannique (ONS), les exportations britanniques de services financiers demeurent affectées par les effets conjugués du Brexit et de la pandémie Covid-19 – En volume, le Royaume-Uni a exporté 14,5Mds£ de services financiers au troisième trimestre 2021. Bien qu'en légère hausse par rapport aux 14,1Mds£ du deuxième trimestre, les exportations britanniques de services financiers sont toujours inférieures de 9% par rapport au troisième trimestre de 2019. En valeur, les exportations de services

financiers vers l'Union européenne ont totalisé 5,1Md£ au troisième trimestre 2021, tandis que les exportations de même nature vers les Etats-Unis se sont élevées à 4,4Md£.

Une étude de la FCA explore l'efficacité de certaines politiques d'avertissement sur les investissements à hauts risques – Selon une étude de l'autorité de régulation, l'alerte standard en petits caractères sur les documents de communication est perçue comme un "bruit de fond" par les consommateurs et ne joue pas son rôle d'alerte sur les pertes potentielles. L'enquête effectuée en amont a montré que 45% des nouveaux investisseurs *freelance* ne savaient pas que les pertes en capital constituaient un risque. La FCA a donc commandé des études comportementales pour imaginer de nouveaux avertissements plus efficaces. Par le biais de 4 expériences utilisant des mécanismes comportementaux différents, la recherche a révélé que l'utilisation d'avertissements sur fonds rouges en gras était plus efficace pour attirer l'attention. Un autre domaine que les chercheurs envisagent de modifier est l'autocertification, par laquelle les consommateurs certifient qu'ils sont suffisamment riches ou expérimentés pour accéder à des investissements à haut risque. Il a été prouvé par la FCA que la méthode actuellement utilisée ne fonctionnait pas.

L'attractivité du Royaume-Uni pour les investisseurs mondiaux dans les services financiers ressort à son plus haut avec 90% d'entre eux prêts à investir selon une nouvelle enquête d'EY – La perception de la place de Londres pour des investissements prévus dans les services financiers britanniques se serait améliorée de manière significative au cours des derniers mois, passant de 50 % dans l'enquête du printemps dernier et se redressant considérablement par rapport au creux de 11 % enregistré en 2019 avant le début de la pandémie. La confiance dans Londres comme principal lieu d'accueil des nouveaux investissements dans les services financiers au Royaume-Uni demeurerait, 54 % des entreprises interrogées citant la capitale comme la région la plus attrayante pour établir ou développer des opérations de services financiers - contre 31 % au printemps 2021. L'Écosse, perçue comme la deuxième région la plus attrayante pour les investissements dans les services financiers aux côtés de l'Est de l'Angleterre, est en légère baisse avec 13 %, contre 15 % au printemps de l'année dernière.

Les entrées en Bourse d'entreprises technologiques ont permis de lever un montant record de 6,6Mds£ en 2021, doublant les montants de 2020 – 126 entreprises auraient fait leur entrée en Bourse en 2021, dont 37 entreprises technologiques, un chiffre supérieur au

nombre d'entrées de ces dernières années tous secteurs confondus. Parmi les introductions en bourse marquantes d'entreprises basées au Royaume-Uni en 2021 figurent Deliveroo, Moonpig et Trustpilot. Le gouvernement attribue ce succès aux récentes réformes amorcées suite au rapport de Lord Hill. Le pays serait constitué d'un tissu de plus en plus mature de fintechs. Selon Dealroom, le pays compte près de 4 000 entreprises fintech.

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 : Quentin Bon, Carole Lebreton et Sophia Milliaud
Revu par Thomas Ernoult
Pour s'abonner : londres@dgtresor.gouv.fr