



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°24 – du 9 au 15 juillet 2021

En bref

- Le régulateur financier (Financial Conduct Authority) a [publié](#) son programme de travail pour 2021/2022 et « [s'engage](#) à être un régulateur plus innovant, affirmé et agile ». Entre autres, une enveloppe de 120M£ est prévue sur trois ans pour développer la stratégie de l'autorité en matière de données.

- Le gouvernement a présenté une [stratégie](#) de sortie de crise pour le secteur de la restauration, qui prévoit notamment de pérenniser les autorisations d'occupation du domaine public pour l'installation de terrasses.

LE CHIFFRE À RETENIR

800M\$

C'est le montant de la levée de fonds de Revolut annoncée cette semaine, portant la valorisation de la fintech à 33 Mds\$.

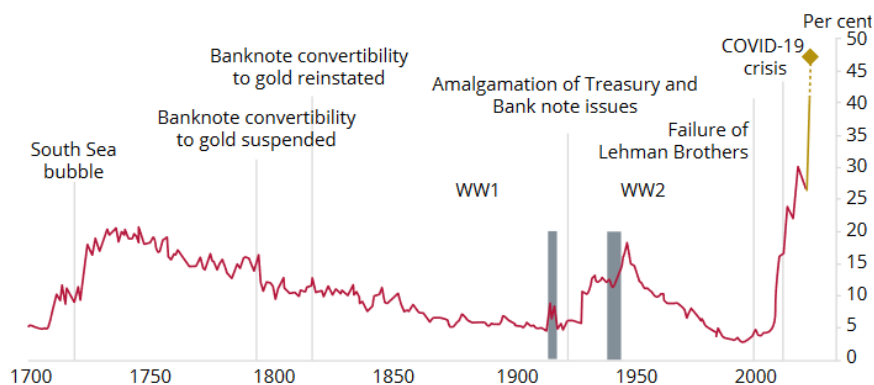
Fait marquant : L'accélération de l'inflation en juin au Royaume-Uni intensifie le débat au sein des instances économiques et politiques.

L'indice des prix à la consommation a augmenté de 2,5 % en juin, après 2,1 % en mai, tandis que l'inflation sous-jacente a atteint 2,3 % contre 2 % en mai. La croissance des prix a été soutenue par les prix vestimentaires (+ 3 % en juin après 2,1 % en mai) et les services de restauration (+2,2 % en juin après 1,4 % en mai). De plus, la croissance des prix alimentaires s'est redressée (- 0,4 % contre -1,3 % en mai) et celle des prix des carburants a accéléré à 20,3 % en juin (contre 17,9 % en mai). L'inflation est attendue en hausse jusqu'à la fin de l'année, notamment en raison de la hausse de la TVA en octobre à 12,5 % pour le secteur

de l'hôtellerie-restauration (contre 5 % actuellement) et une hausse des prix de l'énergie attendue à l'automne.

D. Ramsden, membre du comité de politique monétaire (MPC) de la Banque d'Angleterre, a indiqué pour la première fois que les risques pesant sur la trajectoire de l'inflation semblaient dorénavant haussiers (contre « équilibré à la hausse et à la baisse » auparavant) et qu'il serait favorable à une hausse du taux directeur « plus tôt » qu'auparavant. Un autre membre du MPC, M. Saunders, a noté qu'un resserrement modeste de politique monétaire permettrait de réduire ces risques, ouvrant la porte à un changement de politique monétaire lors des prochaines réunions du MPC. La Banque d'Angleterre envisageait dans son rapport de mai une première hausse de son taux, actuellement à 0,1%, au début de l'année 2023.

Figure 5: Bank of England balance sheet as a percentage of GDP



Source: Dave Ramsden, speech on QE as an economic policy tool - what does it do and how should we use it?, 17 February 2021: <https://www.bis.org/review/r210303k.pdf> [accessed 6 July 2021]

Le comité des affaires économiques de la *House of Lords* a par ailleurs remis en question le programme d'achats d'actifs de la BoE dans un [rapport](#) publié cette semaine et intitulé « *Quantitative easing: a dangerous addiction?* », estimant que la banque centrale était devenue « dépendante » de cet outil. Selon le comité, cette politique pourrait avoir des effets inflationnistes et serait largement perçue comme du financement monétaire par l'opinion publique. Pour rappel, la BoE devrait détenir 895 Md£ d'obligations à la fin de son programme actuel d'achats d'actifs, soit proche de 40 % du PIB (cf. graph).

Actualité macro-économique

La hausse de l'inflation a provoqué une réaction sur les marchés – La surprise à la hausse sur l'inflation de juin (+2,5 %) a provoqué une hausse de la livre (+ 0,4 % contre le dollar pour atteindre 1,38 \$) et une baisse du FTSE 100 (- 0,5 %). Le rendement des obligations britanniques à 10 ans a également augmenté de 0,05 pt pour atteindre 0,684 % tandis que celui des obligations à deux ans atteignait 0,129 % (+ 0,04 pt). Les marchés de dérivés anticipent dorénavant vers une hausse du taux directeur de 0,25 % en novembre 2022, alors qu'ils ne l'attendaient qu'en mai 2023 avant la publication des chiffres de l'inflation.

Le marché du travail reste résilient – Le taux de chômage s'est établi à 4,8 % en mai (inchangé) tandis que le taux d'emploi a atteint 74,8 % (+ 0,2 pp sur le trimestre). Certaines données du système de prélèvement à la source (PAYE) indiquent que le nombre d'employés aurait augmenté de 356 000 en juin pour atteindre 28,9 millions, soit toujours 206 000 personnes de moins qu'avant la crise. Dans quatre régions du pays (Nord-Est, Nord-Ouest, East Midlands et Irlande du Nord), le nombre d'employés a cependant dépassé les niveaux de février 2020. En juin, le nombre d'emplois vacants était supérieur au niveau pré-pandémique pour la première fois depuis 15 mois (+ 9,9%). JP Morgan a revu à la baisse ses prévisions de chômage, estimant que le pic atteindrait 5,3 % au T4 2021 (contre 5,5 % auparavant). A noter aussi que la moyenne des salaires hebdomadaires a augmenté de 7,3 % en mai (après 5,7 % en avril), reflétant les distorsions dues à la pandémie.

Selon certaines données, les ventes au détail restent dynamiques en juin – Grâce à la levée des restrictions sanitaires et l'effet du championnat européen de football, les ventes au détail auraient augmenté de 10,4 % en juin en glissement annuel selon les données du *British Retail Consortium*. Les données de Barclaycard

indiquent également une croissance de 11 % des dépenses de consommation en juin, même si certains indicateurs avancés alertent plutôt sur un ralentissement de la dynamique observée depuis la réouverture de l'économie. Par ailleurs, certaines filières subissent encore pleinement les effets de la crise et des restrictions : le secteur de l'hôtellerie a ainsi enregistré son niveau d'activité le plus haut depuis le début de la pandémie. Les dépenses dans les agences de voyage et auprès des compagnies aériennes restent déprimées, en baisse de 70 % par rapport à leur niveau d'avant crise.

Actualité commerce & investissement

Le Royaume-Uni a annoncé, le 8 juillet 2021, la signature d'un accord de libre-échange avec la Norvège, l'Islande et le Liechtenstein. Dans une brève déclaration devant le Parlement, le sous-secrétaire d'Etat au commerce international, Ranil Jayawardena a déclaré que cet accord conclu « *en tant que nation commerciale indépendante* » par le Royaume-Uni est « *le plus avancé à ce jour* » en raison de ses dispositions dans certains domaines tels que le commerce électronique, les services financiers, l'itinérance des données mobiles et les professionnels en entreprise. Le texte de l'accord sera présenté devant le Parlement britannique avant la pause estivale.

La visite d'Elizabeth Truss aux Etats-Unis met en scène des convergences tout en éludant les négociations d'un accord de libre-échange – La ministre britannique au commerce international, Elizabeth Truss et son homologue américaine, Katherine Tai, se sont rencontrées, le 13 juillet dernier, à Washington. A l'issue de cette rencontre, elles ont annoncé leur volonté de collaborer sur des enjeux communs tels que les pratiques commerciales déloyales (notamment

exercées par la Chine) par le biais d'une plateforme prévue par l'accord mettant fin au conflit Airbus-Boeing signé un mois plus tôt à Londres. Au surplus, la modernisation du système commercial multilatéral ou la lutte contre le travail forcé sont également des priorités partagées. Bien que le renforcement des liens économiques bilatéraux ait été mentionné, la reprise des négociations de l'accord de libre-échange entre les États-Unis et le Royaume-Uni n'a pas été évoquée. Pendant sa visite de cinq jours, Elizabeth Truss a également rencontré des fédérations professionnelles ainsi que Jewel H. Bronaugh, la Secrétaire adjointe à l'agriculture en vue d'obtenir la levée de l'interdiction des exportations de la viande d'agneau, et Gina Raimondo, Secrétaire au Commerce. La visite s'achèvera par une visite à la Silicon Valley en Californie afin de promouvoir les investissements au Royaume-Uni dans le secteur du numérique.

Le Royaume-Uni conserverait une bonne image aux yeux des investisseurs américains – Une [enquête](#) de l'association *British American Business* et du cabinet de conseil Bain révèle que les entreprises américaines font preuve d'une « grande confiance » vis-à-vis du Royaume-Uni. Sur les 68 grandes entreprises américaines interrogées, 60% auraient prévu d'augmenter leurs investissements sur le territoire britannique dans les trois prochaines années. Les principales raisons avancées sont la stabilité et la prévisibilité du cadre réglementaire et juridique, la qualité des réglementations en matière d'environnement et de travail, et l'éducation. Néanmoins, l'enquête relève que les entreprises américaines perçoivent l'amélioration des relations entre l'UE et le Royaume-Uni comme la principale priorité dans l'agenda politique britannique au regard de leur présence dans le marché unique, suivi de la reprise des négociations d'un accord commercial entre les États-Unis et le Royaume-Uni.

Actualité financière

1 Réglementation financière et Marchés

Selon la Banque d'Angleterre (BoE), la solidité du système bancaire britannique doit permettre de financer les acteurs économiques en face de reprise – Le [rapport](#) de stabilité financière du *Financial Policy Committee* (FPC) de la BoE indique que, si les perspectives de croissance économique se sont améliorées, des risques pèsent toujours à court terme: ménages et entreprises auront probablement besoin du soutien continu du système financier dans le contexte du retrait des mesures de soutien gouvernementales. Les secteurs les plus affectés par la pandémie (hôtellerie, restauration, transports...) et les PME sont les plus vulnérables aux augmentations des coûts de financement. Le FPC exhorte ainsi le système bancaire britannique, qui demeure résistant du point de vue prudentiel, à mobiliser les réserves de fonds propres, si nécessaire, au soutien de l'économie pendant la reprise. La BoE a ainsi maintenu à zéro le coussin contracyclique jusqu'à la fin de l'année. En outre, le FPC préconise de renforcer la résilience de la finance de marché. Le comité observe ainsi une augmentation de la prise de risque et une exposition aux chocs de liquidité dans le secteur financier non-bancaire.

D'après la Banque d'Angleterre, les cryptoactifs hautement spéculatifs ne requièrent pas, pour le moment, de mesures au-delà de la surveillance réglementaire – D'après le *Financial Policy Committee* de la BoE, il existe des signes d'un intérêt croissant pour les cryptoactifs et les services connexes de la part des investisseurs institutionnels, des banques et des principaux opérateurs de systèmes de paiement. Cela pourrait conduire à accroître les liens entre les cryptoactifs et d'autres marchés et institutions

financières systémiques. Toutefois, la BoE considère que le bitcoin ne constitue pas pour le moment une menace pour la stabilité financière requérant une action au-delà des activités de surveillance, les investisseurs institutionnels d'importance systémique ayant pour le moment une exposition limitée aux cryptoactifs. Le gouverneur de la BoE, Andrew Bailey a toutefois indiqué que la BoE surveillera « très attentivement » ce secteur en rapide évolution.

La Prudential Regulation Authority (PRA) a levé les restrictions concernant le versement de dividendes des banques britanniques – Dans un [communiqué](#) publié cette semaine, la PRA indique que les restrictions sur le versement de dividendes des banques britanniques mises en place en 2020 dans le contexte de la crise pandémique n'ont plus lieu d'être et sont supprimées avec effet immédiat. La PRA juge en effet que les banques britanniques sont suffisamment capitalisées et résilientes : d'après les résultats de l'exercice de stress test provisoire (résultats définitifs le 9/12), le CET1 agrégé est passé de 16,2 % fin 2020 à 10,4 %, et au-dessus du taux de référence agrégé de 7,7 %, avec des dépréciations totales à hauteur de plus de 70 Mds£ sur 2021/22. De ce fait, la PRA entend revenir à son approche standard en termes de distribution aux actionnaires. Ainsi, les conseils d'administration des banques seront responsables des décisions de distribution, sous réserve des contraintes du cadre prudentiel, y compris les résultats des tests de résistance annuels attendus en décembre. Les banques britanniques peuvent donc, en principe, procéder à des dividendes intérimaires au deuxième trimestre de cette année.

Le gouverneur de la Banque d'Angleterre réaffirme l'ambition britannique en matière de réglementation financière – Plus de six mois après le Brexit, et compte tenu des incertitudes sur l'orientation de la réglementation financière britannique, la Commission européenne n'a pas pris de décisions d'équivalence réglementaire dans le domaine des services financiers, au-delà

de deux décisions d'équivalence temporaires (notamment sur les chambres de compensation). Pour mémoire, ces décisions unilatérales et précaires permettraient de compenser partiellement la perte du « passeport financier » qui permettait au Royaume-Uni de prester des services au sein du marché intérieur. Lors d'une conférence de presse cette semaine, A. Bailey a déclaré que « rien n'a vraiment avancé ». Pour A. Bailey, les conclusions d'un rapport du FMI, qui examine actuellement la réglementation financière britannique, constitueront le meilleur guide indépendant pour déterminer si les règles britanniques correspondent ou pas aux meilleures pratiques mondiales. Le gouverneur de la BoE a également déclaré que le Royaume-Uni n'a pas l'intention d'assouplir les règles financières, et que des « normes solides », une « réglementation indépendante » et la « stabilité financière » resteront des « élément[s] cruci[aux] de [l']attractivité [du pays] pour les institutions financières internationales ».

L'Advertising Standards Authority (ASA) compte surveiller de près et retirer les publicités trompeuses ou irresponsables en matière de crypto-monnaies – Les publicités de crypto-monnaies, classées « alerte rouge » par l'ASA, constituent pour l'autorité un « domaine absolument crucial et prioritaire », qu'elle compte traiter « rapidement et durement », en particulier concernant les publicités en ligne et sur les réseaux sociaux. Les entreprises recevront des avertissements et pourront être tenues d'inclure des clauses de non-responsabilité dans leurs publicités. En outre, l'ASA va augmenter sa capacité à analyser de manière proactive les publicités suspectes en ligne en utilisant des technologies telles que le *web scraping* et l'intelligence artificielle. Elle collabore également avec de grandes plateformes technologiques dans le cadre d'initiatives visant à faire retirer les publicités frauduleuses. Enfin, la campagne de contrôle accru de l'ASA portera également sur les influenceurs, qui jouent un rôle important dans la promotion des crypto-monnaies sur les médias sociaux.

2 Banques et Assurances

Le programme de réassurance pour les inondations *Flood Re* extériorise un niveau de capital prudentiel très solide, qui pourrait être mobilisé en faveur du financement de mesures de résilience – D'après les résultats annuels de *Flood Re* publiés cette semaine, le réassureur n'a enregistré que 8 M£ de sinistres au cours de son dernier exercice financier, une période relativement exempte d'inondations. Ainsi, la majeure partie de la taxe et des primes a été ajoutée à la position de capital déjà saine du régime (*Flood Re* est en partie financée par un prélèvement annuel de 180 M£ sur les assureurs habitation, ainsi que par des primes reçues de la part d'assureurs grand public pour les risques d'inondation, qu'ils transmettent au programme). Cela a fait passer son ratio de capital opérationnel - une mesure lissée de son capital réglementaire par rapport à ce dont il a besoin pendant l'année - à 521%. A titre de comparaison, les grands groupes de réassurance non publics ont généralement des ratios de solvabilité d'environ 200 à 250 pour cent. Le prélèvement restera à 180 M£ pour l'exercice financier en cours, mais *Flood Re* s'attend à ce qu'il baisse à 135 M£ par la suite, sous réserve de l'approbation du gouvernement. Le gouvernement estime que les inondations causent chaque année des dommages d'une valeur de 1 Md£ et prévoit d'investir 5 Mds£ au cours des six prochaines années dans les défenses côtières et contre les inondations. Enfin, le gouvernement est en cours d'analyse des réponses à une [consultation](#) lancée ce

printemps, notamment pour mobiliser une partie du capital au-delà du ratio prudentiel minimal pour financer des mesures de résiliences et moduler les primes d'assurance selon les mesures de prévention mises en œuvre.

3 Audit

Les *Big Four* dominent toujours les audits des grandes sociétés au Royaume-Uni tandis que leurs honoraires augmentent – D'après le *Financial Reporting Council* (FRC), en 2020, les quatre grands cabinets comptables - KPMG, EY, PwC et Deloitte - ont dominé l'audit des principales sociétés cotées en Grande-Bretagne. En outre, malgré les conditions économiques difficiles, les *Big Four* ont augmenté leurs honoraires d'audit moyens de 7,7 %, et leurs concurrents de 4,7 %, poursuivant ainsi une tendance à l'augmentation des honoraires depuis que le FRC a commencé à collecter des données en 2004. Les *Big Four* ont également audité plus de 200 des entreprises du FTSE 250, un segment dans lequel les petits auditeurs ont augmenté leur part de 4,8 % à 7,6 %.

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