

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Royaume-Uni

Une publication du SER de Londres
Semaine du 17 au 23 mars 2026

Sommaire

Le chiffre de la semaine : l'emprunt public mensuel2

Le graphique de la semaine2

Fait marquant : Les rendements du *gilt* atteignent leur plus haut niveau depuis 20083

En bref4

Actualités macroéconomiques4

FINANCES PUBLIQUES..... 4

POLITIQUE MONÉTAIRE 4

POLITIQUE ÉCONOMIQUE 5

MARCHE DU TRAVAIL..... 5

Actualités commerce et investissement5

COMMERCE 5

Actualités financières7

RÈGLEMENTATION FINANCIÈRE 7

MARCHES FINANCIERS..... 8

FONDS DE PENSION 8

Le chiffre de la semaine : l'emprunt public mensuel

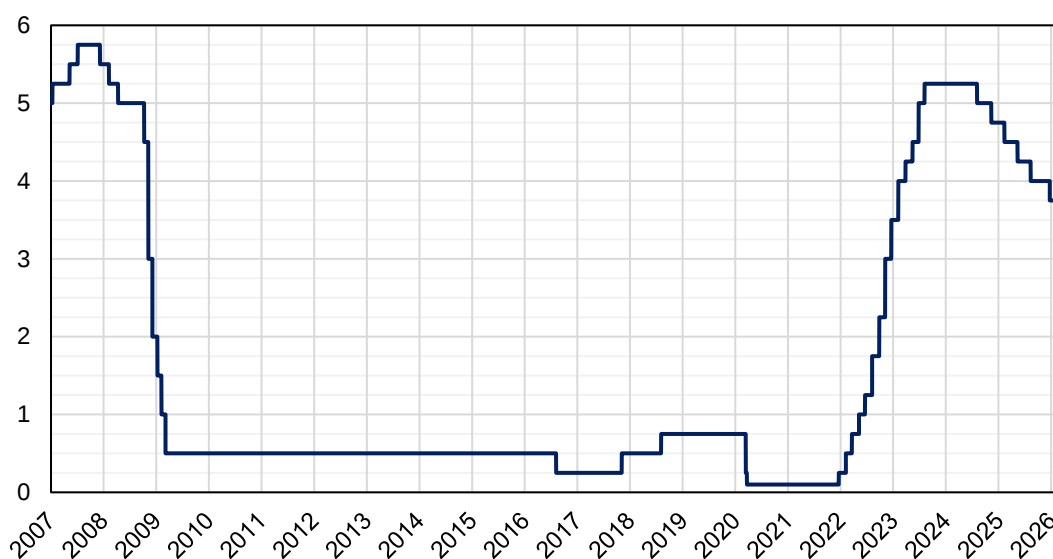
Selon l'[*Office for National Statistics*](#) (ONS), l'emprunt public mensuel s'est établi à 14,3 Md£ en février 2026, un niveau supérieur aux prévisions d'octobre 2025 de l'[*Office for Budget Responsibility*](#) (OBR). En février 2026, le gouvernement a collecté 104,7 Md£ de recettes mais a dépensé 119,0 Md£. De ce fait, le solde mensuel des administrations publiques britanniques a été en déficit de 14,3 Md£, soit 2,2 Md£ de plus qu'en février 2025 et 6,9 Md£ de plus que la prévision de l'OBR pour ce mois-ci. Ce chiffre s'explique en grande partie par le calendrier des paiements d'intérêts sur la dette et par le niveau élevé des dépenses. Il s'agit du deuxième niveau d'emprunt le plus élevé enregistré pour un mois de février depuis le début des séries mensuelles en 1993. L'emprunt public (i.e., le déficit public) depuis le début de l'exercice budgétaire 2025-26 (depuis avril 2025) atteint 125,9 Md£, soit 11,9 Md£ de moins qu'à la même date l'an dernier et 1,9 Md£ de moins que la trajectoire prévue par l'OBR en octobre. Il demeure toutefois le quatrième niveau d'emprunt le plus élevé jamais enregistré sur un exercice budgétaire. En février 2026, la nouvelle mesure d'endettement considérée dans les règles budgétaires – le passif financier net (PSNFL) – atteint 82,5 % du PIB.

LE CHIFFRE À RETENIR

14,3 Md£

Le graphique de la semaine

Taux directeur de la Banque d'Angleterre (2007-2026, %)



Source : SER de Londres, à partir des données de la Banque d'Angleterre. Voir *Actualités macroéconomiques – Politique monétaire* ci-après.

Fait marquant : Les rendements du *gilt* atteignent leur plus haut niveau depuis 2008

Le rendement du *gilt* (obligation souveraine britannique) à 10 ans a atteint le vendredi 20 mars un point haut inédit depuis 2008 à 5,02 %, avant de poursuivre sa progression le lundi 23 mars, avec un pic à 5,12 %. Cette dynamique place les *gilts* sur la trajectoire de leur pire performance mensuelle depuis l'épisode de la crise budgétaire de 2022 consécutif au « mini-budget » de Liz Truss (pic à 4,6 %). Le contexte actuel diffère toutefois de celui de 2022. La hausse observée la semaine passée s'inscrit dans un environnement de taux déjà durablement élevés depuis plusieurs semaines, contrairement à la hausse brutale de 2022, qui reflétait un choc immédiat sur les marchés obligataires. Enfin, le Royaume-Uni se distingue, par rapport aux autres pays avancées, par l'ampleur de la remontée de ses taux souverains.

Parmi les facteurs explicatifs, il peut y avoir une réaction du marché à la réunion du Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre (BoE) du jeudi 19 mars, qui a voté à l'unanimité le maintien du taux directeur à 3,75 %, à l'issue de sa première réunion depuis le début du conflit en Iran (voir *Actualités macroéconomiques – Politique monétaire ci-après*). La BoE estime que la hausse récente des prix de l'énergie retarde le retour de l'inflation vers la cible de 2,0 %, attendue à +3,5 % en mars (+0,5 point par rapport aux prévisions de février). La communication de la BoE apparaît ainsi plus inquiète que celle de la Fed et de la BCE. Si, au regard des incertitudes entourant l'ampleur et la persistance du choc, la Banque juge prématuré un relèvement des taux à ce stade, certains membres indiquent néanmoins qu'une hausse pourrait être envisagée dès la réunion du 30 avril 2026, en cas de diffusion des tensions inflationnistes au-delà des seuls prix de l'énergie. En conséquence, les anticipations de marché se sont ajustées : alors que deux baisses de taux étaient attendues d'ici la fin de l'année, les marchés anticipent désormais jusqu'à quatre hausses.

Enfin, les marchés expriment des préoccupations croissantes quant à la soutenabilité des finances publiques britanniques. Les données publiées la semaine dernière indiquent un emprunt public de 14,3 Md£ en février, nettement supérieur aux anticipations (cf. *le chiffre de la semaine*), renforçant les doutes sur la trajectoire budgétaire. Ces inquiétudes sont accentuées par la perspective de mesures de soutien aux ménages en cas de nouvelle accélération de l'inflation, dans un contexte de forte dépendance énergétique du Royaume-Uni au gaz naturel. Dans un environnement de ralentissement de la croissance, cette configuration alimente des anticipations de stagflation. Elle fragilise la crédibilité budgétaire présentée par la Chancelière, en érodant potentiellement une part significative des marges budgétaires (*headroom*, [jusqu'à 10 Md£](#) sur les 23,6 Md£ annoncés lors du *Spring Statement*). Par ailleurs, des analystes soulignent que le poids croissant des fonds spéculatifs dans la détention des obligations souveraines est susceptible d'amplifier la volatilité du marché des *gilts*.

En bref

- Sur la semaine, la livre sterling se déprécie légèrement par rapport à l'euro et atteint à 1,1571 € (-0,1 %). Au contraire, la livre s'apprécie par rapport au dollar américain et atteint 1,3412 \$ (+0,7 %).
- Au 23 mars, les rendements longs du *gilt* (obligation souveraine) sont en hausse sur la semaine : le rendement à 10 ans passe à 4,91 % (+14,9 pdb), comme le *gilt* à 30 ans qui augmente à 5,51 % (+7,9 pdb).
- La FCA publie les [termes de référence](#) d'une étude de marché à venir sur les prêts hypothécaires seniors.
- Le [Royaume-Uni](#) lance avec les Pays-Bas et la Finlande une initiative pour un mécanisme commun de financement et d'acquisition de défense d'ici 2027.
- Le London Stock Exchange a lancé l' [Ukraine Reconstruction UCITS ETF](#), premier fonds négocié en bourse (exchange-traded fund) consacré à la reconstruction et à l'intégration européenne de l'Ukraine.
- BNP Paribas se classe comme la [3^e plus grande banque en fusions-acquisitions](#) au Royaume-Uni au T1 2026, juste après Goldman Sachs et JP Morgan.

Actualités macroéconomiques

Finances publiques

Le [gouvernement](#) procède à un réexamen des seuils de revenus qui déterminent l'éligibilité aux aides à la garde d'enfants, alors que ces mesures représentent près de **9 Md£ par an**. Actuellement pour bénéficier de ces aides (portant sur 30 heures de garde hebdomadaires pour les enfants entre 9 mois et l'entrée à l'école), au moins un des parents doit travailler l'équivalent de 16 h par semaine au salaire minimum et aucun parent ne doit gagner plus de 100 000 £ par an pour rester éligibles. Ces seuils n'ont pas été ajustés depuis leur introduction en 2017, malgré l'inflation et la croissance des salaires.

Politique monétaire

Le Comité de politique monétaire ([CPM](#)) de la Banque d'Angleterre a voté à l'unanimité (9-0) pour maintenir son taux directeur à 3,75 %, à l'issue de la première réunion depuis le début des frappes contre l'Iran fin février. Les dernières données macroéconomiques montrent un ralentissement de l'économie britannique au second semestre 2025, avec une croissance atone, une consommation et un investissement faibles et un chômage en hausse. Les membres du CPM s'accordent pour considérer que la guerre au Moyen-Orient constitue un choc d'offre exogène majeur et estiment que le risque d'une inflation durablement supérieure à 2 % est significatif. Les membres soulignent que les risques ne se limitent pas aux prix de l'énergie, mais pourraient se propager via des effets de second tour, touchant les salaires et les prix. Les prévisions d'inflation pour mars ont été relevées à +3,5 %, retardant le retour à la cible de 2 % initialement prévu pour le T2 2026. Dans ce contexte, le CPM a maintenu son taux directeur, considérant ce choc énergétique comme un choc d'offre exogène majeur, tout en soulignant que son ampleur et son impact sur l'inflation restent – à ce

stade – incertains. Certains membres ont néanmoins indiqué qu’une hausse pourrait être envisagée dès la prochaine réunion du CPM, le 30 avril 2026, observant que même un conflit de courte durée pourrait être suivi d’un lent retour à la normale et d’une instabilité persistante. Alors que les marchés anticipaient auparavant des baisses de taux, ils envisagent désormais des hausses d’ici la fin de l’année (*cf. Fait marquant*).

Politique économique

Dans un discours dit [Mais Lecture](#), la chancelière de l’Échiquier Rachel Reeves s’est livrée à un nouveau discours de la méthode sur sa politique économique. R. Reeves est intervenue le 17 mars devant la Bayes Business School de l’université St Georges à Londres. Elle a maintenu le cap décrit dans sa première *Mais Lecture* de mars 2024 alors qu’elle était encore dans l’opposition, articulé autour d’un « État actif et stratégique », visant une économie résiliente et où la croissance bénéficie à toutes les régions. Elle a ainsi mis en avant (i) la consolidation des finances publiques, (ii) des investissements publics, et (iii) des réformes structurelles pour moderniser la régulation sur quatre marchés clés : le foncier, l’énergie, les marchés de capitaux et le marché du travail. Elle a également fait des annonces en matière de décentralisation et de soutien à l’innovation. *Voir également Actualités commerciales*.

Marché du travail

L’[ONS](#) estime le taux de chômage à 5,2 % de la population active (âgée de plus de 16 ans) au trimestre glissant de novembre à janvier 2026. L’économie britannique compte 1,87 millions de chômeurs, soit 37 000 de plus qu’au trimestre précédent (d’août à septembre 2025). Le marché du travail comporte 84 000 employés supplémentaires en variation trimestrielle, ce qui porte l’emploi total à 34,3 millions d’individus. Chez les 16-64 ans, le taux d’emploi atteint 75,1 % (contre 74,9 % au trimestre précédent), sachant que l’objectif du gouvernement est d’atteindre 80,0 %. Dans le même temps, le taux d’inactivité s’établit à 20,7 % (16-64 ans) – après 21,0 % au trimestre précédent. Le nombre d’emploi vacants aurait légèrement baissé à 721 000 (après 727 000). Par ailleurs, la croissance annuelle des salaires nominaux ralentit, à +3,8 % sans considérer les bonus (après +3,9 % au trimestre précédent). Toutefois, les statistiques du marché du travail doivent être interprétées avec précaution, du fait d’une forte volatilité dans les estimations depuis quelques trimestres et d’un faible taux de réponse au *Labour Force Survey* de l’ONS.

Actualités commerce et investissement

Commerce

Lors d’une intervention à [Chatham House](#), le ministre délégué du Commerce Chris Bryant a défendu une vision ouverte et pragmatique de la politique commerciale britannique. Il a rejeté l’idée d’un choix entre les États-Unis, l’Union européenne et la Chine, insistant sur l’interdépendance des échanges avec ces trois économies. Ce positionnement illustre la stratégie britannique post-Brexit du gouvernement travailliste, afin de conjuguer attachement aux valeurs du « libre et juste échange » (*the principle of free and fair trade*) et coopération avec les partenaires les plus

importants pour le Royaume-Uni. Dans un contexte mondial de tensions commerciales, le Royaume-Uni cherche ainsi à éviter le repli protectionniste et à maintenir une approche globale, équilibrée et « équitable ».

La chancelière de l'Échiquier présente sa vision des relations entre le Royaume-Uni et l'Union européenne, où l'alignement réglementaire pourrait être la règle. Dans la [Mais Lecture](#) du 17 mars (voir *Actualités macroéconomiques*), Rachel Reeves propose que l'alignement du Royaume-Uni sur le droit de l'UE devienne « la règle et non plus l'exception ». Le choix de se rapprocher de l'UE dans tel ou tel domaine doit être dicté par l'« intérêt national » du Royaume-Uni, ce que R. Reeves décrit comme les apports à la croissance et à l'investissement, la stabilité et les valeurs britanniques, et la sécurité économique et la résilience du pays. La chancelière a voulu illustrer cette approche avec un déplacement le lendemain [à Madrid](#), où elle a annoncé avec son homologue espagnol Carlos Cuerdo des investissements croisés.

Le 19 mars, le Royaume-Uni a annoncé une nouvelle [mesure de sauvegarde](#) visant à protéger son secteur sidérurgique. Les quotas d'importation d'acier seront réduits de 60 %, avec des droits de douane pouvant atteindre 50 % au-delà de ces seuils, dès juillet 2026. Cette mesure s'inscrit dans un contexte de surcapacités mondiales de production, faisant miroir à la mesure présentée par la Commission européenne en décembre 2025. La mesure britannique fait partie d'une stratégie industrielle sur l'acier plus large, avec l'objectif de porter la production nationale à 50 % de la demande intérieure, contre environ 30 % aujourd'hui. Jusqu'à 2,5 Md£ de financements publics seront mobilisés pour moderniser les installations et renforcer la compétitivité du secteur. Selon [The Guardian](#), la nouvelle mesure de sauvegarde suscite des inquiétudes dans le secteur de la construction britannique. Des entreprises impliquées dans le projet ferroviaire HS2 estiment en effet que cette mesure va aggraver les pressions sur les coûts, déjà élevées en raison de la hausse des prix de l'énergie et des matériaux.

Le gouvernement britannique a annoncé l'instauration de [droits anti-dumping](#) sur les importations de produits d'acier étamé en provenance de Chine, sur recommandation de la Trade Remedies Authority. L'enquête conclut que ces produits étaient vendus au Royaume-Uni à des prix jusqu'à 50 % inférieurs à leur valeur normale, causant un préjudice à l'industrie locale. Des droits de douane de 27,85 % contre les produits de l'entreprise chinoise Shougang Group et de 49,98 % pour tous les autres produits sont désormais appliqués depuis le 13 mars 2026.

Le Royaume-Uni et le Nigeria ont conclu un [accord](#) de 746 M£ pour moderniser deux grands ports de Lagos, financé par l'agence britannique de crédit à l'exportation UK Export Finance (UKEF). Ce projet d'infrastructure doit générer au moins 236 M£ de contrats pour des entreprises britanniques, dont une commande record d'environ 70 M£ pour British Steel, qui fournira 120 000 tonnes d'acier pour le projet. Le gouvernement britannique présente cet accord comme un soutien concret à son industrie sidérurgique et à l'emploi, tout en renforçant ses exportations dans des marchés en croissance. Côté nigérian, la modernisation des ports vise à améliorer l'efficacité logistique, réduire les coûts et renforcer le rôle du pays comme hub commercial régional. Les deux pays ont également participé à la réunion ministérielle du [UK-Nigeria Enhanced Trade and Investment Partnership](#), renforçant leur relation commerciale et d'investissement.

Actualités financières

Réglementation financière

La Prudential Regulation Authority ([PRA](#)) lance une consultation sur la modernisation ciblée du cadre de liquidité des banques et sociétés d'investissement placées sous la supervision de la PRA, pour mieux faire face à des chocs plus rapides, amplifiés par la digitalisation du secteur. Cette proposition de réforme est directement issue des tensions de 2023 après la faillite de Silicon Valley Bank et du [rapport](#) qui a suivi du Comité de Bâle. Ce dernier relève que, d'une part, l'ampleur et la rapidité des retraits ont largement dépassé les niveaux prévus dans le ratio de couverture des besoins de liquidité (LCR), et d'autre part, certaines banques n'étaient pas suffisamment préparées et ne disposaient pas des capacités opérationnelles nécessaires pour monétiser leurs titres. En conséquence, la PRA propose d'ajuster le pilier 2 du cadre prudentiel afin de renforcer les stress tests internes, d'intégrer explicitement le risque de monétisation des actifs et d'améliorer la préparation opérationnelle des établissements. Les banques seraient notamment tenues d'évaluer leur capacité à faire face à des sorties de liquidité très rapides sur quelques jours, d'identifier les frictions à la mobilisation de leurs actifs et de mieux intégrer le recours aux facilités de la BoE dans leur gestion de liquidité. La consultation, ouverte jusqu'au 18 juin, prévoit également la suppression de certaines exemptions (notamment sur les actifs les plus liquides) et un suivi accru du collatéral mobilisable auprès de la banque centrale.

La Financial Conduct Authority ([FCA](#)) lance un appel à contributions sur l'accès des petites et moyennes entreprises (SMEs) au financement afin d'identifier les freins liés à la réglementation. Le régulateur souhaite recueillir les retours des entreprises et des acteurs du marché sur l'impact de ses règles en matière d'accès au capital, dans un contexte où les SMEs représentent environ 60 % de l'emploi privé et 50 % du chiffre d'affaires au Royaume-Uni, mais affichent une demande de financement relativement faible à l'international. La FCA entend notamment analyser les obstacles réglementaires, les opportunités liées à l'innovation (dont *l'open finance*) et les enjeux spécifiques à certains secteurs à forte croissance. Ces travaux pourraient déboucher sur des ajustements du cadre réglementaire ou des clarifications ciblées, en complément des initiatives menées avec HM Treasury et la Banque d'Angleterre. Les parties prenantes sont invitées à soumettre leurs contributions d'ici le 17 avril 2026.

La Financial Conduct Authority ([FCA](#)), la Prudential Regulation Authority ([PRA](#)) et la Banque d'Angleterre ([BoE](#)) finalisent un cadre harmonisé de déclaration des incidents opérationnels et des dépendances aux prestataires tiers. Ce nouveau dispositif introduit un régime unique entre les 3 autorités, avec une définition commune des incidents, un portail de *reporting* unique et des exigences simplifiées, afin de mieux identifier et traiter les incidents majeurs affectant les établissements et les marchés. Les règles renforcent également le suivi des prestataires tiers « matériels », dont le rôle croissant, notamment avec l'essor des technologies comme l'intelligence artificielle, constitue une source importante de risque opérationnel et systémique. Ce cadre entrera en vigueur le 18 mars 2027.

La Financial Conduct Authority (FCA) lance une [enquête](#) contre Market Financial Solutions (MFS). MFS est un spécialiste des prêts hypothécaires complexes, et est actuellement en procédure d'insolvabilité (voir Brèves n°9). La FCA indique que MFS

ne relève de sa supervision que pour les questions de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, étant une des 1 200 entreprises classées « *Annex 1* » au titre du *Money Laundering, Terrorist Financing and Transfer of Funds (Information on the Payer) Regulations 2017*. MFS faisait déjà l'objet d'une attention particulière de la part de la FCA, puisqu'en 2024 elle avait (d'après ce que [rapporte](#) le Financial Times) une enquête d'un cabinet d'avocats, DWF, pour examiner les dispositifs de lutte anti-blanchiment de MFS en 2024 ; l'enquête avait conclu que l'entreprise respectait la réglementation.

Marchés financiers

EY anticipe que les assureurs habitation seront déficitaires en 2026 sur leurs activités de souscription. Le cabinet qu'ils devront verser 1,03 £ en sinistre et frais pour chaque livre de primes encaissées auprès des consommateurs. EY prévoit une hausse du coût des sinistres en raison de l'augmentation des coûts de l'énergie et des salaires, qui renchérissent le coût des réparations et donc le montant des indemnités. Elle intervient dans un contexte de pression sur les primes, attendues en baisse de 3 % d'ici à la fin de l'année. Pour rappel, les assureurs habitations génèrent aussi des revenus par l'investissement des primes dans l'intervalle précédent le règlement des sinistres.

Fonds de pension

La Chambre des Lords a voté contre l'octroi au gouvernement du pouvoir d'imposer aux fonds de pension d'investir dans des actifs privés, dans le cadre de l'examen de la *Pension Schemes Bill*. Les [Lords](#) ont adopté un amendement (217 voix contre 113) retirant cette faculté de « *mandation* », qui permettrait au gouvernement de forcer les fonds de pension à investir une part de leurs actifs dans des actifs privés, notamment britanniques. Le gouvernement présentait ce pouvoir de mandation comme un mécanisme de dernier recours (« *backstop* »), destiné à être activé uniquement si les engagements pris volontairement dans les accords de Mansion House n'étaient pas tenus (au moins 10 % d'actifs privés dans le portefeuille, dont 5 % d'actifs privés britanniques – voir [Brèves n°20](#) en 2025). Les arguments avancés par les opposants à la mandation sont l'atteinte au devoir fiduciaire des *trustees* et un risque de distorsion de marché, estimant que le manque d'investissement reflète surtout l'absence d'opportunités attractives. À l'inverse, le gouvernement défend la mandation comme outil pour éviter un problème d'inaction collective et encourager la diversification vers les marchés privés. Ce vote des Lords ne met pas une fin définitive à la question, puisque que le texte sera de nouveau débattu à la Chambre des Communes après son passage à la Chambre des Lords.

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

Responsable de la publication : Service économique régional de Londres

Rédaction : SER de Londres et Service de l'attachée fiscale

Abonnez-vous : londres@dgtresor.gouv.fr