

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Royaume-Uni

Une publication du SER de Londres
Semaine du 11 au 17 février 2025

Sommaire

Le chiffre de la semaine : la croissance en 20242

Graphique de la semaine2

**Fait marquant : Le Royaume-Uni cherche une
réponse face aux annonces de droits de douane par
l'administration américaine.....3**

En bref4

Actualités macroéconomiques4

CONJONCTURE4

FINANCES PUBLIQUES5

FISCALITE5

MARCHE DU TRAVAIL5

IMMOBILIER6

Actualités commerce et investissement6

COMMERCE6

SANCTIONS.....7

Actualités financières.....7

REGLEMENTATION FINANCIERE7

MARCHES FINANCIERS8

Le chiffre de la semaine : la croissance en 2024

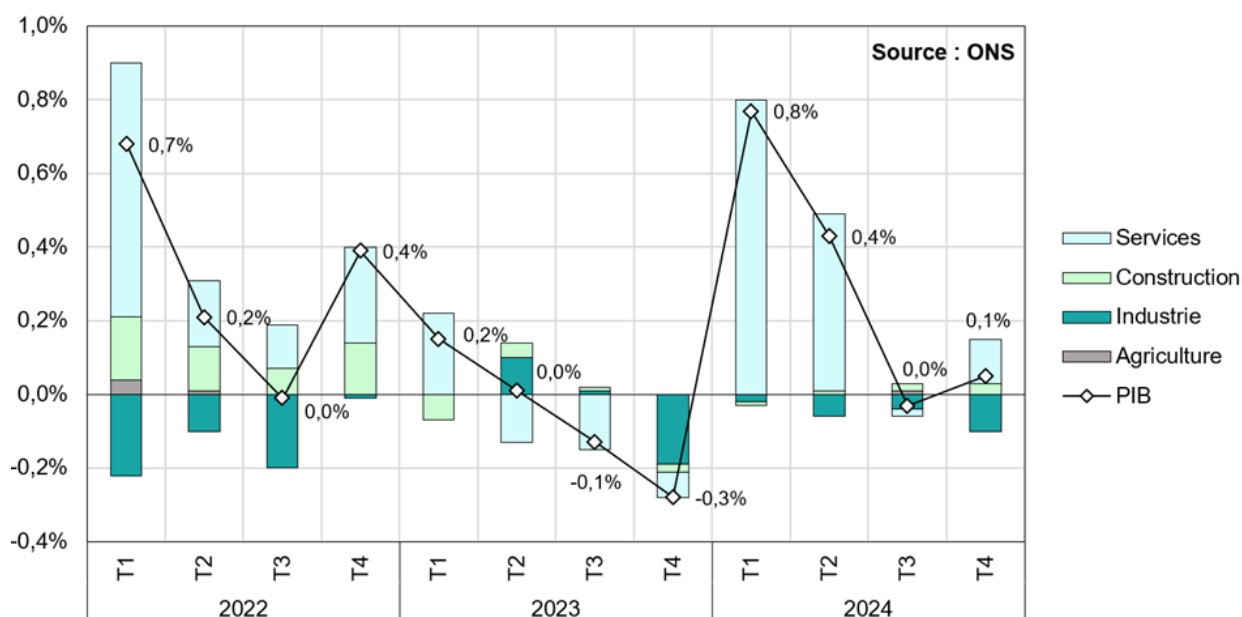
Selon la première estimation de l'[ONS](#), le PIB en volume a augmenté de +0,1% au quatrième trimestre de 2024, au-dessus du consensus et de la prévision de la Banque d'Angleterre (-0,1%). En variation mensuelle, le PIB croît de +0,4% en décembre. Alors que la croissance trimestrielle avait été soutenue en début d'année (+0,8% au T1 et +0,4% au T2), elle avait calé au troisième trimestre (+0,0%) et s'était même inversée ces derniers mois. **Le PIB britannique aurait donc crû de +0,9% en 2024 (après +0,4% en 2023).** L'économie britannique se situe désormais 3,2% au-dessus de son niveau prépandémie (T4 2019). Le PIB par habitant diminue de -0,1% par rapport au trimestre précédent.

LE CHIFFRE À RETENIR

+0,9 %

Graphique de la semaine

Taux de croissance trimestriels du PIB britannique en volume (2022-2024)



Note : Agriculture [A], industrie [B-E], construction [F], services [G-S] (au sens de la NAF).

Fait marquant : Le Royaume-Uni cherche une réponse face aux annonces de droits de douane par l'administration américaine

Le Royaume-Uni pourrait être concerné par de futurs droits de douane des États-Unis annoncés par l'administration Trump. Le 11 février, D. Trump annonce que les États-Unis imposeront des droits de douane de 25 % sur les importations d'acier et d'aluminium (ce qui reviendrait à supprimer l'ensemble des accords et suspensions sur lesquels le Royaume-Uni et les États-Unis s'étaient entendus). Le 13 février, dans le cadre d'un « plan équitable et réciproque », il annonce que les États-Unis prendront des mesures en réponse à des différentes formes de politique jugées défavorables au commerce américain (droits de douane, mais aussi taxes – telles que la TVA –, réglementations, etc.); cette approche doit trouver une traduction d'ici 180 jours.

Les autorités britanniques n'ont pas souhaité donner de réponse immédiate aux annonces américaines. Appelé à la Chambre des communes pour se plier à l'exercice de questions urgentes, le ministre chargé du commerce, Douglas Alexander, [plaide](#) en faveur d'une réaction lucide et mesurée ("*What British industries deserve is not a knee-jerk reaction but a cool and clearheaded sense of the UK national interest based on a full assessment of all the implications of the US action*"), indiquant vouloir éviter une escalade significative. Le nouvel ambassadeur britannique à Washington, Peter Mandelson, [appelle](#) à « respecter » le mandat de Donald Trump.

La fédération du secteur sidérurgique britannique, UK Steel, a réagi de façon plus négative, signalant la sensibilité politique de l'industrie de l'acier au Royaume-Uni. [UK Steel](#) regrette que le président Trump cible l'industrie britannique, soulignant que les volumes en question sont relativement faibles (les exportations de fer et d'acier du Royaume-Uni vers les États-Unis représentaient un peu plus de 400 millions de livres en 2023); et estime que l'imposition de tels droits de douane « serait un coup dévastateur pour [cette] industrie ».

Le Royaume-Uni n'exclut pas de répondre par la mise en œuvre de droits de douane sur les produits américains s'il n'obtenait pas d'exemption sur les exportations britanniques. Le gouvernement britannique pourrait [réintroduire](#) des taxes à l'importation sur des produits emblématiques des États-Unis, comme le whisky et les motos, si l'administration Trump impose à nouveau des tarifs de 25 % sur l'acier et l'aluminium britanniques. Un accord conclu en 2022 avec l'administration Biden avait suspendu ces taxes, mais il pourrait être remis en cause par les mesures protectionnistes de Donald Trump. Jonathan Reynolds, secrétaire d'État aux Affaires et au Commerce, espère néanmoins obtenir une exemption, mettant en avant le caractère stratégique de l'acier britannique pour les États-Unis, notamment dans l'industrie navale. Parallèlement, le Royaume-Uni a lancé une [consultation](#) pour assurer l'avenir de l'industrie sidérurgique nationale, en s'attaquant aux coûts élevés de l'électricité et en encourageant le recyclage des métaux; le plan du gouvernement travailliste prévoit d'investir jusqu'à 2,5 Md£ pour moderniser le secteur, afin de renforcer la compétitivité de l'acier britannique sur la scène internationale.

Les médias estiment que le gouvernement britannique cherche à éviter une escalade des tensions commerciales, voire à envoyer des signaux de bonne volonté, alors que Keir Starmer pourrait [prochainement](#) se rendre à Washington.

En bref

- La livre sterling se maintient par rapport à l'euro et atteint 1,202 € (+0,00 % sur la semaine). Face au dollar américain, la livre s'apprécie, à 1,259 \$ (+1,47 % sur la semaine).
- Au 17 février, le rendement du *gilt* (obligation souveraine) à 10 ans s'établit à 4,56 %, en hausse sur la semaine (+10 pdb).
- Catherine Mann, membre du comité de politique monétaire (CPM) de la Banque d'Angleterre, [justifie](#) son vote dissident lors de la dernière réunion du CPM, en faveur d'une baisse forte du taux directeur (à rebours de ses votes précédents), en se qualifiant de décideuse « activiste ».
- Le Royaume-Uni, la Norvège et les Pays-Bas ont mené une mission commerciale commune en matière d'industrie de défense à Kiev.
- L'Union européenne et le Royaume-Uni tiennent leur 3^e [forum réglementaire](#) sur les services financiers, où ont été évoqués la régulation bancaire (dont l'application du paquet Bâle III), la digitalisation du secteur financier (IA et crypto-actifs), et la finance durable.

Actualités macroéconomiques

Conjoncture

Selon l'approche du PIB par la [demande](#), la faible croissance au 4^e trimestre (+0,1 %) a été tirée à la hausse principalement par l'accumulation de stocks (+0,8 pt). À l'inverse, la demande intérieure a été faible : la consommation privée n'a pas contribué (0,0 pt), l'investissement total a pesé négativement (-0,1 pt), et seule la consommation publique a apporté un léger soutien (+0,1 pt). Le commerce extérieur a pesé lourdement sur la croissance (-0,7 pt), suggérant un accroissement du déficit commercial sur le trimestre. Une croissance basée sur les stocks peut traduire des anticipations optimistes des entreprises, mais aussi une demande insuffisante, ce qui pourrait conduire à un ralentissement de la production à l'avenir. Cette dynamique fragilise la reprise économique, car elle repose peu sur la demande intérieure ou l'investissement productif.

Selon la décomposition du PIB par la [production](#), la croissance au 4^e trimestre a été portée par une légère expansion du secteur des services (+0,2 %). Ceci s'explique par des dynamiques contrastées des sous-secteurs des services, les principales étant la bonne dynamique du secteur de la santé et de l'action sociale (+0,9 %) malgré le recul des activités de services administratifs et de soutien (-1,4 %). Le secteur industriel s'est contracté (-0,8 %), principalement sous l'effet du repli de l'industrie manufacturière (-0,7 %) et des activités extractives (-2,5 %). Le secteur de la construction a progressé (+0,5 %), comme le secteur agricole (+0,6 %), pour lesquels les faibles poids dans le PIB impliquent des contributions marginales à la croissance.

L'acquis de croissance pour l'année 2024 [s'établit](#) à +0,9 %. Du fait de la révision à la hausse de la croissance trimestrielle au T1 (+0,1 pt) mais des révisions à la baisse des taux trimestriels au T2 et au T3, l'acquis de croissance ne varie guère par rapport à celui atteint à l'issue du 3^e trimestre. Les dernières prévisions des institutions pour l'année 2024 s'en étaient rapprochées du fait d'ajustements en cours d'année pour prendre en compte la reprise dynamique au premier semestre et le ralentissement au

second: +1,1 % pour l'OBR (octobre 2024), +0,9 % pour l'OCDE (décembre 2024) et le FMI (janvier 2025), +0,75 % pour la Banque d'Angleterre (février 2025).

Finances publiques

En amont de la *spending review* du printemps prochain, la chancelière de l'Échiquier, Rachel Reeves, est [confrontée](#) à des choix budgétaires difficiles après avoir reçu les premières prévisions économiques et budgétaires de l'*Office for Budget Responsibility* (OBR). Afin de préparer l'exercice de la *spending review* (planification des dépenses publiques à moyen terme), l'OBR publiera un rapport le 25 mars permettant d'évaluer la soutenabilité budgétaire britannique. Les premières prévisions transmises au Trésor indiquent que la marge budgétaire* est désormais nulle, en raison de perspectives économiques moins favorables et d'une hausse du coût d'emprunt du gouvernement : Rachel Reeves pourrait être contrainte de réduire certaines dépenses ou d'augmenter les prélèvements obligatoires pour respecter les règles budgétaires. Le gouvernement fait face à un arbitrage consistant, d'une part, à respecter l'équilibre des finances publiques et, d'autre part, relancer une économie stagnante.

**La marge budgétaire est la marge qui permet aux règles budgétaires d'être respectées dans l'horizon temporel qui leur est propre. Elle s'élevait à 9,9 Md£ à l'automne dernier pour que les règles soient respectées en 2029-30. Avec une marge nulle, il n'est pas possible de prendre une mesure nouvelle de dépense pour le reste de la période sans la compenser exactement par une mesure de recette ou d'économie (sauf à ne pas respecter les règles budgétaires).*

Fiscalité

L'administration fiscale et douanière britannique (HMRC) [sous-estimerait](#) largement l'évasion fiscale au Royaume-Uni, selon un rapport parlementaire. Le [comité des comptes publics](#) de la Chambre des communes accuse HMRC de manquer de stratégie pour lutter contre l'évasion fiscale, estimée officiellement à 5,5 Md£ en 2022-23 (dont 81 % seraient imputables aux PME), un chiffre probablement bien en deçà de la réalité selon les parlementaires. Le rapport pointe plusieurs failles, notamment les fraudes liées aux immatriculations d'entreprises, les insolvabilités frauduleuses et le « *phoenixism* », une pratique consistant à liquider une entreprise pour échapper aux dettes avant d'en créer une nouvelle. Le comité critique également la chute de 50 % des poursuites pénales pour fraude fiscale entre 2018 et 2024 et la légèreté des sanctions contre les fraudeurs. Il exhorte à une meilleure collaboration entre HMRC et les autres administrations (*Companies House, Insolvency Service*) pour renforcer la lutte contre l'évasion. En réponse, HMRC défend sa gestion basée sur les risques et rappelle que l'écart fiscal britannique, estimé à 4,8 % des recettes fiscales dues en 2022-23 (soit 39,8 Md£), reste l'un des plus bas dans le monde.

Marché du travail

Un quart des employeurs britanniques [envisage](#) de supprimer des emplois avant l'entrée en vigueur des hausses fiscales d'avril. Le *Chartered Institute of Personnel and Development* (CIPD) souligne que la hausse des cotisations sociales (décidée au budget d'automne), du salaire minimum (revalorisation annuelle) et des *business rates* (impôt sur la propriété commerciale) alourdit les coûts d'emploi. 25 % des entreprises interrogées prévoient des licenciements, un niveau inédit depuis 2014 hors période de pandémie. Les secteurs du commerce de détail, des transports, de l'hôtellerie et de la restauration sont les plus touchés, tandis que certaines entreprises réduisent également les investissements et la formation professionnelle. Catherine Mann,

membre du Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre, craint un affaiblissement rapide du marché du travail. Ces évolutions renforcent les craintes d'un ralentissement économique et d'un impact durable sur l'emploi au Royaume-Uni.

Immobilier

L'indice des prix de l'immobilier de [Rightmove](#) (site internet d'annonces immobilières) a augmenté de +0,5 % en février (après +1,7 % en janvier), moins que la tendance saisonnière. L'indice ne subit pas d'ajustement saisonnier et croît traditionnellement davantage en février (+1,4 % en moyenne pour ce mois-ci sur le long terme). Le prix moyen demandé par les vendeurs augmente ainsi à 368 000 £ pour une maison. Des facteurs limitent l'ampleur de la hausse des prix en ce début d'année : les nouveaux vendeurs modèrent leurs attentes face à la concurrence accrue (le nombre de logements disponibles atteint un record sur 10 ans) et anticipent la hausse de la *stamp duty* au 1^{er} avril prochain. L'activité du marché reste dynamique, avec +13 % de nouveaux vendeurs par rapport à l'an dernier et +15 % de ventes conclues. Si les taux hypothécaires demeurent élevés, ils suivent néanmoins une trajectoire baissière, amorcée par la récente baisse du taux directeur de la Banque d'Angleterre en février.

Le désendettement du marché immobilier britannique [s'accélère](#). Le niveau d'endettement des propriétaires britanniques a fortement diminué au cours de la dernière décennie, tiré par une augmentation du nombre de personnes ayant remboursé leur prêt immobilier et une baisse des primo-accédants. Selon Savills, le ratio prêt/valeur des logements privés est passé de 23,5 % en 2014 à 19,4 % en 2024, tandis que la valeur totale du parc immobilier du pays a dépassé les 9 000 Md£ pour la première fois. Cette évolution s'explique par des changements démographiques : les *baby-boomers* ont consolidé leur patrimoine immobilier en remboursant leurs emprunts, tandis que les jeunes générations peinent à accéder à la propriété en raison de l'accélération des prix et de l'exigence de dépôts élevés. Ainsi, le nombre de propriétaires sans crédit a augmenté plus rapidement que le nombre total de propriétaires au Royaume-Uni.

Actualités commerce et investissement

Commerce

L'[ONS](#) a publié les chiffres du commerce extérieur pour le mois de décembre. La valeur des importations de biens a diminué de -2,6 % par rapport à novembre, pour atteindre 45,7 Md£. La valeur des exportations de biens n'a pas évolué et s'établit toujours à 28,8 Md£. Ainsi, le déficit commercial pour les biens en décembre diminue à 16,9 Md£ (-1,2 Md£). L'essentiel de la baisse du déficit provient du commerce avec les pays non-européens (-0,9 Md£). En effet, les exportations vers ces pays ont augmenté de 0,5 Md£, quand les importations ont diminué de 0,4 Md£. Avec l'Union européenne, les exportations ont diminué de -0,5 Md£, quand les importations ont diminué de -0,8 Md£. Enfin, au quatrième trimestre, le déficit commercial des biens et services s'est accru de 4,2 Md£, pour atteindre 10 Md£. L'excédent commercial lié aux services s'est légèrement réduit, de 0,5 Md£, et le déficit commercial lié aux biens s'est aggravé de 3,2 Md£. Pour les biens spécifiquement, le déficit s'est accru principalement du fait des pays non-européens (2,3 Md£).

Le durcissement des règles du e-commerce par les États-Unis pourrait aussi concerner des entreprises britanniques. Les États-Unis ont supprimé les seuils de *de minimis* qui permettaient aux paquets d'une valeur inférieure à 800 \$ d'être exemptés de droits

d'importation. Si la mesure américaine vise avant tout des entreprises chinoises comme Shein et Temu, des entreprises britanniques de vente en ligne dans l'habillement comme Asos et Boohoo (qui passent par les plateformes eBay et Amazon) pourraient également être [concernées](#). En outre, d'après le [Financial Times](#), ce changement de règles pourrait conduire l'entreprise chinoise Shein à retarder son introduction en bourse à Londres initialement prévue en début d'année 2025.

Sanctions

Le Royaume-Uni procède à [cinq](#) nouvelles désignations sur la liste des entités sanctionnées en vertu du régime de sanctions à l'égard de la Russie. Deux entités et trois individus d'origine russe ont vu, le 14 février, l'imposition de sanctions comme le gel des avoirs, la restriction de moyens de transport, l'interdiction de voyage au Royaume-Uni ou encore la restriction de l'accès aux fiducies, dans le but de restreindre les activités financières et commerciales des concernés.

Actualités financières

Réglementation financière

Dans un [discours](#) prononcé à la Chicago Booth School of Business à Londres, Andrew Bailey, gouverneur de la Banque d'Angleterre est revenu sur les évolutions des marchés financiers et leurs implications pour la stabilité financière. Il a mis en évidence la croissance significative du rôle des acteurs financiers non bancaires et du financement de marché, et a présenté deux innovations de la Banque d'Angleterre visant à prévenir les risques qu'elles impliquent: d'une part le "System Wide Exploratory Scenario" (SWES), une nouvelle forme de stress test conduit à l'échelle du système financier britannique, et d'autre part la "Contingent NBF1 Repo Facility" (CNRF), une facilité de refinancement sur titres pour certaines institutions non bancaires. Bailey a également insisté sur la nécessité pour les banques centrales de s'adapter aux nouvelles vulnérabilités du système financier (leverage, concentration, illiquidité) et de développer les outils appropriés pour les gérer.

John Flint, ancien PDG de HSBC et responsable du *National Wealth Fund* (NWF), [estime](#) que la croissance de l'économie britannique est freinée par une trop grande aversion au risque. J. Flint critique un environnement réglementaire trop strict et soutient la volonté du gouvernement de réduire la charge administrative dans le but d'encourager les entreprises et les investisseurs. Il plaide pour un assouplissement des exigences en capital des banques afin de libérer des milliards de livres pour stimuler l'investissement et la productivité. Il affirme également que le secteur privé est trop réticent à prendre des risques, notamment pour financer la transition climatique, laissant au gouvernement la charge principale des investissements verts. Il reste toutefois optimiste sur la capacité du Royaume-Uni à retrouver une dynamique économique grâce à un meilleur équilibre entre prise de risque et régulation.

La *Nationwide Building Society*, la plus grande société de crédit immobilier du Royaume-Uni, a [mis en garde](#) le gouvernement contre l'idée d'une suppression des avantages fiscaux liés aux "Cash ISAs". Ces comptes d'épargne exonérés d'impôts sont, selon *Nationwide*, essentiels pour permettre aux banques et sociétés de crédit de financer les prêts hypothécaires, notamment pour les primo-accédants. Or, la chancelière R. Reeves et la *City Minister* E. Reynolds chercheraient à rendre ces placements moins attractifs, pour orienter l'épargne vers des projets soutenant la croissance économique. Réduire ces avantages pourrait limiter la capacité de production de prêts, compliquant davantage l'accès à la propriété pour les ménages le plus précaires. D'autres sociétés de crédit, comme Leeds et Yorkshire, partagent

cette préoccupation, soulignant l'impact potentiel sur la stabilité financière des épargnants et le financement hypothécaire. Parallèlement, certaines entreprises de la City pressent le gouvernement de réorienter les avantages fiscaux vers les investissements circonscrits à la bourse de Londres pour dynamiser cette dernière.

La baronne Zahida Manzoor, présidente du *Financial Ombudsman Service* (médiateur des services financiers - FOS), a [annoncé](#) son intention de quitter son poste en août 2025, après six années de service. Cette annonce intervient peu de temps après la démission inattendue de la directrice générale, Abby Thomas. Lors d'une audition devant le *Select Treasury Committee* du Parlement, Mme Manzoor a souligné la nécessité d'une réforme "radicale" des règles du FOS et a critiqué la législation britannique sur le crédit à la consommation, la qualifiant de "très compliquée et obsolète". Le FOS est actuellement sous le feu des critiques pour son rôle dans la réponse au scandale de la vente abusive de financements automobiles (où les concessionnaires automobiles étaient rémunérés par les institutions financières fournissant les financements), qui pourrait coûter aux banques jusqu'à 44 Md£ d'indemnisation. Les dirigeants de la City de Londres estiment que l'approche du FOS favorable aux consommateurs pourrait dissuader les investisseurs étrangers. De plus, la décision du FOS de facturer des frais aux sociétés de gestion de réclamations a été un point de discorde, contribuant potentiellement au départ de Mme Thomas. La baronne Manzoor a également appelé à une plus grande clarté dans la réglementation financière britannique (souvent implicite avec une approche *principle-based*) pour aider les entreprises à mieux comprendre les limites de ce qui est autorisé.

Les efforts de la Chancelière Rachel Reeves pour protéger les banques britanniques des conséquences financières du scandale de vente abusive de prêts automobiles ont été [bloqués](#) par la Cour Suprême. Le Trésor avait en effet demandé l'autorisation d'intervenir dans l'affaire, affirmant qu'une décision défavorable pourrait nuire au secteur bancaire et freiner la croissance. Toutefois, la décision des juges, y compris du président de la Cour suprême, Lord Reed, de refuser cette intervention ouvre la voie à des indemnités pouvant atteindre des dizaines de milliards de livres. L'affaire porte sur une décision de la Cour d'appel de l'an dernier, qui a jugé qu'il était illégal pour les banques de verser des commissions cachées à des concessionnaires de voitures sans le consentement éclairé des clients. Cette décision a eu des répercussions importantes sur le système bancaire. Certaines banques, comme Lloyds, ont dû passer des provisions importantes pour couvrir les frais potentiels liés aux compensations et aux frais juridiques.

Marchés financiers

HSBC préparerait un plan de 1,5 Md£ d'économies par an. Le [Financial Times](#) indique que la réorganisation en cours du groupe par son nouveau PDG, Georges Elhedery, devrait significativement réduire les coûts de fonctionnement, via la simplification de la structure hiérarchique et le retrait de certaines activités (notamment de la banque d'investissements dans certaines parties des continents européen et américain).

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

Abonnez-vous : londres@dgtrésor.gouv.fr