

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Royaume-Uni

Une publication du SER de Londres
Semaine du 16 au 22 septembre 2025

Sommaire

Le chiffre de la semaine : le déficit public	2
Graphique de la semaine.....	2
En bref	3
Actualités macroéconomiques	3
CONJONCTURE	3
FINANCES PUBLIQUES	3
MARCHE DU TRAVAIL	4
POLITIQUE MONÉTAIRE.....	5
Actualités commerce et investissement	5
COMMERCE	5
SANCTIONS.....	6
Actualités financières	6
REGLEMENTATION FINANCIERE	6
MARCHES FINANCIERS	7

Le chiffre de la semaine : le déficit public

L'emprunt public mensuel depuis le début de l'exercice budgétaire 2025-26 dépasse la trajectoire prévue de 11,4 Md£, selon l'ONS.

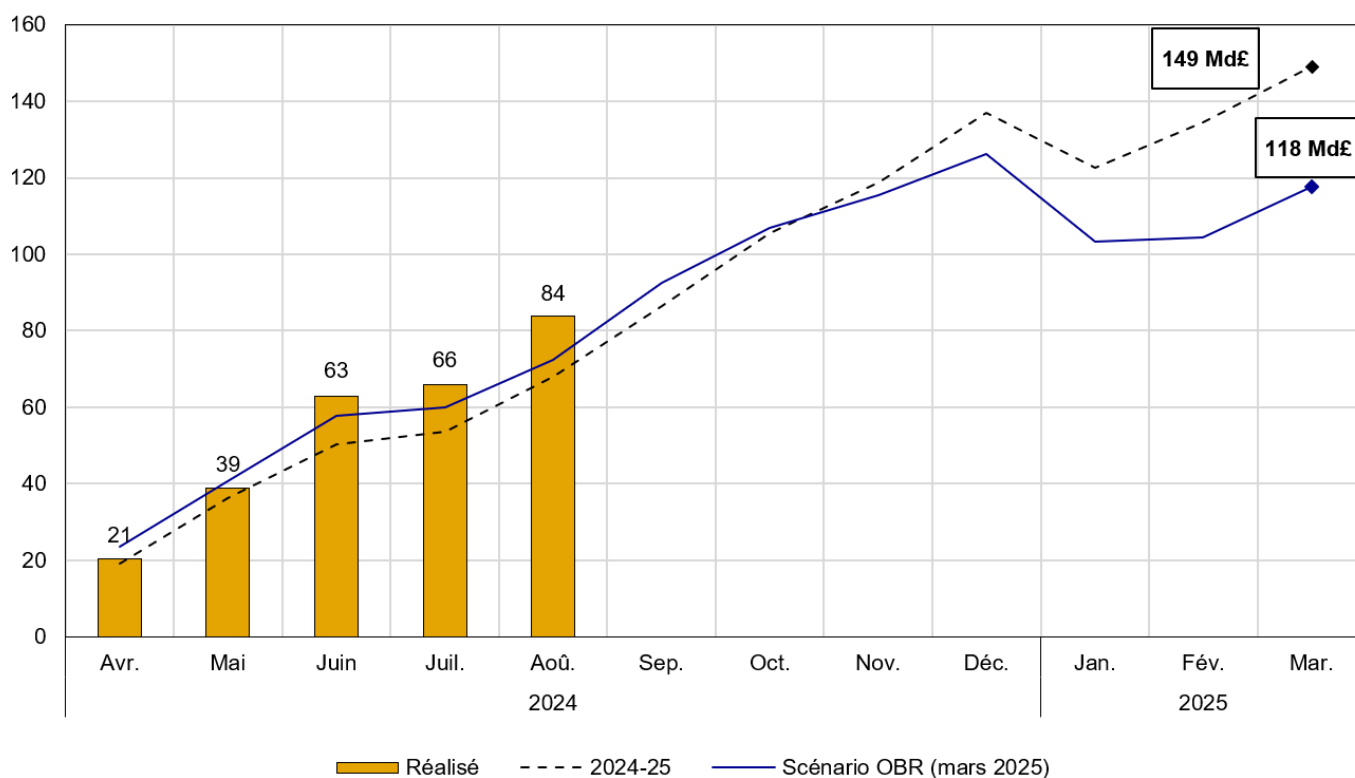
En août, l'emprunt public mensuel s'établit au-dessus des prévisions budgétaires de mars de l'*Office for Budget Responsibility*, selon le Bureau des statistiques nationales. Ce mois-là, le gouvernement a collecté 93,2 Md£ de recettes mais a dépensé 111,1 Md£. De ce fait, le solde mensuel des administrations publiques britanniques a été en déficit de 18,0 Md£, soit 5,5 Md£ de plus que la trajectoire prévue par l'OBR. L'emprunt public (i.e. le déficit public) cumulé depuis le début de l'exercice budgétaire 2025-26 (depuis avril 2025) atteint 83,8 Md£, soit 16,2 Md£ de plus qu'à la même date l'an dernier, et 11,4 Md£ de plus que la trajectoire prévue par l'OBR en mars. Enfin, la dette publique (au sens de Maastricht) s'élevait à 101,1% du PIB. La mesure d'endettement considérée dans les règles budgétaires britanniques depuis 2024 – le passif financier net (PSNFL) – atteint 84,5 % du PIB.

LE CHIFFRE À RETENIR

11,4 Md£

Graphique de la semaine

Évolution mensuelle du déficit public britannique (2025-26, Md£)



En bref

- Sur la semaine, la livre sterling se déprécie par rapport à l'euro et atteint 1,1462 € (−0,9 %). La livre se déprécie également contre le dollar américain et atteint 1,3511 \$ (−0,7 %).
- Les rendements obligataires sont en hausse sur la semaine. Au 22 septembre, le rendement du *gilt* (obligation souveraine) à 10 ans s'établit à 4,72 % (+8 pdb), quand le *gilt* à 30 ans atteint 5,55 % (+8 pdb).

Actualités macroéconomiques

Conjoncture

Les dernières [données](#) de l'ONS indiquent que l'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC), s'est établie à **+3,8 % (g.a.) en août 2025 (après +3,8 % en juillet)**. Le chiffre correspond aux attentes de marché et à la prévision de la Banque d'Angleterre. Ce maintien s'explique par un effet courant (+0,3 %) compensant l'effet de base (−0,3 %) ; autrement dit, les prix augmentent aussi vite ce mois-ci qu'au même mois l'an dernier. La décomposition de l'IPC permet de constater que l'inflation sous-jacente a diminué à +3,6 % (après +3,8 % en juillet), mais que l'inflation des biens alimentaires (+5,3 %, après +5,1 %) et de l'énergie (+2,5 %, après +1,4 %) ont toutes deux augmenté. Par ailleurs, en observant l'IPC sous l'angle des biens et des services, l'inflation des services reste élevée mais diminue à +4,7 % (après +5,0 %), alors que l'inflation des biens a augmenté à +2,8 % (après +2,7 %). Scrutée par le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre, l'inflation des services permet d'évaluer les pressions intérieures sur les prix, d'autant que les données du marché du travail sur les pressions salariales sont aujourd'hui imprécises.

Finances publiques

L'OBR [pourrait](#) revoir son hypothèse jusqu'ici optimiste sur la productivité britannique, menaçant l'équilibre du prochain **Budget du 26 novembre**. Alors que l'OBR (*Office for Budget Responsibility*) est entré dans la période des dix semaines de préparation du scénario macroéconomique encadrant le *Budget* d'automne, le *Financial Times* rapporte qu'il aurait informé la chancelière Rachel Reeves d'une probable révision à la baisse de sa prévision de croissance de la productivité (la prévision actuelle de l'OBR est sensiblement supérieure à la croissance constatée de la productivité). Selon un économiste de JPMorgan, une réduction de 0,1 pt de la croissance de la productivité constituerait un manque à gagner de 9 Md£ en recettes fiscales en 2029-30. Une telle détérioration fragiliserait davantage la promesse du gouvernement de ne pas augmenter les quatre principaux prélèvements obligatoires. Afin de résoudre l'équation budgétaire, Rachel Reeves pourrait envisager l'annulation des baisses de cotisations salariales décidées par l'ancien gouvernement conservateur ou le prolongement du gel des seuils d'imposition sur le revenu.

Marché du travail

L'ONS [estime](#) le taux de chômage à 4,7 % de la population active (âgée de plus de 16 ans) entre mai et juillet 2025. L'économie britannique compte 1,67 millions de chômeurs, soit 34 000 de plus qu'au trimestre glissant précédent, quand le taux de chômage s'élevait à 4,6 %. Il s'agit du plus haut niveau de chômage en 4 ans. Le marché du travail compte 232 000 employés supplémentaires en variation trimestrielle, ce qui porte l'emploi total à 34,2 millions d'individus. Chez les 16-64 ans, le taux d'emploi atteint 75,2 % (après 75,1 %), l'objectif du gouvernement étant d'atteindre 80,0 %. Dans le même temps, le taux d'inactivité s'établit à 21,1 % (16-64 ans) – après 21,3 % au trimestre précédent – et se rapproche ainsi de son niveau pré-pandémie. Le nombre d'emplois vacants aurait baissé à 720 000 (après 762 000). Ainsi, le taux d'emplois vacants par chômeur – témoignant de potentielles pressions à la hausse des salaires – a chuté à 0,43 pour retrouver son niveau pré-pandémie. Par ailleurs, la croissance annuelle des salaires nominaux ralentit mais demeure élevée, à +4,7 % sans considérer les bonus (après 5,1 % 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.

Le marché du travail britannique [semble](#) connaître un surplus d'offre de travail, en particulier dans les secteurs de l'hôtellerie-restauration et du commerce de détail, alors que la demande est elle-même contrainte. De grandes enseignes comme Next, Wetherspoons ou Pure relèvent une forte baisse de leurs offres d'emploi tandis que les candidatures par poste ont fortement augmenté. Elles expliquent avoir dû réduire les heures de travail, voire les effectifs, face à la hausse du coût de l'emploi, notamment après le relèvement du salaire minimum et des cotisations patronales en avril 2025. En outre, plusieurs responsables d'entreprise soulignent que l'*Employment Rights Bill* pourrait accroître certaines contraintes, puisqu'il inclut la protection contre le licenciement dès le premier jour, un droit à des heures garanties et l'élargissement du congé maladie, des mesures qui concernent directement des secteurs utilisant largement des contrats courts ou à temps partiel. Selon ces employeurs, ces évolutions risquent de renchérir le coût du travail et de réduire la flexibilité de gestion des effectifs.

Le gouvernement britannique réfléchirait à une [réforme](#) ciblée de son système de visas pour les talents internationaux les plus qualifiés. L'idée étudiée par la « *global talent task force* » du gouvernement serait de supprimer les frais de visa pour les scientifiques, universitaires et experts du numérique de tout premier plan, afin d'accroître l'attractivité du Royaume-Uni. Cette réflexion intervient alors que les États-Unis ont pris la direction inverse, l'administration Trump ayant fortement relevé le coût du visa H-1B, ce qui renforce l'attractivité relative du Royaume-Uni. Aujourd'hui, le dispositif britannique est jugé dissuasif par l'administration : une demande pour un visa « *global talent* » coûte 766 £ par personne, à quoi s'ajoute une surtaxe santé de 1 035 £ pour chaque membre de la famille. En parallèle, la chancelière Rachel Reeves cherche à identifier d'autres obstacles fiscaux à l'installation des talents, dans un contexte marqué par la réforme du régime des *non doms* et la baisse des demandes

de visas pour travailleurs qualifiés. L'objectif affiché est double : d'une part, rendre le Royaume-Uni plus compétitif pour attirer des chercheurs et innovateurs de rang mondial ; d'autre part, conserver une cohérence avec la priorité du gouvernement de réduire l'immigration nette.

Politique monétaire

Le Comité de politique monétaire (CPM) de la Banque d'Angleterre (BoE) a [maintenu](#) le taux directeur à 4,0%, ce jeudi 18 septembre. Cette décision intervient dans un contexte de ralentissement de la croissance, toutefois moindre qu'anticipé, alors que le marché du travail se relâche et que l'inflation rebondit temporairement à cause de facteurs exogènes. La Banque d'Angleterre juge que ces pressions devraient rester limitées et que le processus de désinflation se poursuit, ce qui justifie une posture restrictive mais sans resserrement supplémentaire. Bien que la décision n'ait pas été unanime (7 contre 2), le CPM reste clair sur la stratégie qu'il poursuit : la politique monétaire s'ajustera de manière graduelle et prudente aux données conjoncturelles, sans engagement ferme sur le rythme ou le calendrier des futures baisses (« *not on a pre-set path* »).

Le rythme du resserrement quantitatif (*quantitative tightening*, QT) a été [ralenti](#), de sorte que le portefeuille de *gilts* détenus par la BoE diminuera de 70 Md£ sur l'année à venir. Si le taux directeur est le principal outil de politique monétaire de la BoE, la réduction de son bilan constitue un outil secondaire qui affecte les conditions financières (liquidité, taux longs...). La conduite du QT se veut graduelle et prévisible afin de ne pas perturber le bon fonctionnement du marché obligataire. Ainsi, une fois par an, le CPM se réunit pour décider de l'ampleur de la réduction du bilan de la BoE sur l'année à venir. Au cours des trois premières années, la BoE avait réduit son portefeuille d'obligations de -100 Md£ par an, avec récemment une prédominance du QT « passif » (non-réinvestissement de *gilts* arrivant à maturité, plutôt que des ventes « actives »). Dans douze mois, le portefeuille de *gilts* détenu atteindra 488 Md£, représentant une diminution de 70 Md£ et impliquant la vente de 21 Md£ de *gilts* (davantage que les 13 Md£ vendus l'an passé).

Actualités commerce et investissement

Commerce

Malgré des discussions sur l'acier et le whisky écossais, aucune avancée n'a été enregistrée sur les sujets commerciaux couverts par l'*Economic Prosperity Deal* (EPD) pendant la [visite d'Etat](#) de D. Trump au Royaume-Uni la semaine dernière. En effet, si l'EPD prévoit à terme une baisse des droits de douanes imposés sur le secteur sidérurgique (25% actuellement) à condition que le Royaume-Uni s'aligne sur les mesures américaines de sécurité économique, les discussions pendant cette visite n'ont pas permis de parvenir à un accord. Les négociations concernant le secteur pharmaceutique sont également bloquées car ce dernier fait toujours l'objet d'une enquête de la part de l'administration américaine au titre de la *Section 232* (questions

de sécurité nationale). Selon l'issue de cette enquête, des droits de douanes spécifiques seront appliqués sur les exportations britanniques de produits pharmaceutiques. Enfin, le gouvernement britannique aurait également souhaité une exemption de droits de douane pour le [whisky écossais](#) (10 % actuellement), comme en témoigne la rencontre entre D. Trump et le Premier ministre écossais John Swinney la semaine précédant la visite d'Etat. Cependant, aucune annonce quant à un accord n'a été faite à l'issue de la visite.

Le Ministre délégué chargé du commerce Chris Bryant [s'est rendu](#) au Brésil et en Argentine afin de renforcer son partenariat commercial avec les pays d'Amérique du Sud. Lors de cette visite qui a eu lieu le 18 septembre, le Ministre prévoyait notamment de négocier des accords ciblés afin de réduire les barrières commerciales et faciliter l'exportation vers ces deux pays. Concernant les négociations avec le Brésil, il s'agit plus spécifiquement d'accords de reconnaissance mutuelle des procédures de conformité, de procédures d'accélération des contrôles douaniers, d'accords d'assistance mutuelle pour lutter contre les infractions douanières et d'un *Statement of Intent* pour reconnaître mutuellement les Opérateurs économiques agréés. Du côté de l'Argentine, le gouvernement britannique attend une réduction des droits de douane de 35 % à 20 % sur le whisky écossais, ce qui, conjointement à la récente reconnaissance par l'Argentine de son indication géographique, permettrait de faciliter son exportation sur le marché argentin. Enfin, le Royaume-Uni et l'Argentine envisagent une coopération dans le domaine financier, au vu de la transition de l'Argentine vers l'*Open Finance*, qui s'inspire du modèle britannique de l'*Open Banking* et constitue un élément central du cadre des services financiers argentins.

Sanctions

Le Royaume-Uni prend de nouvelles sanctions sur les soutiens géorgiens de la Russie. Les [sanctions](#) visent deux tankers de la « flotte fantôme » transportant du pétrole russe vers le port de Batoumi en Géorgie (lesquels seront désormais privés de l'accès aux ports britanniques et au registre des navires britannique), ainsi que des hommes d'affaires géorgiens ayant des liens avec la Russie.

Actualités financières

Réglementation financière

Le Royaume-Uni et les États-Unis renforcent leur coopération en matière financière avec la création d'un *Transatlantic Taskforce for Markets of the Future*. Les deux objectifs du groupe de travail, mentionnés dans [le communiqué](#) publié quelques jours après la visite d'État de Donald Trump au Royaume-Uni et l'entretien entre Rachel Reeves et son homologue américain Scott Bessent, sont de développer une plus grande collaboration sur l'encadrement législatif et réglementaire des actifs digitaux ainsi que d'accroître les liens entre les marchés de capitaux américains et britanniques (en abaissant les charges liées aux levées de capitaux transfrontalières). La *Taskforce*

est présidée par des responsables du *HM Treasury* et du *US Treasury* et produira un rapport d'ici 180 jours.

Vicky White, la directrice de la Banque d'Angleterre pour les politiques prudentielles, indique une vigilance accrue de la Banque d'Angleterre sur les contrats de réassurance financés. Lors d'un [discours](#) à la conférence annuelle de *Bank of America* pour les PDG d'entreprises financières, elle rappelle que la Banque d'Angleterre est inquiète de l'usage d'une possibilité « d'arbitrage réglementaire » par cette pratique, qui consiste à céder les actifs et les passifs à une réassurance souvent située dans une juridiction étrangère. Cela permet en retour, à risque constant, d'alléger le besoin en capital du fait de juridictions plus souples. La Banque d'Angleterre consultera les acteurs cet automne pour décider, ou non, de clarifier la réglementation.

La *Financial Conduct Authority* (FCA) a ouvert une consultation sur les standards minimums à appliquer aux cryptoactifs. Dans [le communiqué](#) accompagnant la consultation, la FCA mentionne une nécessité d'exempter les cryptoactifs de certains standards de droit commun au regard de la spécificité de cette classe d'actifs, en écho au projet de loi présenté par le Trésor en avril 2025 créant une catégorie juridique spécifique pour les cryptoactifs dans le *Financial Services and Markets Act*. Les sujets soumis à la consultation sont notamment l'application de l'obligation de protection du consommateur (*consumer duty*) ou la possibilité de recourir au *Financial Ombudsman Service*. La FCA publiera les règles définitives en 2026.

La FCA annonce l'[indemnisation](#) à hauteur de 200 M£ pour 270 000 automobilistes britanniques à la suite de pratiques injustes de certains assureurs ayant sous-évalué des véhicules volés ou détruits. Parmi cette somme, 129 M£ ont déjà été payés à près de 150 000 consommateurs. L'examen de la FCA en mars 2024 de 18 entreprises couvrant 90 % du marché avait révélé que des déductions automatiques aux paiements avaient été effectuées pour des dommages présumés préexistants. Les assureurs ont réformé leur processus de réclamation conformément à l'obligation de protection envers le consommateur (*consumer duty*).

La Prudential Regulation Authority (PRA) propose une simplification du reporting bancaire avec la suppression de 37 modèles de déclaration réglementaire hérités du droit de l'UE. L'objectif est de réduire les coûts administratifs pour les établissements, tout en garantissant la qualité des données nécessaires à la supervision. Cette initiative s'inscrit dans la continuité des allègements déjà apportés au secteur de l'assurance, où le reporting a été réduit d'un tiers. [Cette consultation](#), ouverte jusqu'au 22 octobre 2025 (en vue d'une entrée en vigueur en janvier 2026), s'inscrit dans le projet stratégique *Future Banking Data*, et pourrait générer une économie annuelle de 26 M£ pour le secteur.

Marchés financiers

Le nombre de comptes d'épargne individuels (*individual savings accounts* ou *ISAs*) n'a jamais été aussi élevé depuis 13 ans au Royaume-Uni pour atteindre 15 millions de comptes. *HM Revenue & Customs* (HRMC) a publié [son bulletin d'analyse](#) des comptes d'épargnes individuels, montrant un fort attrait des comptes en cash consécutif à une

période de taux d'intérêts élevés et qui totalisent 69,5 Md£ d'encours (en hausse de 67 % sur un an), tandis que la croissance de l'encours des autres types de comptes ISAs (comme les *stock and shares ISAs*) est moins marquée.

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