

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Royaume-Uni



Une publication du SER de Londres
Semaine du 10 au 16 février 2024

Sommaire

Le chiffre de la semaine : la croissance annuelle du PIB2

Le graphique de la semaine2

En bref3

Actualités macroéconomiques3

CONJONCTURE3

FINANCES PUBLIQUES3

MARCHE DU TRAVAIL4

POLITIQUE MONETAIRE4

Actualités commerce et investissement4

COMMERCE4

INVESTISSEMENTS5

Actualités financières6

REGLEMENTATION FINANCIERE6

MARCHES FINANCIERS7

Le chiffre de la semaine : la croissance annuelle du PIB

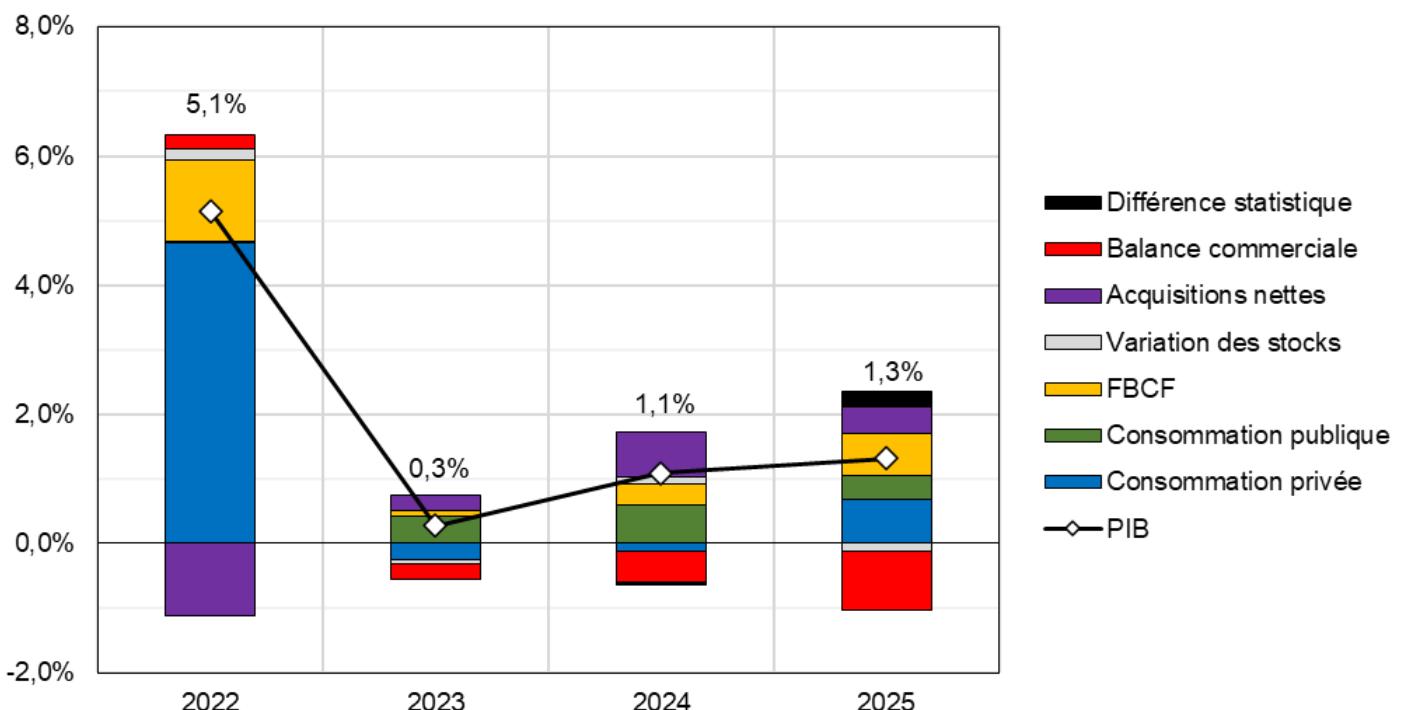
Selon la première estimation de l'[ONS](#), le PIB en volume a augmenté de 0,1 % au quatrième trimestre 2025, en dessous du consensus et de la prévision de la Banque d'Angleterre (respectivement +0,2 % et +0,3 %). En variation mensuelle, le PIB croît de 0,1 % en décembre. Alors que la croissance trimestrielle avait été soutenue en début d'année par la demande intérieure (+0,7 % au T1), elle avait ralenti aux trimestres suivants (+0,2 % au T2 et +0,1 % au T3). **Le PIB britannique aurait donc crû de +1,3 % en 2025 (après +1,1 % en 2024).** La croissance annuelle est portée par la consommation privée (+0,7 pt) et l'investissement (+0,7 pt), mais est fortement freinée par la dégradation de la balance commerciale (-0,9 pt) – voir brèves « Conjoncture » pour la décomposition de la croissance trimestrielle. En 2025, le PIB britannique se situe désormais 5,4 % au-dessus de son niveau prépandémie (2019), ce qui correspond à une croissance annuelle moyenne de +0,9 % par an depuis 2019. Enfin, le PIB par habitant augmente de 1,0 % par rapport à l'année précédente.

LE CHIFFRE À RETENIR

+1,3 %

Le graphique de la semaine

Contributions à la croissance annuelle du PIB (2022-2025)



Source : Données de l'[ONS](#).

En bref

- Sur la semaine, la livre sterling s'apprécie légèrement par rapport à l'euro et atteint à 1,1501 € (+0,1 %). En revanche, la livre se déprécie par rapport au dollar américain et atteint 1,3630 \$ (-0,4 %).
- Au 16 février, les rendements longs du *gilt* (obligation souveraine) sont en forte baisse sur la semaine : le rendement à 10 ans chute à 4,40 % (-13 pdb), comme le *gilt* à 30 ans qui diminue à 5,21 % (-14 pdb).
- Le [Financial Times](#) rapporte que le fonds activiste Elliott [monte au capital](#) du London Stock Exchange Group (LSEG).
- La rémunération des PDG du secteur bancaire britannique atteint son plus haut niveau depuis plus de dix ans d'après le [Financial Times](#).
- Une consultation du gouvernement est ouverte jusqu'au 9 avril sur des évolutions législatives pour resserrer le régime des [appointed representatives](#) (qui permet à des entreprises d'accéder à des services financiers sans obtenir d'autorisation).

Actualités macroéconomiques

Conjoncture

Au dernier trimestre de 2025, le PIB [a crû de +0,1 %, faiblement porté par la demande intérieure ; les importations d'or non monétaire perturbent la lecture de la balance commerciale.](#) La consommation a été le principal contributeur de la croissance au T4 2025, aussi bien publique (+0,09 pt) que privée (+0,08 pt), alors que l'investissement a faibli (-0,02 pt). La dégradation de la balance commerciale a été le principal frein à la croissance (-0,47 pt), partiellement compensée par les acquisitions nettes d'objets de valeur et la variation des stocks (+0,37 pt). En réalité, l'apparente mauvaise performance commerciale disparaît lorsque l'on retire les importations d'or non monétaire, qui sont également comptabilisées dans les acquisitions d'objets de valeur.

Les ventes au détail [ont rebondi](#) en janvier, soutenues par les soldes et une amélioration progressive du climat économique. Selon le *British Retail Consortium*, la valeur des ventes a augmenté de 2,7 % (g.a.) en janvier, après +1,2 % en décembre. Cette hausse a été portée notamment les ventes alimentaires (+3,8 %) et comme les produits non alimentaires (+1,7 %). Les soldes de janvier ont particulièrement soutenu les ventes d'électronique, de meubles, de jouets et d'habillement pour enfants. La progression reste toutefois inférieure à l'inflation récente, ce qui implique que la variation réelle (en volume) des ventes a été négative. Les données [s'inscrivent](#) dans un contexte de reprise modérée de l'activité, également signalée par les indicateurs conjoncturels et par le redressement du marché immobilier.

Finances publiques

Selon le *National Centre for Social Research (NCSR)*, une part croissante des Britanniques serait en faveur d'un moindre interventionnisme budgétaire de l'État. La publication du dernier rapport [British Social Attitudes](#) du NCSR révèle que 19 % des sondés sont favorables à une réduction des impôts et des dépenses de santé, d'éducation et sociales. Ce chiffre est plus élevé qu'en 2024 (15 %) et surtout

largement supérieur à la moyenne de 6 % observée depuis 1983. À l'inverse, la part de Britanniques favorable à une hausse des impôts et des dépenses de santé, d'éducation et sociales a fortement diminué, de 55 % à 36 % entre 2022 et 2025.

Le gouvernement réfléchit aux moyens d'augmenter plus rapidement les dépenses de défense. En mars 2025, les autorités britanniques ont promis de porter à 2,5 % du PIB d'ici avril 2027 les dépenses de défense, puis à 3 % du PIB d'ici la fin de la prochaine législature 2029-34. Cependant, à la suite du discours du Premier ministre K. Starmer à la conférence de Munich sur la sécurité, déclarant qu'il faudrait « dépenser plus, plus vite », la [BBC](#) rapporte que le gouvernement réfléchit à atteindre les 3 % du PIB dès 2029, soit cinq ans plus tôt. Une telle trajectoire de dépenses de défense impliquerait un surcoût de 13 à 17,3 Md£ selon les estimations de l'Institute for Fiscal Studies et de l'Office for Budget Responsibility. Comme les autres membres de l'OTAN, le Royaume-Uni s'est engagé à consacrer en 2035 3,5 % du PIB en dépenses de défense, auxquels s'ajoutent 1,5 % de dépenses de sécurité.

Marché du travail

En avril, le gouvernement accordera une hausse salariale de 3,3 % à plus d'un million d'agents du National Health Service (NHS) en Angleterre. La mesure, qui concerne le personnel non médical du *NHS England*, est défendue par le ministre de la Santé – Wes Streeting – car la revalorisation est supérieure à l'inflation anticipée pour 2025-26 (+2,2 %). Les syndicats jugent toutefois l'augmentation insuffisante au regard d'une inflation récente de +3,6 % en décembre et dénoncent surtout l'absence de négociations directes. Une incertitude demeure sur l'absorption du surcoût, par l'État central ou par les institutions locales de santé.

Politique monétaire

L'économiste en chef de la Banque d'Angleterre appelle à la prudence quant au rythme de l'assouplissement monétaire. Selon Huw Pill, les récentes baisses du taux directeur auraient été trop rapides. Il estime que le [processus de désinflation](#) progresse mais reste insuffisamment convaincant pour justifier de nouvelles baisses à court terme. En effet, l'inflation sous-jacente atteindrait 2,5 % en milieu d'année 2026 (au-dessus de la cible de 2 %), sachant que les mesures annoncées par la chancelière de l'Échiquier au dernier *Budget* de novembre pourraient réduire temporairement l'inflation globale, mais que leur effet durable demeure incertain. Dans ce contexte, Huw Pill plaide pour un maintien du taux directeur à 3,75 %. Le Comité de politique monétaire est divisé à ce sujet, certains membres anticipant un relâchement des pressions salariales dans un contexte de hausse du chômage.

Actualités commerce et investissement

Commerce

Selon l'[ONS](#), le Royaume-Uni a enregistré en 2025 un déficit record du commerce de biens, atteignant 248,3 Md£, soit 30,5 Md£ de plus qu'en 2024, le plus élevé depuis 1997. À l'inverse, l'excédent du commerce des services a atteint un niveau historique, avec 191,8 Md£ d'exportations nettes, en hausse de 16,4 Md£ sur un an, conduisant la

balance commerciale à un déficit de 21,8 Md£ (soit une dégradation annuelle de la balance de 4,1 Md£ en 2025). Selon l'organisation manufacturière Make UK, la force de la livre sterling et la baisse des coûts de l'énergie et de production à l'étranger ont favorisé les importations de produits moins chers. Parallèlement, les exportations de biens ont reculé, notamment celles vers les États-Unis, première destination d'export britannique (-10 %), ainsi que celles vers la Chine, les Pays-Bas, l'Irlande et la Belgique. Les secteurs les plus touchés sont l'automobile (-18 %), la chimie, les produits médicaux et pharmaceutiques, le pétrole, le textile, ainsi que le fer et l'acier. L'ONS souligne aussi l'affaiblissement structurel de l'industrie manufacturière, qui représente désormais moins de 9 % de l'économie, contre environ le double en 1990. Le secteur chimique, en particulier, a enregistré un déficit commercial record, attribué en grande partie aux coûts énergétiques élevés selon la [Chemical Industries Association](#).

Selon la [Scotch Whisky Association](#), les exportations britanniques de whisky ont chuté de 15 % entre mai et décembre 2025 suite à la mise en œuvre des droits de douane américains. Sur l'ensemble de l'année 2025, les exportations se seraient établies à 5,36 Md£ (-0,6 % en valeur par rapport à l'année précédente), soit 1,3 milliard de bouteilles (-4,3 % en volume). Depuis le mois d'avril 2025, les exportations britanniques de whisky font face à des droits de 10 % imposés par l'administration américaine. Ces droits pourraient augmenter pour atteindre 35 % en juillet 2026, lorsque la suspension provisoire de cinq ans des mesures rétorsives de la dispute Boeing-Airbus prendra fin. Les États-Unis représentent le premier marché d'exportation en valeur pour le whisky britannique, en baisse de 4 % en valeur en 2025 (glissement annuel). Les négociations commerciales entre le Royaume-Uni et les États-Unis afin d'obtenir des réductions de ces droits sont toujours en cours, faisant suite à la conclusion de *l'Economic Prosperity Deal* en mai. Parallèlement, le Royaume-Uni a sécurisé l'accès à d'autres marchés pour son whisky, tels que l'Inde, grâce à la signature d'un accord de libre-échange en juillet 2025 ou encore la Chine, grâce à la réduction des droits sur ses exportations de 10 à 5 % obtenue lors de la visite de Keir Starmer à Pékin en janvier 2026.

Le Premier ministre et la Chancelière de l'Échiquier renouvellent leur appel à des liens économiques plus étroits entre le Royaume-Uni et l'Union européenne. En conclusion d'une [conférence](#) à la [London School of Economics](#), Rachel Reeves a qualifié la relation avec l'UE de "biggest prize" (devant les relations avec les États-Unis et la Chine), sur le plan économique comme celui de la sécurité et de la défense, indiquant être disposée à davantage d'alignement dans certains secteurs de façon négociée ou unilatérale. Elle a également présenté la City de Londres comme un « actif pour toute l'Europe », et s'est dite opposée à des « barrières tarifaires ou non-tarifaires » entre le R-U et l'UE. Keir Starmer s'est exprimé en des termes similaires à la [conférence de Munich sur la sécurité](#), en appelant à une « intégration économique plus profonde ».

Investissements

Le Royaume-Uni et l'État de Californie ont signé un [Memorandum of Understanding](#) (MoU) visant à renforcer leur [coopération](#) dans le domaine de l'énergie propre, du climat et de l'environnement. Ce MoU a été signé ce lundi par le Secrétaire d'Etat britannique à la sécurité énergétique et la neutralité carbone, Ed Miliband, et le gouverneur de Californie, Gavin Newsom. Il vise à stimuler l'investissement transatlantique et soutenir la création d'emplois dans ces secteurs, encourager la

coopération entre entreprises et institutions de recherche britanniques et californiennes, ouvrir des opportunités d'exportation et partager des expertises. Les secteurs concernés sont l'énergie propre, la résilience climatique, la gestion du carbone, la décarbonation des transports et la protection de l'environnement.

Actualités financières

Réglementation financière

La Financial Conduct Authority (FCA) publie [ses règles](#) pour l'encadrement des accords de paiement différé (aussi appelé *Buy Now Pay Later, BNPL*). Le BNPL va entrer dans le périmètre de régulation de la FCA à partir du 15 juillet 2026, et sera aussi soumis au *Consumer Duty*. Les nouvelles règles imposeront une information claire et en amont sur les échéances et les conséquences en cas de défaut, des contrôles de solvabilité proportionnés, ainsi qu'un accompagnement renforcé des clients en difficulté. Les emprunteurs bénéficieront également d'un droit de recours auprès du Financial Ombudsman Service en cas de litige. Le régulateur souligne que ces mesures visent à encadrer un marché en forte croissance qui est passé de 0,06 Md£ en 2017 à plus de 13 Md£ en 2024 et servant 11 M de consommateurs. Le régulateur souhaite dans le même temps préserver l'innovation et l'accès au crédit. Les prêteurs BNPL devront obtenir une autorisation de la FCA, avec un régime transitoire ouvert entre mai et juillet 2026 avant d'obtenir une autorisation définitive.

La présidente du *Treasury Select Committee* de la Chambre des communes dénonce dans une [tribune](#) le déséquilibre d'attention de la part de la Chancelière Rachel Reeves entre la City et les associations de défense du consommateur. Meg Hillier (députée travailliste) observe une déconnexion entre le discours du gouvernement et celui de certaines institutions publiques concernant la dérégulation des services financiers. Elle salue le comportement de la Financial Conduct Authority (FCA) qui doit selon elle composer avec la pression constante du gouvernement pour soutenir la croissance économique, sans que ce dernier ne donne de définition claire du niveau de risque acceptable à cette fin.

Le régulateur britannique de l'audit ouvre une [consultation](#) sur un assouplissement temporaire des règles applicables aux auditeurs de groupes chinois cotés à Londres. Le *Financial Reporting Council* propose de permettre, à titre transitoire, aux entreprises enregistrées en Chine qui émettent des *Global Depositary Receipts* (GDRs) à Londres d'utiliser leurs normes d'audit nationales pour une cotation au Royaume-Uni. Les GDRs sont des titres permettant à des investisseurs internationaux d'acheter des actions d'entreprises étrangères (ici chinoises) sans que celles-ci soient directement cotées localement. Cette initiative, demandée par le gouvernement britannique, vise à lever un obstacle perçu à l'attractivité de la place londonienne et à soutenir les flux de capitaux, en facilitant la cotation à Londres de GDRs d'entreprises chinoises. La mesure serait strictement encadrée et limitée dans le temps, avec des garanties en matière de transparence, de supervision et de protection des investisseurs, dans l'attente d'une solution législative de plus long terme. Cette consultation paraît quelques semaines après la visite en Chine du Premier Ministre Keir Starmer (voir [Brèves n°5](#)).

Marchés financiers

Le gestionnaire d'actifs américain [Nuveen](#) fait prendre le contrôle de Schroders pour 9,9 Md£. Nuveen est la filiale de gestion d'actifs du fonds de pension américain TIAAA. Schroders continuera d'exister sous sa marque propre et Londres restera le principal bureau, mais cette transaction marque la fin de l'indépendance d'une institution britannique depuis 221 ans et qui appartient encore à 42 % à la famille Schroder. La transaction permet de créer une entité gérant 2 500 Md\$ d'actif sur 40 marchés. Le PDG de Schroders, Richard Oldfield, a annoncé en conséquence le [retrait de la cote](#) de l'entreprise, qui fait aujourd'hui partie du FTSE 100. Sous réserves de l'autorisation des autorités et de l'accord des actionnaires, la transaction sera effective au quatrième trimestre 2026.

HM Treasury a sélectionné [HSBC](#) pour développer et fournir les services lui permettant d'émettre, distribuer et régler un « *gilt digital* ». Ce projet pilote, appelé DIGIT (Digital Gilt Instrument), avait été annoncé par la Chancelière de l'Échiquier Rachel Reeves lors du discours de Mansion House en 2024. HSBC faisait partie des 3 candidats en lice pour obtenir ce contrat pour le projet pilote, face à London Stock Exchange et une fintech nommée Ctrl Alt. La réponse à l'appel d'offres était initialement prévue pour la mi-décembre. HSBC possède une expérience d'émission de dette sur des technologies à registre distribué (DLT, par exemple la blockchain) via sa plateforme [Orion](#), qui a déjà originé plus de 3,5 Md\$ d'obligations digitales. Le cabinet d'avocats Ashurst a été sélectionné pour sécuriser la dimension juridique du projet.

Les indemnisations d'assurance liées aux événements météorologiques ont fortement augmenté en 2025 d'après les calculs de [Deloitte](#). Le cabinet de conseil prévoit des indemnisations totales de 1,6 Md£ en 2025, en augmentation sur un an (1,3 Md£ en 2024) mais surtout le double du niveau moyen entre 2017 et 2021. Cette hausse des indemnisations est liée à plusieurs facteurs : augmentation de la fréquence et de la violence d'événements météorologiques, mais aussi inflation des coûts de construction, de matières premières et du coût du travail.

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