

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Royaume-Uni

Une publication du SER de Londres
Semaine du 26 août au 2 septembre 2025

Sommaire

Le chiffre de la semaine : les rendements obligataires	2
Graphique de la semaine.....	2
En bref	3
Actualités macroéconomiques	3
CONJONCTURE	3
FISCALITE	4
Actualités commerce et investissement	4
COMMERCE	4
Actualités financières	6
REGLEMENTATION FINANCIERE	6
MARCHES FINANCIERS	6

Le chiffre de la semaine : les rendements obligataires

Le coût d'emprunt à long terme du gouvernement britannique continue de croître à des niveaux historiquement hauts. Les rendements obligataires du *gilt* (obligation souveraine), aussi bien à 10 ans qu'à 30 ans, sont de loin les plus élevés des pays du G7. Au 1^{er} septembre, le rendement obligataire à 10 ans a atteint 4,8 % – un niveau déjà atteint lors des chocs obligataires de janvier et avril. Le rendement à 30 ans a, quant à lui, dépassé la barre de 5,7 % ; il s'agit d'un niveau dernièrement atteint en 1998.

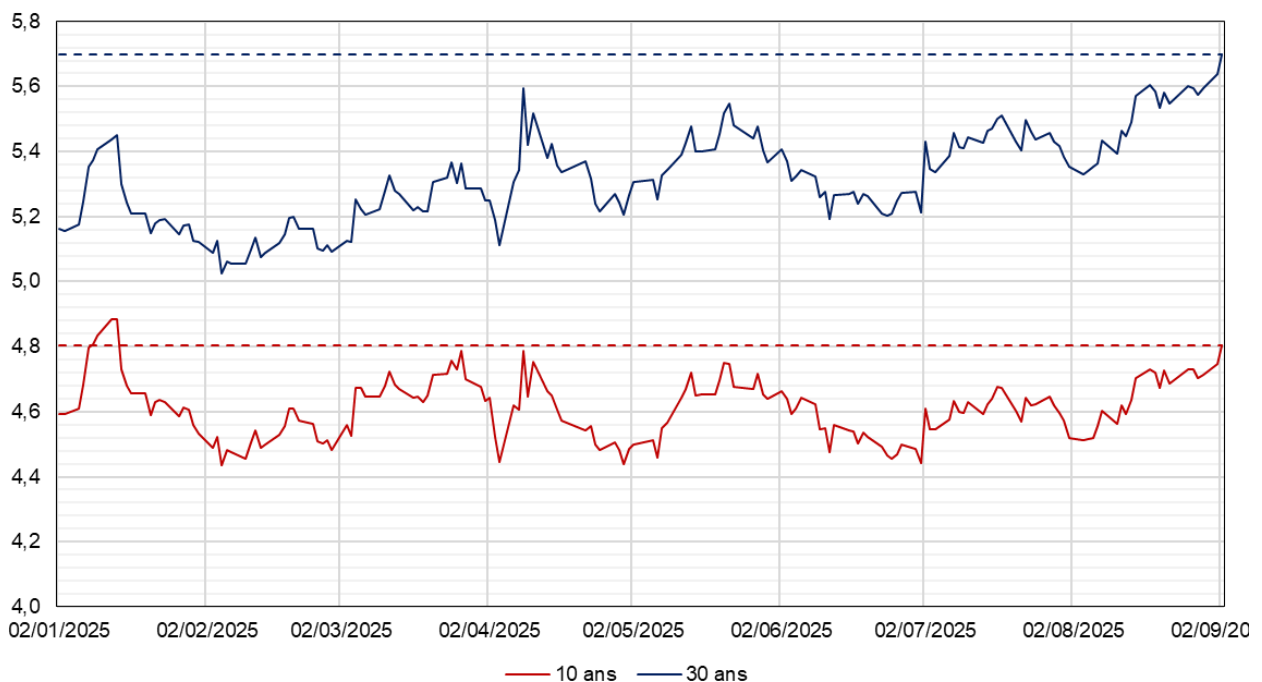
LE CHIFFRE À RETENIR

5,7 %
(à 30 ans)

D'une part, le rendement du *gilt* reste structurellement élevé en raison du haut niveau du taux directeur de la Banque d'Angleterre (aujourd'hui à 4,0 %), du fait de la forte inflation britannique (pic à +11,1 % en octobre 2022) et de sa persistance (à +3,8 % en juillet dernier). D'autre part, les taux longs subissent une pression accrue liée aux conditions du marché obligataire : l'abondance d'émissions souveraines à l'échelle mondiale du côté de l'offre, la réduction du bilan de la Banque d'Angleterre (*quantitative tightening*) et le désengagement progressif des fonds de pension britanniques sur les maturités longues du côté de la demande. Enfin, le Royaume-Uni fait face à une prime de risque spécifique en raison des développements économiques conjoncturels : le gouvernement travailliste fait aujourd'hui face à une équation difficile pour rééquilibrer les finances publiques au *budget* d'automne, l'inflation rebondit et la croissance ralentit au second semestre de 2025 : ces perspectives modestes rendent ainsi les investisseurs plus prudents.

Graphique de la semaine

Rendements obligataires du *gilt* (2025, %)



En bref

- Sur la semaine, la livre sterling se déprécie légèrement par rapport à l'euro et atteint 1,1494 € (−0,7 %). À l'inverse, la livre s'apprécie contre le dollar américain et atteint 1,3385 \$ (−0,7 %).
- Sur la semaine, les rendements obligataires sont en forte hausse. Au 1^{er} septembre, le rendement du *gilt* (obligation souveraine) à 10 ans s'établit à 4,80 % (+10 pdb), quand le *gilt* à 30 ans atteint 5,70 % (+14 pdb).
- À l'issue d'un [remaniement](#) ministériel annoncé par le Premier ministre Keir Starmer, James Murray quitte son poste d'*Exchequer Secretary to the Treasury* (équivalent de secrétaire d'État à la fiscalité) pour devenir *Chief Secretary to the Treasury* (équivalent de ministre délégué au budget). Darren Jones (jusqu'ici *Chief Secretary to the Treasury*) se voit confier un nouveau poste au sein du *Cabinet Office*, en tant que *Chief Secretary to the Prime Minister*.
- Le Premier ministre Keir Starmer se dote d'une conseillère économique en chef, avec [Minouche Shafik](#), ancienne sous-gouverneure de la Banque d'Angleterre et ancienne directrice générale adjointe du FMI. Quant à la Chancelière de l'Échiquier, Rachel Reeves, elle nomme le professeur [John Van Reenen](#) de la London School of Economics « conseiller sur la croissance économique ».

Actualités macroéconomiques

Conjoncture

En août, la confiance des consommateurs s'[améliore](#) marginalement, en raison d'une meilleure perception de la situation financière personnelle des sondés. L'indice de confiance des consommateurs de GfK s'établit à −17 en août (après −19 en juillet), traduisant un sentiment d'amélioration de la situation financière personnelle des sondés. L'indice s'était récemment dégradé en raison de la hausse du coût de la vie en avril (prix de l'énergie, taxe d'habitation, *stamp duty* sur les transactions immobilières) et des inquiétudes à la suite des annonces de droits de douane par Donald Trump. Ce mois-ci, le rebond de l'indice provient d'une amélioration des composants de l'indice liés à la situation financière personnelle des sondés (passée et future), et d'un moindre pessimisme quant à la situation économique passée. En revanche, le seul composant s'étant détérioré est celui de la perception de la situation économique globale future. *L'indice prend en compte la situation financière personnelle des sondés (passée sur les 12 derniers mois et anticipée sur les 12 prochains mois), la perception de la situation économique globale par les sondés (passée et anticipée) et le comportement d'achat des sondés.*

D'après les indices PMI, l'activité du secteur privé a [enregistré](#) sa plus forte croissance en un an, portée par les services mais freinée par la faiblesse de l'industrie. En août, l'indice PMI composite a atteint 53,0, à savoir son plus haut niveau depuis août 2024, grâce à une solide dynamique dans les services, tandis que la production manufacturière reste en contraction. Les nouvelles commandes ont progressé au rythme le plus soutenu depuis dix mois, mais l'emploi continue de reculer pour le onzième mois consécutif, reflétant des stratégies d'ajustement face à la hausse des coûts. En effet, l'inflation des intrants a accéléré, notamment en raison de la hausse des cotisations sociales et de perturbations dans le fret maritime, ce qui entretient l'inflation des services. Les exportations industrielles restent en net recul, pénalisées

par la faiblesse de la demande mondiale et les incertitudes liées aux droits de douane américains.

Fiscalité

Le gouvernement britannique envisage une réforme ciblée de la fiscalité immobilière pour rééquilibrer les comptes publics, ce qui serait l'occasion de corriger certaines inégalités selon Pr. John Muellbauer. Selon l'analyse de ce professeur d'économie à l'université d'Oxford, le système actuel de la *council tax* (taxe d'habitation), basé sur des valeurs de 1991, est profondément inégalitaire : les ménages modestes paient proportionnellement plus que les plus aisés, avec de fortes disparités régionales. Ainsi, J. Muellbauer suggère de remplacer les deux tranches supérieures de la *council tax* par un prélèvement annuel de 0,5 % sur les propriétés immobilières de grande valeur et les terres agricoles non exploitées de grande valeur. Ce prélèvement serait porté à 1 % pour les résidences secondaires et les non-résidents fiscaux. Ce dispositif, qui pourrait rapporter jusqu'à 9 Md£ supplémentaires, épargnerait la grande majorité des ménages et permettrait de fait un prélèvement plus équitable. Une imposition globale sur la fortune, comme évoqué dans le débat public (2 % sur les patrimoines supérieurs à 10 M£), se heurterait à la mobilité de certains actifs, là où l'immobilier peut plus difficilement faire l'objet d'une évasion.

Actualités commerce et investissement

Commerce

Les exportateurs britanniques de produits alimentaires soutiennent activement la perspective de futures négociations en vue d'un accord sanitaire et phytosanitaire (SPS) entre l'UE et le Royaume-Uni. Selon le gouvernement du Royaume-Uni, un tel accord pourrait générer jusqu'à +5,1 Md£ de gains pour l'économie britannique et entraîner une hausse de +16 % des exportations agroalimentaires vers l'UE, grâce à la suppression des contrôles sur plus de 1 500 produits exportés. Actuellement, l'UE interdit l'importation de certains produits britanniques agricoles tels que les saucisses ou certains crustacés. Un accord SPS permettrait de lever cette interdiction, aidant ainsi les entreprises à développer leur production. La semaine dernière, le ministre chargé des petites entreprises et des exportations Gareth Thomas a rendu visite à l'usine du producteur de fromages artisanaux Neal's Yard Dairy, l'un des bénéficiaires potentiels de l'accord SPS. Le ministre pour la sécurité alimentaire Daniel Zeichner prévoit également de visiter l'usine de transformation de viande Dunbia ainsi que le centre de distribution de Co-op à Biggleswade afin d'échanger les employés sur les implications du futur accord. Le ministre Nick Thomas-Symonds, en charge des relations avec l'UE, a en outre mené une offensive dans les médias sur les bénéfices de l'accord SPS dont il souhaite une application en 2027 destinée à répondre aux charges de Nigel Farage (Reform Party) contre cet accord.

Le ministre du Commerce international Douglas Alexander s'est rendu au Japon et en Corée du Sud à partir du 28 août afin de renforcer le dialogue en matière de commerce et investissements avec les deux pays, dans le cadre des stratégies industrielle et commerciale du gouvernement travailliste visant à renforcer les liens avec le continent asiatique. À Tokyo, il a pris la parole lors du Pacific Future Forum, un sommet international consacré à la sécurité et la défense, aux technologies et au commerce international. Dans son discours, il a souligné les avantages d'un approfondissement des relations économiques entre le Royaume-Uni et les pays de la

région Indo-pacifique, dans un contexte de tensions géopolitiques croissantes. Cette visite s'inscrit dans la continuité du dialogue ministériel *UK-Japan Economic 2+2*, initié en mars dernier. Le Ministre a également prévu de rencontrer le PDG de LG AI Research pour discuter du partenariat stratégique avec le London Stock Exchange Group, illustrant la coopération croissante entre le Royaume-Uni et la Corée du Sud dans les domaines technologique et financier.

Selon le [Financial Times](#), le rapprochement récent entre le Royaume-Uni et la Chine favoriserait l'expansion des entreprises britanniques sur le marché chinois. En effet, le gouvernement travailliste souhaite relancer les relations avec la Chine en priorisant sur les liens commerciaux et les investissements, avec une visite de la chancelière de l'Échiquier en janvier et une visite de deux membres du gouvernement en septembre (voir Brèves n°29), après plusieurs années de refroidissement de la relation. Plusieurs avancées concrètes en témoignent : des licences et quotas supplémentaires ont été accordés par les autorités chinoises à des acteurs majeurs des services financiers tels que HSBC, Schroders, Aberdeen et Aspect Capital. Par ailleurs, les exportations britanniques de viande porcine ont repris en décembre, après avoir été suspendues durant la pandémie de Covid-19. Des entreprises dans le secteur du textile prévoient également d'ouvrir des filiales en Chine et d'autres explorent le marché du commerce électronique chinois, qui est de loin le plus important au monde. Dans ce contexte, la participation d'une délégation britannique au Salon international chinois pour l'investissement et le commerce, qui se tiendra du 8 au 11 septembre à Xiamen, constitue une opportunité pour renforcer ainsi les perspectives du Royaume-Uni de conclure des accords avantageux pour ses entreprises.

Selon la *National Farmer's Union* et la *National Beef Association*, l'augmentation massive d'importations de steaks australiens depuis l'entrée en vigueur de l'accord de libre-échange (ALE) entre le Royaume-Uni et l'Australie, [porte préjudice à la filière britannique de bœuf](#). Au cours des cinq premiers mois de l'année 2025, l'Australie a exporté au Royaume-Uni 6 503 tonnes de bœuf, soit déjà un volume supérieur à l'ensemble des exportations de l'année 2024. L'ALE, entré en vigueur en 2023, a donné aux agriculteurs australiens l'accès à un contingent en franchise de droits de 35 000 tonnes (augmentation progressive pour atteindre 110 000 en 2033). Avant cet accord et la sortie du Royaume-Uni de l'UE, l'Australie exportait des quantités modestes vers l'UE, soumises à des droits de douanes de 20 %. Cette augmentation des importations (+534 %) fragilise les producteurs britanniques de bœuf confrontés à une concurrence accrue de viandes importées issues de normes sanitaires et environnementales jugées moins strictes, et donc proposées à des prix plus compétitifs. L'inquiétude des agriculteurs britanniques est renforcée par l'accord récent conclu avec les Etats-Unis, accordant un contingent annuel de 13 000 tonnes de bœuf sans hormones en franchise de droits. Bien que les producteurs britanniques bénéficient en retour d'un accès équivalent au marché américain, la pression sur les éleveurs locaux s'intensifie. D'après l'*Agriculture and Horticulture Development Board* (AHDB), les éleveurs britanniques font face depuis une dizaine d'années à une crise de rentabilité persistante, aggravée par la fin des subventions européennes et une volatilité croissante des marchés agricoles.

Les producteurs britanniques de métaux [alertent le gouvernement](#) sur les répercussions des droits de douane imposés sur les importations d'acier en provenance d'Asie, mettant en garde contre leurs effets sur l'ensemble de l'industrie sidérurgique nationale. Cet été, le ministre du Commerce Jonathan Reynolds a décidé de restreindre les importations d'acier à tarif zéro en provenance du Vietnam et de la Corée du Sud, afin de protéger les producteurs britanniques face à une concurrence bénéficiant de coûts de production nettement inférieurs. Dans une lettre adressée au ministre, un collectif d'industriels utilisant de l'acier brut pour la fabrication de

produits finis a menacé d'engager des poursuites judiciaires à la suite de la réduction des quotas entrée en vigueur en juillet. Ces entreprises dénoncent notamment l'application rétroactive d'un droit de douane de 25% sur des expéditions déjà payées, désormais bloquées dans les ports britanniques. Ces perturbations dans la chaîne d'approvisionnement ont un impact sur l'ensemble du secteur, entraînant une hausse des coûts logistiques et des retards importants dans la production.

Actualités financières

Réglementation financière

Le secteur de l'audit attire de plus en plus de fonds de capital-investissement, comme en témoignent plusieurs démarches récentes auprès du Financial Reporting Council (FRC). Ces opérations s'inscrivent dans une série de prises de participation importantes, dont le rachat de Grant Thornton UK par Cinven en avril, ainsi que des investissements de Hellman & Friedman, Blackstone et New Mountain Capital dans des cabinets américains de taille intermédiaire. Les investisseurs cherchent à moderniser les outils et financer la croissance des cabinets d'audit, et offrir une possibilité de sortie aux associés de ces cabinets, mais les régulateurs redoutent que la recherche de rentabilité nuise à la qualité et à l'indépendance des audits. Le FRC (régulateur des auditeurs, comptables et actuaires), qui a relevé son niveau d'alerte sur ce type d'opérations de « moyen » à « élevé », demande désormais aux acteurs de le consulter en amont.

Marchés financiers

Le 26 août 2025, la Financial Conduct Authority (FCA) a approuvé le London Stock Exchange comme premier opérateur d'une plateforme sous le régime PISCES (*Private Intermittent Securities and Capital Exchange System*). Présentée comme le premier marché privé d'actions réglementé au monde, cette plateforme permettra aux investisseurs d'acheter et de vendre des actions de sociétés non cotées lors de séances de négociation ponctuelles. Selon le régulateur, il s'agit d'une étape majeure pour stimuler la croissance et attirer davantage de capitaux vers les entreprises en expansion (sans qu'elles aient à entrer en bourse). Le LSE prévoit de lancer son *Private Securities Market* d'ici la fin de l'année, avec l'ambition de créer un continuum de financement entre marchés privés et publics. Le Trésor britannique a salué cette initiative comme un élément central de sa stratégie visant à renforcer l'attractivité des marchés de capitaux britanniques.

Selon le [Financial Times](#), la banque Revolut a annoncé à ses employés qu'ils pourraient vendre jusqu'à 20 % des actions qu'ils détiennent, sur la base d'une valorisation à 75 Md\$. Cette opération leur permet de tirer parti de la croissance fulgurante de la fintech, devenue la plus valorisée du Royaume-Uni. Après une levée de fonds record en 2021 à 33 milliards de dollars et une cession interne en 2024 à 45 milliards, Revolut poursuit son expansion internationale et envisage notamment l'acquisition d'une banque agréée aux États-Unis pour pouvoir prêter dans l'ensemble des États fédérés. Malgré l'obtention récente d'une licence bancaire britannique, la société reste en phase de « mobilisation » et ne peut pas encore prêter au Royaume-Uni, son département bancaire étant limité à un plafond de dépôts de 50 000 £ (voir Brèves n°29).

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@dgtresor.gouv.fr