

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Royaume-Uni

Une publication du SER de Londres
Semaine du 28 avril au 4 mai 2026

Sommaire

Le chiffre de la semaine : le taux directeur de la BoE2

Le graphique de la semaine2

Fait marquant : La loi réformant le secteur des fonds de pension est promulguée3

En bref4

Actualités macroéconomiques4

CONJONCTURE..... 4

MARCHE DU TRAVAIL..... 5

IMMOBILIER..... 5

Actualités commerce et investissement6

COMMERCE 6

SANCTIONS..... 7

Actualités financières7

REGLEMENTATION FINANCIERE 7

MARCHES FINANCIERS..... 8

Le chiffre de la semaine : le taux directeur de la BoE

Le 30 avril, le Comité de politique monétaire (CPM) de la Banque d'Angleterre (BoE) a maintenu son taux directeur à 3,75 %.

Le CPM a voté à 8 contre 1 en faveur du maintien du taux directeur, le chef économiste de la BoE Huw Pill étant le seul membre à s'être prononcé pour une hausse à 4 %. Les discussions au sein du CPM ont principalement porté sur l'ampleur potentielle des effets de second tour du choc énergétique lié au conflit au Moyen-Orient.

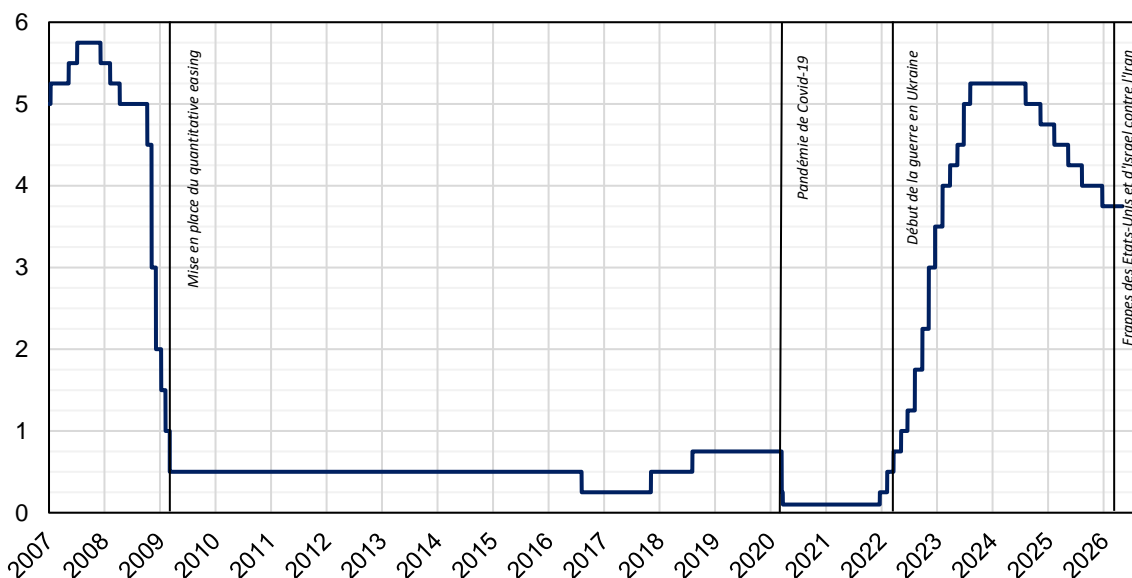
La BoE estime que plusieurs facteurs devraient en limiter l'ampleur, notamment en comparaison avec celui de 2022 consécutif à la guerre en Ukraine : une demande atone, un marché du travail en phase de détente et, par conséquent, un pouvoir de négociation salariale plus faible face au choc de prix. Toutefois, ce choc intervient après plusieurs années d'inflation supérieure à la cible, les anticipations d'inflation des ménages pourraient ainsi se réancrer à un niveau plus élevé, d'autant qu'il porte sur des postes de consommation très visibles, en particulier l'énergie et l'alimentation. Le Comité a rappelé que si la politique monétaire ne peut agir sur les prix mondiaux de l'énergie, il lui appartient de s'assurer que l'ajustement de l'économie à ce choc s'opère dans des conditions compatibles avec un retour durable de l'inflation à la cible de 2 %. Plusieurs membres du CPM ont indiqué être disposés à soutenir un resserrement dans les prochains mois si les conditions le justifiaient, ouvrant la voie à une possible hausse d'ici la fin de l'année (voir aussi *Actualités macroéconomiques – Conjoncture*).

LE CHIFFRE À RETENIR

3,75 %

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. Dernier point : avril 2026

Fait marquant : La loi réformant le secteur des fonds de pension est promulguée

La loi portant réforme des fonds de pension (*Pension Schemes Act*) est [promulguée](#) après avoir obtenu le *Royal Assent*, avec un texte final octroyant au gouvernement un pouvoir de réserve permettant d'imposer une part minimale d'allocation du portefeuille dans des titres britanniques non cotés. Ce pouvoir de « *mandation* » permettra au gouvernement de forcer les fonds de pension à investir 10 % de leurs actifs dans les marchés privés (non cotés), dont la moitié au Royaume-Uni. 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). L'adoption de ce pouvoir dans le texte final s'est faite au prix de concessions du gouvernement à la Chambre des communes, après un refus initial de la Chambre des Lords (voir [Brèves n°12](#)). Le pouvoir de *mandation* sera finalement limité dans le temps (activation seulement à partir de 2028, clause d'expiration en 2032 s'il n'est pas activé et en 2035 s'il est activé), plafonné aux niveaux susmentionnés, et soumis à un test strict pour s'assurer de l'alignement avec les intérêts fiduciaires des membres de fonds de pension. De plus, ces investissements par les fonds de pension pourront être effectués par l'intermédiaire de véhicules comme des fonds d'infrastructure ou de capital investissement. Enfin, ce pouvoir de *mandation* ne s'appliquera qu'aux fonds relevant de l'affiliation automatique (*auto-enrolment*).

Le *Pension Schemes Act* permet aussi la mise en œuvre législative de nombreux changements déjà annoncés, dont la mise en place du cadre *Value for Money* et la consolidation des fonds à cotisations définies (fonds DC). Le nouveau cadre *Value for Money* vise à garantir que les fonds de retraite employeurs à cotisation définie apportent la meilleure valeur aux épargnants (voir [Brèves n°2](#)). Un système de notation à 4 niveaux sera mis en place, avec le transfert forcé de l'épargne vers un autre fonds en cas de notation « rouge ». La consolidation du secteur des fonds DC est aussi confirmée. La réforme impose en effet aux fonds par défaut bénéficiant de l'inscription automatique (*auto-enrolment*) d'atteindre une taille de 25 Mds d'actifs sous gestion d'ici 2030 pour leur fond par défaut (*main scale default arrangement*). Des textes de législation secondaire sont nécessaires pour mettre en œuvre les dispositions de consolidation de la loi. Le Department for Work and Pensions (DWP) a indiqué qu'il mènerait des consultations sur les modalités dès que possible après la sanction royale. Les obligations effectives ne devraient entrer en vigueur qu'à partir de 2030 au plus tôt. De plus, le *Pension Schemes Act* introduit un nouveau pouvoir légal permettant aux *trustees* de régimes à prestations définies (fonds DB) de décider, par résolution, d'autoriser le retour d'un excédent (*surplus*) à l'employeur.

En bref

- Depuis le 28 avril, la livre sterling s'est appréciée par rapport à l'euro et a atteint 1,1574 € (+0,3 %). De même, la livre s'est légèrement appréciée par rapport au dollar américain et a atteint 1,3531 \$ (+0,1 %).
- Au 4 mai, les rendements longs du gilt (obligation souveraine) sont en baisse, le rendement à 10 ans diminue à 4,95 % (-5,7 pdb par rapport à la semaine précédente), le gilt à 30 ans diminue à 5,61 % (-8,9 pdb). Pour autant, la journée du 5 mai a fait l'objet d'une très forte volatilité (voir *Actualités macroéconomiques*).
- 3 entreprises (Mercedes, Volkswagen et Crédit Agricole Auto Finance) et une association de défense du consommateur (Consumer Voice) [ont contesté](#) le mécanisme de dédommagement proposé par la Financial Conduct Authority dans l'affaire des crédits automobiles (voir [Brèves n°13](#)).

Actualités macroéconomiques

Conjoncture

Selon l'[ONS](#), la population du Royaume-Uni devrait atteindre 71 millions d'habitants en 2034, contre 72,2 millions anticipés lors des prévisions de 2022, traduisant un **ralentissement de la croissance démographique**. La population passerait de 69,3 M à mi-2024 à 71,0 M à mi-2034 (+2,5 %). Le solde migratoire net demeurerait l'unique moteur de cette croissance, avec une contribution estimée à +2,2 M. L'ONS a toutefois revu à la baisse ses prévisions de migration nette de long terme, passant de 340 000 personnes par an à 230 000, reflétant la forte baisse observée depuis le pic de 2023. Sur la même période, le solde naturel (naissances moins décès) deviendrait négatif de 450 000 personnes. À plus long terme, la population britannique atteindrait un pic de 72,5 M à mi-2054 avant d'amorcer un recul. L'ONS a également modélisé les effets d'un solde migratoire nul sur la population britannique, estimant que celle-ci diminuerait alors de 3,8 M de personnes d'ici 2049 par rapport à 2024. Au total, les projections diffèrent entre nations : l'Angleterre verrait sa population croître de 2,9 % entre 2024 et 2034, le Pays de Galles de 1,0 %, l'Irlande du Nord de 0,6 %, tandis que l'Écosse enregistrerait la plus faible progression (+0,3 %). Selon la [Resolution Foundation](#), ce ralentissement de la croissance démographique réduirait la taille de la population active et, par conséquent, les recettes fiscales, augmentant les besoins d'emprunt public d'environ 3 Md£ par an à l'horizon 2030.

À la suite du Comité de Politique monétaire (CPM), la Banque d'Angleterre (BoE) a révisé ses [prévisions](#) d'inflation pour l'année 2026. La BoE estime que l'inflation refluerait légèrement à 3,1 % au T2 avant de remonter à 3,3 % au T3. L'inflation alimentaire pourrait atteindre 4,6 % en septembre 2026. Concernant les autres prévisions, face au niveau élevé d'incertitude et de manière inhabituelle, la BoE n'a pas réalisé de scénario central et a présenté trois scénarios (A, B et C), différenciés selon la persistance du choc énergétique et l'intensité des effets de second tour. Pour rappel, l'inflation a atteint 3,3 % en mars 2026 (+0,3 point au-dessus des prévisions de février), en lien avec la hausse des prix de l'énergie.

Les rendements longs du *gilt* ont atteint des niveaux historiquement élevés. Le [rendement du *gilt*](#) (obligation souveraine du Royaume-Uni) à 10 ans s'élevait à 5,11 % le 5 mai à la mi-journée. Le rendement du *gilt* à 30 ans s'élevait à 5,79 %, soit son plus haut niveau depuis 1998. Ces taux de rendement obligataire ont néanmoins reflué depuis. Cette volatilité s'explique par le contexte international (guerre au Moyen-Orient, perspectives d'inflation et de politique monétaire restrictive) et intérieur (élections locales le 7 mai et possible changement de leadership ou d'orientation politique du parti travailliste). Or, le gouvernement avait prévu d'émettre 250 Md£ d'obligations cette année ; un [renchérissement du coût d'emprunt public](#) pourrait donc avoir un impact sur la stratégie budgétaire.

Marché du travail

Un rapport de la [Resolution Foundation](#) analyse la montée du taux de jeunes adultes (18-24 ans) sans emploi, ni formation, ni éducation (NEET) au Royaume-Uni, 15 % en 2025, soit près de 900 000 personnes. Ce niveau est bien supérieur à celui des Pays-Bas (4,6 %), du Danemark (8,6 %) ou de l'Allemagne (9,4 %). La moitié de cette hausse est imputable à la dégradation du marché du travail, mais l'autre moitié reflète des facteurs propres aux jeunes, notamment une forte dégradation de leur santé mentale et physique depuis la pandémie (+52 % de jeunes inactifs pour raisons de santé entre 2019 et 2025). Contrairement à d'autres pays de l'OCDE, le Royaume-Uni offre peu de formations professionnelles, ce qui laisse de nombreux jeunes sans parcours adapté. De plus, la grande majorité des jeunes bénéficiaires d'allocations maladie n'ont aucune obligation d'engagement vers l'emploi ou la formation, à l'inverse des pratiques observées dans les pays à faible taux de NEET. Le rapport préconise d'améliorer la santé mentale des jeunes, de renforcer les filières professionnelles et enfin de réformer les conditions d'accompagnement des allocataires.

Immobilier

Selon [Nationwide](#), le marché immobilier britannique a fait preuve en avril d'une résilience supérieure aux attentes : les prix des logements ont progressé de +0,4 % sur un mois et de +3,0 % sur un an (contre +2,2 % en mars). Le prix moyen d'un logement au Royaume-Uni s'établit désormais à 278 880 £. Malgré la dégradation des indices de confiance des ménages, cette dynamique s'explique principalement par la solidité de leur situation financière, portée notamment par une progression des revenus supérieure à celle des prix immobiliers. Les données de la [Banque d'Angleterre](#) confirment cette robustesse. Les approbations de prêts hypothécaires ont de nouveau augmenté en mars, à 63 500, un niveau légèrement supérieur à la moyenne observée au cours des six derniers mois, à 63 200. À court terme, les perspectives demeurent toutefois plus incertaines : la hausse récente des taux hypothécaires et le risque d'un maintien prolongé d'une politique monétaire restrictive pourraient peser sur la demande et conduire à un ralentissement du marché dans les prochains mois.

Actualités commerce et investissement

Commerce

Selon les chiffres publiés par [l'ONS](#), les exportations britanniques de biens vers les États-Unis ont chuté depuis l'instauration de droits de douane par Donald Trump en avril 2025. Depuis décembre 2025, le Royaume-Uni enregistre ainsi un déficit commercial inhabituel avec les États-Unis. En effet, les exportations vers les États-Unis ont chuté de 1,5 Md£ (-24,7 %) dès avril et n'ont pas retrouvé leur niveau d'avant droits de douane depuis lors, en particulier dans les secteurs des équipements de transport et des produits chimiques, pénalisés par les droits sur l'automobile et la pharmacie. La part des États-Unis dans les exportations totales de biens britanniques a ainsi diminué, passant de 17,2 % en 2024 à 14,9 % après l'instauration des droits (entre avril 2025 et février 2026). En parallèle, le Royaume-Uni a légèrement réorienté ses exportations de biens, avec une hausse de la part des exportations britanniques vers Hong Kong (+0,8 point) et l'Allemagne (+0,6 point). Pour rappel, le Royaume-Uni a conclu un accord avec les États-Unis en mai 2025 (*Economic Prosperity Deal*) appliquant des droits de 10 % sur la plupart des exportations britanniques sauf pour certains secteurs qui disposent d'un traitement tarifaire spécifique tels que la sidérurgie ou encore la pharmacie qui est soumise à un accord séparé conclu en décembre 2025. D. Trump a également annoncé la semaine dernière la levée des droits de douane sur le [whisky britannique](#) (10 %), dans le contexte de la visite d'État de Charles III à Washington.

Le 27 avril, le Secrétaire d'État au commerce et à l'industrie Peter Kyle s'est rendu à Berlin à l'occasion du *Germany-UK Business Government Forum*. Lors du Forum, livrable du Traité de Kensington (conclu entre le Royaume-Uni et l'Allemagne en juillet 2025), les deux parties ont signé deux déclarations conjointes visant à renforcer leur coopération sur les [minerais critiques](#) et la [sécurité économique](#). Les deux pays s'engagent à renforcer leur coordination sur des domaines clés tels que la résilience des chaînes d'approvisionnement, la protection des infrastructures critiques, la cybersécurité et le contrôle des investissements étrangers, afin de mieux protéger leurs économies et leurs industries stratégiques. Concernant les minerais critiques, la coopération renforcée prévoit un approfondissement des échanges d'informations, une coordination accrue des politiques publiques et un soutien aux partenariats industriels et à la recherche, afin de sécuriser des chaînes d'approvisionnement plus résilientes face aux risques de rupture. Les deux pays prévoient également d'explorer des mécanismes communs, comme la mutualisation de la demande et le développement de chaînes de valeur intégrées avec des partenaires tiers. La déclaration met en avant l'expansion de HyproMag en Allemagne dans le recyclage des aimants en terres rares et la coentreprise en Altilium et LevertonHELM visant à développer une chaîne d'approvisionnement durable en lithium entre le Royaume-Uni et l'Europe continentale.

La Trade Remedies Authority (TRA) a publié sa [stratégie](#) pour les trois prochaines années 2026-2029 visant à rendre le système britannique de défense commerciale plus rapide, accessible et assertif. Le Royaume-Uni entend renforcer ses instruments de défense commerciale afin de mieux protéger ses entreprises face à la concurrence

jugée déloyale, notamment les pratiques de dumping et les subventions. L'objectif est notamment de faciliter le recours aux mécanismes de protection pour les entreprises, en particulier les PME, grâce à des procédures simplifiées et à de nouveaux outils numériques. Cette stratégie s'inscrit dans une volonté plus large d'adapter la politique commerciale britannique à un environnement mondial plus instable, où les instruments de défense économique deviennent un levier central de compétitivité et de souveraineté industrielle.

Sanctions

Le Royaume-Uni a annoncé un nouveau paquet de [sanctions](#) visant les chaînes d'approvisionnement militaires russes et les réseaux de traite exploitant des migrants. Ces mesures ciblent 35 individus et entités impliqués dans des réseaux de traite ayant recouru à une main d'œuvre étrangère précaire dans des usines d'armement, notamment dans la production de drones. Les sanctions visent également des entités situées dans des pays tiers, notamment en Thaïlande et en Chine, accusés de fournir à la Russie des composants de drones et d'autres biens militaires.

Actualités financières

Réglementation financière

La Prudential Regulation Authority (PRA) [propose](#) de durcir les exigences en capital sur le *funded reinsurance* afin de renforcer la résilience des assureurs vie britanniques. Ce mécanisme est largement utilisé dans les opérations de *Bulk Purchase Annuities* (BPA), par lesquelles les assureurs reprennent les engagements de retraite de fonds de pension à prestations définies : il consiste à verser une prime initiale à un réassureur, souvent offshore, qui investit ces fonds pour financer les paiements futurs, sans être soumis aux mêmes contraintes que les actifs détenus directement au Royaume-Uni. Dans le cadre actuel, les assureurs détiennent un capital équivalent à 2-4 % des engagements couverts, contre 11-15 % pour des investissements similaires. La PRA propose de porter ce niveau à environ 10 % en moyenne, afin de mieux refléter le risque de défaut de la contrepartie, notamment lorsque le réassureur présente une qualité de crédit plus faible ou détient des collatéraux plus risqués. Le régulateur souligne également dans un [discours](#) que l'essor du *funded reinsurance* s'accompagne d'une complexification des portefeuilles et d'un recours accru à des actifs illiquides ou structurés, susceptibles d'amplifier les risques en cas de choc de marché ou de défaut de contrepartie. La PRA estime que cette dynamique pourrait peser sur la solvabilité du secteur à terme, comme l'a montré son stress test de 2025. La réforme vise ainsi à aligner le traitement prudentiel de ces opérations avec celui d'actifs comparables, à réduire les incitations à y recourir et à encourager des investissements plus directs, notamment dans l'économie britannique. Les nouvelles règles s'appliqueraient aux opérations conclues à partir du 1^{er} octobre, sans effet rétroactif, et s'inscrivent dans le cadre plus large des réformes *Solvency UK*.

La Prudential Regulation Authority (PRA) [présente](#) son programme de réformes à venir pour les banques et *building societies*. David Bailey, directeur exécutif en charge de la politique prudentielle, estime dans son discours que le système bancaire britannique est désormais suffisamment robuste pour permettre une phase d'ajustement et de simplification ciblée, sans compromettre la stabilité financière. Parmi les chantiers clés figurent la révision du niveau global de capital jugé approprié

par le *Financial Policy Committee* (voir [Brèves n°44](#) en 2025), l'amélioration de l'utilisation effective des *buffers*, ainsi que le réexamen du ratio de levier et de l'articulation entre différents coussins de capital. La PRA met également l'accent sur la modernisation du cadre de liquidité et la simplification du régime de ring-fencing. Le régulateur engage par ailleurs plusieurs initiatives de simplification des exigences opérationnelles : rationalisation du reporting bancaire, amélioration du traitement des modèles internes de risque et mise à jour automatique de certains seuils réglementaires. Enfin, la PRA entend adapter le cadre prudentiel aux innovations financières, notamment les stablecoins, les cryptoactifs et la tokenisation, afin de concilier innovation, compétitivité et maintien de la confiance dans le système financier britannique.

La FCA a publié ses [orientations](#) finales sur la tokenisation des fonds et confirme son soutien à une généralisation progressive du modèle « *direct to fund* » dans la gestion d'actifs. La tokenisation, qui consiste à représenter des actifs et des parts de fonds sur des registres distribués (DLT), est présentée comme un levier d'efficacité opérationnelle, de réduction des coûts et d'élargissement de l'accès aux marchés privés ; la FCA clarifie le cadre dans lequel il est possible d'y avoir recours. Le modèle « *direct to fund* » permet aux investisseurs de traiter directement avec le fonds (qu'il soit tokenisé ou traditionnel), avec une émission et un rachat des parts effectués en lien direct avec les flux de trésorerie, sans passage intermédiaire par le gestionnaire. Il s'agit de la première étape d'une démarche de la FCA en trois étapes (voir [Brèves n°37 en 2025](#)) allant de la tokenisation des parts de fonds, puis des actifs sous-jacents, jusqu'aux flux de cash, avec une mise en œuvre progressive encadrée par des ajustements réglementaires attendus en 2026.

Marchés financiers

Le [Financial Times](#) rapporte que la Banque d'Angleterre (BoE) serait opposée à un allègement des exigences de fonds propres pour les entreprises de trading. Ce désaccord est survenu après la publication par la [FCA](#) en décembre dernier d'un papier réfléchissant à aménager les exigences de fonds propres au titre du risque de marché pour les sociétés d'investissement, avec pour finalité d'augmenter la liquidité des marchés financiers. Le journal rapporte que des employés de la BoE s'inquiètent des répercussions d'un allègement, qui laisserait selon eux les plus grandes entreprises de trading (comme Citadel Securities ou Jane Street) plus vulnérables en temps de crise. Cette inquiétude était aussi exprimée dans [la réponse](#) de l'Association pour les marchés financiers en Europe (AFME) à la FCA. À l'inverse, l'organisation d'intérêt du secteur (European Principal Traders Association) [souligne](#) que la liquidité proposée est limitée par l'application d'un régime similaire à celui des banques pour des acteurs qui ne gèrent pas de dépôts et possèdent donc un risque de préjudice plus faible. La FCA publiera une consultation sur le sujet au deuxième semestre 2026 avant d'établir ses règles finales au premier semestre 2027.

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