

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Royaume-Uni

Une publication du SER de Londres
Semaine du 21 au 27 octobre 2025

Sommaire

Le chiffre de la semaine : le déficit public	2
Le graphique de la semaine	2
Fait marquant : le <i>Regional Investment Summit</i>.....	3
En bref	4
Actualités macroéconomiques	4
CONJONCTURE	4
FINANCES PUBLIQUES	4
MARCHE DU TRAVAIL.....	5
Actualités commerce et investissement	6
COMMERCE.....	6
SANCTIONS.....	7
Actualités financières	7
REGLEMENTATION FINANCIERE	7
MARCHES FINANCIERS	8
FONDS DE PENSION.....	8

Le chiffre de la semaine : le déficit public

Depuis le début de l'exercice budgétaire 2025-26, l'emprunt public net atteint presque 100 Md£, selon l'ONS (Office for National Statistics).

En septembre, l'emprunt public mensuel s'établit très légèrement au-dessus des prévisions budgétaires de mars de l'*Office for Budget Responsibility*, selon l'ONS. Ce mois-là, le gouvernement a collecté 95,1 Md£ de recettes mais a dépensé 115,3 Md£. De ce fait, le solde mensuel des administrations publiques britanniques a été en déficit de 20,2 Md£ (l'OBR anticipait 20,1 Md£ dans sa trajectoire).

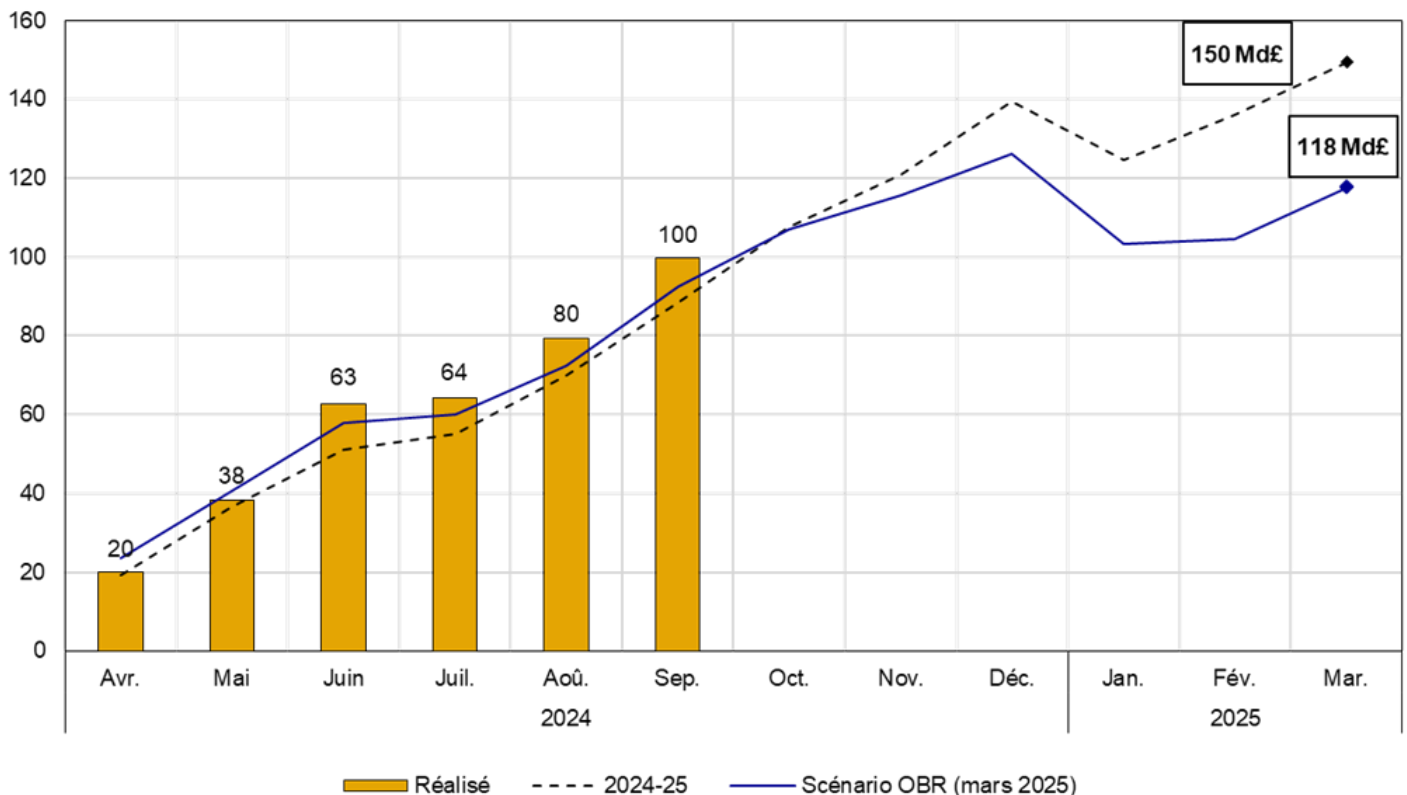
L'emprunt public (i.e. le déficit public) cumulé depuis le début de l'exercice budgétaire 2025-26 (depuis avril 2025) atteint 99,8 Md£, soit 11,5 Md£ de plus qu'à la même date l'an dernier, et 7,2 Md£ de plus que la trajectoire prévue par l'OBR en mars. Pour rappel, à l'issue du second trimestre, la dette publique (au sens de Maastricht) s'élevait à 102,1 % du PIB. La mesure d'endettement considérée dans les règles budgétaires britanniques depuis 2024 – le passif financier net (PSNFL) – atteint 83,8 % du PIB.

LE CHIFFRE À RETENIR

99,8 Md£

Le graphique de la semaine

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



Fait marquant : le *Regional Investment Summit*

Le 21 octobre s'est tenu le [Regional Investment Summit](#) à Birmingham, deuxième édition du gouvernement travailliste du sommet annuel pour l'investissement. L'organisation de ce sommet se distingue par sa dimension éminemment locale, là où les précédents sommets avaient une dimension internationale. Les 350 participants provenaient des milieux d'affaires britanniques et étrangers, du gouvernement, des institutions publiques de financement (*British Business Bank*, *National Wealth Fund*) mais aussi de 12 des 14 mairies métropolitaines (*metro mayors*). Le gouvernement était représenté par la chancelière Rachel Reeves et le secrétaire d'Etat pour les affaires et le commerce Peter Kyle, mais le Premier Ministre Keir Starmer n'était pas présent.

Les investissements annoncés concernent principalement les infrastructures et le logement, et se situent hors du Grand Londres, témoignant d'une volonté de corriger les déséquilibres territoriaux. L'investissement privé le plus important (500 M£) est annoncé par *Associated British Ports* pour développer le projet *Solvent Gateway 2* du Port de Southampton. L'entreprise immobilière américaine *Hines* a annoncé un investissement de 400 M£ pour soutenir le développement du *Birmingham Knowledge Quarter*, dans le cadre de la *West Midlands Investment Zone*. Quelques investissements dans le domaine de la [santé et de la technologie](#) ont également été annoncés.

En parallèle du sommet s'est tenue une mission des fonds de pension australiens les plus importants (*Superannuation Mission*) à l'initiative d'*AustralianSuper*. En amont de cette visite, *AustralianSuper* a annoncé la création d'une plateforme dotée initialement de 500 M£ pour investir dans le logement. Par ailleurs, **deux fonds de pension britanniques** (*Legal and General* et *National Employment Saving Trust*) **ont effectué des promesses d'investissement** (construction de logements sociaux et installation de la fibre optique dans des zones rurales isolées en Écosse et dans le nord de l'Angleterre, entre autres). Le Trésor a aussi annoncé la **création d'un partenariat entre 20 fonds de pension et assureurs britanniques, baptisé Sterling 20**, pour renforcer les investissements dans l'économie du pays.

D'autres leviers que les annonces d'investissement ont aussi été mentionnés pour soutenir la croissance, avec la promesse d'une [réduction des coûts administratifs de 6 Md£ par an](#). Le gouvernement promet également de réformer le *Greenbook*, guide officiel d'évaluation des politiques publiques, parfois considéré comme défavorable aux régions. **Ces mesures ont été complétées par des annonces concernant le rôle des régulateurs**. P. Kyle a annoncé demander un programme d'évaluation indépendant des régulateurs pour lutter contre « *l'over-regulation, over-lap and over-reach* » dont le premier sera mené sur l'*Office of Rail and Road*. R. Reeves a quant à elle annoncé vouloir davantage de transparence et de certitude pour les entreprises en matière de contrôle des concentrations et vouloir remplacer les panels d'expert indépendants de la *Competition Market Authority* par des enquêtes *in-house*.

Un autre levier affiché pour dynamiser la croissance est la formation. Un [Post-16 Education & Skills White Paper](#) a été publié à la veille du sommet. Le gouvernement met en avant un potentiel de 400 000 « emplois verts » grâce aux projets d'énergies propres, avec un décompte d'emplois potentiellement créés ventilé par régions. Les autorités combinées des *West Midlands*, avec un co-financement du gouvernement, ont ainsi dévoilé un plan de formation de 75 M£ pour former 12 000 personnes aux métiers du bâtiment et des infrastructures dans les 3 prochaines années.

En bref

- Sur la semaine, la livre sterling se déprécie par rapport à l'euro et s'établit à 1,1460 € (−0,4 %). De même, la livre se déprécie contre le dollar américain et atteint 1,3336 \$ (−0,5 %).
- Les rendements obligataires sont en forte baisse sur la semaine (cf. *Rubrique Finances publiques*). Au 27 octobre, le rendement du *gilt* (obligation souveraine) à 10 ans s'établit à 4,41 % (−10 pdb), quand le *gilt* à 30 ans atteint 5,19 % (−10 pdb).
- La *Building Societies Association* (BSA) alerte sur la diminution de crédits hypothécaires qu'engendrerait une réduction du plafond des comptes d'épargne individuels en cash, les *cash ISAs* (cf. [Brèves n° 37](#)).
- La Banque d'Angleterre a publié une [mise à jour](#) de ses travaux récents sur l'établissement d'une livre digitale (« *Digital Pound* »).
- La *Financial Conduct Authority* (FCA) et le régulateur des systèmes de paiement (PSR) [soutiennent](#) l'approche du gouvernement sur la fusion des deux régulateurs.

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 septembre 2025 (après +3,8 % en août). Le chiffre est inférieur aux attentes de marché et à la prévision de la Banque d'Angleterre (+4,0 %). Ce maintien s'explique par un effet courant et un effet de base nuls (+0,0 %). La décomposition de l'IPC permet de constater que l'inflation sous-jacente a diminué à +3,5 % (après +3,6 % en août), comme l'inflation des biens alimentaires (à +4,9 %, après +5,3 %). En revanche, l'inflation des prix de l'énergie a augmenté (+4,3 %, après +2,5 %). Par ailleurs, en observant l'IPC sous l'angle des biens et des services, l'inflation des services reste inchangée, mais à un niveau élevé (+4,7 %), alors que l'inflation des biens a augmenté à +2,9 % (après +2,8 %). 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.

En septembre, le volume de ventes au détail a surpris à la hausse, selon les données de l'ONS. Pour le quatrième mois consécutif, le volume des ventes au détail a progressé (+0,5 % en septembre, après +0,6 % en août). La croissance sur les douze derniers mois s'établit à +1,5 %. Cette performance dépasse largement les prévisions des économistes et reflète une confiance des ménages plus solide que prévu. En effet, l'indice de confiance des consommateurs de [GfK](#) atteint, en octobre, son niveau le plus élevé de l'année (−17). Ainsi, malgré l'inflation persistante et le ralentissement du marché du travail, la consommation privée pourrait apporter une contribution plus importante que prévu à la croissance du PIB au 3^e trimestre.

Finances publiques

Les rendements des obligations souveraines britanniques ont nettement [reculé](#) en octobre et sont désormais au plus bas depuis plus d'un an. Sur le mois, les rendements du *gilt* ont chuté d'environ 30 points de base. Le 27 octobre, le rendement à 5 ans s'établit à 3,89 % (niveau dernièrement atteint en septembre 2024), le rendement à 10 ans à 4,41 % (niveau dernièrement atteint en décembre 2024) et enfin le rendement à

30 ans à 5,19 % (niveau dernièrement atteint en avril 2025). Les dernières données sur l'inflation (+3,8 % en septembre, -0,2 pt par rapport au consensus) ont rassuré et conduit les marchés à revoir leur trajectoire d'abaissement du taux directeur de la Banque d'Angleterre, renforçant la demande pour les *gilts*.

L'hypothèse de croissance de la productivité, incorporée dans le scénario macroéconomique sous-tendant le Budget du 26 novembre, [pourrait](#) être abaissée de 0,3 pt par l'Office for Budget Responsibility (OBR). À la mi-septembre, le cycle préparatoire du Budget d'automne entre le Trésor et l'OBR a débuté : dans un premier temps, l'OBR est chargé de transmettre au Trésor des scénarios de prévision puis, dans un second temps, des scénarios incorporant les mesures envisagées par le Trésor. Les hypothèses macroéconomiques conditionnent la trajectoire prévisionnelle des finances publiques britanniques. Le *Financial Times* rapporte que l'OBR pourrait abaisser son hypothèse de croissance de productivité de 0,3 pt, ce qui pourrait, selon l'[IFS](#), dégrader la marge budgétaire de 21 Md£ en 2029-30.

En amont du Budget du 26 novembre, une majorité de Britanniques est en faveur d'une réforme de la taxe foncière et des impôts sur le patrimoine. YouGov a [sondé](#) 2 000 personnes sur 12 propositions fiscales. La mesure la plus populaire est l'introduction d'une *flat tax* sur le patrimoine (supérieur à 10 M£ d'actifs), soutenue par 75 % des sondés. Ils sont 69 % à soutenir l'introduction d'une *flat tax* sur les logements d'une valeur supérieur à 2 M£. 60 % des sondés sont pour une *exit tax* sur les plus-values des individus quittant le Royaume-Uni pour des raisons fiscales. Au sujet de la taxe foncière (*council tax*), 56 % des sondés souhaitent une réforme qui la rendrait proportionnelle à la valeur actuelle du logement (le système actuel repose sur des valorisations immobilières datant de 1991). Enfin, les sondés s'opposent à des hausses des principaux prélèvements obligatoires : 73 % sont contre une augmentation de la TVA, 65 % contre une hausse des cotisations sociales et du taux de base de l'impôt sur le revenu (mais 42 % seraient pour une hausse du taux supérieur de l'impôt sur le revenu).

L'écart d'imposition entre les salariés et les travailleurs indépendants atteint un niveau record. Selon le [dernier rapport](#) de la *Resolution Foundation*, le taux effectif d'imposition du travailleur indépendant médian est 55 % plus élevé que celui du salarié médian. En effet, ce taux effectif est de 17 % pour le travailleur indépendant, contre 27 % pour le salarié. Ceci s'explique par la hausse récente des cotisations patronales (non applicables aux travailleurs indépendants) et un taux de cotisations sociales plus faible. En 2024-25, cet écart a représenté un manque à gagner fiscal de 8 Md£ pour l'État. Pour le travailleur médian, cet écart correspond à un avantage fiscal annuel d'environ 3 500 £. Pour la *Resolution Foundation*, il s'agit là d'un problème de conception fiscale qui a des implications sur l'allocation de la main-d'œuvre dans l'économie, dans la mesure où cette fiscalité peut inciter à des travaux indépendants moins productifs que des emplois salariés. Le *think tank* recommande une hausse du taux de cotisations sociales payés par les travailleurs indépendants.

Marché du travail

En raison de la hausse des cotisations patronales, les rémunérations dans les secteurs du commerce de détail et de l'hôtellerie-restauration augmentent faiblement en 2024-25. Selon l'[ONS](#), les rémunérations hebdomadaires à temps plein ont augmenté de 3,8 % dans le commerce de détail et de 3,9 % dans l'hébergement et la restauration entre avril 2024 et avril 2025, contre 5,3 % pour l'ensemble des secteurs. Cette divergence s'explique par la volonté des employeurs de contenir leurs coûts face à la

hausse des cotisations patronales et du salaire minimum, en réduisant les heures de travail et en limitant la progression des salaires. Malgré ces tensions, la part des travailleurs [faiblement rémunérés](#) (selon la définition de l'OCDE) atteint un niveau historiquement bas, à 2,5 % des emplois en avril 2025 contre 3,4 % l'année précédente. Enfin, l'écart de salaire entre les hommes et les femmes ([gender pay gap](#)), non corrigé des caractéristiques individuelles, s'est réduit de 7,1 % à 6,9 %.

La *Living Wage Foundation* [relève](#) sa recommandation de salaire minimum de subsistance à 13,45 £, sachant que le minimum légal est à 12,21 £. Cette recommandation, qui estime un salaire permettant de subvenir à ses besoins en prenant en compte le coût de la vie, est ensuite appliquée par les 16 000 employeurs soutenant cette initiative. Alors que le taux horaire minimum a été fixé par le gouvernement à 12,21 £ au 1^{er} avril 2025, la fondation a relevé son taux horaire de subsistance à 13,45 £ pour le Royaume-Uni (+6,7 %) et 14,80 £ à Londres (+6,9 %).

Actualités commerce et investissement

Commerce

Le Royaume-Uni envisage une « alliance de l'acier » avec les États-Unis et l'Union européenne. Chris Bryant, secrétaire d'État au commerce, indique dans le *Financial Times* poursuivre des discussions autour d'un « club acier » visant à se protéger des surcapacités mondiales et notamment de l'acier originaire de Chine, alors que les États-Unis imposent 50 % de droits de douane sur les importations d'acier et que la Commission européenne propose de faire de même (cf. Brèves [n°35](#) et [n°36](#)). La presse indique que les trois membres d'une telle alliance pourraient aligner leurs droits de douane sur les importations d'acier en provenance de l'extérieur du bloc tout en autorisant les ventes sans droits de douane à l'intérieur de l'alliance. S'il admet qu'il n'y a pas encore de proposition écrite, C. Bryant fait le parallèle avec les années 1950, lorsque l'Europe de l'ouest a créé la CEEA. Cette proposition a été favorablement accueillie par le directeur général de la fédération UK Steel.

Cinq ans après son entrée en vigueur, l'accord de libre-échange (ALE) entre le Royaume-Uni et le Japon ne produit pas les effets escomptés concernant les produits agroalimentaires. Signé en 2020 par Liz Truss, l'ALE visait notamment à stimuler les exportations de produits agroalimentaires britanniques, en particulier les fromages. Cependant, ces produits peinent pénétrer le marché japonais, freinés par des barrières non tarifaires et par la hausse des prix liée à la faiblesse du yen japonais face à la livre sterling, celle-ci s'étant appréciée de 47 % par rapport à la monnaie japonaise depuis l'entrée en vigueur de l'ALE. Selon la *Food and Drink Federation* britannique, les exportations de fromages ont fortement diminué depuis 2020, chutant de deux tiers en 2024 malgré les avantages tarifaires prévus par l'accord.

La Chancelière de l'Échiquier Rachel Reeves se rend à Riyadh cette semaine afin de relancer les cycles de négociations pour un accord de libre-échange avec les pays du Golfe. Accompagnée par une délégation de chefs d'entreprise britanniques, R. Reeves se rendra à l'évènement « *Future Investment Initiative* » tout en relançant les discussions avec les pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG) (Bahreïn, Koweït, Oman, Qatar, Arabie Saoudite et Émirats Arabes Unis). Le dernier cycle de négociations de cet accord s'était déroulé en 2022, sous le précédent gouvernement conservateur. Selon R. Reeves, de tels accords de commerce contribueraient à stimuler l'économie et ces impacts positifs devraient être pris en compte dans les prévisions de l'*Office for Budget Responsibility* (OBR), bien que ces accords ne soient

pas encore finalisés. En outre, selon les analyses du gouvernement, un accord avec le CCG n'augmenterait le PIB britannique que de 1,6 Md£ par an.

Sanctions

Le Royaume-Uni a annoncé un paquet de [sanctions](#) contre des membres de gangs et de financiers exploitant la route des Balkans occidentaux pour l'immigration clandestine. Ces sanctions visent à limiter leur capacité à faciliter le trafic d'êtres humains vers le Royaume-Uni. Parmi les sanctions annoncées, un réseau de falsification de passeports kosovar a été interdit de séjour au Royaume-Uni et exclu du système financier britannique. Le Royaume-Uni a également sanctionné plusieurs services financiers internationaux pour leur rôle dans le soutien aux passeurs et *small boats*, notamment ALPA Trading FZCO.

Actualités financières

Réglementation financière

Sam Woods, le directeur de la [Prudential Regulation Authority](#) (PRA), considère qu'alléger les exigences en matière de fonds propres pour les détenteurs d'obligations souveraines serait « très risqué ». Ces allègements consisteraient à exclure les obligations souveraines britanniques (voire étrangères) des calculs du ratio de levier, en tant qu'elles constituent des actifs à très faible probabilité de défaut. À l'occasion du dîner annuel des régulateurs organisé à Mansion House, Sam Woods a indiqué que ces actifs restaient néanmoins risqués, en cas de période de hausse de taux faisant diminuer la valeur des obligations et poussant à se défaire de ces obligations. Il a par ailleurs rappelé que ce risque d'intérêt était l'un des facteurs importants dans la faillite des banques américaines (dont Silicon Valley Bank) en 2023.

Le Lord Mayor de la [City of London](#) appelle les régulateurs à simplifier les règles de protection du consommateur, estimant qu'elles « terrifient » les particuliers au moment d'investir en actions. Dans une interview accordée au *Financial Times*, Alastair King explique que les règles actuelles d'information sur les risques freinent l'investissement des particuliers. Il relève qu'à l'inverse, elles n'informent pas le consommateur sur les risques d'érosion de son épargne laissée en dépôt avec l'inflation. La City of London souhaiterait ainsi alerter sur les risques de ne pas investir. Le développement de l'investissement des particuliers constitue l'une des priorités de la City mais aussi du gouvernement, énoncées dans les [réformes de Leeds](#) et une [campagne d'information grand public](#) (dirigée par des acteurs privés) pour sensibiliser à l'importance d'investir sera menée en avril 2026.

Le gouvernement britannique s'apprête à créer un [modèle unique de supervision](#) de la lutte anti-blanchiment et du financement du terrorisme (LCB-FT) géré par la *Financial Conduct Authority* (FCA). Aujourd'hui, l'écosystème de supervision de ces enjeux est fragmenté avec plusieurs superviseurs publics et plus d'une vingtaine d'organismes professionnels de supervision en charge de certains segments de sociétés de services (comptabilité, services juridiques, sociétés d'investissement). La FCA fera désormais office de superviseur unique pour environ 60 000 firmes au titre des enjeux LCB-FT. Le [Financial Times](#) rapporte les craintes de certains organismes que le changement de modèle représente un défi administratif, des coûts accrus et une perte d'expertise. Une critique est aussi émise sur la capacité de la FCA à superviser des entreprises du secteur juridique, qui ne relèvent pas de son champ habituel.

Rachel Reeves lance une [nouvelle initiative](#) pour aider à la croissance des entreprises financières à haut potentiel en leur offrant un point de contact clair avec les régulateurs. Cette entité, dénommée « *Scale-up unit* », sera menée conjointement par la FCA et la PRA et avait été annoncée à l'occasion du discours de Mansion House de

juillet dernier. Elle vise à remédier au manque de clarté réglementaire souvent cité par les *fintechs* en forte croissance comme un frein à leur développement.

La Banque d'Angleterre publie une [analyse interne](#) se questionnant sur les risques posés à la stabilité financière par les valorisations très élevées des actifs liés à l'intelligence artificielle (IA). Une baisse de la valorisation de ces actifs pourrait générer des conséquences pour la stabilité financière par plusieurs canaux : perte de valeur d'actifs détenus par des institutions financières, exposition de banques ou prêteurs à des sociétés IA fortement endettées ou des effets de contagion via les marchés de matières premières et d'infrastructures.

Le gouverneur de la Banque d'Angleterre alerte sur les [risques croissants](#) posés par le développement du marché du crédit privé après la faillite de First Brands et Tricolor. Lors d'une audience du comité de régulation des services financiers à la Chambre des Lords, Andrew Bailey dit commencer à observer des similarités entre la situation actuelle du marché du crédit privé – marquée par la création de produits financiers complexes masquant les risques réels des sous-jacents - et la crise financière de 2008. La vice-gouverneure en charge de la stabilité financière partage ce constat, évoquant « l'opacité, le levier [...] les interconnexions », tout en reconnaissant qu'il est encore difficile d'établir l'importance macroéconomique du phénomène. Andrew Bailey a aussi annoncé que la Banque d'Angleterre réfléchissait à construire un « *system-wide explanatory scenario* » pour tester la gestion de crise des marchés de crédit privés.

Marchés financiers

Les principales banques ont annoncé leurs résultats du 3^{ème} trimestre, pour certains impactés par des provisions exceptionnelles. [Barclays](#) annonce un profit de 2,1 Md£ au troisième trimestre, malgré des pertes de 110 M£ suite à la faillite de Tricolor Holdings et une provision de 235 M£ supplémentaires dans l'affaire des crédits automobiles (cf. [Brèves n°29](#)). Le profit de [Lloyds](#) (1,2 Md£) diminue de 40 % sur un an à cause d'une provision de 800 M£ lié à cette même affaire mais reste supérieur aux attentes des analystes. Enfin, [NatWest](#) annonce son profit le plus élevé (1,7 Md£) depuis 2008 et son sauvetage par les autorités.

Fonds de pension

Le [secrétaire d'État aux pensions](#) dévoile une proposition de réformes des fonds collectifs à contribution définie (*Collective Defined Contribution, CDC*) permettant d'augmenter le revenu touché par les adhérents de 25 à 60 %. La [législation proposée](#) supprimerait la règle limitant actuellement les fonds CDC aux entreprises liées (par exemple, les filiales d'un même groupe), afin de permettre la création de régimes collectifs entre employeurs non connectés. Les fonds CDC sont autorisés depuis 2021 mais il en existe seulement un actif aujourd'hui : celui du *Royal Mail*. D'après le gouvernement, les fonds CDC permettent des rendements plus élevés par la mutualisation des risques qui permet d'investir dans des actifs moins liquides et plus rémunérateurs, par exemple dans le domaine des infrastructures ou les start-up. Les réformes seront présentées en version préliminaire (*draft*) au Parlement et, sous réserve de leur approbation, entreront en vigueur au 31 juillet 2026.

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