

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Royaume-Uni

Une publication du SER de Londres
Semaine du 20 au 26 janvier 2024

Sommaire

Le chiffre de la semaine : l'inflation	2
Le graphique de la semaine	2
Fait marquant : le Royaume-Uni à Davos.....	3
En bref	3
Actualités macroéconomiques	4
CONJONCTURE	4
FINANCES PUBLIQUES	4
MARCHE DU TRAVAIL	5
Actualités commerce et investissement	5
COMMERCE	5
SANCTIONS.....	6
Actualités financières	7
REGLEMENTATION FINANCIERE	7
MARCHES FINANCIERS	7

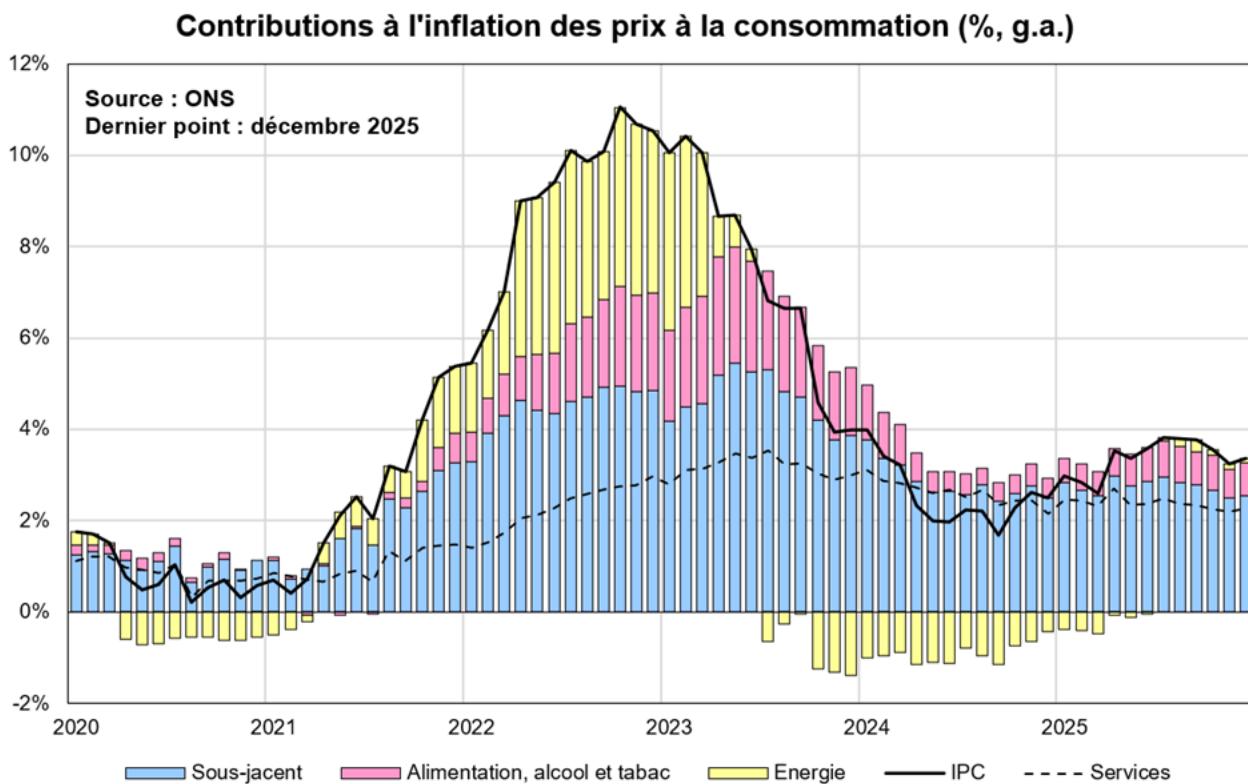
Le chiffre de la semaine : l'inflation

Les dernières données de l'ONS indiquent que l'inflation, mesurée en variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC), s'est établie à +3,4 % en décembre 2025 (après +3,2 % en novembre). Le chiffre est supérieur aux attentes de marché (+3,3 %) mais inférieur à la prévision de la Banque d'Angleterre (3,5 % dans son rapport de politique monétaire). Cette hausse s'explique par un effet courant (+0,4 pt) compensant l'effet de base (-0,3 pt). La décomposition de l'IPC permet de constater que l'inflation sous-jacente se maintient à +3,2 %, alors que l'inflation des biens alimentaires repart à la hausse (à +4,7 %, après +4,2 % en novembre). En revanche, l'inflation de l'énergie ralentit à +1,7 % (après +1,9 %). Par ailleurs, en observant l'IPC sous l'angle des biens et des services, l'inflation des services s'établit désormais à +4,5 % (après +4,4 %), et l'inflation des biens à +2,2 % (après +2,1 %). Cette légère accélération, à rebours de la désinflation constatée depuis septembre, est due à des hausses de prix du tabac et des tarifs aériens. L'inflation sous-jacente demeure inchangée et l'essentiel de la surprise haussière ne traduit pas une réaccélération généralisée des pressions domestiques. À l'inverse, plusieurs indicateurs plaident pour une normalisation progressive des tensions inflationnistes au cours des prochains mois, en particulier la modération des salaires dans le secteur privé et le ralentissement de l'activité économique.

LE CHIFFRE À RETENIR

+3,4 %

Le graphique de la semaine



Fait marquant : le Royaume-Uni à Davos

Lors du Forum économique mondial à Davos, le gouvernement britannique [a cherché](#) à positionner le Royaume-Uni comme une alternative stable aux États-Unis pour les investisseurs internationaux, en tirant parti de l'incertitude politique et économique liée aux orientations de Donald Trump. Face aux menaces de droits de douane américains, le gouvernement britannique dit privilégier une approche non conflictuelle ; et il plaide pour un approfondissement et une diversification des relations commerciales, notamment avec l'Europe, le Canada et les pays du Golfe.

Dans une interview à Davos, le Secrétaire d'État aux Entreprises et au Commerce Peter Kyle s'est ainsi montré favorable à engager des discussions sur une [union douanière avec l'UE](#). S'il a estimé qu'il serait « fou » de ne pas considérer cette perspective, il a toutefois précisé que selon lui cet objectif « ne serait pas envisageable à court terme ». Ces affirmations suivent les [déclarations](#) du Secrétaire d'Etat à la Santé Wes Streeting et du Secrétaire d'Etat à la Justice David Lammy, soutenant une adhésion du Royaume-Uni à l'union douanière de l'UE. De son côté, le Premier ministre Keir Starmer avait [déclaré](#) plus tôt cette année lors d'une intervention télévisée à la BBC qu'il jugeait préférable de privilégier un rapprochement avec le marché unique, plutôt que d'envisager une adhésion à l'union douanière dans le cadre du « reset » des relations avec l'UE (réaffirmant ainsi son attachement aux lignes rouges du Brexit, excluant toute réintégration dans l'union douanière, le marché unique ou la libre circulation des personnes).

En outre, la Chancelière de l'Échiquier Rachel Reeves a demandé aux dirigeants d'entreprises britanniques présents à Davos de porter un message coordonné mettant en avant la stabilité politique et macroéconomique du Royaume-Uni, ainsi que ses atouts structurels. Le gouvernement cherche également à restaurer la crédibilité budgétaire du pays après la volatilité observée avant le Budget de novembre, ayant pesé sur la confiance économique. Rachel Reeves s'est ainsi [félicitée](#) de l'annonce de 1,5 Md£ d'investissements privés au Royaume-Uni à Davos, dont 500 M£ dans la recherche biopharmaceutique. Toutefois, ce discours de stabilité suscite des réserves parmi certains dirigeants, qui jugent l'agenda pro-croissance encore insuffisamment étayé par des mesures concrètes.

En bref

- Sur la semaine, la livre sterling se maintient par rapport à l'euro et atteint à 1,1518 € (-0,1 %). En revanche, la livre s'apprécie fortement par rapport au dollar américain et atteint 1,3712 \$ (+2,2 %).
- Au 19 janvier, le rendement du *gilt* (obligation souveraine) à 10 ans augmente à 4,50 % (+8 pdb), comme le *gilt* à 30 ans qui atteint 5,23 % (+7 pdb).
- Le 20 janvier 2026, Le Royaume-Uni et l'Indonésie ont signé un accord pour mettre en œuvre un [Economic Growth Partnership](#) visant à fixer des objectifs de coopération pour approfondir leur relation commerciale et d'investissement.

- Le gouvernement [nomme](#) deux AI Champions pour aider la City à déployer l'intelligence artificielle dans les services financiers. Il s'agit du Dr. Rohit Dahwan (Lloyds) et d'Harriet Rees (Starling Bank) qui rendront compte à Lucy Rigby, secrétaire d'État chargée des services financiers et de la City.
- L'Accelerated Settlement Taskforce (AST), responsable de la mise en place du règlement livraison à t+1, publie son [rapport](#) du dernier trimestre 2025 et réaffirme que la transition se fera le 11 octobre 2027.

Actualités macroéconomiques

Conjoncture

Les indicateurs d'activité et de confiance témoignent d'une amélioration progressive de la conjoncture, malgré un climat de confiance des ménages encore dégradé. Les [indices PMI](#) de janvier signalent une accélération de l'activité (53,9, après 51,4 en décembre), au rythme le plus élevé depuis près de deux ans. Cette accélération serait principalement portée par les services (54,3, après 51,4) et dans une moindre mesure par l'industrie manufacturière (51,5, après 51,0). En parallèle, la confiance des consommateurs, mesurée par l'[indice de GfK](#), s'améliore marginalement (-16 en janvier, après -17 en décembre et -22 en janvier 2025) traduisant une légère atténuation d'un climat pessimiste. Cette évolution masque toutefois des dynamiques contrastées, avec une amélioration des finances personnelles des consommateurs mais une dégradation de la perception de la situation économique. Enfin, le [volume des ventes au détail](#) progresse en décembre (+0,4 %), après deux mois successifs de contraction. Néanmoins, le niveau des ventes demeure inférieur à celui observé avant la pandémie (-1,5 %), suggérant une reprise encore incomplète de la consommation des ménages.

Finances publiques

Depuis le début de l'exercice budgétaire 2025-26, l'emprunt public net atteint 140 Md£, selon l'[ONS](#). En décembre, l'emprunt public mensuel s'établit au-dessus de la [prévision](#) budgétaire de mars de l'Office for Budget Responsibility (OBR). Ce mois-là, le gouvernement a collecté 103,3 Md£ de recettes mais a dépensé 114,8 Md£. De ce fait, le solde mensuel des administrations publiques britanniques a été en déficit de 11,6 Md£ (l'OBR anticipait 10,7 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 140,4 Md£, soit 0,3 Md£ de moins qu'à la même date l'an dernier, mais 14,1 Md£ de plus que la trajectoire prévue par l'OBR en mars. Pour rappel à l'issue du troisième trimestre 2025, la dette publique (au sens de Maastricht) s'élevait à 101,8 % du PIB. La mesure d'endettement prise en compte dans les [règles budgétaires](#) britanniques depuis octobre 2024 – le passif financier net (PSNFL) – atteint 85,0 % du PIB.

D'après les travaux de la Banque d'Angleterre, les variations des rendements obligataires britanniques en 2025 s'expliquent principalement par les facteurs affectant la prime de terme réelle, surtout des facteurs internationaux. La Banque d'Angleterre souligne que les taux longs du gilt (obligation souveraine britannique) ont

fortement augmenté en 2025, atteignant des sommets historiques, malgré un repli en fin d'année. Ces mouvements ont été principalement dus à l'évolution de la prime de terme réelle, tandis que les anticipations de taux directeur et d'inflation sont restées globalement stables. L'augmentation de la prime de terme a été largement alimentée par les facteurs internationaux, notamment l'incertitude géopolitique et commerciale, ainsi que des dynamiques budgétaires mondiales marquées par des volumes d'émissions élevés. Des facteurs spécifiques au Royaume-Uni ont également joué un rôle, en particulier les incertitudes entourant la trajectoire budgétaire, ainsi que la baisse de la demande pour les *gilts* longs de la part des fonds de pension. En fin d'année, le recul des taux a été favorisé par la clarification de la politique budgétaire du gouvernement lors du Budget de novembre et, dans une moindre mesure, la réduction de l'offre de *gilts* longs du fait des ajustements des émissions du Debt Management Office et du programme de resserrement quantitatif.

Marché du travail

L'ONS estime le taux de chômage à 5,1 % de la population active (âgée de plus de 16 ans) en novembre 2025. L'économie britannique compte 1,84 millions de chômeurs, soit 103 000 de plus qu'au trimestre précédent, quand le taux de chômage s'élevait à 4,8 %. Il s'agit du plus haut niveau de chômage en 10 ans, sans compter la période de pandémie (pic à 5,3 %). Le marché du travail compte 82 000 individus en emploi supplémentaires en variation trimestrielle, ce qui porte l'emploi total à 34,3 millions d'individus. Chez les 16-64 ans, le taux d'emploi se maintient à 75,1 % ; l'objectif du gouvernement étant d'atteindre 80,0 %. Dans le même temps, le taux d'inactivité (16-64 ans) s'établit à 20,8 % (après 21,0 % au trimestre précédent) – à un niveau proche de son niveau pré-pandémie. Le nombre d'emplois vacants se stabilise autour de 730 000. Ainsi, le taux d'emplois vacants par chômeur continue de diminuer (0,40) et se rapproche de son niveau pré-pandémie. Par ailleurs, la croissance annuelle des salaires nominaux ralentit mais demeure élevée, à +4,3 % sans considérer les bonus (après +4,7 % 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.

Actualités commerce et investissement

Commerce

Le Premier ministre britannique Keir Starmer se rendra en Chine cette semaine afin de renforcer les relations économiques et commerciales entre les deux pays. Il s'agit de la première visite d'un dirigeant britannique depuis 2018. K. Starmer sera accompagné de la Chancelière de l'Échiquier Rachel Reeves, du Secrétaire d'Etat aux Entreprises et au Commerce Peter Kyle ainsi que du Président de la *Financial Conduct Authority* Ashley Alder et d'une délégation de cinquante entreprises. Selon Politico, cette visite vise à mener des discussions sur l'accès au marché chinois, notamment pour les services financiers britanniques, la reconnaissance mutuelle des qualifications

professionnelles (experts comptables, architectes, designers) et sur l'adoption d'un visa pour les séjours professionnels de courte durée en Chine. Par ailleurs, le Royaume-Uni souhaiterait obtenir des réductions tarifaires sur ses exportations de whisky, pour lesquelles les droits de douane chinois sont passés de 5 % à 10 % en février 2025. Enfin, les régulateurs financiers britanniques et chinois devraient se réunir afin de faire avancer les travaux visant à relier la Bourse de Londres aux marchés de Shanghai et de Shenzhen, ainsi que pour aborder les questions relatives au partage transfrontalier des données.

Les représentants des secteurs de la chimie, du ciment et de l'acier britanniques redoutent les impacts d'un Mécanisme ajustement carbone aux frontières (MACF) britannique. Alors que le gouvernement britannique prévoit de mettre en œuvre un MACF à partir de janvier 2027, les représentants de ces industries estiment que celui-ci n'a pas tenu compte de leurs inquiétudes car ce mécanisme désavantagerait les producteurs britanniques. Par exemple, contrairement au mécanisme de l'UE, le MACF britannique appliquera un taux unique de contenu carbone à chaque secteur couvert, calculé sur la base des valeurs moyennes d'émissions, plutôt que de différencier par type de produit et pays d'origine, impliquant un traitement non équitable selon les industriels. Par ailleurs, ceux-ci plaident pour un mécanisme de compensation pour soutenir les producteurs exportant vers des marchés qui n'imposent pas de MACF, à l'image de celui proposé par l'UE, non repris par la législation de MACF britannique envisagée. Enfin, les trois secteurs alertent le gouvernement sur le risque de dumping de produits vers le Royaume-Uni de la part producteurs mondiaux qui chercheraient à contourner le MACF UE, découlant du décalage d'un an entre l'introduction du MACF de l'UE, entré en vigueur en janvier 2026, et celui britannique. Pour rappel, le Royaume-Uni négocie actuellement un accord de couplage des marchés d'émission avec l'UE qui impliquera un couplage des deux MACF et une exemption mutuelle des deux mécanismes.

Varun Chandra est nommé envoyé spécial du Premier ministre aux États-Unis pour le commerce et l'investissement. V. Chandra sera chargé de renforcer les liens entre le gouvernement britannique et les entreprises américaines, de renforcer l'action de l'Office for Investment aux États-Unis et de soutenir l'accès des entreprises britanniques au marché américain, et de conduire les négociations commerciales avec les États-Unis (y compris l'*Economic Partnership Dialogue* et le *Trade Partnership Dialogue*), en lien avec le Secrétaire d'État aux Entreprises et au Commerce Peter Kyle. Ces responsabilités nouvelles s'ajoutent aux fonctions actuelles de V. Chandra, qui demeure conseiller en chef du Premier ministre Keir Starmer pour les entreprises, le commerce et l'investissement.

Sanctions

L'Office of Financial Sanctions Implementations (OFSI) a infligé une amende de 160 000 £ à la Bank of Scotland, filiale de Lloyds Banking Group, pour non-respect des sanctions financières contre la Russie. La Bank of Scotland a permis à Dmitrii Ovsianikov d'ouvrir un compte bancaire et de réaliser des paiements en 2023 alors qu'il était placé sur la liste des personnes sous sanctions britanniques, M. Ovsianikov ayant notamment été Gouverneur de Sébastopol en Crimée. L'OFSI a ramené l'amende de 320 000 à 160 000 £, considérant que la banque a volontairement notifié le non-respect des sanctions financières.

Actualités financières

Réglementation financière

La Prudential Regulation Authority (PRA) publie les [règles finales](#) de mise en œuvre de Bâle 3.1 au Royaume-Uni, confirmant sans surprise majeure le contenu et le calendrier du nouveau cadre prudentiel. Les règles entreront en vigueur au 1^{er} janvier 2027 avec une mise en œuvre progressive jusqu'en 2030, tandis que l'approche par modèles internes pour le risque de marché du FRTB est reportée à 2028. Les quatre *policy statements* entérinent les déviations précédemment annoncées par rapport au cadre de Bâle III, dont le traitement spécifique des PME non notées (85 % de pondération du risque contre 100 % pour les autres entreprises non notées), un déplacement des [supporting factors](#) pour les PME et les infrastructures du pilier 1 vers le pilier 2, ainsi qu'un régime fortement simplifié pour les petites banques nationales ([SDDT](#), *small domestic deposit taker*). Il acte également le basculement du cadre prudentiel des textes législatifs vers le *rulebook* de la PRA. La PRA estime que l'impact global de Bâle 3.1 restera limité, avec une hausse moyenne des exigences de capital Tier 1 d'environ 3 % à pleine application en 2030.

La Financial Conduct Authority (FCA) continue de consulter pour affiner son cadre réglementaire pour les cryptoactifs. Les sujets soumis à la [consultation](#) sont, entre autres, l'application du *Consumer Duty* aux cryptoactifs, la gestion des plaintes, et le reporting. Le régulateur précise également les exigences liées au crédit pour l'achat de cryptoactifs, aux qualifications professionnelles, au régime *Senior Managers & Certification* et à la localisation des firmes. Les réponses peuvent être envoyées jusqu'au 12 mars 2026. La FCA avait déjà lancé 3 nouvelles consultations en décembre 2025, qui portaient sur d'autres aspects comme les abus de marché et les règles prudentielles (voir [Brèves n°45](#) en 2025).

[Andrew Bailey](#) alerte sur les risques posés pour la stabilité financière par les événements aux États-Unis, faisant référence aux menaces sur le Groenland et l'indépendance de la FED. Le gouverneur de la Banque d'Angleterre (BoE) a expliqué lors de son [audition](#) à la Chambre des Communes que ces événements pourraient avoir des conséquences mondiales sur les marchés financiers car les États-Unis sont la première économie mondiale et le dollar est la monnaie de réserve la plus utilisée. Il indique que la BoE « doit rester très alerte » sur le niveau de risques géopolitiques.

Marchés financiers

TheCityUK et PwC publient un [rapport](#) proposant des moyens pour le Royaume-Uni de réaffirmer son leadership international dans les services financiers. Si les services financiers restent un secteur de premier plan, le rapport *No time to lose* appelle à ne pas manquer cinq grandes transformations pour conserver le statut de place financière mondiale : la technologie (notamment la tokénisation, l'identité numérique et le quantique), la simplification et la stabilité en matière de régulation et de fiscalité, les partenariats internationaux, le soutien à l'économie nationale et l'investissement des particuliers.

Le [Financial Times](#) rapporte que Revolut aurait abandonné ses plans de rachat d'une banque américaine, misant désormais sur sa propre candidature pour acquérir une

licence bancaire aux États-Unis. Cette décision représenterait un changement de stratégie, alors que la fintech britannique semblait privilégier un rachat afin de pouvoir se développer le plus rapidement possible outre-Atlantique. Un rachat d'une *community bank* aurait pu forcer Revolut à garder des banques physiques et des interactions avec le régulateur auraient de toute façon été nécessaires. La fintech britannique pourrait profiter d'une relative inflexion dans l'octroi des licences bancaires depuis l'arrivée de l'administration Trump. Pour rappel, Revolut ne dispose toujours pas d'une licence bancaire totale au Royaume-Uni (voir [Brèves n°37](#) en 2025).

Les cinq principales banques britanniques s'engagent à mobiliser 11 Md£ de prêts pour soutenir la croissance des petites et moyennes entreprises. Cet [accord](#) a été signé à l'occasion d'une table ronde réunissant le Secrétaire d'État au commerce Peter Kyle et le PDG de UK Export Finance Tim Reid. Cette initiative est portée par NatWest, HSBC, Barclays, Lloyds et Santander et est soutenue par une garantie de UK Export Finance (UKEF) allant jusqu'à 80 % des prêts accordés. En plus de l'accès aux financements, les PME bénéficieront d'un accompagnement et de conseil de la part des équipes de UKEF pour accompagner leur développement à l'export.

Le PDG de l'assureur suisse Zurich a déclaré au [Financial Times](#) que le groupe envisage de lancer un syndicat à Lloyd's de Londres, au cas où l'acquisition de Beazley n'aboutit pas. Zurich vient de proposer une 5^e offre pour acquérir Beazley, une compagnie d'assurance britannique spécialisée (notamment sur les risques cyber) à hauteur d'environ 7,7 Md£. Le lancement de syndicat représente une alternative à l'acquisition de Beazley car il permettrait un accès direct et rapide au domaine de l'assurance spécialisée londonienne, en limitant les risques d'exécution et d'intégration liés à un rachat. Le syndicat pourrait être lancé dès le 2 avril.

Le gestionnaire d'actifs américain [Vanguard](#) annonce une réduction de son exposition au marché britannique. Il entend ainsi renforcer la diversification mondiale de ses portefeuilles, avec une baisse des actions britanniques de 25 % à 20 % et des obligations britanniques de 35 % à 20 % de sa gamme de fonds *LifeStrategy*. Vanguard fait partie des 19 firmes financières qui financent la campagne d'information visant les Britanniques à investir dans des actifs au Royaume-Uni.

Les [rachats](#) de fonds de pension par des assureurs se sont élevés à environ 40 Md£ en 2025. Le Financial Times cite une estimation de LCP et Mercer. Pour rappel, ces rachats permettent aux employeurs de transférer le risque des fonds de pension à bénéfices définis (*DB funds*) à des assureurs. Il s'agit du plus bas niveau depuis 2022 : les rachats avaient fortement augmenté à partir de 2022, lorsque le rendement obligataire souverain britannique a crû, atteignant ainsi 48 à 49 Md£ par an en 2023 et 2024.

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@dgtrésor.gouv.fr