

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Royaume-Uni

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

Sommaire

Le chiffre de la semaine	2
Graphique de la semaine	2
En bref	3
Actualités macroéconomiques	3
CONJONCTURE.....	3
MARCHÉ DU TRAVAIL.....	4
Actualités commerce et investissement	5
COMMERCE.....	5
INVESTISSEMENT.....	5
Actualités financières	6
RÈGLEMENTATION FINANCIÈRE.....	6
MARCHÉS FINANCIERS.....	7

Le chiffre de la semaine

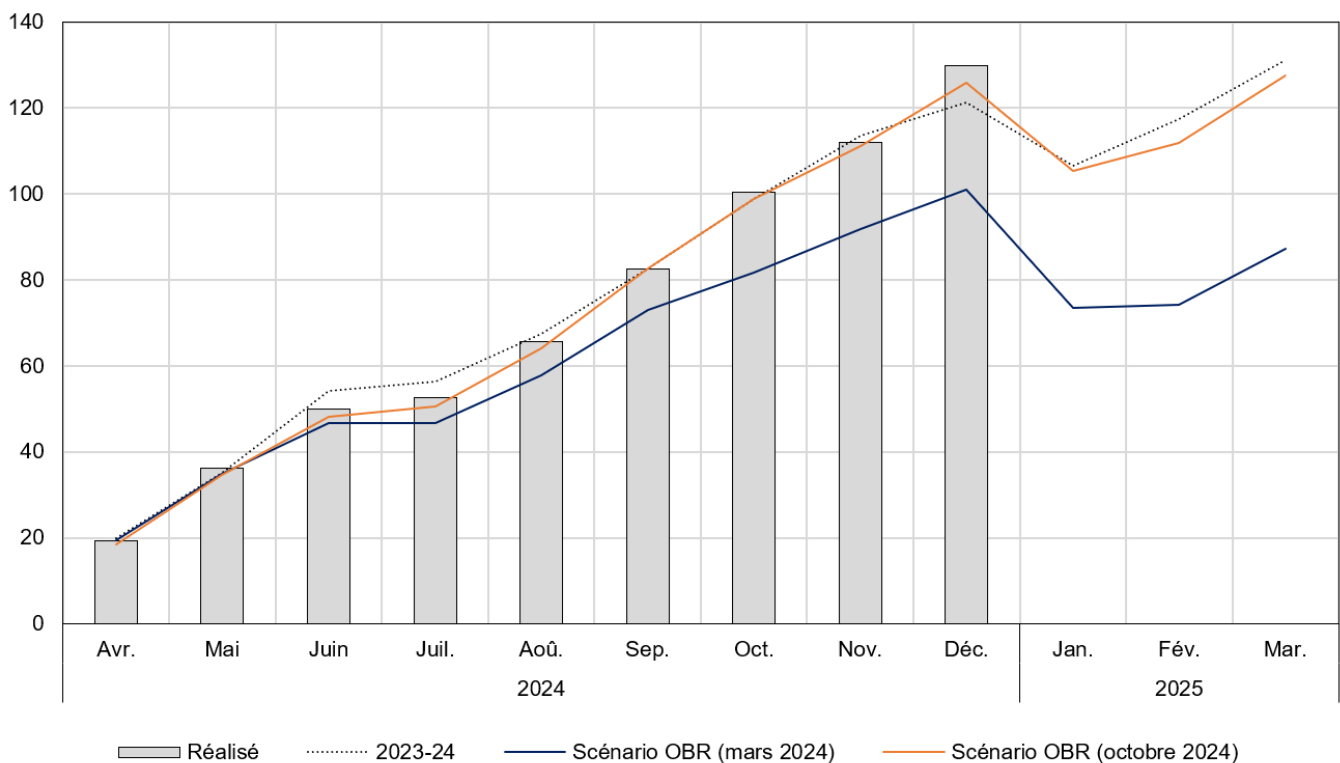
En décembre, la dette publique britannique frôle les 100 % du PIB, et l'emprunt public mensuel s'établit une nouvelle fois au-dessus des prévisions budgétaires d'octobre de l'Office for Budget Responsibility (OBR), selon l'ONS. L'emprunt net des administrations publiques britanniques (i.e., le déficit public) a été de 17,8 Md£ en décembre, soit 10,1 Md£ de plus qu'en décembre 2023 et 3,2 Md£ de plus que les [prévisions](#) de l'OBR. Ainsi, l'emprunt public depuis le début de l'exercice budgétaire 2024-25 (depuis avril 2024) atteint 129,9 Md£, soit 8,9 Md£ de plus qu'à la même date l'an dernier et 4,1 Md£ de plus que la trajectoire prévue par l'OBR. L'écart à la trajectoire s'explique par une sous-estimation de l'emprunt des collectivités locales et des entreprises publiques. Ainsi, en décembre 2024, la dette publique britannique (au sens de Maastricht) s'élève à 99,4 %. La nouvelle mesure d'endettement considérée dans les règles budgétaires – le passif financier net (PSNFL) – atteint 84,5 % du PIB.

LE CHIFFRE À RETENIR

99,4 %

Graphique de la semaine

Déficit public britannique (2024-25, Md£)



En bref

- La livre sterling s'apprécie très légèrement par rapport à l'euro et atteint 1,190 € (+0,6 % sur la semaine). Face au dollar américain, la livre s'apprécie davantage, à 1,251 \$ (+1,6 % sur la semaine).
- Au 27 janvier, le rendement du *gilt* (obligation souveraine) à 10 ans s'établit à 4,57 %, de retour au niveau atteint à la fin du mois de décembre, après la forte et succincte hausse au début du mois de janvier (voir rubrique « Marchés financiers » de ces Brèves, et Brèves n°2 du 13 janvier).
- La chancelière de l'Échiquier, Rachel Reeves, et le ministre pour le Commerce et les Entreprises, Jonathan Reynolds, [participent](#) au Forum économique mondial à Davos.
- L'Autorité de la concurrence britannique (CMA, ou *Competition Market Authorities*) [publie](#) sa contribution à la consultation lancée par le ministère du Commerce et des Entreprises (DBT, ou *Department for Business and Trade*) à propos du régime de contrôle des subventions.
- Les autorités britanniques décident de [mettre un terme](#) à l'application de [deux mesures](#) de sauvegarde sur des produits sidérurgiques de catégorie 2 (alliages laminés à froid, utilisés dans l'industrie automobile et les appareils ménagers), suite à une sollicitation de Tata Steel UK.
- Le ministère du Commerce et des Entreprises (DBT) [ouvre](#) une consultation sur le marché intérieur britannique, destinée notamment à faciliter l'harmonisation réglementaire entre les 4 nations du Royaume-Uni au travers de cadres communs (*Common Frameworks*).
- Selon un sondage de [YouGov](#), 46 % des Britanniques estiment que la priorité commerciale du gouvernement devrait aller à l'Union européenne (UE), contre 21 % aux États-Unis.

Actualités macroéconomiques

Conjoncture

Le FMI prévoit désormais une croissance de +1,6 % pour le Royaume-Uni en 2025. Dans ses [Perspectives économiques mondiales](#) de janvier 2025, le FMI met à jour ses estimations et prévisions de croissance de l'économie britannique. Le FMI estime que l'économie britannique a crû de +0,9 % en 2024 (-0,2 pt par rapport à la prévision d'octobre). Pour les deux prochaines années, le FMI anticipe une croissance de +1,5 % en 2025 (+0,1 pt par rapport à la prévision d'octobre) puis +1,6 % en 2026 (prévision inchangée), ce qui la place à la 3^e position parmi les pays du G7.

En janvier, la confiance des consommateurs s'est fortement dégradée, selon l'indice de GfK. Partant d'un indice ayant chuté en amont du budget d'automne (à -21 en octobre), il remontait jusqu'alors doucement la pente (-17 en décembre). Pourtant, en janvier, l'indice de confiance descend à -22, en raison d'une baisse de tous les sous-indices. D'une part, les sondés sont davantage pessimistes quant à leur situation financière personnelle (passée et anticipée). D'autre part, et surtout, les composantes de l'indice liées à la perception de la situation économique du pays ont fortement diminué. Enfin, le sous-indice du comportement d'achat des sondés, traduisant la

volonté des consommateurs d'effectuer une grosse dépense, s'est lui aussi dégradé. *L'indice prend en compte la situation financière personnelle des sondés (passée et anticipée), la perception de la situation économique globale par les sondés (passée et anticipée) et le comportement d'achat des sondés.*

Selon les premières estimations ([flash](#)), les indices PMI britanniques témoignent d'une reprise d'activité modérée en janvier, avec des perspectives incertaines en ce début d'année. Selon les directeurs d'achat, l'activité du secteur privé connaîtrait une légère expansion en janvier. Le PMI composite atteint 50,9 (après 50,4 en décembre), du fait de la hausse conjointe du PMI des services et de la production manufacturière. En effet, l'indice PMI des services a atteint 51,2 (après 51,1) et l'indice PMI de la production manufacturière 49,3 (après 45,9). Mais les enquêtes révèlent aussi une baisse des nouvelles commandes et des anticipations de production plus faibles, en partie du fait de la hausse des coûts de production. En outre, les entreprises continuent de réduire leurs effectifs, bien que le rythme ait légèrement ralenti. *Un indice supérieur à 50 indique une hausse de l'activité par rapport au mois précédent, tandis qu'un indice inférieur à 50 en traduit une contraction.*

Un cinquième des entreprises cotées au Royaume-Uni ont [émis](#) des alertes sur résultats (*profit warning*) en 2024, reflétant l'impact des coûts croissants. Selon un rapport d'[EY-Parthenon](#), 19 % des entreprises cotées à Londres ont publié des alertes sur leurs résultats en 2024. Il s'agit du troisième taux le plus élevé depuis 2000, après la bulle internet (2001) et la pandémie Covid (2020). Ces alertes sont principalement dues à des annulations ou des retards de contrats, affectant particulièrement les prestataires de services, les fournisseurs industriels et les entreprises de recrutement. La hausse des coûts et la prudence face à l'incertitude géopolitique et économique ont incité les entreprises à limiter leurs investissements et recrutements. Le rapport souligne également un excès d'optimisme persistant parmi les dirigeants, qui peinent à s'adapter à une volatilité économique durable.

Marché du travail

L'[ONS](#) estime le taux de chômage à 4,4 % de la population active âgée de plus de 16 ans, sur le trimestre de septembre à novembre 2024. L'économie britannique compte 1,57 millions de chômeurs, soit 133 000 de plus qu'au trimestre glissant précédent, quand le taux de chômage s'élevait à 4,1%. De plus, le marché du travail comporte 36 000 employés supplémentaires en variation trimestrielle, ce qui porte l'emploi total à 33,8 millions d'individus. Chez les 16-64 ans, on ne compte que 8 000 employés supplémentaires, portant l'emploi à 32,2 millions d'individus et le taux d'emploi à 74,8% (après 75,0% au trimestre précédent). *Rappelons que l'objectif du gouvernement est d'atteindre 80,0 %.* Dans le même temps, le taux d'inactivité s'établit 21,6% (16-64 ans) – après 21,8% au trimestre précédent – et le nombre d'emploi vacants aurait baissé à 813 000 (après 850 000). Avec la hausse du chômage parallèlement à la baisse des emplois vacants, le taux d'emplois vacants par chômeur – témoignant de potentielles pressions à la hausse des salaires – a diminué à 0,52 (en dessous du niveau pré-pandémie). Par ailleurs, la croissance annuelle des salaires nominaux demeure élevée, à +5,6% avec et sans bonus (après respectivement +3,9% et +4,9% 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.

Les [statistiques](#) du marché du travail au niveau régional traduisent une forte hétérogénéité géographique, en niveau et en dynamique. Au niveau national, le chômage s'établit à 4,4% de la population active (cf. supra), tandis que le taux

d'inactivité est de 21,6 % (pour les 16-64 ans). Pourtant, des écarts substantiels se maintiennent entre les régions. En effet, pour ce qui est du chômage, il s'élève à 6,2 % à Londres ou à 5,6 % au Pays de Galles, mais n'est qu'à 1,7 % en Irlande du Nord. L'inactivité monte, quant à elle, à 26,1 % en Irlande du Nord alors qu'elle n'est que de 18,5 % dans le Sud-Ouest. Par rapport au trimestre précédent, le chômage a diminué dans les Midlands de l'Est (-0,8 pt), alors qu'il a par exemple augmenté au pays de Galles, dans l'Est et le Yorkshire (+0,7 pt). À l'inverse, le taux d'inactivité a beaucoup baissé dans l'Est (-1,6 pt), en Écosse (-0,8 pt), alors qu'il a augmenté à Londres (+0,6 pt) et dans les Midlands de l'Est (+0,5 pt).

Actualités commerce et investissement

Commerce

Le Royaume-Uni et la Suisse s'accordent sur la reconnaissance des qualifications professionnelles. Les deux pays se sont entendus pour faciliter la reconnaissance des qualifications dans plus de 200 professions réglementées (professions juridiques, comptables, moniteurs d'auto-école ou encore personnels navigant des avions), facilitant ainsi la mobilité et la fourniture de services transfrontaliers. Cet accord intervient en parallèle des négociations en cours entre le R-U et la Suisse en vue d'un accord de libre-échange approfondi. En sus, les deux pays avaient déjà signé en décembre 2023 un accord de coopération renforcée en matière de services financiers (accord de Berne).

Le commissaire européen Maroš Šefčovič se montre ouvert à la participation du Royaume-Uni à la Convention Pan-Euro-Méditerranéenne (PEM). La PEM est un corpus de règles d'origine préférentielles communs entre l'UE, les pays de l'AELE et les pays du pourtour méditerranéen (Afrique du Nord, Balkans, Turquie, Israël), dont les dispositions ont été simplifiées en 2023. S'exprimant en marge du Forum économique mondial de Davos, le commissaire européen Maroš Šefčovič (en charge du commerce, de la sécurité économique, des affaires inter-institutionnelles et de la transparence) s'est montré ouvert à la participation du R-U à la PEM dans le cadre plus général de la « relance » des relations euro-britanniques. Le gouvernement britannique a précisé qu'il n'était pas à l'origine de cette demande et a rappelé que la PEM n'était pas une union douanière. La chancelière de l'Échiquier, Rachel Reeves, a accueilli positivement cette proposition, reconnaissant les lacunes de l'Accord de commerce et de coopération (ACC) pour les petites et moyennes entreprises qui commercent avec l'UE. À l'origine, la participation à la PEM est une demande des entreprises, fortement relayée par les LibDem, qui considèrent que la Convention PEM permettrait une flexibilité plus importante en termes de cumul diagonal des règles d'origine (entre plus de 2 pays) et donc de bénéficier plus facilement des préférences tarifaires de l'ACC.

Le Premier ministre britannique Keir Starmer s'est entretenu avec le Président américain Donald Trump. Sans mentionner explicitement la question des droits de douane, les deux dirigeants ont évoqué l'importance de « promouvoir une relation économique bilatérale équilibrée ». Keir Starmer aurait également décrit l'agenda de dérégulation entrepris par le gouvernement britannique pour soutenir la croissance ainsi que sa réticence à augmenter le budget britannique de la défense au-delà de 2,5 % du PIB compte tenu des pressions pesant sur les finances publiques.

Investissement

Selon l'enquête annuelle du cabinet de conseil PwC, le Royaume-Uni est le second pays le plus attractif pour les investissements. Réalisée auprès de 4 700 chefs

d'entreprises présents dans 109 pays, cette enquête annuelle met en lumière [l'attractivité](#) du R-U auprès des dirigeants d'entreprises, mentionné comme la destination [privilegiée](#) pour les investissements (14 %) devant l'Allemagne (12 %), la Chine (9 %) et l'Inde (7 %). Les États-Unis se maintiennent au rang de première destination des investissements planifiés en 2025 (30 %). Pour les chefs d'entreprises britanniques, les États-Unis, la France et l'Allemagne demeurent les destinations les plus pourvues tandis que la Chine perd largement en attractivité.

Le gouvernement a annoncé une série de [réformes](#) de la politique d'attractivité du Royaume-Uni. La chancelière de l'Échiquier Rachel Reeves a précisé les priorités de travail du *National Wealth Fund* et de l'*Office for Investment*, en plaçant au centre de leurs missions la croissance régionale. Le gouvernement a insisté sur la création de partenariats avec les autorités locales (Greater Manchester, West Yorkshire, West Midlands et Glasgow) ainsi que le déploiement d'un groupe de travail sur les compétences dévolues en matière de formation, de transport et de soutien aux entreprises.

Actualités financières

Réglementation financière

La banque Santander [dément](#) les rumeurs de départ du Royaume-Uni. Selon le [Financial Times](#), le groupe espagnol serait en train d'effectuer une réévaluation de ses activités de banque de détail au Royaume-Uni. L'entité britannique de la banque aurait sous-performé par rapport à d'autres marchés ; plusieurs facteurs explicatifs sont évoqués, dont le régime de cantonnement (*ring fencing*) des activités financières au Royaume-Uni, et une moindre capacité à tirer profit de taux d'intérêts plus élevés. En octobre, Santander (une des principales banques du pays) avait déjà supprimé plus de 1 400 postes au Royaume-Uni dans l'avant d'annoncer en novembre une chute de ses résultats pour le 3^e trimestre (en raison d'une décision judiciaire défavorable sur les commissions de financement automobile). Cependant, la présidente du groupe Santander, Ana Botín, a déclaré au Forum économique mondial de Davos que « le Royaume-Uni demeurera un marché central pour Santander dans le futur ».

Le gouvernement britannique envisage [d'abandonner](#) son projet de durcissement des règles d'audit pour les entreprises non cotées, dans le but de stimuler la croissance économique. Ces réformes, introduites par le gouvernement conservateur précédent après des faillites retentissantes d'entreprises comme Carillion ou BHS, imputées à des manquements dans leur gouvernance et leurs pratiques comptables, visaient à classer environ 600 grandes entreprises comme « entités d'intérêt public » (PIE), ce qui les aurait assujetties à un système d'exigences réglementaires plus strict. Le ministre du commerce et des entreprises, Jonathan Reynolds, et d'autres responsables politiques ont récemment rencontré des cabinets d'audit et des investisseurs pour discuter d'une réduction de l'étendue de ces réformes. Ils craignent que des exigences plus strictes n'incitent les entreprises à s'y soustraire en réduisant leur nombre d'employés ou en se délocalisant.

Le lancement en mai prochain d'un marché secondaire intermittent pour les titres d'entreprises non cotées suscite des [inquiétudes](#) quant aux introductions en bourse (IPO) sur la place de Londres. Ce nouveau modèle de plateforme, baptisée *Private Intermittent Securities and Capital Exchange System* (PISCES) sera développé par des fournisseurs d'infrastructures de marché comme le London Stock Exchange Group ou Globacap dans le cadre d'une « *sandbox* » juridique développée par le HMT et la FCA.

Il permettra aux entreprises de vendre périodiquement des actions à des investisseurs professionnels, sans que les exigences strictes des marchés cotés, telles que les règles de divulgation, ne s'appliquent. Les avantages incluent des coûts d'intermédiation plus faibles et une plus grande flexibilité sur les termes des opérations. Cependant, certains experts craignent que Pisces ne décourage les entreprises d'opter pour des IPO, en leur offrant une alternative attrayante. Certaines entreprises, notamment celles inscrites sur le marché AIM (petites capitalisations), envisageraient déjà de quitter cette bourse pour se tourner vers des plateformes privées comme Globacap. Le PDG d'Aquis Exchange, Alasdair Haynes, affirme à ce titre que Pisces pourrait nuire à la croissance des marchés publics en offrant une option trop similaire, avec moins de régulations, qui désinciterait les IPO sur un marché réglementé.

Les banques britanniques s'opposent aux nouvelles règles de résolution bancaire proposées par la Banque d'Angleterre (BoE) concernant la dette absorbant les pertes, arguant qu'elles imposeraient des coûts importants et affecteraient la compétitivité du secteur financier. Ces règles (*minimum requirement for own funds and eligible liabilities* - MREL) visent à renforcer la stabilité du système bancaire en obligeant les banques de grande taille à émettre de la dette spéciale qui pourrait être absorbée ou convertie en actions en cas de crise, afin d'éviter l'utilisation de fonds publics pour redresser des banques en difficulté. Le débat a été rouvert après le transfert de la branche britannique de Silicon Valley Bank (SVB) à HSBC en 2023. Le gouvernement avait alors permis à la BoE de puiser dans le fonds de protection des dépôts pour financer le transfert d'une banque en faillite à un établissement rival. Une nouvelle [proposition](#) d'instrument contractuel datant d'octobre 2024 permettrait à la BoE de déclencher l'absorption de ce coussin pour la filiale britannique d'une banque étrangère dès lors que l'entité mère entre en résolution et même si la filiale britannique reste viable. Les banques craignent des coûts élevés liées à la révision des clauses contractuelles de leurs instruments de dette pour inclure ce mécanisme tout en s'inquiétant des conséquences comptables de tels changements. La fédération *UK Finance* appelle la BoE à une révision à hausse des seuils d'application de ce régime, qu'ils soient exprimés en taille de bilan ou en nombre de comptes actifs.

Marchés financiers

Au cours du mois de janvier 2025 les investisseurs particuliers britanniques ont été très actifs sur le marché des obligations souveraines domestiques (gilts). Les titres souverains britanniques sont devenus plus attractifs suite à la hausse des rendements intervenue dans les deux premières semaines de janvier (voir Brèves n°2 du 14 janvier). Les principales plateformes d'investissement destinées aux particuliers ont enregistré une hausse significative des achats de gilts par leurs clients. Les investisseurs privilégient en particulier les gilts à faible coupon, qui génèrent des gains en capital qui ne sont pas sujets à l'impôt sur les plus-values. Ce type de produit est par ailleurs particulièrement attractif pour les personnes à revenu élevé, ayant atteint le plafond de versement défiscalisés des enveloppes d'épargne *Individual Savings Account (ISA)*.

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