

# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Royaume-Uni

Une publication du SER de Londres  
Semaine du 28 mai au 2 juin 2025

### Sommaire

<b>Le chiffre de la semaine : La hausse des prévisions de croissance du FMI .....</b>	<b>2</b>
<b>Fait marquant : Le FMI publie son communiqué de fin de mission.....</b>	<b>2</b>
<b>En bref .....</b>	<b>3</b>
<b>Actualités macroéconomiques .....</b>	<b>4</b>
FINANCES PUBLIQUES .....	4
CONJONCTURE .....	4
POLITIQUE MONETAIRE.....	4
IMMOBILIER .....	5
<b>Actualités commerce et investissement .....</b>	<b>5</b>
COMMERCE.....	5
<b>Actualités financières .....</b>	<b>6</b>
REGLEMENTATION FINANCIERE .....	6
BANQUES ET ASSURANCES.....	7

## Le chiffre de la semaine : La hausse des prévisions de croissance du FMI

À l'issue de sa *staff visit* au Royaume-Uni dans le cadre de l'article IV, le Fonds monétaire international (FMI) a revu légèrement à la hausse ses prévisions de croissance pour l'année 2025, les portant à +1,2 %, contre +1,1 % dans ses Perspectives économiques mondiales d'avril. Les prévisions pour 2026 demeurent inchangées à +1,4 %. Cette révision s'explique notamment par l'assouplissement de la politique monétaire, des effets de revenu positifs et une hausse de la confiance qui devraient renforcer la consommation privée. Ces éléments viennent compenser partiellement l'impact négatif des tensions commerciales, qui devraient amputer le PIB de 0,3 % d'ici 2026 en raison de l'incertitude générée et des effets directs des droits de douane. Bien que le FMI affiche une perspective plus optimiste que d'autres institutions, sa révision est partagée par la Banque d'Angleterre, qui a relevé de 25 pnb sa prévision de croissance pour 2025 lors de son Comité de politique monétaire de mai, passant de +0,75 % à +1,0 %. De son côté, l'Office for Budget Responsibility table sur une croissance de +1,0 % en 2025, bien que son scénario central ne prenne pas en compte le conflit commercial déclenché par l'administration Trump.

LE CHIFFRE À RETENIR

+1,2 %

## Fait marquant : Le FMI publie son communiqué de fin de mission

À l'issue d'une *staff visit* au Royaume-Uni, le FMI a publié son communiqué de fin de mission au titre de l'Article IV. Ce document précède le rapport complet qui présentera en détail l'évaluation économique et les recommandations du Fonds. Ce communiqué revêt une importance particulière, car il intervient deux semaines avant la *Spending Review*, le 11 juin prochain, lors de laquelle la chancelière de l'Échiquier Rachel Reeves pourrait annoncer des réductions budgétaires dans certains ministères.

**Le FMI estime que le Royaume-Uni est en reprise économique, mais reste confronté à une faible productivité et à un environnement international incertain.** Le décrochage de la productivité depuis la crise financière appelle des réformes structurelles dans trois domaines identifiés comme moteurs de croissance : la stabilité politique, le capital et les compétences. Le FMI salue, par ailleurs, la '*Growth Mission*' du gouvernement et les réformes engagées dans le logement, les infrastructures, la santé et les compétences, alignées avec ses recommandations, soulignant toutefois que ces projets restent à un stade préliminaire. Enfin, même si la croissance prévue pour 2025 (1,2 %) est encourageante, les risques baissiers restent élevés en raison des incertitudes internationales qui pèsent sur la consommation et l'activité mondiale.

**Bien que le plan budgétaire du gouvernement soit accueilli de manière positive, le FMI juge qu'il reste vulnérable aux chocs et qu'un ajustement du cadre budgétaire serait judicieux pour éviter des changements fréquents de politique.** Le plan est qualifié d'« équilibré », combinant soutien à la croissance et viabilité des finances publiques.

Cependant, la marge budgétaire (9,9 Md£) est jugée trop faible, ce qui pourrait forcer des ajustements politiquement sensibles (hausse d'impôts ou coupes de dépenses) en cas de choc. De plus, le FMI recommande de raffiner les règles budgétaires adoptées en 2024, et d'aligner la fréquence de publication de *l'Economic and Fiscal Outlook* (prévision macroéconomique et évaluation budgétaire par l'OBR) sur le calendrier budgétaire, avec un seul rapport annuel au lieu de 2 afin de garantir plus de stabilité au gouvernement.

**Le FMI appelle à un assouplissement prudent de la politique monétaire et à une communication plus cohérente au sein de la Banque d'Angleterre.** Le Fonds recommande un assouplissement monétaire progressif et flexible afin de soutenir la croissance tout en maîtrisant les pressions inflationnistes. Il appelle également les membres du Comité de politique monétaire à renforcer la cohérence de leur communication (parfois divergente), en l'ancrant davantage dans les scénarios centraux et alternatifs de la Banque.

**Le FMI souligne la solidité du système financier britannique tout en appelant à poursuivre les efforts en matière de transparence, de gestion des risques non bancaires et de réponses aux défis structurels.** Le secteur bancaire dispose de niveaux solides de fonds propres, de liquidités et de rentabilité, ce qui le rend apte à soutenir l'économie en période de tension. Le communiqué salue également les avancées dans l'évaluation et la réduction des risques liés au secteur non bancaire. Le FMI insiste toutefois sur la nécessité de poursuivre les efforts, en particulier pour améliorer la transparence et la disponibilité des données dans ce segment.

## En bref

- La livre sterling se déprécie par rapport à l'euro et atteint 1,1857 (-0,6 % sur la semaine). La livre reste stable par rapport au dollar américain, à 1,3535 (-0,0 % sur la semaine).
- Au 2 juin, le rendement du gilt (obligation souveraine) à 10 ans s'établit à 4,68 %, en hausse sur la semaine (+3 pdb). Le rendement du gilt à 30 ans reste stable à 5,42 % (+0 pdb).
- Rachel Reeves a [nommé](#) Richard Hughes pour un second et dernier mandat de cinq ans en tant que président (« Chair ») de l'*Office for Budget Responsibility*.
- Les autorités britanniques ont [annoncé](#) la levée des sanctions, prises en vertu du régime de sanctions contre le Zimbabwe, à l'encontre de quatre individus et de l'entreprise publique *Zimbabwe Defence Industries*.
- Le gouvernement a [vendu](#) ses dernières actions de la banque NatWest, 17 ans après sa nationalisation pendant la crise bancaire.

## Actualités macroéconomiques

### Finances publiques

Selon la [Health Foundation](#), une augmentation de 2,5 % des dépenses courantes est nécessaire pour éviter que le NHS n'entre dans une « spirale de crises ». Cette recommandation figure dans un rapport publié en amont de la *Spending Review*, au cours de laquelle le gouvernement déterminera l'allocation des dépenses courantes des ministères jusqu'en 2029. Cependant, même avec cette hausse budgétaire, le think tank souligne que le NHS devra accroître sa productivité d'au moins 1 % par an pour assurer la viabilité du système de santé britannique. Ce taux dépasse significativement la moyenne annuelle de 0,7 % observée avant la pandémie.

Un employé sur dix du secteur public pourrait être concerné par des [suppressions de postes](#), dans le cadre des efforts pour contenir les dépenses publiques. Une réduction de 50 000 emplois d'ici 2030 serait envisagée dans le cadre de la *Spending Review*, et jugée réalisable par le gouvernement au regard de l'augmentation significative des effectifs de la fonction publique ces dernières années. En effet, les effectifs sont passés de 390 000 en 2016 – à la fin de la période d'austérité – à 515 000, à la suite des bouleversements liés au Brexit et à la pandémie de Covid-19.

Alors que le Premier ministre Keir Starmer [refuse](#) de s'engager sur une date précise pour atteindre l'objectif de dépenses de défense de 3 % du PIB, la *House of Commons Library* publie un [rapport](#) détaillant l'évolution budgétaire du secteur. Les dépenses de défense se sont élevées à 53,9 Md£ pour l'exercice 2023-24. Entre 2009-10 et 2016-17, ces dépenses ont chuté de 22 % en termes réels, passant de 59,1 à 46,2 Md£. Depuis, le gouvernement a amorcé une remontée progressive de l'investissement dans la défense, avec pour objectif déclaré (en février 2025) d'atteindre 2,5 % du PIB d'ici 2027. L'échéance de 2034, évoquée par le ministre de la défense J. Healey pour atteindre 3 % du PIB, n'a pas été reprise par K. Starmer lors de la présentation des conclusions de la « revue stratégique de défense ».

### Conjoncture

En avril, le flux net de crédits à la consommation a [augmenté](#), selon la Banque d'Angleterre. L'emprunt net par crédits à la consommation a cru, passant de 1,1 Md£ en mars à 1,6 Md£ en avril. L'emprunt via les cartes de crédit a augmenté, de 0,4 Md£ à 0,8 Md£ entre mars et avril. L'emprunt par d'autres formes de crédit à la consommation (prêts personnels, concessionnaires automobiles, ...) est également en hausse, passant de à 0,7 à 0,8 Md£ sur la même période.

Les approbations de prêts hypothécaires ont [diminué](#) pour le quatrième mois consécutif en avril, selon la Banque d'Angleterre. Le nombre de prêts hypothécaires accordés pour l'achat de logements a été de 60 500 en avril (après 64 300 en mars). Cet indicateur est utilisé par la Banque d'Angleterre pour estimer l'emprunt futur. En revanche, les approbations nettes de réhypothèques ont augmenté à 35 300 en avril. Enfin, les particuliers ont contracté, en net, -0,8 Md£ de dettes hypothécaires en avril, soit une chute de 13,7 Md£ après une forte hausse au mois de mars (+9,7 Md£).

### Politique monétaire

Andrew Bailey et Alan Taylor interviennent séparément pour alerter sur les risques baissiers et les défis liés au Brexit. Le gouverneur [Andrew Bailey](#) a salué le 'reset' des relations avec l'Union européenne, tout en appelant le gouvernement à « minimiser les effets négatifs du Brexit » (voir également « Actualités commerce et

investissement »). Le membre externe du comité de politique monétaire [Alan Taylor](#) a, de son côté, réaffirmé son soutien à une baisse des taux directeurs, invoquant les risques baissiers liés à l'incertitude provoquée par la guerre commerciale menée par les États-Unis.

## Immobilier

**Selon [Nationwide](#), les prix de l'immobilier repartent à la hausse au mois de mai.** Les prix des maisons ont augmenté de 0,5 % au mois de mai (après -0,6 % en avril), après ajustement saisonnier. En glissement annuel, l'augmentation des prix des maisons s'établit à +3,5 % (après +3,4 % en avril). L'économiste en chef de Nationwide attribue le repli temporaire d'avril à l'impact de la réforme de la *stamp duty* (taxe sur les transactions immobilières). La reprise observée en mai reflète, selon lui, la solidité des facteurs sous-jacents : faible niveau de chômage, croissance des revenus et politique monétaire accommodante (baisse de 25 pdb en mai, avec une nouvelle réduction anticipée d'ici la fin de l'année).

**Selon [CoStar](#), la construction de bureaux au Royaume-Uni atteint son plus bas niveau en dix ans.** En 2024, la surface totale mise en chantier a diminué de plus de trois millions de pieds carrés (environ 300 000 m<sup>2</sup>). Cette contraction s'explique principalement par un contexte économique incertain, conjugué à des coûts de construction toujours élevés et à des taux d'intérêt qui demeurent contraignants, ce qui pèse sur la confiance des promoteurs. Cette dynamique représente un obstacle pour le gouvernement, dont le plan '*Getting Britain Building Again*' vise précisément à stimuler l'investissement et la croissance par le biais du secteur immobilier. La tendance nationale masque toutefois d'importantes disparités régionales. Tandis que Londres et l'arc Oxford-Cambridge concentrent encore une part significative de l'activité, des villes comme Liverpool, Bristol ou Glasgow rencontrent de réelles difficultés à attirer de nouveaux projets.

## Actualités commerce et investissement

### Commerce

**L'industrie de l'éthanol [s'inquiète](#) des conséquences pour le secteur de la suppression des droits de douane sur les importations britanniques (actuellement à 19%) d'éthanol dans le cadre du quota accordé au titre de l'*Economic Prosperity Deal*.** Selon les représentants du secteur, les deux sites de production de bio-éthanol du Royaume-Uni menacent de fermer à la suite de la suppression prévue des droits de douane sur les importations d'éthanol depuis les États-Unis dans le cadre de la mise en place d'un quota d'1,4 Md de litres (soit l'équivalent de la demande annuelle d'éthanol au Royaume-Uni). Ils appellent le gouvernement à prendre des mesures de soutien aux producteurs (agriculteurs) et aux industries aval, utilisatrices de biocarburants.

**Alors que D. Trump promet de [doubler](#) les droits de douane imposés sur l'acier et l'aluminium, le ministre britannique du Commerce et des Entreprises, J. Reynolds, souhaite accélérer la mise en [œuvre](#) des mesures sectorielles arrêtées dans le cadre de l'*Economic Prosperity Deal* (EPD).** Les droits de douane américains sur l'acier et l'aluminium seraient portés de 25 à 50 % au 4 juin. Or, l'EPD, pas encore mis en œuvre, prévoit une quasi-absence de droits de douane sur ces produits entre les deux pays en-deçà d'un quota, et le gouvernement britannique admet qu'il ne sait pas comment le passage à 50 % s'appliquera au Royaume-Uni. Selon les fédérations d'entreprises britanniques, de nombreuses zones d'incertitude demeurent sur les modalités ainsi

que le calendrier de mise en œuvre des mesures sectorielles que le Royaume-Uni et les États-Unis ont convenu de mettre en place au titre de l'EPD. Toutefois, le ministère du Commerce et des Entreprises (DBT, ou *Department for Business and Trade*) prévoit de [finaliser](#) les quotas pour l'acier dans les « deux à quatre semaines » à venir.

**Le contentieux visant les droits de douane américains [pourrait](#) retarder la mise en œuvre des accords sectoriels prévus dans le cadre du *Economic Prosperity Deal* entre le Royaume-Uni et les États-Unis.** Pour rappel, la Cour fédérale des États-Unis a décidé de suspendre *sine die* l'application de la décision de la Cour du commerce international (USCIT) ayant invalidé, plus tôt dans la semaine, l'ensemble des droits imposés par D. Trump au titre de l'IEEPA. Si la décision finale déterminant la légalité du fondement IEEPA [n'affectera](#) ni les droits de douane sur le secteur automobile, ni ceux sur les produits sidérurgiques imposés au titre de la Section 232 du *Trade Expansion Act*, cette instabilité pourrait [retarder](#) davantage la mise en œuvre des mesures du *Economic Prosperity Deal* entre le Royaume-Uni et les États-Unis: les affaires intérieures risquent de détourner l'attention du Président américain et si les droits « réciproques » étaient invalidés, l'intérêt des États-Unis pour les accords sectoriels pourrait être grandement entaché. Toutefois, le gouvernement britannique poursuit ses efforts afin d'accélérer le déploiement des mesures sectorielles (acier, aluminium, automobile, produits agricoles, etc.).

**Les [associations](#) de défense de l'environnement et des droits humains alertent sur la faiblesse des stipulations en la matière de l'accord commercial négocié entre le Royaume-Uni et le Conseil de Coopération du Golfe (CCG).** Alors que les négociations en vue de la conclusion d'un accord de libre-échange s'accélérent, les organisations non-gouvernementales (ONG) et les syndicats mettent en garde contre le risque de dumping des normes sociales et environnementales. Elles craignent en particulier qu'aucun engagement contraignant ne soit pris en la matière. L'accord pourrait améliorer l'accès au marché des pays du Golfe pour le secteur automobile et les services financiers.

**Le [gouverneur](#) de la Banque d'Angleterre, A. Bailey, exhorte le gouvernement à renforcer ses liens commerciaux avec l'Union européenne (UE).** Lors d'un discours prononcé à l'occasion du dîner annuel de l'Association irlandaise des gestionnaires d'investissement, le gouverneur a reconnu l'existence de déséquilibres dans le commerce mondial, mais a insisté sur la nécessité d'une coopération renforcée dans un contexte mondial instable, notamment face aux tensions commerciales croissantes. Il a également rappelé les effets néfastes du Brexit sur la productivité et la croissance (voir également « Actualités macroéconomiques – Politique monétaire »). Il a enfin appelé à une réduction des barrières non tarifaires dans le secteur des services financiers entre l'UE et le Royaume-Uni, en évoquant une « rue à double sens », afin d'éviter les inconvénients de la fragmentation (augmentation du coût du capital et moindre croissance).

## Actualités financières

### Réglementation financière

La FCA a publié une [consultation](#) portant sur les règles prudentielles pour les entreprises exerçant des activités réglementées liées à l'émission de stablecoins et la conservation de cryptoactifs. Cette initiative s'inscrit dans une stratégie plus large visant à rationaliser le cadre prudentiel de la FCA sur les cryptoactifs, avec la création d'un recueil centralisé des exigences de base (COREPRU), applicable à l'ensemble des acteurs supervisés tandis que les exigences spécifiques à ce secteur seront

rassemblées dans un recueil distinct intitulé CRYPTOPRU qui s'ajoute au COREPRU. Le document détaille comment les règles proposées seront réparties entre ces deux recueils et annonce des consultations ultérieures pour compléter le régime prudentiel. Un projet d'instrument législatif modifiant le *Handbook* de la FCA est inclus en annexe, et les commentaires sont attendus jusqu'au 31 juillet 2025. Les règles finales seront publiées en 2026. Ce document est publié en parallèle d'une autre consultation sur l'émission de stablecoins et la conservation de cryptoactifs (CP25/14), que la FCA recommande de lire conjointement.

**Le Gouvernement publie le [rapport final](#) de sa *Pensions Investment Review*, qui présente une stratégie visant à renforcer les performances des retraites tout en stimulant l'économie nationale.** Le Gouvernement imposera la consolidation des régimes à cotisations définies (DC) multi-employeurs en grands fonds d'au moins 25 Md£ d'ici 2030 afin de permettre des investissements plus efficaces, notamment dans des actifs productifs comme les infrastructures. Le gouvernement introduira un cadre d'évaluation basé sur la valeur pour les épargnants plutôt que sur le seul coût, et envisage un pouvoir de réserve lui permettant d'imposer des objectifs d'allocation d'actifs si les engagements volontaires du secteur s'avèrent insuffisants (voir Brèves n°20 de la semaine du 13 au 19 mai sur les *Mansion House Accords*). En parallèle, les fonds des collectivités locales seront également consolidés. L'ensemble de ces mesures vise à améliorer la gouvernance, réduire la fragmentation du marché des retraites et mobiliser les fonds de pension au service de la croissance britannique. La plupart des propositions nécessitent des modifications législatives et seront adoptées dans le cadre du futur projet de loi sur les régimes de retraite (*Pension Schemes Bill*).

## Banques et assurances

**La banque en ligne Monzo a [multiplié](#) par plus de quatre son bénéfice annuel, atteignant 60,5 M£ avant impôts pour l'exercice clos le 31 mars 2025, contre 13,9 M£ l'année précédente.** Hors charge exceptionnelle liée à une vente d'actions d'employés, le bénéfice s'élève même à 113,9 M£. Le chiffre d'affaires a quant à lui bondi à 1,24 Md£, porté par une forte hausse des dépôts clients (+48%) et une croissance de 36% du portefeuille de prêts. La néobanque, qui compte désormais plus de 12 millions de clients, poursuit son expansion en Europe via l'Irlande et vise aussi le marché américain. Elle a lancé de nouveaux produits, notamment d'épargne retraite, et envisage d'ajouter les crédits immobiliers à son offre. Avec une valorisation estimée à 4,5 Md£, Monzo se rapproche d'une introduction en Bourse (IPO), potentiellement dès le premier semestre 2026, bien que son PDG affirme que ce n'est pas la priorité immédiate. Par ailleurs, la banque coopère toujours avec la FCA dans le cadre d'une enquête avancée pour manquements potentiels aux règles de lutte contre le blanchiment, susceptible d'entraîner une amende.

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](http://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](mailto:londres@dgtresor.gouv.fr)