

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Royaume-Uni

Une publication du SER de Londres
Semaine du 18 au 24 mars 2025

Sommaire

Le chiffre de la semaine	2
Graphique de la semaine.....	2
Fait marquant: l'ambivalence de la réforme des prestations sociales annoncée par Liz Kendall.....	3
En bref	3
Actualités macroéconomiques	4
CONJONCTURE	4
FINANCES PUBLIQUES	4
POLITIQUE MONÉTAIRE.....	5
MARCHÉ DU TRAVAIL.....	5
IMMOBILIER	5
Actualités commerce et investissement	6
COMMERCE.....	6
INVESTISSEMENT.....	7
SANCTIONS.....	7
Actualités financières	7
RÈGLEMENTATION FINANCIÈRE	7
MARCHÉS FINANCIERS	8

Le chiffre de la semaine

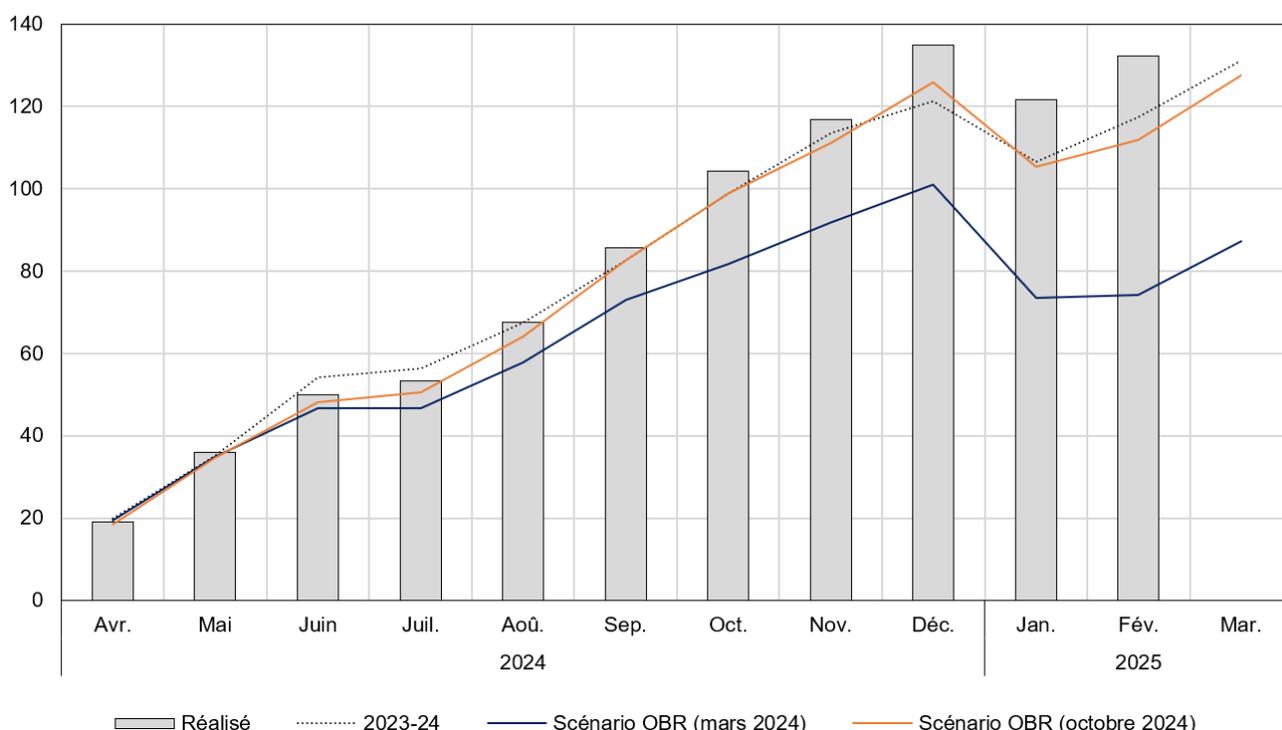
En février, l'emprunt public mensuel s'établit une nouvelle fois au-dessus des prévisions budgétaires d'octobre de l'Office for Budget Responsibility (OBR), selon le Bureau des statistiques nationales. Le gouvernement a collecté 96,9 Md£ de recettes mais a dépensé 107,6 Md£. De ce fait, le solde mensuel des administrations publiques britanniques a été en déficit de 10,7 Md£, soit 0,1 Md£ de plus qu'en février 2024 et 4,2 Md£ de plus que la prévision de l'OBR pour ce mois-ci. **L'emprunt public (i.e., le déficit public) depuis le début de l'exercice budgétaire 2024-25 (depuis avril 2024) atteint 132,2 Md£**, soit 14,9 Md£ de plus qu'à la même date l'an dernier, et 20,5 Md£ de plus que la trajectoire prévue par l'OBR en octobre. Par rapport à la prévision de début d'année (mars 2024), l'écart est de 58,1 Md£. Ainsi, en février 2025, la dette publique britannique (au sens de Maastricht) s'élève à 99,9%. La nouvelle mesure d'endettement considérée dans les règles budgétaires – le passif financier net (PSNFL) – atteint 82,9% du PIB.

LE CHIFFRE À RETENIR

132 Md£

Graphique de la semaine

Évolution mensuelle du déficit public britannique (2024-25, Md£)



Source: Bureau des statistiques nationales (ONS), 21 mars 2025.

Fait marquant : l'ambivalence de la réforme des prestations sociales annoncée par Liz Kendall.

Le 18 mars, la ministre du Travail – Liz Kendall – a annoncé une importante [réforme des prestations sociales](#), dans le but annoncé de soutenir le taux d'emploi en supprimant des mesures perçues comme pouvant inciter à l'inactivité (« trappe à inactivité »). Toutefois, dans le contexte de la déclaration budgétaire de printemps du 26 mars (*spring statement*), ce paquet de mesures s'analyse aussi comme un moyen d'effectuer les économies nécessaires pour respecter les règles budgétaires et rassurer les marchés quant au pilotage des finances publiques. En amont du *spring statement*, la marge budgétaire aurait complètement disparu en raison de la dégradation des perspectives économiques britanniques. Dans ce contexte, la réforme permettrait d'économiser jusqu'à 5 Md£ par an en 2029-30, afin de revenir vers une marge positive.

Bien que le détail ne soit pas encore connu, **l'essentiel des économies proviendrait du durcissement des conditions d'éligibilité pour bénéficier du *personal independence payment*** (prestation d'invalidité/handicap). De plus, le complément « santé » de l'*universal credit* (minimum social) sera gelé pour les bénéficiaires existants et réduit pour les nouveaux demandeurs. Dans le même temps, la composante de base de l'*universal credit* sera augmentée (+775 £ d'ici à 2029-30). En outre, l'*universal credit* ne sera plus accessible pour les jeunes de 16 à 21 ans.

Les analystes considèrent que cette réforme, bien que contenant d'autres mesures judicieuses, **est davantage motivée par la nécessité d'économiser à court terme pour respecter les règles budgétaires** plutôt que par une réforme profonde des prestations sociales sur le long terme. Selon la [Resolution Foundation](#), près d'un million d'individus invalides ou handicapés vont perdre l'accès au *personal independence payment* (soit au moins 4 000 £ par an). Selon le [Financial Times](#), des dizaines de milliers de britanniques vont perdre près de 64 % de leurs prestations d'invalidité et d'incapacité. Ces mesures contrarient de nombreux députés travaillistes, en désaccord avec la manière dont le gouvernement parvient à dégager des économies.

En bref

- La livre sterling s'apprécie par rapport à l'euro et atteint 1,1963 € (+0,5 % sur la semaine). Face au dollar américain, la livre se déprécie, à 1,2923 \$ (-0,4 % sur la semaine).
- Au 24 mars, le rendement du *gilt* (obligation souveraine) à 10 ans s'établit à 4,72 %, en hausse par rapport à la semaine passée (+6 pdb).
- Le ministre des Affaires étrangères britannique, David Lammy, et la Haute représentante de l'UE pour les affaires étrangères, Kaja Kallas, signent une [tribune](#) dans Politico appelant de leurs vœux à une amélioration de la relation britannico-européenne en matière de sécurité et de défense et soulignant l'importance des partenariats entre pays affinitaires en matière industrielle.
- Une [pétition](#) en faveur d'un retour du Royaume-Uni dans l'Union européenne recueille 132 500 signatures et donne lieu à la tenue d'un débat au Parlement britannique.
- L'*Office for Financial Sanctions Implementation* ([OFSI](#)) impose des pénalités financières à la filiale russe de la société britannique HSF LLP au motif que celle-

ci a violé le régime de sanctions britanniques en effectuant des paiements au bénéfice de personnes désignées faisant l'objet d'un gel d'avoirs.

- L'entreprise allemande du secteur spatial, [OHB](#), annonce un investissement de plusieurs millions de livres dans la création d'une filiale spécialisée dans la recherche et développement à Bristol.
- L'Autorité en charge de la défense commerciale (*Trade Remedies Authority*, ou [TRA](#)) lance une enquête anti-dumping et anti-subsidies sur les importations d'huiles végétales hydrotraitées en provenance des États-Unis.
- Le gouvernement britannique envisage d'abandonner le déploiement de son portail douanier unique (« [Single Trade Window](#) ») qui devait permettre la digitalisation de la frontière britannique.

Actualités macroéconomiques

Conjoncture

En mars, la confiance des consommateurs progresse d'un point tout en restant en territoire négatif, selon l'indice publié par [GfK](#). Après avoir chuté à -22 en janvier en raison des inquiétudes macroéconomiques des sondés, l'indicateur poursuit sa reprise en passant de -20 en février à -19 en mars. Cette évolution repose sur des dynamiques contrastées. D'une part la perception de la situation économique générale s'améliore légèrement (passée et anticipée) – bien que le pessimisme demeure marqué. D'autre part, l'indice mesurant l'appréciation de la situation financière personnelle des sondés affiche un léger recul. Enfin, le sous-indice traduisant la propension des consommateurs à effectuer une dépense importante reste stable par rapport au mois de février, à -17. L'indice d'épargne, qui n'est pas intégré à l'indice global de confiance, enregistre une baisse notable : après avoir atteint un niveau historiquement élevé de +30, il recule à +25 en mars. *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](#)), l'indice PMI britannique atteint en mars son niveau le plus élevé depuis six mois, porté par un rebond dans le secteur des services. D'après les directeurs d'achat, l'activité du secteur privé connaîtrait une expansion ce mois-ci – un signal encourageant pour le gouvernement à l'approche du *Spring Statement*. Le PMI composite progresse ainsi à 52,0 (après 50,5 en février), principalement grâce à la hausse de l'indice PMI des services, qui atteint 53,2, son plus haut niveau depuis août 2024. Cependant, la demande internationale reste faible en raison des incertitudes économiques mondiales, notamment liées aux droits de douane américains, ce qui pèse lourdement sur l'industrie manufacturière. L'indice PMI de la production manufacturière poursuit ainsi sa baisse et tombe à 44,6 (après 47,3). *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.*

Finances publiques

La chancelière Rachel Reeves [pourrait](#) annoncer 5 Md£ de coupes supplémentaires dans les dépenses publiques lors du *spring statement* du 26 mars. Alors que la ministre du Travail vient d'annoncer 5 Md£ d'économies en réduisant les prestations sociales, R. Reeves pourrait avoir besoin d'économiser davantage pour respecter les règles budgétaires, et notamment avoir un solde courant (hors investissement) qui soit positif à horizon de 5 ans : ainsi, à recettes constantes, et considérant qu'il n'existe plus de marge budgétaire, tout surcroît de dépenses (notamment sur les intérêts de la dette) implique de devoir faire des économies sur d'autres postes de dépenses.

L'effort d'économies serait effectué sur les dépenses courantes, sachant que la trajectoire de nombreux ministères est déjà très contrainte. En outre, l'augmentation des dépenses d'investissement du ministère de la Défense, permis par une réduction égale de l'aide publique au développement, permettrait de libérer 2 Md£ de marge budgétaire (car la mesure de déficit des règles budgétaires porte sur le seul solde courant, dont ne font pas partie les dépenses d'investissement).

L'émission brute d'obligations souveraines en 2025-26 [devrait](#) atteindre quasiment 310 Md£. Le 26 mars, conjointement au *spring statement*, le *Debt Management Office* (DMO) dévoilera son calendrier d'émissions obligataires pour l'exercice budgétaire 2025-26. Les marchés anticipent désormais l'émission totale de 308 Md£ de *gilts*, afin de couvrir la nouvelle dette émise et le remboursement des obligations arrivant à maturité. Pour 2024-25, le chiffre avait déjà été revu à la hausse à l'issue du budget d'automne, de 278 Md£ – prévu initialement par le DMO en avril 2024 – à 298 Md£. En 2023-24, le [DMO](#) avait émis 240 Md£ en obligations.

Politique monétaire

Sans surprise, le Comité de politique monétaire (CPM) de la Banque d'Angleterre a décidé de maintenir son taux directeur à 4,5 %. Si le CPM du 20 mars constate des progrès substantiels en matière de désinflation depuis deux ans, il demeure prudent et privilégie une approche graduelle dans l'assouplissement de sa politique monétaire. Bien que l'économie britannique ralentisse, l'inflation devrait rebondir à 3,7 % au cours de l'année 2025, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie. Dans ce contexte, après avoir privilégié le soutien à l'activité en abaissant son taux directeur de -0,25 pb le 6 février, le CPM choisit cette fois de maintenir sa vigilance face aux risques entourant la trajectoire de l'inflation, poursuivant son approche « réunion par réunion ». Le Comité identifie deux principaux risques pesant sur l'inflation à moyen terme. Le premier est un risque baissier, lié à une demande fragile en raison des incertitudes commerciales et géopolitiques, notamment celles liées aux droits de douane imposés par l'administration Trump. Le second correspond à un risque haussier, qui pourrait se matérialiser si les pressions salariales se maintenaient.

Marché du travail

L'ONS estime le taux de chômage à 4,4 % de la population active (âgée de plus de 16 ans) au trimestre glissant de novembre à janvier 2025. L'économie britannique compte 1,55 millions de chômeurs, soit 40 000 de plus qu'au trimestre précédent, quand le taux de chômage s'élevait à 4,3 %. Le marché du travail comporte 144 000 employés supplémentaires en variation trimestrielle, ce qui porte l'emploi total à 33,9 millions d'individus. Chez les 16-64 ans, le taux d'emploi atteint 75,0 % (contre 74,9 % au trimestre précédent), sachant que l'objectif du gouvernement est d'atteindre 80,0 %. Dans le même temps, le taux d'inactivité s'établit à 21,5 % (16-64 ans) – après 21,7 % au trimestre précédent. Le nombre d'emplois vacants aurait légèrement baissé à 821 000 (après 828 000). Ainsi, le taux d'emplois vacants par chômeur – témoignant de potentielles pressions à la hausse des salaires – a chuté à 0,53 (en dessous du niveau pré-pandémie). Par ailleurs, la croissance annuelle des salaires nominaux demeure élevée, à +5,9 % sans considérer les bonus (après +5,2 % 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.

Immobilier

Si l'accessibilité des logements [retrouve](#) son niveau pré-pandémie, les conditions de crédit immobilier se sont durcies, tandis que les loyers flambent sur le marché locatif (ONS). En 2024 en Angleterre, le prix médian d'une maison s'élevait à 290 000 £, soit

7,7 fois le revenu médian national estimé à 37 600 £. Les logements sont considérés comme « accessibles » par l'ONS si leur prix médian est inférieur ou égal à 5 fois le revenu médian. Cette proportion a nettement diminué par rapport à son pic de 9,1 atteint en 2021. Ceci s'explique par la progression du revenu des ménages, qui ont augmenté de 20 % en moyenne depuis 2021, tandis que le prix médian des maisons n'a progressé que de 1 %. Toutefois, cette évolution est à relativiser. L'accès à l'emprunt hypothécaire s'est durci, les remboursements mensuels étant devenus plus contraignants sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt (jusqu'à 5,25 % en 2023). À mesure que les contrats à taux fixes arrivent à échéance, de nombreux ménages se retrouvent ainsi confrontés à une augmentation significative de leurs charges mensuelles. Par ailleurs, le marché locatif connaît une flambée des prix ; et pour les nouvelles locations, le [loyer](#) représentait 29 % du revenu brut en février, contre 26 % à la fin de 2019. Cette pression supplémentaire pèse sur le pouvoir d'achat des ménages et accentue les tensions sur l'accès au logement.

Actualités commerce et investissement

Commerce

Les [industriels](#) britanniques de l'acier (Tata et British Steel) alertent sur les [répercussions](#) des droits de douane américains sur leurs exportations vers les États-Unis. Ils constatent que leurs clients américains ont d'ores et déjà commencé à chercher des sources d'approvisionnement alternatives. Par ailleurs, les directeurs de ces entreprises craignent - voire constatent déjà - une hausse des importations d'acier à bas-coût au Royaume-Uni en raison des stratégies de redirection des flux commerciaux initialement destinés aux États-Unis à la suite de la mise en œuvre des droits de douane américains. Tata et British Steel appellent à davantage de soutien de la part des autorités britanniques, citant notamment la mobilisation de l'Union européenne pour protéger son industrie sidérurgique.

La **British Chamber of Commerce (BCC)** tient sa **Conférence sur le commerce internationale**. En amont du sommet UE-Royaume-Uni du 19 mai, la [BCC](#) a plaidé en faveur d'un rapprochement plus ambitieux des relations avec l'Union européenne (estimant que l'atmosphère évoluait dans la bonne direction mais que ce n'était « pas assez ») et a souligné l'importance d'obtenir des avancées concrètes en matière de facilitation des échanges afin d'atténuer les effets néfastes du Brexit sur les exportations britanniques. A l'occasion de la conférence, le ministre des Affaires étrangères, David Lammy, a présenté plusieurs réformes en cours au sein de son ministère dans la perspective d'étendre les partenariats économiques, en mobilisant davantage le réseau diplomatique.

Le gouvernement envisage de [modifier](#) sa taxe sur les services numériques, dans l'espoir de se voir exempter de droits de douane « réciproques » par l'administration américaine. À quelques jours du *spring statement*, la chancelière britannique, Rachel Reeves, n'a [pas](#) exclu des ajustements sur la taxe sur les services numériques (TSN) dont les recettes devraient atteindre 800 M£ cette année. Alors que la taxe sur les services numériques doit faire l'objet d'une réévaluation en 2025, Londres et Washington pourraient s'accorder sur certains [ajustements](#) à l'application de cette taxe aux entreprises américaines dans le cadre d'un « [accord](#) économique » plus large. Les Britanniques espèrent obtenir des [exemptions](#) sur les droits de douane imposés à leurs exportations d'acier et d'aluminium ainsi que sur les « droits réciproques » qui devraient être annoncés le 2 avril.

L'Autorité en charge de la défense commerciale (**Trade Remedies Authority**, ou [TRA](#)) ouvre son dernier examen transitoire des mesures héritées de l'Union européenne. Parmi les mesures examinées figurent notamment celles portant sur les fibres de verre

en provenance d'Egypte ([mesure anti-subsidiation](#)) et le nitrate d'ammonium en provenance de Russie ([mesure anti-dumping](#)).

Investissement

Le chancelier du Duché de Lancaster (ministre au sein du *Cabinet Office*), compétent pour les décisions de contrôle des investissements, impose des [conditions](#) à l'acquisition de l'entreprise Amiosec Ltd par Pen10 Ltd. Le gouvernement britannique autorise l'acquisition de l'entreprise Amiosec Ltd spécialisée dans la cybersécurité par la société australienne Pen10, via sa filiale britannique. Cette opération est conditionnée au maintien des engagements de sécurité, à la continuité de la fourniture de solutions stratégiques au gouvernement et à la notification préalable des changements d'activité.

La chancelière de l'Échiquier, Rachel Reeves, dévoile la nouvelle stratégie pour le *National Wealth Fund* (NWF). Le NWF est la banque de développement britannique spécialisée dans le financement des infrastructures, capitalisée à hauteur de 27,8 Md£. Rachel Reeves a précisé le mandat stratégique du NWF en insistant sur la mission de soutien à l'agenda de croissance et de transition vers une économie bas-carbone du gouvernement. Le document confirme les secteurs d'investissement prioritaires - à savoir les énergies propres, le numérique et les technologies, les industries de pointe ainsi que les transports – ainsi que l'augmentation du capital économique du NWF à 7 Md£ (i.e. le montant de capital permettant de couvrir ses risques). La chancelière a également souligné les efforts de soutien à l'industrie de défense qui devront être entrepris par le NWF, notamment dans le cadre de projet de développement des technologies à double usage. En outre, le gouvernement a annoncé la création d'un [nouveau Strategic Public Investment Forum](#), rassemblant les acteurs publics impliqués dans le déploiement de la politique d'investissement (British Business Bank, UK Export Finance, Homes England, Innovate UK, Great British Energy et The Crown Estate).

Sanctions

L'*Office for Financial Sanctions Implementation* (OFSI) publie son rapport annuel. Selon les données communiquées, le Royaume-Uni aurait gelé plus de 25 Md£ d'actifs russes et réalisé plus de 2 000 désignations en vertu du régime de sanctions à l'encontre de la Russie depuis le début de l'invasion de l'Ukraine en février 2022. Le [rapport](#) souligne également les efforts de mise en œuvre des sanctions entrepris par l'OFSI au cours de la dernière année.

Actualités financières

Réglementation financière

Dans une [interview](#) au FT, Alshley Alder, le président du conseil d'administration de la *Financial Conduct Authority* (FCA) a dévoilé les principaux aspects de son nouveau plan stratégique. La FCA lance le 25 mars une nouvelle stratégie quinquennale. Elle visera à encourager les investisseurs particuliers à prendre plus de risques afin de mieux préparer leur retraite face au vieillissement de la population. Cette stratégie inclut un « rééquilibrage des risques » pour favoriser les investissements à long terme (avec la prise en compte du « risque de ne pas investir »), ainsi qu'un allègement de la réglementation pour faciliter l'accès à des conseils financiers. La FCA ciblera davantage ses contrôles, mettra l'accent sur la lutte contre la fraude pour renforcer la confiance des consommateurs, et s'attend à avoir des partenariats internationaux plus restreints en raison de l'érosion de la coopération mondiale.

Le gouvernement publie son projet quasi-final d'instrument juridique confiant à la FCA le pouvoir de fixer les règles sur les marchés d'instruments financiers. Le [projet de statutory instrument](#) prévoit de retirer le caractère législatif des règles héritées du règlement délégué de l'UE « MiFID Org Reg » sur les exigences d'organisation et conditions d'exercice des entreprises d'investissement, confiant la régulation de ces activités aux règles de la FCA. Le [projet](#) serait présenté au Parlement à l'été, et l'entrée en vigueur des règles de la FCA est prévue pour le 2^e semestre 2025.

UK Finance a publié un "Plan pour la croissance" proposant des réformes pour renforcer la contribution des services financiers à l'agenda de croissance du gouvernement. UK Finance représente les intérêts des entreprises du secteur financier britannique. Ce plan appelle le gouvernement et les régulateurs à prendre des mesures claires pour créer un environnement favorable à la croissance, simplifier l'architecture réglementaire, réformer la réglementation prudentielle pour soutenir la croissance économique, et revitaliser l'approche britannique du commerce international. Il met également l'accent sur la modernisation des paiements, la lutte contre le crime économique et le soutien à la transition vers un avenir zéro carbone.

Marchés financiers

Le gouvernement britannique lance un [projet pilote](#) pour un nouvel instrument de dette souveraine numérique, le Digital Gilt Instrument (DIGIT), utilisant la technologie de registre distribué (DLT). Ce projet vise à explorer comment la DLT peut être appliquée au processus d'émission de la dette souveraine du Royaume-Uni et à stimuler l'adoption de la DLT dans les marchés financiers britanniques. Le gouvernement cherche à recueillir des informations sur les options technologiques disponibles et les préférences des investisseurs pour optimiser la conception de l'instrument et le processus de réglementation. Ce projet s'inscrit dans une initiative plus large pour soutenir l'innovation dans les infrastructures financières numériques au Royaume-Uni.

La FCA (*Financial Conduct Authority*) a lancé une [étude de marché](#) sur la distribution des produits d'assurance dits « pure protection » (assurance-vie, couverture contre les maladies graves, etc.) destinés aux consommateurs de détail au Royaume-Uni. L'objectif est d'examiner l'efficacité de la distribution de ces produits, de s'assurer que la concurrence fonctionne dans l'intérêt des consommateurs et que ces derniers en tirent des bénéfices. L'étude s'intéressera notamment à la structure des commissions, aux pratiques de distribution, et à l'impact des sorties récentes d'assureurs de ce marché. Elle analysera également les barrières à l'innovation et à l'investissement, ainsi que le "protection gap" (écart de couverture), notamment pour les consommateurs vulnérables. Un rapport provisoire est prévu d'ici fin 2025.

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