

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Royaume-Uni

Une publication du SER de Londres
Semaine du 14 au 20 octobre 2025

Sommaire

Le chiffre de la semaine : la croissance mensuelle2

Le graphique de la semaine2

En bref3

Actualités macroéconomiques3

CONJONCTURE3

FINANCES PUBLIQUES4

MARCHE DU TRAVAIL5

Actualités commerce et investissement5

COMMERCE5

SANCTIONS6

Actualités financières6

REGLEMENTATION FINANCIERE6

FONDS DE PENSION7

Le chiffre de la semaine : la croissance mensuelle

Selon l'[ONS](#), le PIB britannique mensuel a légèrement augmenté en août (+0,1%, après -0,1% en juillet), en ligne avec les attentes des économistes.

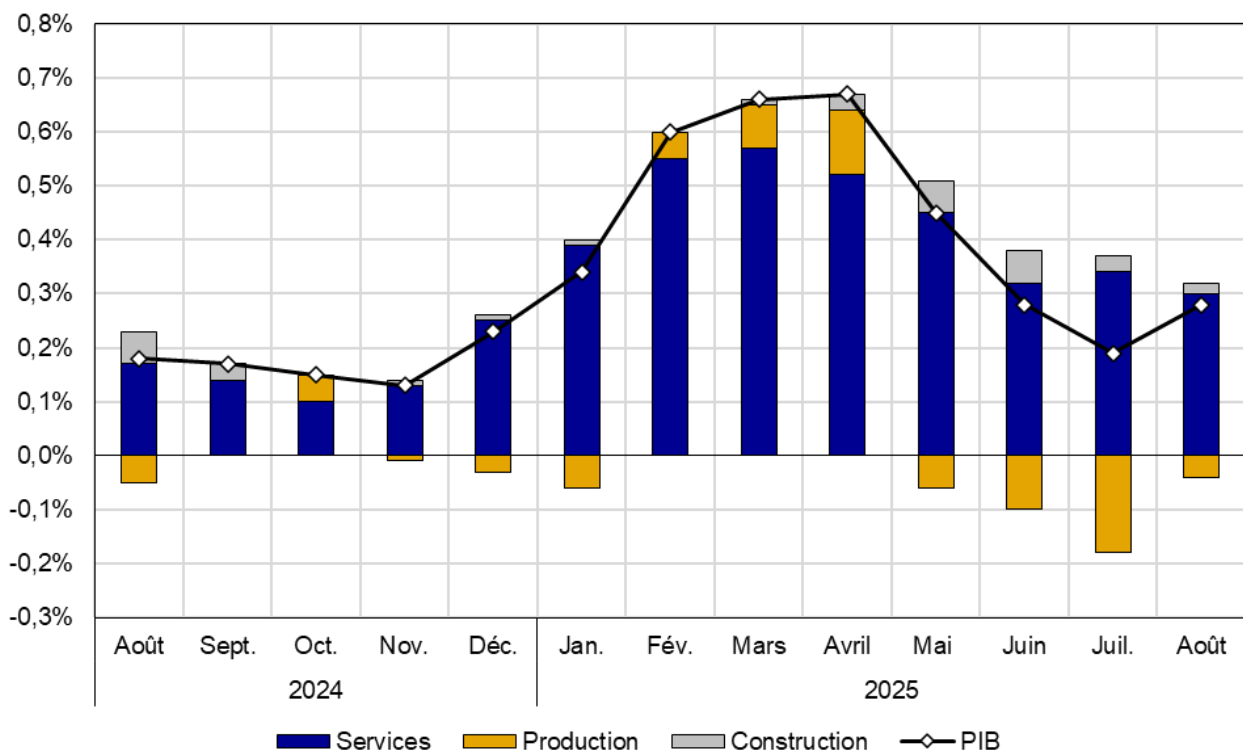
Les anticipations de hausse des prélèvements obligatoires au Budget du 26 novembre pèsent sur la confiance des ménages et des entreprises. Sur le mois, la croissance est principalement portée par l'industrie (+0,4% en août), alors que la production des services est restée constante sur le mois et que le secteur de la construction s'est contracté (-0,3%). La croissance repart légèrement sur le trimestre glissant jusqu'à août (+0,3%, après +0,2% le mois dernier), ce qui reste bien en deçà du rythme observé au premier trimestre (+0,7%), mais similaire au rythme observé au deuxième trimestre. Notons que les taux de croissance mensuels peuvent être volatils, peuvent être fortement révisés *a posteriori* et doivent donc être lus avec précaution.

LE CHIFFRE À RETENIR

+0,1 %

Le graphique de la semaine

Contributions à la croissance trimestrielle du PIB



Note de lecture : Pour chaque mois, le graphique montre la croissance du PIB, en variation trimestrielle, sur le trimestre glissant jusqu'à ce mois (ex: pour août 2025, il s'agira de la période juin-août 2025).

Source : ONS.

En bref

- Sur la semaine, la livre sterling se déprécie légèrement par rapport à l'euro et s'établit à 1,1510 € (-0,1 %). En revanche, la livre s'apprécie contre le dollar américain et atteint 1,3416 (+0,6 %).
- Les rendements obligataires sont en forte baisse sur la semaine (cf. *Rubrique Finances publiques*). Au 20 octobre, le rendement du *gilt* (obligation souveraine) à 10 ans s'établit à 4,52 % (-14 pdb), quand le *gilt* à 30 ans atteint 5,32 % (-14 pdb).
- Le fonds d'infrastructures [Macquarie](#) augmente sa participation dans l'aéroport London City Airport de 25 % à 75 % après son entrée au capital en juin dernier.
- Le [Financial Times](#) rapporte que Revolut n'aurait toujours pas obtenu sa licence bancaire complète au Royaume-Uni car la *Prudential Regulation Authority* continue ses études sur la robustesse des contrôles à l'international de la fintech.
- Le [gouvernement britannique](#) a officialisé la création de l'*Office for Investment: Financial Services*, service de « conciergerie » destiné à favoriser l'installation d'activités de services financiers au Royaume-Uni.
- L'association professionnelle UK Finance publie son rapport annuel sur la [fiscalité du secteur bancaire](#), et calcule un taux de taxation total de 46 % pour les banques de la place de Londres.

Actualités macroéconomiques

Conjoncture

Le FMI revoit ses prévisions de croissance pour le Royaume-Uni, à +1,3 % en 2025 et 2026. Dans ses [Perspectives économiques mondiales](#) d'octobre 2025, le FMI révisé à la hausse sa prévision pour 2025 (+0,1 pt) mais à la baisse sa prévision pour 2026 (-0,1 pt), faisant du Royaume-Uni le deuxième pays du G7 en termes de croissance du PIB. Pour ce qui est de l'inflation, plus préoccupante selon le FMI, elle devrait s'établir à +3,4 % en 2025 puis ralentir à +2,5 % en 2026 : il s'agit de la croissance des prix la plus forte des pays du G7, et l'économiste en chef du FMI [indique](#) que le Royaume-Uni doit rester vigilant à ce sujet, et veiller à ce que ce rebond soit temporaire. Le FMI surveille à cet égard les anticipations d'inflation et la hausse constatée du coût du travail. D'ailleurs, le FMI prévoit que le taux de chômage se maintienne à 4,7 % en 2025 puis en 2026, au-dessus de son niveau récent. Enfin, le FMI anticipe un déficit public de 4,3 % du PIB en 2025 puis 3,6 % du PIB en 2026. L'économiste en chef [estime](#) que la situation budgétaire britannique est plutôt bonne et considère que le Royaume-Uni est sur la bonne voie pour stabiliser son ratio d'endettement.

La productivité de l'économie britannique [enregistrerait](#) une hausse inattendue, due à la révision des données de croissance et de l'emploi. Selon un [rapport](#) de la *Resolution Foundation*, la productivité (mesurée par heure travaillée) aurait progressé de 1,6 % sur l'année, contrastant avec la baisse de 0,5 % indiquée par les statistiques officielles. Cette estimation s'appuie sur les données récemment révisées du PIB et sur les données d'emploi issues de l'administration fiscale, jugées plus fiables que le *Labour Force Survey* de l'ONS (en raison de faibles taux de réponse). Cette accélération de la productivité serait surtout le fruit d'une chute de l'emploi, observée dans les données réestimées par la *Resolution Foundation*. Le *think-tank* souligne que

cette embellie reste provisoire et ne devrait pas empêcher l'*Office for Budget Responsibility* (OBR) de revoir à la baisse ses prévisions de productivité à moyen terme dans son rapport soutenant le Budget du 26 novembre. Malgré ce rebond apparent, la *Resolution Foundation* estime que les faiblesses structurelles de la productivité britannique, héritées de la crise financière et aggravées depuis la pandémie, justifient une révision prudente des projections officielles.

Finances publiques

Le FMI **recommande** de maintenir deux prévisions budgétaires par an. Alors que Rachel Reeves réfléchit à passer à la publication d'un seul rapport de prévisions macroéconomiques et budgétaires par an par l'OBR, en cohérence avec la volonté du gouvernement de ne tenir qu'un seul évènement budgétaire par an, le directeur du département des finances publiques du FMI souligne que la pratique internationale est celle de deux prévisions pour garantir transparence et crédibilité. Il précise que les gouvernements n'ont pas nécessairement besoin de réagir à chaque projection, confirmant l'importance de stabilité et de continuité dans les politiques budgétaires. Le président de l'OBR considère qu'un passage à une seule prévision par an ferait du Royaume-Uni l'un des pays européens les moins transparents en matière budgétaire.

Selon l'*Institute for Fiscal Studies*, le Trésor devra effectuer un effort d'au moins 12 Md£ pour respecter ses règles budgétaires, conformément à la règle portant sur l'équilibre du solde public courant en 2029-30. En raison du ralentissement de la croissance et des dépenses publiques accrues par l'inflation, ainsi que la hausse du coût d'emprunt du gouvernement, ce dernier devrait être confronté à un déficit public courant de 11,6 Md£ en 2029-30. Ainsi, conformément à sa règle budgétaire imposant l'équilibre du solde public courant en 2029-30, la chancelière de l'Échiquier Rachel Reeves devra au moins effectuer un effort de l'ordre de 12 Md£. Pour retrouver la précédente marge budgétaire (10 Md£ au printemps 2025), le Trésor devrait plutôt effectuer un effort de 22 Md£. Selon l'IFS, la chancelière n'a guère d'alternatives crédibles à une consolidation budgétaire : emprunter davantage fragiliserait ses objectifs d'endettement, et réduire les dépenses, notamment sociales, serait politiquement et techniquement difficile. L'IFS juge donc probables de nouvelles hausses d'impôts, malgré leur niveau historiquement élevé, mais plaide pour une réforme préalable du système fiscal afin de limiter les effets négatifs sur la croissance. R. Reeves pourrait aussi renforcer sa marge budgétaire en allant au-delà du simple comblement de l'écart de 12 Md£, afin d'éviter un cycle récurrent d'ajustements.

À Washington D.C., Rachel Reeves **semble indiquer** que le Budget de novembre combinera hausses d'impôts et coupes dans les dépenses. En marge des assemblées annuelles du FMI et de la Banque mondiale, la chancelière a présenté le Royaume-Uni comme un « phare de stabilité » tout en préparant les parlementaires travaillistes à la nécessité de mesures difficiles. Le contexte budgétaire est contraint, sachant qu'il est attendu que l'OBR revoie à la baisse ses prévisions de croissance de la productivité. R. Reeves envisage de se redonner une marge budgétaire suffisante, afin d'éviter des cycles fréquents d'ajustements forcés, en accord avec les recommandations de l'IFS et du FMI sur la stabilité et la prévisibilité des finances publiques. Elle insiste sur la maîtrise des dépenses, en particulier des dépenses sociales, et sur l'importance de retrouver une trajectoire de croissance économique soutenue pour générer des recettes durables et limiter les futures hausses d'impôts.

Le rendement moyen des obligations souveraines britanniques (*gilts*) **recule** nettement sous l'effet d'anticipations d'un rééquilibrage budgétaire le 26 novembre.

Le rendement à 10 ans a baissé à 4,52 % sur la semaine (-0,14 pt), ce qui constitue la plus forte diminution hebdomadaire depuis avril. D'une part, ce mouvement s'explique par le recul global des rendements souverains, porté par les anticipations de baisse de taux de la Réserve fédérale aux États-Unis. D'autre part, les signaux de consolidation budgétaire envoyés par le Trésor britannique en amont du prochain *Budget* – Rachel Reeves étant potentiellement prête à combiner des hausses d'impôts et des réductions de dépenses – conduisent aussi à la baisse des rendements. Néanmoins, le Royaume-Uni conserve le coût d'emprunt le plus élevé du G7, reflet d'une inflation persistante nécessitant le maintien d'un taux directeur à un niveau élevé (4,0 % en octobre), et d'une dette publique dépassant 100 % du PIB.

Marché du travail

Selon l'[ONS](#), le taux de chômage augmente à 4,8 % de la population active (âgée de plus de 16 ans) entre juin et août 2025, et est tiré par les plus jeunes. L'économie britannique compte 1,74 millions de chômeurs, soit 64 000 de plus qu'au trimestre glissant précédent, quand le taux de chômage s'élevait à 4,7 %. Il s'agit du plus haut niveau de chômage en 4 ans. Le marché du travail compte 91 000 employés supplémentaires en variation trimestrielle, ce qui porte l'emploi total à 34,2 millions d'individus. Chez les 16-64 ans, le taux d'emploi atteint 75,1 % (après 75,2 %), l'objectif du gouvernement étant d'atteindre 80,0 %. Dans le même temps, le taux d'inactivité s'établit à 21,0 % (16-64 ans) – comme au trimestre précédent – et se rapproche ainsi de son niveau pré-pandémie. Le nombre d'emplois vacants aurait baissé à 728 000 (après 739 000). Ainsi, le taux d'emplois vacants par chômeur – témoignant de potentielles pressions à la hausse des salaires – a diminué pour s'établir à 0,42 et retrouver son niveau pré-pandémie. Par ailleurs, la croissance annuelle des salaires nominaux demeure élevée, à +4,7 % sans considérer les bonus (après +5,0 % 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 Royaume-Uni et la Turquie poursuivent leurs discussions en vue de conclure un nouvel [accord de libre-échange \(ALE\)](#). Le deuxième cycle de négociations entre les parties, ouvert le 15 septembre, a porté sur les chapitres relatifs à l'accès au marché, au développement durable, et à la lutte contre la corruption. Le Royaume-Uni souhaite plus particulièrement obtenir un accès au marché turc pour son secteur des services, qui n'est pas couvert par l'ALE en vigueur, tout en préservant ses normes en vigueur dans les secteurs clés et son Service national de santé (*National Health Service*). Le troisième cycle de négociations est prévu pour l'automne 2025.

Le fabricant *Preformed Windings Limited* bénéficiera d'un crédit de 1,5 M£ accordé par HSBC UK, et garanti par l'Agence britannique de crédit à l'exportation [UK Export Finance \(UKEF\)](#). Spécialisée dans la fabrication de bobines haute tension destinées à optimiser les performances des machines lourdes dans les secteurs de l'énergie hydraulique, du nucléaire et de l'électricité, l'entreprise réalise plus de 90 % de son chiffre d'affaires à l'export. Ce financement vise à soutenir l'internationalisation de son activité et à renforcer ses investissements dans l'innovation.

Sanctions

Le Royaume-Uni a annoncé un paquet de 90 nouvelles [sanctions](#) contre la Russie. Les sanctions visent *Rosneft* et *Lukoil*, deux des plus grandes entreprises énergétiques mondiales, exportant 3,1 millions de barils de pétrole par jour. *Rosneft* représente 6 % de la production mondiale et la moitié de la production de la production russe. Cette annonce est intervenue en amont du déplacement de la Chancelière de l'Échiquier Rachel Reeves à Washington à l'occasion des Assemblées annuelles du FMI et de sa participation à une table-ronde autour du soutien à l'Ukraine.

Actualités financières

Réglementation financière

La Prudential Regulation Authority (PRA) et la Financial Conduct Authority (FCA) annoncent un [assouplissement des restrictions](#) encadrant le versement des bonus pour certains cadres du secteur bancaire. La durée minimum de période de report des bonus (*bonus deferral*) est abaissée de 8 à 4 ans. Pendant cette période, les bonus attribués peuvent être diminués ou annulés en cas de risques, pertes et comportement incorrects. De plus, la part du bonus nécessitant d'être différée est abaissée, de 60 % du bonus total pour les rémunérations supérieures à 660 000 £ par an à 60 % de la part du bonus au-delà de ce seuil. Une plus grande liberté est aussi laissée dans la répartition entre *cash* (bonus versé en primes) et instruments financiers, là où une parité totale était jusque-là exigée. Enfin, la FCA indique réduire de 70 % son *Handbook* lié à la rémunération. Ces nouvelles règles s'appliquent pour les bonus de l'année 2025 et pour la part des bonus passés qui n'a pas encore été versée.

La FCA a publié son [consultation paper](#) sur la tokenisation des fonds de placement, et semble aller vers une autorisation du modèle « *Direct to fund* ». La tokenisation est la représentation numérique d'actifs en *distributed ledger technology*, et offre selon la FCA le potentiel d'élargir l'accès aux investissements et d'améliorer l'efficacité du management de fonds. Le modèle « *Direct to fund* » permet à l'investisseur de traiter directement avec le fonds, qui émet ou annule ses parts en fonction des échanges de *cash*, plutôt que de passer par l'intermédiaire du gestionnaire de fonds. À long terme, la FCA envisage 3 grandes étapes : la première (objet de la consultation actuelle) est la tokenisation des fonds et de leurs parts, puis viendra la tokenisation des actifs détenus par les fonds en enfin des flux de *cash* générés par les fonds. La consultation sera clôturée le 12 décembre et la FCA prévoit de publier les résultats au premier semestre 2026.

Le [Financial Times](#) rapporte que Rachel Reeves pourrait initier une réforme des comptes d'épargne individuels les plus liquides (*cash ISAs*) et diviser par deux le plafond annuel d'exonération fiscale. Cette mesure, à l'étude dans le cadre du Budget d'automne, maintiendrait le plafond global de 20 000 £ pour l'ensemble des produits ISA (*Cash, Stocks and Shares, Lifetime* et *Innovative Finance ISAs*), mais introduirait un plafond spécifique de 10 000 £ pour les versements sur les seuls "*cash ISAs*". Cette réforme s'inscrit dans la volonté du gouvernement « d'améliorer le rendement de l'épargne et de faciliter l'accès des entreprises britanniques au capital », conformément aux orientations exposées lors du discours de [Mansion House](#) en juillet dernier, qui évoquait déjà des ajustements à venir sur les dispositifs ISA. Les *building society* (institutions mutualistes) sont opposées à cette mesure qui pourraient les contraindre à augmenter les taux de leurs prêts immobiliers, étant donné que leur financement repose fortement sur les *cash ISA*. De plus, le journal rapporte aussi que

la chancellerie pourrait aussi imposer une part minimum de détention [d'actions britanniques](#) dans les comptes *Stocks and Shares ISAs*.

La [FCA](#) annonce **réduire de 70 % la charge déclarative relative aux fonds propres des sociétés d'investissement, sans changer le montant de capital à détenir**. Ces changements (réduction de 70 % de la longueur des textes) visent à réduire la charge réglementaire et à faciliter la conformité des entreprises concernées qui sont les sociétés d'investissement non systémiques (celles qui ne sont pas catégorisées *class 1*), tout en s'assurant de leur résilience et de leur capacité à absorber des pertes. Ces réformes s'inscrivent dans le cadre du programme plus large de réforme réglementaire du gouvernement britannique, notamment les réformes d'Édimbourg et de Leeds, et l'objectif secondaire de compétitivité et de croissance. Les nouvelles règles prendront effet au 1^{er} avril 2026.

La vice-gouverneure de la Banque d'Angleterre (BoE) en charge de la stabilité financière laisse entendre lors d'un [discours](#) que la BoE va imposer une limite à la **détention de *stablecoins* systémiques**. Sarah Breeden a renouvelé sa vision d'un futur écosystème financier à plusieurs monnaies, dont les *stablecoins* émises par des acteurs régulés non-bancaires font partie intégrante. Elle mentionne néanmoins le besoin de limites temporaires au développement des *stablecoins* pour permettre une transition qui ne menace pas l'octroi de crédits aux emprunteurs britanniques et la stabilité du système financier. Ces limitations peuvent prendre plusieurs formes (détention par les clients, montant des transactions etc...) et feront l'objet d'une consultation de la BoE plus tard dans l'année.

Fonds de pension

Le [Trésor britannique](#) annonce la création d'un partenariat entre **20 fonds de pension et d'assureurs britanniques baptisé Sterling 20 pour renforcer les investissements dans l'économie du pays**. Il sera officiellement lancé à l'occasion du sommet régional sur les investissements à Birmingham du 21 octobre, durant lequel Rachel Reeves rencontrera également les plus grands fonds de pension australiens. L'objectif de cette initiative est d'investir dans les infrastructures britanniques et les entreprises en forte croissance dans les domaines stratégiques, comme l'intelligence artificielle ou les fintechs. Cette initiative est menée de manière conjointe par le Trésor et la City of London Corporation et s'inscrit dans la continuité de l'accord de Mansion House (cf. [Brèves n° 20](#)).

Trois fonds de pension s'engagent à investir 3 Md£ dans les marchés privés britanniques en amont du sommet régional sur les investissements et d'une mission parallèle des plus importants fonds de pension australiens (*Superannuation mission*). [Legal and General](#) promet un investissement de 2 Md£ d'ici 2030 qui devrait permettre la construction de 10 000 logements sociaux (« *affordable homes* ») et la création de 24 000 emplois. [AustralianSuper](#) annonce la création d'une plateforme dotée initialement de 500 M£ pour investir dans le logement, avec un premier projet de construction de résidence étudiante à Bristol déjà en cours. Enfin, Nest annonce fournir 500 M£ à [Schroders Capital](#) dont 100 seront investis localement, en plus d'un investissement de 40 M£ dans un projet visant à installer la fibre optique haut débit dans des zones rurales isolées en Écosse et dans le nord de l'Angleterre.

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