

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Royaume-Uni

Une publication du SER de Londres
Semaine du 23 au 29 septembre 2025

Sommaire

Le chiffre de la semaine : prévision de croissance.....	2
Le tableau de la semaine.....	2
En bref	3
Fait marquant: réflexions fiscales en amont du <i>Budget</i> d'automne.....	3
Actualités macroéconomiques	4
CONJONCTURE	4
FINANCES PUBLIQUES	4
MARCHE DU TRAVAIL.....	5
Actualités commerce et investissement	5
COMMERCE	5
SANCTIONS.....	6
Actualités financières	6
REGLEMENTATION FINANCIERE	6
MARCHES FINANCIERS	7

Le chiffre de la semaine : prévision de croissance

L'OCDE prévoit une croissance de +1,4 % pour le PIB britannique en 2025.

Dans son [rapport intermédiaire](#) de septembre sur les perspectives économiques mondiales, l'OCDE revoit la croissance britannique à la hausse pour 2025, à +1,4 % (+0,1 pt par rapport à la prévision de juin), après une croissance constatée de +1,1 % en 2024. La prévision de croissance pour 2026 reste inchangée, à +1,0 %. De plus, l'OCDE note que le Royaume-Uni connaît la plus forte inflation des pays du G7 en 2025. En effet, l'OCDE revoit à la hausse ses prévisions d'inflation, à +3,5 % en moyenne sur l'année 2025 (+0,4 pt par rapport à la prévision de juin) et à +2,7 % en moyenne sur l'année 2026 (+0,4 pt). Par ailleurs, le rapport relève l'atténuation des tensions sur le marché du travail britannique, marqué par une baisse du taux d'emplois vacants par chômeur et une diminution des heures travaillées. Si la croissance des salaires nominaux ralentit, elle demeure au-dessus des niveaux compatibles avec la cible d'inflation – elle-même tirée par la hausse des prix des produits alimentaires qui participe particulièrement à la hausse des anticipations d'inflation chez les consommateurs. Enfin, l'OCDE estime que le resserrement budgétaire et l'augmentation des coûts des échanges commerciaux continueront de peser sur la demande intérieure et extérieure, expliquant le ralentissement attendu en 2026. Sur le plan monétaire, elle anticipe une baisse graduelle des taux directeurs par la Banque d'Angleterre au cours de l'année à venir, et constate la réduction du rythme de réduction de son bilan.

LE CHIFFRE À RETENIR

+1,4 %

Le tableau de la semaine

Prévisions de croissance en 2025 pour le Royaume-Uni

OCDE	+1,4 %	Septembre 2025 Perspectives économiques mondiales Prochaine prévision : décembre 2025
BoE (Bank of England)	+1,25 %	Août 2025 Rapport de politique monétaire Prochaine prévision : 6 novembre
FMI	+1,2 %	Juillet 2025 Rapport « Article IV » Prochaine prévision : 14 octobre
OBR (Office for Budget Responsibility)	+1,0 %	Mars 2025 Economic and Fiscal Outlook Prochaine prévision : 26 novembre

En bref

- Sur la semaine, la livre sterling s'apprécie marginalement par rapport à l'euro et atteint 1,1452 € (+0,1 %). La livre se déprécie de manière plus marquée contre le dollar américain et atteint 1,3426 \$ (-0,7 %).
- Les rendements obligataires sont en légère hausse sur la semaine. Au 29 septembre, le rendement du *gilt* (obligation souveraine) à 10 ans s'établit à 4,71 % (+3 pdb), quand le *gilt* à 30 ans atteint 5,51 % (+1 pdb).
- Le [Memorandum of Understanding \(MoU\)](#) pour la mise en œuvre de l'accord de Berne sur les services financiers (BFSa) a été signé le 22 septembre.
- Le 1^{er} forum conjoint de régulation financière [Royaume-Uni – Australie](#) s'est déroulé le 24 septembre 2025.
- La *Financial Conduct Authority* (FCA) a reçu une contestation en justice concernant son choix de fournisseur de données consolidées pour les obligations (*bonds consolidated tape provider*), ce qui ne lui permet pas de conclure dès aujourd'hui le contrat avec le fournisseur sélectionné (cf. [Brèves du 3 au 9 décembre 2024](#)).

Fait marquant : réflexions fiscales en amont du Budget d'automne

À l'approche du **Budget d'automne (26 novembre)**, Rachel Reeves prépare un rééquilibrage des finances publiques délicat. Darren Jones, *Chief Secretary to the Prime Minister*, a déclaré que l'engagement du Parti travailliste à ne pas revenir sur la promesse de campagne consistant à ne pas toucher aux quatre principaux prélèvements obligatoires « affectant les travailleurs » (impôt sur le revenu, TVA, impôt sur les sociétés, cotisations sociales) reste valable « à ce jour » en ajoutant que les décisions n'avaient pas encore été prises. [« Je n'exclut rien et je n'affirme rien »](#)

Dans un contexte macroéconomique contraint, caractérisé par un ralentissement conjoncturel de l'activité, une baisse structurelle de la productivité, et la détérioration constatée et prévue des finances publiques, **le Budget d'automne doit conduire Rachel Reeves à redonner au gouvernement de la marge budgétaire**. Dans le but de respecter les règles budgétaires, il serait nécessaire pour le gouvernement d'effectuer un effort d'au moins 20 Md£, selon différentes estimations non-officielles. En effet, les marges de manœuvre dégagées lors du précédent *Budget* se sont réduites avec la hausse du coût de l'emprunt, le blocage politique de mesures d'économies (*welfare reform*), et le recul de certaines recettes fiscales.

Les options disponibles pour le Trésor sont limitées. Les dépenses publiques sont déjà encadrées par les plafonds de la *spending review* annoncée en juin dernier, et une modification des règles budgétaires risque d'affaiblir la crédibilité du gouvernement auprès des marchés financiers. Ainsi **il est plausible que l'essentiel de l'ajustement repose sur les recettes**. Plusieurs pistes circulent déjà dans le débat public : un alourdissement de la fiscalité via les plus-values de cessions immobilières, une hausse de l'imposition des dividendes, l'extension des cotisations patronales aux *partnerships* (cabinets juridiques, fonds d'investissement...) et des cotisations sociales aux revenus locatifs, un effort de réduction du manque à gagner fiscal notamment sur les petites

et moyennes entreprises (secteur dans lequel le « tax gap » reste le plus important), une nouvelle taxe sur le sucre et le sel ou encore une hausse de la *fuel tax* (gelée depuis plusieurs années)... Une surimposition des banques à l'IS est également mentionnée. Si le gouvernement tient sa promesse de ne pas toucher aux taux des quatre principaux impôts, alors une combinaison de diverses mesures telles qu'énoncées ci-dessus pourrait constituer une alternative.

Ce débat fiscal [divise](#) aussi à l'intérieur du *Labour*. À la conférence du parti travailliste, Rachel Reeves a fermement mis en garde ceux qui plaident pour un assouplissement des règles budgétaires, dénonçant une idée « dangereuse » qui minerait la confiance des marchés. Son discours visait notamment Andy Burnham, maire du Grand Manchester et rival de Keir Starmer, qui milite pour rompre avec la dépendance vis-à-vis des investisseurs obligataires. En outre, Darren Jones a refusé tant d'écarter que d'affirmer explicitement une hausse des quatre principaux impôts, tout en répétant que le manifeste du parti travailliste tenait encore à ce jour. Ce tournant est justifié par les développements mondiaux récents qui affectent le Royaume-Uni (guerre commerciale, hausse mondiale des rendements obligataires...) et les développements conjoncturels et structurels britanniques (ralentissement de la productivité...). Si le gouvernement venait à briser sa promesse, la [Resolution Foundation](#) recommande par exemple une hausse de l'impôt sur le revenu compensée par une baisse équivalente des cotisations sociales, afin de protéger les salariés tout en faisant contribuer davantage les propriétaires, les retraités et les auto-entrepreneurs.

Actualités macroéconomiques

Conjoncture

Selon les indices [PMI](#), l'activité du secteur privé britannique ralentit. Le PMI Composite a reculé à 51,0 en septembre (après 53,5 en août), à savoir son niveau le plus bas depuis quatre mois et en dessous des attentes, signalant un ralentissement de la croissance dans les services et un déclin de l'industrie. En effet, le PMI des services a baissé à 51,9 (après 54,2 en août) et le PMI de la production manufacturière a diminué à 45,4 (après 49,3 en août). Dans un contexte de grande incertitude, la confiance des entreprises se détériore sous l'effet du repli du commerce extérieur, de la mauvaise dynamique de l'emploi et de l'anticipation de nouvelles hausses d'impôts. L'inflation des prix à la production se modère, mais les prix dans les services restent élevés. *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

Les entreprises [alertent](#) le gouvernement contre une nouvelle hausse d'impôts à leur encontre. En amont de la conférence du parti travailliste à Liverpool, des dirigeants et lobbies patronaux ont exhorté Rachel Reeves à écarter tout nouveau prélèvement sur les entreprises lors du Budget de novembre, invoquant le risque que représentent de nouvelles taxes sur l'investissement, l'emploi et les coûts. Le premier Budget du gouvernement (octobre 2024) avait déjà vu les cotisations patronales augmenter (taux et assiette), à rebours de l'approche « pro-business » portée par les travaillistes. Tout en saluant des avancées comme les accords commerciaux récents ou l'approbation de projets d'infrastructure (projet de centrale nucléaire Sizewell C, extension de l'aéroport de Gatwick), les dirigeants insistent pour que le gouvernement privilégie la

stabilité, la simplification réglementaire et des signaux forts d'ouverture aux investisseurs, et [l'appellent](#) à répondre plus directement à leurs préoccupations.

Marché du travail

Le coût de certains visas britanniques rivalise déjà avec la future taxe de Donald Trump sur les visas H-1B. Au Royaume-Uni, le parrainage d'un travailleur qualifié et de sa famille peut coûter jusqu'à 72 600 £ sur cinq ans, un niveau comparable à la nouvelle taxe américaine sur les visas H-1B. Ces frais, qui incluent le visa, la taxe « santé » et la demande de résidence permanente, sont souvent assumés par les employeurs, mais représentent un obstacle majeur pour les *start-ups* ou les centres de recherche. Le gouvernement britannique envisage tout de même de réduire certains frais pour attirer les « hauts potentiels » dans des secteurs clés, comme les sciences et technologies (cf. [Brèves n° 33](#)). Les organisations patronales et scientifiques alertent sur l'effet dissuasif de ces coûts, alors que le Trésor reste réticent à réduire une source de revenus jugée sûre.

Le nouveau dispositif « [Youth Guarantee](#) » de Rachel Reeves pourrait n'aider qu'une minorité de jeunes sans emploi ni formation. En août 2025, le gouvernement britannique a annoncé une [extension](#) de 45 M£ du programme pilote « *Youth Guarantee* », visant à offrir à tous les jeunes de 18 à 21 ans un accès garanti à une formation, un apprentissage ou un emploi. Lancé au printemps 2025 dans huit régions d'Angleterre, ce programme pilote teste des approches locales pour aider les jeunes les plus vulnérables à s'engager dans l'éducation ou l'emploi. Des données récentes de l'ONS indiquent que 948 000 jeunes au Royaume-Uni ne sont ni en emploi, ni en éducation, ni en formation (NEET, i.e. *young people not in education, employment or training*), un phénomène exacerbé par la pandémie, des problèmes de santé mentale et un manque de soutien à l'emploi. Le financement supplémentaire permettra d'étendre ces initiatives locales, en vue d'un déploiement national du programme *Youth Guarantee*. Selon le *Resolution Foundation*, seuls 43 000 jeunes sont éligibles au programme, soit à peine 5 % des « NEET » : l'éligibilité dépend du fait de percevoir des prestations et d'être au chômage ou hors formation depuis au moins 18 mois. Les économistes jugent que cette période d'attente est trop longue et que beaucoup de jeunes ne touchent pas de prestations, et resteraient donc exclus du programme. Le financement sera précisé dans le Budget du 26 novembre, alors que syndicats et entreprises appellent à un dispositif plus large et subventionné. Le gouvernement devra, en outre, convaincre que ces emplois ne sont pas de simples postes précaires financés par l'État, mais une passerelle vers un emploi durable.

Actualités commerce et investissement

Commerce

Le 25 septembre a eu lieu le salon [Roadshow Made in the UK](#), organisé par le *Department for Business and Trade* à Edimbourg, pour promouvoir les entreprises écossaises dans les secteurs financiers, professionnels et commerciaux. L'objectif du salon est de faciliter l'exportation pour les petites et moyennes entreprises (PME), en favorisant des liens avec des acheteurs internationaux et des experts en commerce international. Le Roadshow vise également à encourager davantage d'entreprises à bénéficier des soutiens gouvernementaux à l'export, via l'Agence de crédit à l'exportation *UK Export Finance*. Le Ministre chargé des Petites entreprises et de la

transformation économique Blair McDougall a salué les bénéfices du Roadshow pour les entreprises écossaises, en ligne avec les objectifs de la stratégie industrielle du Royaume-Uni.

Les récentes annonces concernant l'imposition de droits de douane sur les importations américaines de produits pharmaceutiques suscite [l'inquiétude](#) des industriels britanniques. En effet, la semaine dernière D. Trump a annoncé des droits de 100 % sur ces importations, sauf si les entreprises concernées sont en train d'établir des sites de production aux États-Unis. Or, le secteur pharmaceutique constitue la deuxième source d'exportations du Royaume-Uni vers les États-Unis. Dans ce contexte, le gouvernement britannique souhaite poursuivre les négociations engagées depuis la signature de *l'Economic Prosperity Deal* en mai. Bien que D. Trump ait déclaré, lors de sa visite en Écosse cet été, qu'un traitement préférentiel serait accordé au Royaume-Uni dans ce domaine, l'issue de ces négociations demeure incertaine à ce jour (voir [Brèves n°33](#)).

Sanctions

Le Ministre britannique pour les territoires d'outre-mer Stephen Doughty et le Premier ministre des Bermudes David Burt ont signé un [Memorandum of Understanding](#) (MoU) lors d'une rencontre le 24 septembre à Hamilton. À travers ce MoU, le Royaume-Uni et les Bermudes renforcent leur coopération en matière de sécurité, de commerce et de mise en œuvre de sanctions. S. Doughty a salué les efforts des Bermudes pour appliquer les sanctions adoptées par le gouvernement britannique, notamment le gel de plus de 200 M\$ d'actifs sanctionnés. Dans ce cadre, le gouvernement britannique s'engage à fournir jusqu'à 300 000 £ durant l'exercice en cours pour de nouvelles initiatives visant à améliorer la capacité des Bermudes à mettre en œuvre les sanctions.

Actualités financières

Réglementation financière

L'organisation de défense des droits du consommateur Which? a lancé une [super-complaint](#) contre la FCA, l'accusant d'avoir toléré un service client défaillant dans les secteurs des assurances voyage et habitation. Cette procédure portée par une organisation doit concerner le fonctionnement d'un marché ou d'un secteur susceptible d'affecter un grand nombre d'acteurs (et non un cas individuel), et impose une réponse de la FCA sous 90 jours. Which? estime que les taux d'acceptation des réclamations dans ces deux domaines sont nettement inférieurs à ceux observés dans d'autres secteurs de l'assurance, avec une grande variation entre assureurs, même en cas de politiques d'assurance similaires. La *super-complaint* porte donc sur le traitement des réclamations, les politiques de vente des assureurs, et les manquements allégués de la FCA à la protection des consommateurs. Elle intervient après la publication en juillet d'une revue par la FCA de la gestion des litiges dans ces deux secteurs.

Le [Financial Times](#) relaie la proposition du think tank [New Financial](#) de prévoir que les fonds de pension investissent 20 % de leur portefeuille non coté dans des entreprises britanniques. Cette proposition fixerait aux fonds par défaut des régimes de retraite à cotisations définies (*DC Fund*) cette part de 20 à 25 % du total de leur portefeuille en *equity*, mais et serait assortie d'une possibilité d'*opt out*. Le think tank distingue cette proposition, qu'il qualifie d'« équilibrée », d'une proposition plus radicale d'une obligation législative (qui suscite l'hostilité des fonds), et d'autres propositions qui créeraient un avantage fiscal. Elle permettrait de rediriger 50 à 100 Md£ d'ici la fin de la décennie. Elle s'inscrit dans le contexte de la réforme du secteur des fonds de

pension, avec le [Mansion House Accord](#) de mai (où 17 gestionnaires de fonds s'engagent volontairement à investir au moins 10 % en equity dont 5 % au Royaume-Uni) et du projet de loi *Pension Bill* (qui prévoit un « pouvoir de réserve » du gouvernement pour imposer un seuil d'investissement au Royaume-Uni) alors que les fonds de pension britanniques ont fortement réduit leurs investissements dans les actions domestiques : 40 % de leur portefeuille en 2013 contre 9 % aujourd'hui.

Marchés financiers

AstraZeneca [va coter ses actions ordinaires](#) sur la bourse de New York (NYSE) à compter de février 2026, tout en conservant sa cotation principale et son siège à Londres. Le PDG Pascal Soriot, qui soumettra cette proposition aux actionnaires en novembre, mentionne la nécessité d'avoir « un listing global pour des investisseurs globaux dans une entreprise globale ». Depuis 2020, il était déjà possible d'acquérir sur le Nasdaq des ADRs (*American Depositary Receipts*), moins liquides et plus difficiles à échanger que les actions ordinaires. Les États-Unis sont le premier marché de l'entreprise britannique (43 % de son chiffre d'affaires) et l'Amérique du nord représente 22 % de sa base actionnariale, et l'annonce coïncide avec des pressions de l'administration de Donald Trump sur le secteur pharmaceutique (voir rubrique « Commerce »), alors qu'AstraZeneca est l'une des plus grandes entreprises cotées à Londres. Selon le [Financial Times](#), pour permettre la cotation au NYSE, la gestion du règlement des actions va passer de Crest (système londonien) au Depository Trust Company (DTC). Les actionnaires britanniques conserveront leurs droits mais ne seront plus enregistrés comme détenteurs directs, et pourront éventuellement faire face à des frais de change.

[Petershill Partners](#), une société de capital investissement fondée en 2007 par Goldman Sachs, va se retirer de la Bourse de Londres. Petershill gère 351 Md\$ d'actifs, principalement via des prises de participation minoritaires dans plus d'une vingtaine de gestionnaires d'actifs alternatifs. La sortie de la cotation va permettre de restituer plus de 650 M£ aux actionnaires. Depuis son introduction en Bourse en 2021, le titre avait perdu environ un tiers de sa valeur. Le président de Petershill, Naguib Kheraj, l'attribue à la réticence des investisseurs vis-à-vis du capital-investissement, dans un contexte de taux d'intérêt élevés qui freinent les sorties de portefeuille. Le retrait intervient alors que le montant des introductions en bourse sur les 6 premiers mois de l'année n'a jamais été aussi faible depuis 30 ans.

Le [Financial Times](#) rapporte que le fonds activiste américain Saba Capital a fait une demande d'enregistrement en Irlande du premier ETF ciblant les *investment trusts* britanniques. Cet ETF vise à investir dans des *investment trusts* sous-évalués pour acquérir des droits de vote et pousser à une réduction de la décote entre le prix de marché et la valeur réelle des actifs, (la *Net Asset Value* – NAV). Cette annonce intervient après une tentative de prise de contrôle de 7 trusts britanniques l'an passé. Saba Capital gère déjà un ETF investissant sur le marché des fonds fermés (*closed-end funds*) aux États-Unis, un marché analogue à celui des *investment trusts* britanniques.

[Bloomberg](#) rapporte que le hedge fund londonien Eisler Capital va cesser ses activités après des performances jugées décevantes. Fondé en 2021 par Edward Eisler, un ex-cadre de Goldman Sachs, le fonds multi-stratégies avait levé 4 Md\$, mais n'a pas réussi à obtenir des retours suffisants, notamment à cause d'un recrutement difficile de

gestionnaires de portefeuille. La liquidation du portefeuille est prévue d'ici la fin de l'année.

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