

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Royaume-Uni

Une publication du SER de Londres
Semaine du 25 novembre au 1^{er} décembre 2025

Sommaire

Le chiffre de la semaine : les prévisions de croissance2

Le graphique de la semaine2

Fait marquant : le gouvernement travailliste présente un deuxième *Budget* d'automne comprenant de nouvelles hausses d'impôts.3

En bref4

Actualités macroéconomiques4

CONJONCTURE4

FINANCES PUBLIQUES4

MARCHE DU TRAVAIL5

Actualités commerce et investissement5

COMMERCE5

Actualités financières6

REGLEMENTATION FINANCIERE6

MARCHES FINANCIERS7

Le chiffre de la semaine : les prévisions de croissance

L'Office for Budget Responsibility (OBR) abaisse ses prévisions de croissance pour l'économie britannique.

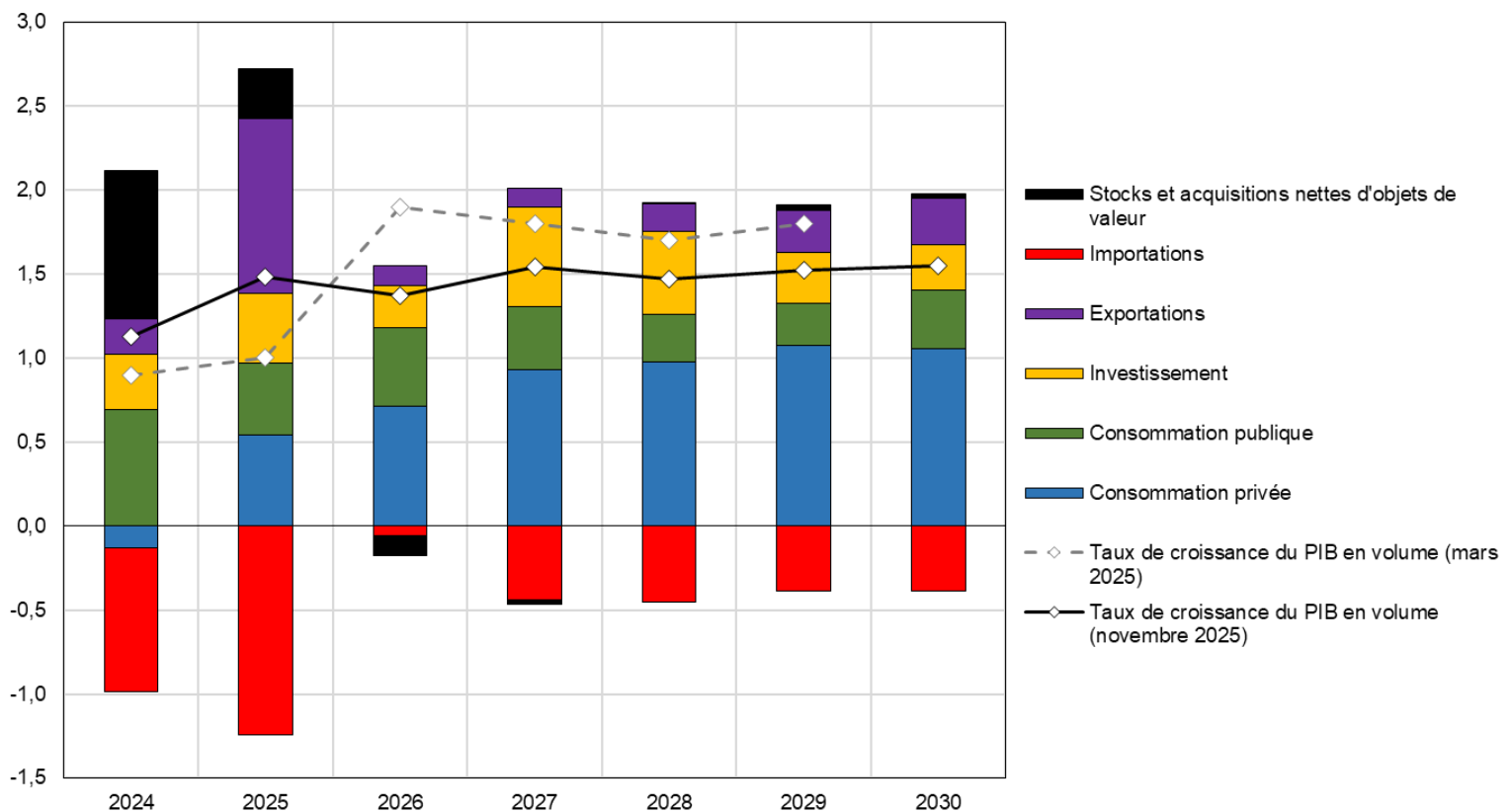
En raison de la dégradation de l'hypothèse de croissance de la productivité (de +1,3 % par an à +1,0 % par an), entièrement issue de l'abaissement de la productivité globale des facteurs, la prévision de croissance est elle-même révisée à la baisse. L'OBR anticipe désormais +1,4 % en 2026 (−0,5 pt) puis +1,5 % de 2027 à 2030 (−0,3 pt). L'OBR anticipe une reprise de la consommation privée qui représentera la contribution positive principale à la croissance (cf. *Graphique de la semaine*), tandis que le rôle de la consommation publique se normaliserait. La contribution du commerce extérieur, négative, se stabiliserait également après de précédentes contributions très variables. Pour rappel, dans son dernier rapport de politique monétaire (6 novembre), la Banque d'Angleterre anticipe une croissance de +1,2 % en 2026, puis +1,6 % en 2027 et +1,8 % en 2028.

LE CHIFFRE À RETENIR

+1,5 %

Le graphique de la semaine

Contributions à la croissance du PIB en volume (prév. de novembre 2025)



Source : SER de Londres, à partir des données de l'*Economic and fiscal outlook* de l'OBR (nov. 25).

Fait marquant : le gouvernement travailliste présente un deuxième *Budget* d'automne comprenant de nouvelles hausses d'impôts.

Au [Budget](#) d'automne 2025, la chancelière de l'Échiquier – Rachel Reeves – a annoncé un paquet de nouvelles hausses d'impôts (+26,1 Md£ en 2029-30) sans toutefois remettre en cause sa promesse électorale redoutée par les experts. Afin de rehausser la « marge budgétaire » (i.e. la marge restante avant que les règles budgétaires ne soient plus respectées) dans le but de restaurer la crédibilité des finances publiques britanniques, tout en finançant certaines dépenses sociales afin de lutter contre la hausse du coût de la vie, Rachel Reeves a annoncé diverses hausses d'impôts qui, pour certaines, n'entreront pas en vigueur avant 2028. Le gouvernement présente ainsi un *Budget* plutôt redistributif tout en cherchant à rééquilibrer les finances publiques.

L'OBR a révisé à la baisse son hypothèse de productivité, dégradant mécaniquement les perspectives de croissance potentielle, mais avec un effet moindre sur le PIB nominal. Si l'OBR réduit de 0,3 pt sa prévision de croissance annuelle de la productivité (cf. *Chiffre de la semaine*), cette révision négative a été contrebalancée par une révision significative à la hausse des perspectives d'inflation, qui contribue à la hausse nominale des salaires et de la consommation sur l'horizon prévisionnel jusqu'à 2030-31. La marge budgétaire a ainsi diminué de 10 Md£ à 4 Md£, avant la prise en compte des mesures nouvelles.

Attachée à la protection des plus modestes face à l'augmentation du coût de la vie, Rachel Reeves effectue 5 Md£ de dépenses supplémentaires en 2029-30. D'une part, le gouvernement supprime le plafonnement des prestations sociales pour les familles ayant plus de deux enfants (*two-child benefit cap*) : 570 000 familles bénéficieront en moyenne de 5 300 £ supplémentaires par an. D'autre part, il met en place un mécanisme permettant de réduire la facture d'électricité des consommateurs : le gouvernement prend temporairement en charge la subvention aux énergies renouvelables initialement payée par les fournisseurs mais répercutée sur la facture des consommateurs. Enfin, le gouvernement a accepté les recommandations de la *Low Pay Commission* pour ce qui est de la [revalorisation](#) des salaires minimaux.

Les hausses de recettes annoncées portent sur un spectre large d'impositions, et seront effectives de façon différée (+26 Md£ en 2029-30). La principale mesure est l'extension du gel des seuils de l'impôt sur le revenu et des cotisations sociales, déjà en vigueur depuis 2021-22, initialement jusqu'à 2027-28, et prolongé entre 2028-29 et 2030-31. D'autres mesures importantes concernent, par exemple, l'exemption d'impôt sur le « sacrifice volontaire de salaire » des employés en contrepartie d'une contribution de l'employeur aux pensions de retraite, qui est désormais plafonnée (cf. rubrique « Marché du travail ») ; la hausse du taux d'imposition sur les revenus tirés des dividendes, de l'épargne et des revenus fonciers. L'impôt sur le revenu et les cotisations sociales lèveront 15 Md£ supplémentaires en 2029-30. Ensuite, un ensemble de nouvelles taxes permettrait de lever 11 Md£ en 2029-30, comme la taxe au kilomètre sur les voitures électriques (à partir d'avril 2028), la taxe sur les logements de grande valeur (de plus de 2 M£), ou une hausse des taxes sur les jeux d'argent. Du fait de leur application différée, ces mesures ne lèveront en réalité que 6 Md£ en 2027-28, puis 14 Md£ en 2028-29 avant de lever 26 Md£ en 2029-30. L'excédent prévisionnel

du solde public courant pour cette année-là (et donc la « marge budgétaire ») passe ainsi de 10 Md£ à 22 Md£, soit environ 0,6 % du PIB.

En conséquence, la dette publique devrait atteindre 105 % du PIB en 2029-30. Jusqu'en 2029-30, les dépenses publiques devraient se stabiliser légèrement au-dessus de 44 % du PIB. Le taux de prélèvements obligatoires augmenterait de 35 % à près de 38 % du PIB, traduisant un effort fiscal assumé pour financer les priorités sociales et investir dans les services publics.

En bref

- Sur la semaine, la livre sterling demeure au même niveau par rapport à l'euro et s'établit à 1,1377 € (+0,0 %). En outre, la livre s'apprécie par rapport au dollar américain et atteint 1,3217 \$ (+0,9 %).
- Les rendements obligataires sont en baisse sur la semaine. Au 1^{er} décembre, le rendement du *gilt* (obligation souveraine) à 10 ans s'établit à 4,49 % (–6 pdb), quand le *gilt* à 30 ans atteint 5,25 % (–12 pdb).
- L'OBR a publié son [rapport](#) de prévisions macroéconomiques et budgétaires sous-tendant le *Budget* d'automne.
- Richard Hughes [démissionne](#) de son poste de président de l'OBR à la suite de la diffusion prématurée par [erreur](#) de l'*Economic and fiscal outlook* dans la matinée du 26 novembre, avant le discours du *Budget* de la chancelière de l'Échiquier.
- La Prudential Regulation Authority ([PRA](#)) a publié ses obligations de coussin de capital pour les autres établissements d'importance systémiques (O-SII).
- HSBC et Mistral AI signent un [partenariat](#) stratégique pour développer l'usage des modèles d'intelligence artificielle au sein de la banque.
- La PRA et la Financial Conduct Authority (FCA) publie un [policy statement](#) sur les exigences de marge pour les dérivés non compensés.

Actualités macroéconomiques

Conjoncture

Selon la [Banque d'Angleterre](#), l'endettement immobilier diminue en octobre. Le nombre de prêts hypothécaires accordés pour l'achat de logements a légèrement diminué de septembre à octobre, de 65 600 à 65 000. Cet indicateur est utilisé par la Banque d'Angleterre pour estimer l'emprunt futur. De même, les approbations nettes de réhypothèques ont diminué à 33 100 en octobre, après 36 700 en septembre. Enfin, les particuliers ont contracté, en net, 4,3 Md£ de dettes hypothécaires en octobre, contre 5,2 Md£ en septembre.

En octobre, le flux net de crédits à la consommation a diminué pour le deuxième mois consécutif, selon la [Banque d'Angleterre](#). L'emprunt net par crédits à la consommation a reculé, passant de 1,4 Md£ en septembre à 1,1 Md£ en octobre. Plus précisément, l'emprunt via les cartes de crédit s'est contracté, passant de 0,7 Md£ à 0,6 Md£ en février. L'emprunt par d'autres formes de crédit à la consommation (prêts personnels, concessionnaires automobiles...) a diminué de 0,7 Md£ à 0,5 Md£ sur la même période.

Finances publiques

L'OBR [revoit](#) les prévisions de déficit public à la hausse jusqu'à 2028-29, mais à la baisse pour 2029-30. À l'issue du *Budget* d'automne 2025, les prévisions budgétaires

effectuées par l'OBR ont été actualisées, tenant compte des mesures annoncées par le gouvernement ainsi que de changements antérieurs affectant la trajectoire des indicateurs budgétaires. Le déficit public pour 2025-26 est désormais prévu à 4,5 % du PIB (+0,7 pt par rapport à la prévision de mars) ou 138,3 Md£ (+20,6 Md£). Pour les années suivantes, l'OBR prévoit un déficit de 3,5 % du PIB en 2026-27 (+0,4 pt), puis une diminution progressive jusqu'à 1,9 % du PIB en 2029-30 (-0,2 pt). *Le déficit public (« total ») diffère du solde public courant, qui est l'indicateur suivi par l'OBR au titre des règles budgétaires.*

Marché du travail

Le **Budget** prévoit un plafonnement du mécanisme de « sacrifice de salaire » à 2 000 £ par an à partir de 2029. Pour un employé, le *salary sacrifice scheme* consiste à accepter de réduire son salaire brut d'un certain montant afin que l'employeur l'utilise pour contribuer à la pension de retraite privée de son employé. Cette stratégie d'arbitrage intertemporelle permet d'exempter une partie du revenu de cotisations sociales et d'impôt sur le revenu, en destinant ce montant exonéré à la retraite. Le plafonnement (inexistant précédemment) de ce mécanisme à 2 000 £ par an permettra de lever 4,8 Md£ de recettes publiques en 2029-2030 d'après les prévisions du Trésor.

Le gouvernement revalorise le salaire minimum. Rachel Reeves a accepté les recommandations de la *Low Pay Commission* pour ce qui est de la [revalorisation](#) des salaires minimaux : en avril 2026, le *National Living Wage* augmentera de +4,1% à 12,71 £/h (pour les 21 ans et plus) et le *National Minimum Wage* augmentera de +8,5 % à 10,85 £/h (pour les 18-20 ans), permettant une convergence des salaires minimum entre les deux tranches d'âge.

La mesure visant à accorder aux salariés certains droits supplémentaires dès leur premier jour de travail est revue à la baisse. Le projet de loi *Employment Rights Bill* visait à protéger les salariés contre les licenciements abusifs dès le premier jour de contrat : le [gouvernement](#) et le syndicat *Trades Union Congress* ont renoncé à cette mesure. Le patronat accueille favorablement ce changement, tandis qu'une partie du groupe parlementaire travailliste se montre critique. Le projet de loi inclut toujours un droit aux congés maladie dès le premier jour de travail.

Actualités commerce et investissement

Commerce

Le Royaume-Uni et les États-Unis parviennent à trouver un accord sur les droits de douane appliqués aux [produits pharmaceutiques](#) britanniques. Le Royaume-Uni a annoncé le 1^{er} décembre obtenir une exemption totale de droits pour les exportations de produits pharmaceutiques vers les États-Unis pour une durée minimale de trois ans. Le gouvernement britannique a annoncé en contrepartie qu'il augmenterait d'environ 25 % le prix de ses achats publics de médicaments innovants, ce qui permettra au *National Institute for Health and Care Excellence (NICE)* d'approuver des médicaments auparavant jugés trop coûteux, du fait de critères stricts de rapport coût-efficacité. Le Royaume-Uni s'engage en outre à ne pas compenser la hausse des prix consenties par une baisse sur d'autres produits du catalogue des laboratoires pharmaceutiques. Enfin, la clause de sauvegarde dite « clawback tax » (taxe sur les recettes des entreprises pharmaceutiques excédant la croissance des dépenses d'achats de médicaments par le NHS) sera réduite de 23 % à 15 %. Cet accord vise à mettre en

œuvre l'*Economic Prosperity Deal* signé en mai entre le Royaume-Uni et les États-Unis qui prévoyait une réduction à terme des droits de douane américains sur les exportations britanniques de produits pharmaceutiques, en échange de conditions de marché plus favorables pour les entreprises américaines présentes au Royaume-Uni (cf. Brèves n°39). Il permet également de rapprocher le niveau de prix des médicaments innovants entre le Royaume-Uni (parmi les plus bas) et les États-Unis (les plus élevés), conformément à la demande du Président Trump.

UK Export Finance a décidé de retirer son financement du [projet TotalEnergies au Mozambique](#). Le projet Mozambique LNG, qui visait à renforcer les exportations de gaz naturel liquéfié du Mozambique, a été suspendu en 2021 suite à une attaque menée par un groupe mozambicain lié à l'État islamique à proximité du site industriel où se trouvaient des milliers de travailleurs du projet et tuant 55 ouvriers. Le Ministre au Commerce Peter Kyle a déclaré mettre fin à la participation de l'agence britannique de crédit à l'export UK Export Finance qui devait fournir 1,15 Md£ sous la forme de prêts et de garanties pour les exportateurs britanniques et les banques soutenant le projet.

Les exportateurs britanniques de fruits de mer devraient être parmi les principaux bénéficiaires d'un futur [accord sanitaire et phytosanitaire](#) (SPS) entre le Royaume-Uni et l'UE, avec les autres producteurs alimentaires. Selon un article du Guardian, l'industrie britannique des coquillages, cruciale pour certaines communautés côtières, a pris fin après le Brexit dans le *Menai Strait* (au nord du Pays de Galles) à cause de la fermeture des marchés d'exportation européens. Par ailleurs, la production de moules a fortement chuté de 10 000 tonnes par an à 5 tonnes en 2022, soit 0,05 % du premier niveau. Cet effondrement est causé par les différences de standards SPS entre le Royaume-Uni et l'UE pour la production de fruits de mer. Les eaux du *Menai Strait* sont en effet classées « Classe B » pour la production de mollusques et crustacés. Ceux-ci ne peuvent être vendus pour la consommation et exportés vers l'UE qu'à condition d'être purifiés dans un lieu agréé. Or, il n'existe aucune station d'épuration au Royaume-Uni capable de traiter les volumes de mollusques exportés à leur niveau pré-Brexit. Cependant, une entreprise irlandaise spécialisée dans les produits de la mer a annoncé établir une station d'épuration à Port Perhyn, qui est aujourd'hui en attente de certification. Cette annonce d'investissement et un futur accord SPS, rentrant dans le champ de l'accord du sommet du 19 mai définissant le cadre des relances des relations avec l'UE, pourraient améliorer les perspectives de l'industrie de fruits de mer britannique.

Actualités financières

Réglementation financière

La [réduction](#) du plafond d'exonération fiscale sur les versements aux comptes d'épargne individuels les plus liquides (*cash ISAs*) suscite le scepticisme de l'industrie financière. La mesure présentée dans le Budget d'automne maintient le plafond global de 20 000 £ pour l'ensemble des produits ISA (*Cash, Stocks and Shares, Lifetime* et *Innovative Finance ISAs*) mais limite à 12 000 £ par an l'exonération fiscale des versements sur les *cash ISAs* pour les épargnants de moins de 65 ans. Le [Financial Times](#) relate le scepticisme des acteurs sur l'efficacité d'une telle mesure. Le PDG d'Hargreaves Lansdown s'interroge sur l'efficacité de la mesure pour encourager les épargnants à investir sur les marchés actions. Le journal mentionne aussi une inquiétude du secteur sur l'absence d'annonce encadrant les stocks existant d'investissement entre les différents ISAs. En l'absence de limite sur les transferts inter-ISA, les épargnants pourraient compenser la baisse du plafond de versement par un transfert interne depuis leur compte ISA en actions. Le directeur d'AJ Bell mentionne

aussi un risque que la mesure, prenant effet en avril 2027, renforce fortement les versements sur les *cash ISAs* d'ici là par anticipation.

Le Budget prévoit de ne pas appliquer de *stamp duty* sur les actions nouvellement introduites en bourse pendant 3 ans. Dans un contexte où les introductions en bourse nettes sont historiquement peu nombreuses à la Bourse de Londres, le [gouvernement](#) répond à une demande de longue date du London Stock Exchange et de la City of London. Les actions nouvellement introduites en bourse seront ainsi exonérées de la *stamp duty* de 0,5 % due sur les transactions d'actions, pendant les trois premières années après leur introduction en bourse.

La [FCA](#) ouvre sa consultation concernant l'encadrement des sociétés de notation ESG. Les agences de notation ESG sont entrées dans le périmètre d'encadrement de la FCA sur proposition du gouvernement, après que 95 % des répondants à la consultation du Trésor aient soutenu cette mesure. La FCA souhaite combiner ses *baseline rules* qui s'appliquent à toutes les sociétés réglementées à des nouvelles règles inspirées des standards internationaux de l'IOSCO et de l'International Capital Market Association. Le régulateur souhaite mieux encadrer les conflits d'intérêts alors que certaines agences de notation proposent en parallèle des services de conseil ESG. La FCA insiste sur le fait que sa volonté n'est pas d'harmoniser les méthodologies de notation de tous les acteurs, mais d'en améliorer la transparence. La consultation est ouverte jusqu'au 31 mars 2026, tandis que le régime définitif devrait être dévoilé au 4^{ème} trimestre 2026 avant une application en juin 2028.

La [FCA](#) a ouvert les candidatures pour son bac à sable réglementaire dédié aux *stablecoins*. Il permettra aux entreprises de tester leur produit dans un environnement contrôlé, tout en influençant la politique menée par la FCA grâce aux enseignements tirés. Parallèlement, la FCA a annoncé avoir accepté la candidature d'[Eunice](#) à son bac à sable réglementaire. Cette entreprise conçoit des solutions innovantes pour le reporting sur les crypto-actifs et va pouvoir tester ses modèles dans le bac à sable, avec pour but final d'améliorer la transparence des crypto-actifs.

Marchés financiers

JP Morgan annonce la construction à Canary Wharf d'une [tour](#) qui sera son futur siège britannique et pourra accueillir 15 000 collaborateurs. Le terrain avait été acquis par la banque en 2008, avant que les cadres du groupe ne décident plutôt d'emménager dans les anciens locaux de Lehman Brothers. JP Morgan a indiqué que le projet allait créer 6,6 Md£ pour l'économie locale et 7 800 emplois sur les 6 ans de construction. Le [Financial Times](#) rapporte que la décision d'annonce du projet serait intervenue après que Varun Chandra, conseiller de Keir Starmer pour les investissements, soit allé à New York pour rassurer le PDG de JP Morgan, Jamie Dimon sur le Budget à venir, alors que les rumeurs d'augmentation des taxes sur le secteur bancaire étaient nombreuses en amont du budget (celles-ci ne se sont finalement pas matérialisées). Le PDG de JP Morgan a par ailleurs publié un communiqué pour saluer les efforts de consolidation budgétaires effectués par la chancelière.

[Lloyds](#), [Barclays](#) et [HSBC](#) annoncent à l'occasion du Budget rendre disponible des milliards de livres de financement supplémentaire pour l'économie britannique. Lloyds Bank mentionne 35 Md£ supplémentaires l'année prochaine, dont 9,5 Md£ pour les PME-ETI. Barclays s'engage à libérer 45 Md£ de prêts sur 3 ans en plus de 4,4 Md£ d'investissement direct dans ses opérations au Royaume-Uni, tandis qu'HSBC mentionne 11 Md£ de financement par divers canaux (prêts aux PME-ETI, *cashback* sur des prêts hypothécaires). Ces annonces interviennent alors que le secteur bancaire n'a pas fait l'objet d'augmentation de la surcharge d'impôts sur les sociétés ou de la

bank levy malgré des rumeurs en ce sens. Le [Financial Times](#) rapporte que Rachel Reeves a par ailleurs convié des cadres de la City à un cocktail le soir du *Budget*.

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 et Service de l'attachée fiscale

Abonnez-vous : londres@dgtresor.gouv.fr