

# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Royaume-Uni



Une publication du SER de Londres  
Semaine du 2 au 8 décembre 2025

### Sommaire

<b>Le chiffre de la semaine : la productivité .....</b>	<b>2</b>
<b>Le graphique de la semaine .....</b>	<b>2</b>
<b>Fait marquant : Discours de Keir Starmer – état des lieux du « reset » des relations avec l'UE.....</b>	<b>3</b>
<b>En bref .....</b>	<b>4</b>
<b>Actualités macroéconomiques .....</b>	<b>4</b>
CONJONCTURE .....	4
FINANCES PUBLIQUES .....	4
MARCHE DU TRAVAIL.....	5
IMMOBILIER .....	5
<b>Actualités commerce et investissement .....</b>	<b>5</b>
COMMERCE.....	5
SANCTIONS.....	6
<b>Actualités financières .....</b>	<b>6</b>
REGLEMENTATION FINANCIERE .....	6
FONDS DE PENSION.....	7

## Le chiffre de la semaine : la productivité

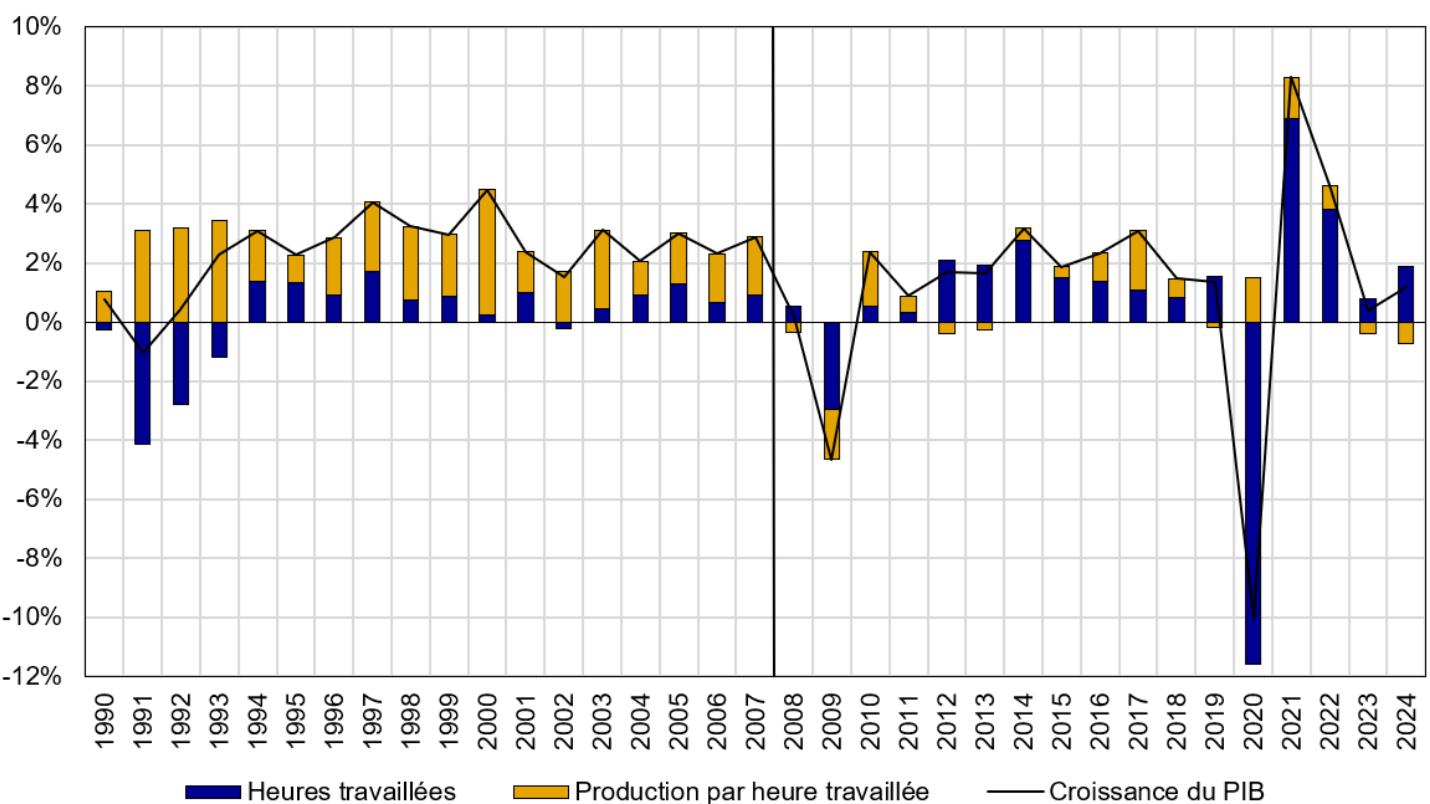
Selon les [données](#) de l'ONS, depuis la crise financière de 2007-08, la croissance du PIB britannique n'est tirée qu'à 35 % par la hausse de la productivité (par heure travaillée). Historiquement, la croissance du PIB provient des gains de productivité. En effet, entre 1970 et 1990, puis entre 1991 et 2007, la hausse de la productivité (mesurée par la production par heure travaillée) a expliqué 90 % de la croissance du PIB. En revanche, depuis la crise financière, la productivité n'explique plus que 35 % de la croissance, qui repose donc majoritairement sur une hausse de la quantité de travail. (Voir le graphique de la semaine)

LE CHIFFRE À RETENIR

35 %

## Le graphique de la semaine

Croissance annuelle du PIB en volume (%), 1990-2024



Source : SER de Londres, à partir des données de l'ONS.

## Fait marquant : Discours de Keir Starmer – état des lieux du « reset » des relations avec l’UE.

Le 1<sup>er</sup> décembre, le Premier ministre Keir Starmer a prononcé son [discours annuel](#) à la City consacré à la politique étrangère, lors du banquet de la Lady Mayor de la City de Londres, réaffirmant la centralité de la relation entre le Royaume-Uni et l’Union européenne. Il a ainsi souligné le rôle international majeur de l’UE et rappelé que des liens étroits avec ce partenaire commercial étaient indispensables pour soutenir la croissance britannique et renforcer la sécurité du continent.

Le même jour, lors d’une [allocution](#) au *Coin Street Neighbourhood Centre*, K. Starmer a reconnu que l’accord sur le Brexit conclu par le précédent gouvernement conservateur avait « *considérablement nui* » à l’économie et pesé sur la productivité. Il a estimé que, pour inverser cette tendance, le Royaume-Uni devait « *se rapprocher de l’UE* » et accepter que cela suppose des compromis. Cette volonté marquée de rapprochement avec l’UE se traduit également par la récente promotion du Ministre chargé des relations avec l’UE Nick Thomas-Symonds en tant que membre du Cabinet.

Ces interventions interviennent alors que s’ouvrent plusieurs négociations entre le Royaume-Uni et l’UE, notamment sur un accord sanitaire et phytosanitaire (SPS) et sur le couplage des systèmes d’échange de quotas d’émission (ETS), pour lesquels le Conseil de l’UE vient d’adopter des mandats de négociation. Les exportateurs britanniques de produits alimentaires [plaident](#) activement en faveur d’un accord SPS, qui pourrait générer jusqu’à +5,1 Md£ de gains pour l’économie britannique et +16 % des exportations agroalimentaires vers l’UE, grâce à la suppression des contrôles sur plus de 1 500 produits exportés. De même, un accord de couplage ETS, incluant l’articulation entre les mécanismes d’ajustement carbone aux frontières européen et britannique, permettrait d’exempter les exportations britanniques du mécanisme européen (MACF). Parallèlement, les États membres de l’UE ont convenu d’accélérer les discussions en vue d’un accord sur l’électricité, afin que la Commission puisse présenter rapidement un mandat de négociation. D’autres dossiers, rentrant dans le champ du [Common Understanding](#) du sommet du 19 mai, avancent également, tels que les négociations d’un accord de mobilité des jeunes (*Youth Experience Scheme*), ou le retour du Royaume-Uni dans le programme Erasmus+.

Si le gouvernement travailliste reconnaît qu’un rapprochement substantiel avec l’UE nécessite des concessions, il continue toutefois de maintenir les lignes rouges héritées du Brexit, à savoir aucune réintégration dans l’union douanière, le marché unique ou la libre circulation des personnes.

Lors de son discours à Guildhall, K. Starmer a également reconnu l’importance des partenariats avec les Etats-Unis et la Chine, acteurs économiques qui représenteraient, avec l’UE, les « géants mondiaux » du 21<sup>ème</sup> siècle. Enfin, le Premier ministre a annoncé sa prochaine visite à Pékin en janvier, afin de relancer un partenariat commercial avec la Chine. S’il refuse toute concession sur les questions de sécurité, le Royaume-Uni entend, pour soutenir sa croissance économique, adopter une approche plus « *transactionnelle* » avec la Chine dans plusieurs domaines (commerce, technologie, matières premières, migration et sécurité).

## En bref

- Sur la semaine, la livre sterling s'apprécie par rapport à l'euro et atteint à 1,1450 € (+0,6 %). De même, la livre s'apprécie par rapport au dollar américain et atteint 1,3323 \$ (+0,9 %).
- Au 8 décembre, le rendement du *gilt* (obligation souveraine) à 10 ans s'établit à 4,53 % (+4 pdb), quand le *gilt* à 30 ans descend à 5,23 % (-2 pdb).
- La [Banque d'Angleterre](#) lance un appel à candidatures pour réaliser une étude de cas sur l'impact potentiel de l'introduction de la livre numérique sur les modèles d'affaires des entreprises.
- La Prudential Regulation Authority ([PRA](#)) allège le cadre réglementaire des *building societies*.
- La PRA publie la [version finale](#) de sa politique de renforcement des approches des banques et assurances vis-à-vis des risques liés au climat, entrée en vigueur le 3 décembre.
- La FCA et la PRA publient un [rapport](#) sur le paysage des *mutuals* au Royaume-Uni, et propose des initiatives pour leur croissance.
- [Standard Chartered](#) accepte de verser 1,5 Md£ pour mettre fin aux poursuites d'investisseurs qui l'accusaient d'avoir dissimulé l'étendue de ses manquements aux sanctions américaines contre l'Iran.
- [Selon HMRC](#), le plafonnement de l'exonération du *salary sacrifice scheme* (mesure du *Budget* du 26 novembre) [devrait concerter](#) 3,3 millions d'épargnants en 2029-30.
- La limite des indemnités versées en cas de licenciement abusif, aujourd'hui à 118 223 £, [pourrait être](#) relevée voire supprimée dans le cadre du projet de loi *Employment Rights Bill*.
- Le gouvernement présente une [stratégie](#) de lutte contre la pauvreté des enfants.

## Actualités macroéconomiques

### Conjoncture

En novembre, l'[enquête mensuelle](#) effectuée par la Banque d'Angleterre auprès des directeurs financiers d'entreprises britanniques signale une stabilité des anticipations d'inflation mais un affaiblissement marqué de l'emploi. En novembre, les anticipations de hausse des prix de production des entreprises à horizon d'un an augmentent légèrement à +3,7 %. Les anticipations de hausse de l'indice des prix à la consommation (IPC) à un an restent inchangées, à +3,4 %, comme celles à trois ans (+3,0 %). En outre, les entreprises rapportent une croissance annuelle des salaires inchangée à +4,5 % en novembre, et anticipent une hausse de +3,8 % à un an (+0,1 pt), ce qui impliquerait un ralentissement de 0,7 pt sur l'année à venir. L'emploi recule plus nettement (-0,7 % sur l'année, contre -0,3 % au mois précédent) et les anticipations de l'emploi à un an se dégradent aussi, passant à -0,2 % (-0,1 pt).

### Finances publiques

Selon les informations recueillies par le *Financial Times*, le Trésor [enquêtera](#) sur les fuites d'information ayant eu lieu en amont du *Budget* d'automne. À partir de septembre, l'actualité médiatique britannique a été marquée par de nombreuses fuites d'information au sujet de mesures fiscales envisagées par le Trésor pour le

Budget du 26 novembre, ou de l'état des finances publiques (au-delà de la fuite du rapport de l'*Office for Budget Responsibility* le 26 novembre matin, cf. Brèves n°43). Le permanent secretary du Trésor, James Bowler, se chargera d'une enquête interne afin d'éviter de nouvelles fuites à l'avenir, qui ont notamment pour effets de perturber les marchés financiers ou encore d'accroître l'incertitude des entreprises et des consommateurs.

## Marché du travail

Face à l'augmentation récente du nombre de jeunes hors des études et sans emploi, le secrétaire d'État au Travail et aux Retraites envisage de réduire leurs prestations sociales. Selon l'[ONS](#), au 3<sup>e</sup> trimestre de 2025, 950 000 jeunes de 16 à 24 ans sont considérés comme NEET (*not in education, employment or training*) soit 13 % de la tranche d'âge, contre 700 000 en 2021 (10%). Dans ce contexte, le secrétaire d'État Patrick McFadden indique envisager le retrait des prestations sociales (*universal credit*) aux jeunes refusant des offres d'emploi ou de formation. En effet, le gouvernement va proposer de subventionner intégralement certains employeurs afin d'embaucher – pendant six mois et à raison de 25 heures par semaine – des jeunes inactifs ayant bénéficié de l'*universal credit* au cours des 18 derniers mois (*jobs guarantee*).

## Immobilier

En novembre, la croissance annuelle des prix de l'immobilier ralentit légèrement, mais le marché reste globalement stable malgré un environnement économique moins porteur. Selon Nationwide, les prix de l'immobilier ont progressé de +0,3 % en novembre (après +0,2 % en octobre). En glissement annuel, la hausse des prix s'établit à +1,8 %, contre +2,4 % en octobre. Le prix moyen d'une maison atteint 273 000 £. L'économiste en chef de Nationwide souligne que le marché résidentiel demeure étonnamment résilient : les prix évoluent à un rythme modéré et les approbations de prêts immobiliers restent proches de leurs niveaux pré-Covid, malgré une confiance des ménages faible, un marché du travail qui montre des signes d'affaiblissement et des taux hypothécaires plus de deux fois supérieurs. Les mesures fiscales annoncées dans le *Budget* d'automne ne devraient pas modifier sensiblement la dynamique du marché : la « *mansion tax* » (taxe d'habitation sur les biens de grande valeur) ne concerne qu'une faible fraction du parc, tandis que la hausse de la taxation des revenus fonciers pourrait freiner l'offre de nouvelles locations. Nationwide prévoit une amélioration graduelle de l'accessibilité grâce à une progression des revenus plus rapide que celle des prix, et à une possible détente des coûts d'emprunt si la Banque d'Angleterre réduit de nouveau son taux directeur (aujourd'hui à 4,0 %).

# Actualités commerce et investissement

## Commerce

Sur décision du secrétaire d'État aux Entreprises et au Commerce Peter Kyle, le Royaume-Uni a adopté des mesures anti-dumping contre les importations du biodiesel provenant de Chine. Cette décision suit les recommandations de la *Trade Remedies Authority* (TRA), basées sur les résultats d'une enquête menée pour évaluer l'impact des importations chinoises sur le marché britannique du biodiesel. La TRA a ainsi constaté que le biodiesel chinois est vendu à des prix inéquitablement bas au Royaume-Uni, causant un préjudice important aux producteurs britanniques, notamment Argent Energy et Olleco. Afin de rétablir une concurrence équitable, la

TRA recommande d'imposer des droits de douane de 14,79 % aux importations du groupe chinois Zhuoyue Group et aux exportateurs associés et de 54,64 % aux importations de biodiesel de tous les autres exportateurs chinois. Ces mesures sont entrées en vigueur le 25 novembre, aux côtés de la décision de maintien des [mesures antidumping](#) sur les ustensiles de cuisine en céramique chinois (droits de douane allant de 13,1 % à 36,1 % selon l'exportateur).

## Sanctions

Le Royaume-Uni a adopté un nouveau paquet de [sanctions](#) ciblant l'Agence de renseignement militaire russe (GRU). Ces mesures visent à sanctionner les actions hostiles de la GRU, menées pour déstabiliser l'Ukraine et l'Europe (cyberattaques, désinformation, sabotage, ingérences politiques). Cette mesure intervient alors qu'une commission d'enquête publie son rapport final sur les circonstances entourant l'empoisonnement de Dawn Sturgess à Salisbury en 2018, pour laquelle la GRU serait responsable.

# Actualités financières

## Réglementation financière

Le comité de politique financière de la [Banque d'Angleterre](#) annonce une réduction d'un point de pourcentage de son ratio de capital de référence. La recommandation a été émise à l'occasion de la première revue des obligations de capital depuis 2019, avec un nouveau taux de référence (« *appropriate benchmark* ») qui passe de 14 à 13 % des actifs pondérés du risque pour les exigences de Tier 1 (équivalent à un ratio de capital CET1 d'environ 11 %). Elle fait suite à des résultats positifs des banques au [stress test](#) 2025, qui restent suffisamment capitalisées avec au minimum 60 Mds£ de marge par rapport aux obligations. Dans une tribune publiée dans le [Financial Times](#), la vice-gouverneure de la Banque chargée de la stabilité financière Sarah Breeden mentionne les 3 prochaines priorités sur le sujet : l'utilisabilité des coussins de capital constitués par les banques, le ratio de levier qui ne tient pas compte du risque et peut donc contraindre les banques, et l'interaction entre les différents coussins de capitaux domestiques (justifiés individuellement mais potentiellement redondants).

La [Banque d'Angleterre \(BoE\)](#) lance un vaste exercice d'analyse de scénarios visant à évaluer la résilience des marchés privés en cas de choc sévère. Cet exercice sera le deuxième « *System-Wide Exploratory Scenario* » (cf. [Brèves n°46 de 2024](#)) qui vise à identifier les risques potentiels pour la stabilité financière et l'économie réelle par les marchés privés, notamment le capital-investissement (*private equity*) et le crédit privé. La BoE insiste sur le caractère systémique du test, qui ne cherche pas à estimer la résilience individuelle de chaque acteur, mais plutôt la résilience de l'offre globale de financements privés et des marchés publics associés (y compris les prêts à effet de levier, et les obligations à haut rendement). Le [Financial Times](#) rapporte que les entreprises américaines Blackstone, Apollo, KKR ou encore CVC font partie des acteurs du crédit privé à avoir accepté de participer à cet exercice. Il prendra place majoritairement en 2026, avant la publication d'un rapport final en 2027.

Le [Trésor](#) annonce la création d'un régime d'autorisations provisoires permettant aux fintechs d'opérer sous licence limitée pendant 18 mois. Pendant cette période, les fintechs seront sous supervision étroite de la Financial Conduct Authority (FCA) et verront leur activité limitée, en attendant l'obtention d'une autorisation définitive. Ce régime vise à réduire les barrières à l'entrée pour les nouveaux acteurs des services financiers et à soutenir l'ambition du gouvernement de faire du pays « le centre financier mondial le plus technologiquement avancé ». Les entreprises qui ne

décrocheront pas leur licence définitive à l'issue de la période devront cesser leur activité. Le régime ne pourra pas bénéficier aux banques, assureurs et aux entités soumises à double supervision par la PRA et la FCA. Il fera prochainement l'objet d'une consultation de la FCA afin d'en préciser les modalités ; il n'y a pas de date prévisionnelle d'entrée en vigueur de ce futur régime.

**La FCA présente un ensemble de mesures pour renforcer la culture de l'investissement chez les clients particuliers.** Parmi les mesures présentées, la FCA souhaite améliorer la compréhension des produits d'investissement par les particuliers. Elle ouvre ainsi une consultation dans laquelle elle propose de nouvelles règles d'information du consommateur pour remplacer les « templates prescriptifs et complets » hérités de l'Union Européenne. Le policy statement proposant le régime d'encadrement des produits « composites » a également été publié, établissant un cadre flexible qui encourage les entreprises à innover dans la présentation de l'information aux investisseurs particuliers. Le régulateur souhaite aussi clarifier la distinction entre investisseurs particuliers et professionnels. Dans la consultation mise en ligne, la FCA propose de permettre aux individus les plus aisés disposant d'au moins 10 Md£ d'actifs d'être considérés comme investisseurs professionnels. Le test quantitatif actuel (remplir 2 critères parmi 3) serait remplacé par une étude qualitative de « l'expertise, de l'expérience et du savoir » du client pour le catégoriser comme professionnel.

## Fonds de pension

**Le Financial Times rapporte que les fonds de pension britanniques réduiraient leur exposition aux actions américaines, notamment dans la crainte d'une potentielle bulle sur l'intelligence artificielle.** Le responsable des investissements de Standard Life (qui fait partie de Phoenix Group) cite aussi les risques liés aux droits de douane, et annonce réallouer son portefeuille vers le Royaume-Uni et l'Asie. Une cession d'actions technologiques est aussi effectuée par Nest, fonds de pension public, à des fins de diversification et de gestion du risque. Le journal rappelle que les *Magnificent Seven* (7 plus grosses capitalisations d'entreprises technologiques) représentent un quart du MSCI World Index. La Banque d'Angleterre avait publié en octobre son analyse sur les risques posés à la stabilité financière par les valorisations très élevées des actifs liés à l'IA (cf. Brèves n°38), et le comité de politique financière de la BoE souligne dans son rapport de décembre « de nombreuses valorisations d'actifs risqués restent nettement surestimées, en particulier pour les entreprises technologiques spécialisées dans l'intelligence artificielle ».

**Aberdeen acquiert la responsabilité et le financement du régime de retraites de l'entreprise de transports Stagecoach.** Cette opération diffère des transferts les plus fréquents de régimes à prestation définie qui sont habituellement rachetés par des assureurs. Le régime continuera à fonctionner de manière autonome sous la supervision d'Aberdeen, ce qui permettra notamment aux pensionnés de bénéficier d'éventuels surplus à l'avenir alors que les rachats par des assureurs garantissent le paiement des pensions mais figent toute possibilité d'augmentation future. L'opération apporte environ 1,2 Md£ d'actifs sous gestion et prévoit un relèvement immédiat des pensions d'environ 1,5 %, une meilleure protection contre l'inflation et la possibilité de nouvelles hausses en fonction des performances futures du fonds. Aberdeen recevra une part minoritaire des futurs surplus, la majorité revenant aux membres, et entend investir davantage dans des actifs productifs (infrastructures,

capital-investissement, immobilier), dans la lignée de sa stratégie déjà mise en œuvre pour son propre régime à prestation définie.

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 et Service de l'attachée fiscale

Abonnez-vous : [londres@dgtrésor.gouv.fr](mailto:londres@dgtrésor.gouv.fr)