

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Royaume-Uni

Une publication du SER de Londres
Semaine du 7 au 13 octobre 2025

Sommaire

Le chiffre de la semaine: le ralentissement de la consommation	2
Le graphique de la semaine	3
En bref	3
Actualités macroéconomiques	4
CONJONCTURE.....	4
FINANCES PUBLIQUES.....	4
MARCHE DU TRAVAIL.....	5
Actualités commerce et investissement	6
COMMERCE	6
INVESTISSEMENTS.....	6
Actualités financières	7
REGLEMENTATION FINANCIERE	7
MARCHES FINANCIERS.....	7
FONDS DE PENSION	8

Le chiffre de la semaine : le ralentissement de la consommation

Depuis la pandémie de Covid-19, la consommation privée a fortement ralenti au Royaume-Uni.

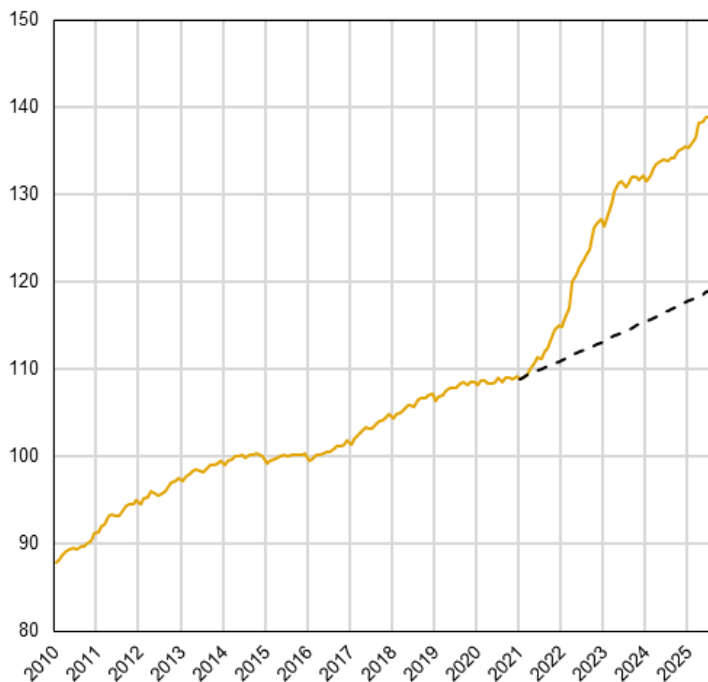
Entre 2010 et 2019, le taux de croissance annuel de la consommation privée a été de +2,2 % par an. Depuis 2019, il n'a été que de +0,3 % par an ; ou seulement de +1,1 % par an depuis 2022. Selon [Catherine Mann](#), membre externe du Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre et ancienne économiste en cheffe de l'OCDE, cette tendance s'explique largement par l'expérience que les ménages britanniques ont eue du choc d'inflation de 2022 et de la volatilité persistante de l'indice des prix. Outre le choc lui-même, qui a provoqué une augmentation de l'indice des prix de 28 % en 4 ans – les prix étant désormais 17 % supérieurs à une situation contrefactuelle sans ce choc – C. Mann soutient que l'incertitude et la volatilité de l'inflation renforcent la prudence des ménages. Dans ce contexte, C. Mann défend une approche qu'elle admet être contre-intuitive : maintenir un taux directeur élevé serait le moyen le plus efficace de relancer durablement la consommation privée. En stabilisant l'inflation et en réduisant sa volatilité, cette politique permettrait aux ménages de retrouver confiance et de dépenser plus, alors qu'un assouplissement monétaire, tant que l'inflation reste incertaine, risquerait d'avoir un effet limité sur la consommation réelle. Cette thèse est discutée par d'autres économistes, dont [Michael Saunders](#), pour qui ce canal est moins important que l'effet direct de la politique monétaire restrictive.

LE CHIFFRE À
RETENIR

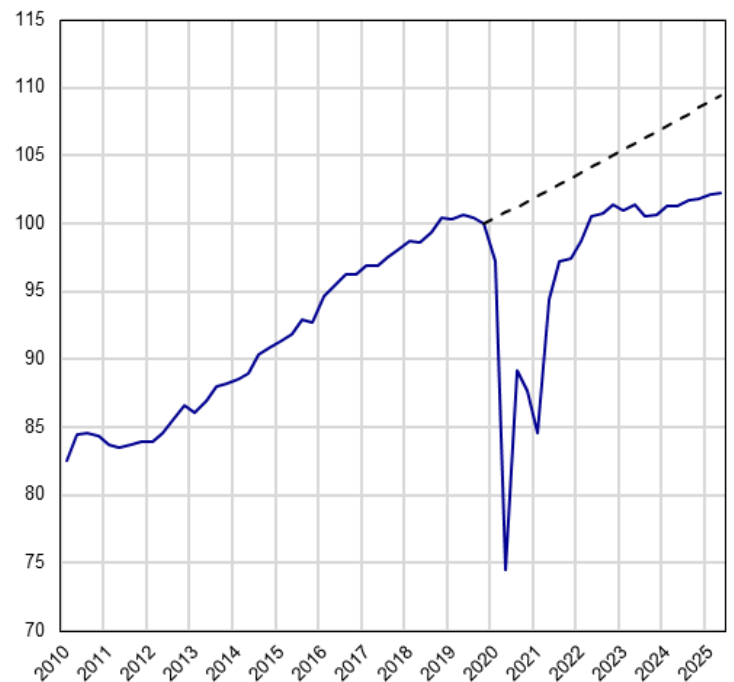
+0,3 %
(par an)

Le graphique de la semaine

Indice des prix à la consommation (2010-2024)



Consommation privée (base 100 : T4 2019)



En bref

- Sur la semaine, la livre sterling se maintient par rapport à l'euro et demeure à 1,1516 € (+0,0 %). En revanche, la livre se déprécie contre le dollar américain et atteint 1,3331 (-1,1 %).
- Les rendements obligataires sont en baisse sur la semaine. Au 13 octobre, le rendement du *gilt* (obligation souveraine) à 10 ans s'établit à 4,66 % (-8 pdb), quand le *gilt* à 30 ans atteint 5,46 % (-10 pdb).
- La [Financial Conduct Authority](#) (FCA) estime que le coût total pour les banques du schéma de dédommagement suite à l'affaire des crédits automobiles (*motor finance* ou *car finance*) sera de 11 Md£ (cf. [Brèves n°29](#)).
- Le [gouvernement britannique](#) annonce que les investissements en cryptoactifs par des titres de créances négociés en bourse (*cETNs*) seront éligibles aux comptes d'épargne individuels en actions ([stocks-and-shares ISA](#)).
- La Banque d'Angleterre met en garde contre un [risque de correction](#) abrupte des valorisations d'actifs des entreprises dans le domaine de l'intelligence artificielle.
- La Banque d'Angleterre propose de [réviser ses frais](#) liés à la supervision des infrastructures de marché pour l'année 2025-26.
- Le [Financial Times](#) rapporte qu'Hargreaves Lansdown nie sa responsabilité dans le cadre de la plainte des investisseurs après la faillite du fonds Woodford.

Actualités macroéconomiques

Conjoncture

L'industrie alimentaire britannique **impute** la flambée des prix à des politiques nationales plutôt qu'à des chocs mondiaux. Alors que l'inflation des biens alimentaires a atteint +5,1% en août – un niveau bien supérieur à d'autres économies – les distributeurs dénoncent l'effet cumulatif des hausses du salaire minimum et des cotisations patronales, la nouvelle taxe sur les emballages ou encore la rigidité du système d'urbanisme. Les agriculteurs et industriels disent ne plus pouvoir investir, bloqués par des coûts croissants et des obstacles administratifs. Le Brexit aurait également aggravé la situation, en raison des nouvelles barrières commerciales, de la fin des aides européennes et de la pénurie de main-d'œuvre étrangère engendrée. Certains économistes estiment que ces politiques nationales, combinées à la dépendance accrue aux importations et aux aléas climatiques, alimentent un différentiel d'inflation structurel avec l'Europe. À l'approche du *Budget* d'automne, le secteur encourage le gouvernement de ne pas alourdir davantage la charge réglementaire.

Le Premier ministre, Keir Starmer, **accélère** la réforme du système d'urbanisme avant le *Budget* de novembre. Le Premier ministre a ordonné une réécriture de dernière minute du *planning bill*, destiné à débloquer les projets d'infrastructure et de logement, avec un objectif d'adoption avant le *Budget* afin que l'OBR (*Office for Budget Responsibility*) puisse en mesurer l'impact. Les réformes pourraient générer jusqu'à 3 Md£ de recettes fiscales supplémentaires, alors que le Trésor cherche à effectuer un rééquilibrage de l'ordre de 30 Md£ (cf. infra). À Londres, le maire Sadiq Khan et le ministre du logement Steve Reed envisagent de réduire la part obligatoire de logements sociaux pour relancer la construction, tombée à un niveau historiquement bas. L'exécutif espère que cette refonte du système d'aménagement du territoire accélérera les investissements et soutiendra la croissance nationale.

Finances publiques

Une nouvelle erreur dans les données de finances publiques **fragilise** encore la crédibilité statistique du Royaume-Uni. L'ONS (*Office for National Statistics*) a révisé à la baisse de 2 Md£ son estimation du déficit public sur les cinq premiers mois de l'exercice budgétaire 2025-26, après que l'administration fiscale (HMRC) ait découvert une erreur dans la transmission des recettes de TVA. Le déficit sur la période s'élève désormais à 81,8 Md£, toujours au-dessus de la trajectoire prévue par l'OBR à cette période de l'année (72,4 Md£). Le déficit de l'exercice 2024-25 a également été révisé à la baisse. Ces révisions, qui précède le *Budget* du 26 novembre, illustrent la difficulté du Trésor britannique à fonder ses décisions sur des données fiables. L'ONS a d'abord imputé l'erreur à HMRC, tout en reconnaissant qu'il lui était difficile de vérifier indépendamment ces flux de recettes. Ces erreurs répétées, après celles sur l'inflation et les ventes au détail, alimentent les inquiétudes des investisseurs et compliquent le travail de l'OBR, qui devrait par ailleurs revoir à la baisse ses prévisions de productivité.

L'*Institute for Fiscal Studies* (IFS) [exhorte](#) Rachel Reeves à réformer le système fiscal plutôt qu'à multiplier les hausses d'impôts improvisées, au prochain *Budget d'automne*. Le [think tank](#) estime que la chancelière pourrait faire reposer une grande partie de l'effort budgétaire, estimé à 20-30 Md£, en s'attaquant aux distorsions structurelles du système, et ce sans toucher aux principaux impôts que le gouvernement avait promis de ne pas augmenter au cours de leur mandat. L'IFS préconise une refonte des impôts fonciers et des impôts sur le capital, incluant la suppression du *stamp duty*, la réforme du *council tax* et la création d'un impôt sur la valeur des terrains non résidentiels. Sans réforme, les options de court terme comme le gel des seuils de l'impôt sur le revenu ou la hausse des taxes sur le capital risquent de nuire à la croissance. L'IFS rejette l'idée d'un impôt sur la fortune ou de restrictions d'abattements fiscaux sur les retraites, et plaide pour un élargissement de l'assiette de la TVA et un meilleur recouvrement des taxes existantes.

Deux des plus grands investisseurs obligataires mondiaux, Pimco et BlackRock, [appellent](#) Rachel Reeves à augmenter significativement la marge budgétaire au *Budget de novembre*. À l'issue du *statement* de mars 2025, la marge budgétaire (*fiscal headroom*, ou la marge garantissant le respect des règles budgétaires) s'établissait à un niveau historiquement faible (9,9 Md£), exposant l'économie britannique à un risque d'ajustements budgétaires brutaux. Le Trésor envisage effectivement de prendre les mesures nécessaires pour regonfler le *headroom*, alors que ce dernier serait parallèlement revu à la baisse en raison de la révision attendue des hypothèses de croissance de la productivité par l'OBR. Le gouvernement pourrait ne pas avoir le choix d'augmenter à nouveau significativement les prélèvements obligatoires, alors qu'il les avait déjà augmentés d'environ 40 Md£ à l'automne 2024. En parallèle, la chancelière envisage de supprimer la prévision de printemps de l'OBR pour n'en conserver qu'une par an ; une décision qui, selon les investisseurs, accroît la nécessité d'un coussin budgétaire plus large afin de préserver la confiance et de maintenir des taux d'emprunt soutenables.

Marché du travail

Keir Starmer a [écarté](#) l'idée d'assouplir les règles migratoires pour les travailleurs indiens hautement qualifiés. En déplacement pendant deux jours pour Mumbai (cf. [Brèves n°35](#) et ci-dessous), le Premier ministre a précisé que la question des visas pour les travailleurs indiens qualifiés « n'était pas au programme », soulignant que l'accord commercial signé avec l'Inde en juillet ne prévoyait pas de changements majeurs sur ce volet. Cet accord, censé accroître le PIB britannique de 4,8 Md£ par an, prévoit une libéralisation de 90 % des lignes tarifaires britanniques (couvrant 64 % des exportations britanniques dans l'immédiat, puis 92 % à terme.) et ouvre 1 800 visas supplémentaires par an pour des métiers spécifiques (chefs cuisiniers, professeurs de yoga, musiciens). Le Royaume-Uni délivre déjà près de 28 000 visas de travail à des ressortissants indiens chaque année, faisant de l'Inde le premier bénéficiaire en nombre de visas de travail.

Actualités commerce et investissement

Commerce

Les producteurs britanniques [d'acier](#) redoutent un impact majeur sur leurs exportations face aux nouvelles mesures de sauvegarde de l'UE. La Commission européenne a présenté le 8 octobre sa proposition pour de nouvelles mesures de sauvegarde permettant de protéger la production européenne d'acier face à la crise mondiale de surproduction (cf. [Brèves sectorielles du 6 octobre](#)). Dans sa proposition, les droits de douane imposés aux importations d'acier sur le marché européen passent à 50 % (contre 25 % actuellement), et le volume du quota exempté de droits est réduit à 47 % du niveau actuel, soit 18,3 millions de tonnes (niveau global). En tant que pays tiers, le Royaume-Uni sera concerné par ces nouvelles mesures, et son quota d'exportation d'acier exempté de droits diminuera en conséquence. La fédération [UK Steel](#) se montre très inquiète, le Royaume-Uni exportant entre 66 % et 78 % de sa production d'acier vers l'UE. Le secteur sidérurgique britannique pousse le gouvernement à négocier un quota exempté de droits égal à son volume réel d'exportations vers l'UE, à obtenir des dérogations et à renforcer ses propres mesures de sauvegardes.

Les producteurs [d'agrumes](#) d'Afrique du Sud s'inquiètent des restrictions liées à un potentiel futur accord sanitaire et phytosanitaire (SPS) entre le Royaume-Uni et l'UE. Un tel accord rétablirait la nécessité d'imposer des certificats sanitaires et des inspections sur les importations d'agrumes provenant d'Afrique du Sud. Depuis le Brexit, le Royaume-Uni a effet supprimé ces contrôles ce qui a rendu le marché britannique très attractif pour les agriculteurs sud-africains. L'Afrique du Sud a déjà engagé deux procédures de règlement des différends auprès de l'Organisation Mondiale du Commerce contre la réglementation de l'UE exigeant ces mesures, soutenant qu'elles sont non scientifiques, discriminatoires et protectionnistes pour les producteurs d'agrumes espagnols notamment. L'UE juge ces mesures nécessaires, citant les récentes interceptions de parasites dans des envois sud-africains.

Les [pêcheurs](#) anglais attribuent leurs difficultés à l'accord négocié avec l'UE en mai. Si plusieurs causes sont évoquées pour expliquer cette crise (dont le changement climatique), c'est la concurrence des grands chalutiers de l'UE qui mettrait en grande difficulté la flotte des petits bateaux basé à Hastings, l'une des plus anciennes et importantes d'Angleterre. Le récent accord avec l'UE sur la pêche est perçu comme un recul : il accorde aux pêcheurs européens un accès prolongé aux eaux britanniques, y compris les zones proches des côtes, ce qui affaiblirait les petites embarcations locales. Les pêcheurs appellent le gouvernement à une stratégie nationale pour la pêche, une meilleure gestion des ressources et un soutien accru pour les communautés côtières.

Investissements

Lors de sa visite en [Inde](#) la semaine dernière, le Premier ministre britannique Keir Starmer a conclu plusieurs accords d'investissements. Selon le *Department for Business and Trade*, ces accords sont susceptibles de générer environ 6 900 nouveaux

emplois au Royaume-Uni. 64 entreprises indiennes investiront 1,3 Md£ dans les secteurs de l'ingénierie, la tech et les industries créatives parmi d'autres. Par exemple, parmi les différents investissements, l'entreprise de fabrication de pointe *TVS Motor* va investir 250 M£ à Solihull (Midlands de l'ouest, près de Birmingham) afin d'étendre les activités de *Norton Motorcycles* et de développer des véhicules électriques de nouvelle génération. Le gouvernement britannique souligne que ces accords démontrent un effet concret de l'accord de libre-échange signé avec l'Inde en juillet.

Actualités financières

Réglementation financière

La **Financial Conduct Authority (FCA)** annonce [finaliser le transfert vers son Handbook des dispositions du règlement européen MiFID Organisational Regulation applicables aux firmes d'investissement](#). À l'issue d'une consultation publique, l'insertion des règles dans le *Handbook* (et leur suppression de la législation) se fera sans changement de substance ou périmètre, à l'exception de 2 mesures. D'une part, le reporting automatique des pertes de valeur de plus de 10 % du portefeuille est supprimé pour certaines firmes. D'autre part, la définition de *durable medium* est modifiée pour faire de la communication électronique le mode par défaut de communication avec les clients particuliers. Les autres changements adoptés sont de forme à des fins d'harmonisation. La FCA rappelle des consultations à venir sur d'autres mesures du régime MiFID, notamment la réforme de la catégorisation des clients et une simplification des règles sur les conflits d'intérêt. La [Prudential Regulation Authority \(PRA\)](#) annonce également la finalisation du transfert vers son *Rulebook* des règles MiFID applicables aux banques et firmes d'investissement, sans changement.

[Hargreaves Lansdown](#), la plus grande plateforme d'investissement *retail*, a émis un communiqué pour alerter ses clients sur les risques des cryptoactifs. Ce communiqué intervient alors que la FCA permet depuis le 8 octobre (cf [Brèves n°29](#)) à certains investisseurs particuliers d'investir dans des cryptoactifs par l'intermédiaire de titres de créance négociés en bourse (cETNs). Hargreaves Lansdown exprime sa vision que les cryptoactifs ne constituent pas une classe d'actifs en soi, n'ont pas de valeur intrinsèque et ne « devraient pas être utilisés par leurs clients pour atteindre leurs objectifs financiers ». Néanmoins, la société proposera une offre à ces clients autorisés et désirant investir dans des cETNs en début d'année prochaine.

Le projet de [digital ID](#) défendu par le gouvernement pourrait être positif pour le secteur financier selon la FCA. Alors que le Royaume-Uni n'a pas de régime obligatoire de titres d'identité, le gouvernement réfléchit à introduire une carte d'identité numérique pour lutter contre le travail illégal mais est critiqué par les partis d'opposition. Lors d'interventions le 9 octobre, plusieurs responsables de la FCA indiquent qu'une carte d'identité numérique aurait un intérêt pour faciliter les paiements numériques et mieux lutter contre la fraude et la criminalité financières.

Marchés financiers

HSBC a fait une offre pour [racheter les parts des investisseurs minoritaires](#) de la banque hong-kongaise Hang Seng Bank. Le prix d'achat par action constitue une prime de 30 % par rapport au cours de clôture des 30 derniers jours précédents, et représente un montant de 10 Md£ pour une valorisation totale de l'entreprise de

28 Md£. L'acquisition de tout le capital permettra une sortie de la cotation. Cette opération s'inscrit dans la stratégie de croissance en Asie, alors qu'Hong-Kong est considéré comme un marché domestique pour HSBC au même titre que le Royaume-Uni. La banque a annoncé arrêter les rachats d'action lors des 3 prochains trimestres pour avoir le *cash* suffisant pour l'opération.

Fonds de pension

Le [fonds de pension TPT](#) a annoncé son intention de créer le premier véhicule de consolidation (*superfund*) de régimes à prestations définies qui partagera les profits excédentaires avec ses bénéficiaires. Ce fonds sera *run-on*, c'est-à-dire qu'il continuera à gérer les prestations de manière indépendante sans être racheté par un assureur. La proposition sera soumise au régulateur des pensions pour être évaluée en janvier prochain. L'ambition de TPT est d'atteindre 3 Md£ d'en-cours d'ici 5 ans.

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