

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Royaume-Uni

Une publication du SER de Londres
Semaine du 1^{er} au 14 juillet 2025

Sommaire

Le chiffre de la semaine : la croissance mensuelle	2
Graphique de la semaine.....	2
Fait marquant : volte-face sur les prestations sociales et inquiétude budgétaire.....	3
En bref	4
Visite d'État et 37^e sommet franco-britannique.....	4
Actualités macroéconomiques	5
CONJONCTURE	5
FINANCES PUBLIQUES.....	5
FISCALITE	6
Actualités commerce et investissement	6
COMMERCE.....	6
INVESTISSEMENT.....	7
Actualités financières	8
REGLEMENTATION FINANCIERE	8

Le chiffre de la semaine : la croissance mensuelle

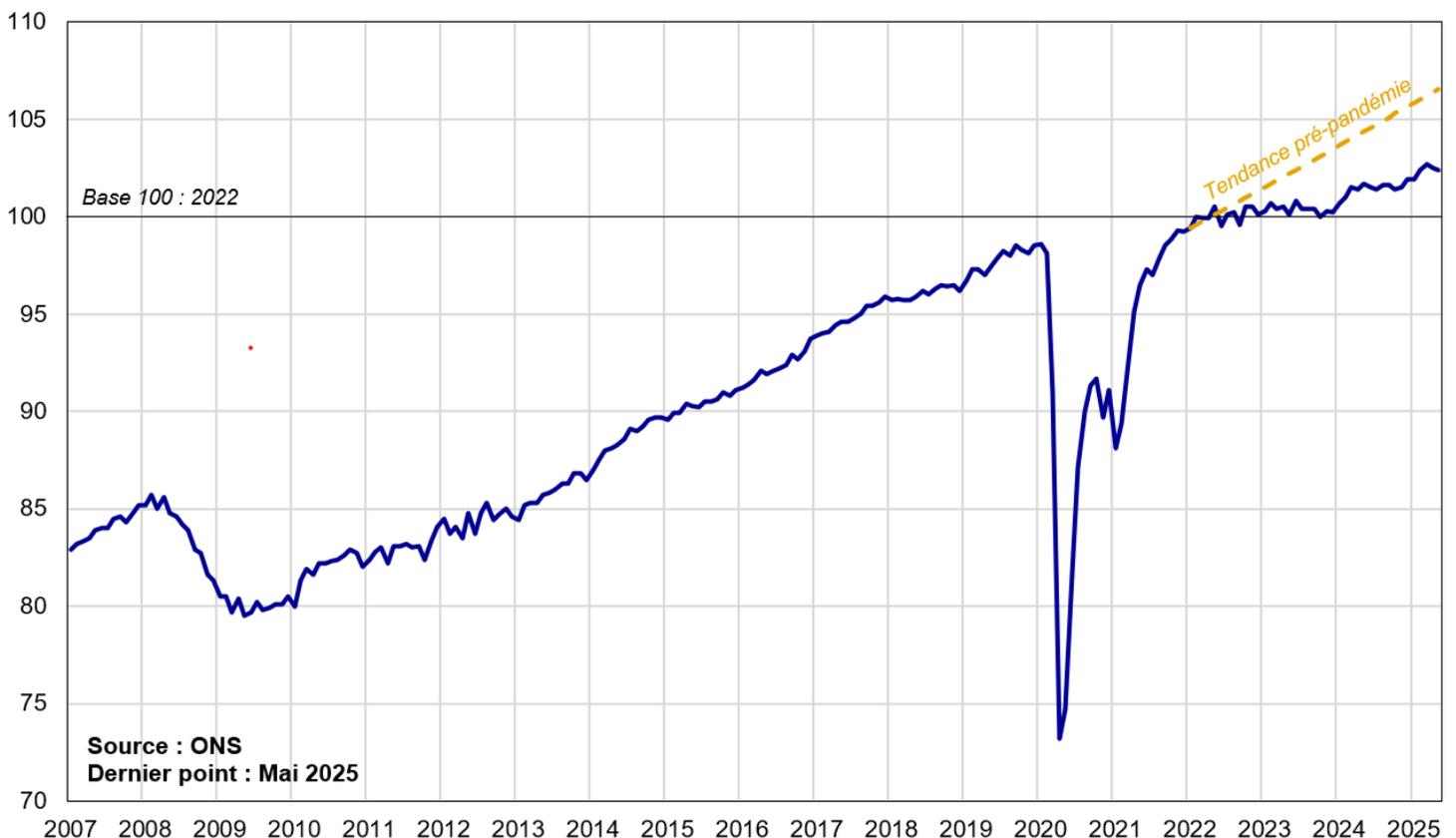
Selon l'ONS, le taux de croissance mensuel du PIB s'établit à **-0,1 % en mai**, après **-0,3 % en avril**, et en dessous du consensus (+0,1 %). Il s'agit de la seconde contraction mensuelle consécutive de l'économie, témoignant de l'essoufflement de la dynamique observée en début d'année et d'un environnement conjoncturel devenu plus contraint. Ce recul s'explique notamment par les hausses récentes de la fiscalité sur les entreprises, une demande mondiale affaiblie dans un contexte d'incertitudes, ainsi que la disparition d'effets exceptionnels qui avaient soutenu la croissance au premier trimestre (notamment l'anticipation des hausses de droits de douane américains et des changements fiscaux d'avril). La décomposition sectorielle indique que les services ont positivement contribué à la croissance, grâce à une expansion de +0,1 % sur le mois. En revanche, le secteur industriel a été le principal responsable de la baisse d'activité mensuelle (-0,9 %), principalement en raison de la mauvaise performance de l'industrie manufacturière et d'un recul des activités extractives. Enfin, le secteur de la construction a aussi contribué à cette chute (-0,6 %). Notons que les taux de croissance mensuels peuvent être volatils et doivent être lus avec précaution.

LE CHIFFRE À RETENIR

-0,1 %

Graphique de la semaine

Evolution mensuelle du PIB britannique (2007-2025)



Fait marquant : volte-face sur les prestations sociales et inquiétude budgétaire

Le gouvernement travailliste a reculé sur sa réforme des prestations sociales, suscitant des doutes sur sa capacité à tenir le cap budgétaire. La réforme devait, en substance, durcir les critères d'éligibilité au *personal independence payment* (prestation d'invalidité) et réduire le complément santé de l'*universal credit* (minimum social). Présentée avant tout comme une réforme luttant contre les désincitations au retour à l'emploi, elle visait en grande partie à effectuer des économies (jusqu'à 4,8 Md£ d'économies annuelles d'ici 2029-30) dans le but de respecter les règles budgétaires. Mais face à la vive opposition de nombreux députés travaillistes, le Premier ministre Keir Starmer a cédé. Le 2 juillet, la chancelière de l'Échiquier Rachel Reeves, fragilisée, a dû entériner [le retrait des principales mesures](#). Le texte final, vidé de sa substance, pourrait même induire un coût de 300 M£/an ([Resolution Foundation](#)).

Ce revirement fait suite à un précédent abandon sur les aides aux retraités, après un revers électoral. Une réforme des *winter fuel payments* (aide au chauffage en hiver) annoncée en juillet 2024 devait en restreindre drastiquement l'accès, réduisant le nombre de bénéficiaires de 11,5 à 1,5 million et générant 1,5 Md£/an d'économies. Mais les résultats des législatives partielles et des élections locales de mai 2025, marqués par la montée en force du parti *Reform UK* de Nigel Farage, ont contraint le gouvernement à revoir sa copie. L'aide a été rétablie sous condition de ressources, permettant à 9 millions de retraités d'en bénéficier, à un coût revu à 1,25 Md£ par an.

La série de reculs fragilise davantage les finances publiques et limite les marges de manœuvre du gouvernement. Selon *Capital Economics*, l'abandon des réformes sociales, combiné à une conjoncture économique dégradée (l'*Office for Budget Responsibility* pourrait abaisser ses prévisions de croissance), réduit potentiellement la marge budgétaire de 13 à 23 Md£ – elle deviendrait donc nulle ou négative. De surcroît, d'autres recettes prévues sont incertaines : la taxe sur les services numériques (1,2 Md£/an) pourrait être abandonnée sous la pression des États-Unis, et les revenus attendus du pilier 2 de la réforme fiscale internationale (1,5 Md£) pourraient être revus à la baisse après des exemptions obtenues par les multinationales américaines.

Les marchés financiers ont envoyé un signal négatif suite à ces annonces, sanctionnant la perte de cap budgétaire. Le 2 juillet, le rendement du gilt à 10 ans a bondi de 20 pb, à 4,68 % (et évolue depuis autour de 4,60 %), alors que la livre sterling a depuis perdu 1 % face à l'euro. Ces tensions ont poussé [Keir Starmer](#) à réaffirmer sa confiance en Rachel Reeves, et à promettre le maintien des règles budgétaires. Malgré les appels internes à les assouplir pour retrouver des marges de manœuvre, la chancelière s'y refuse, consciente qu'une perte de crédibilité sur les marchés compromettrait encore davantage la stabilité économique du pays.

En bref

- La livre sterling se déprécie par rapport à l'euro et atteint 1,1532 € (-0,6 % sur la semaine). De même, la livre se déprécie fortement par rapport au dollar américain et atteint 1,3480 \$ (-1,0 %).
- Au 14 juillet, le rendement du *gilt* (obligation souveraine) à 10 ans s'établit à 4,61 % (+2 pdb, par rapport à la semaine dernière). Le rendement du *gilt* à 30 ans augmente aussi et atteint 5,43 % (+4 pdb).
- La chancelière de l'Échiquier prononce son discours de « Mansion House » le 15 juillet, présentant sa vision pour les services financiers articulée autour de la publication d'une nouvelle stratégie. Entre autres, un [nouveau report de la mise en œuvre de la réforme de Bâle III](#) pourrait être annoncé. *Cet événement sera couvert dans les prochaines brèves.*

Visite d'État et 37^e sommet franco-britannique

À l'invitation de Leurs Majestés le Roi Charles III et la Reine Camilla, le Président de la République et Madame Brigitte Macron se sont rendus en visite d'État au Royaume-Uni du 8 au 10 juillet 2025. Cette visite d'État était la première d'un dirigeant de l'Union européenne depuis le Brexit. Elle fait suite à la visite d'État de Leurs Majestés en France en septembre 2023.

Le Président de la République était accompagné de [Jean-Noël Barrot](#), ministre de l'Europe et des affaires étrangères, [Sébastien Lecornu](#), ministre des armées, [Bruno Retailleau](#), ministre de l'intérieur, [Rachida Dati](#), ministre de la culture, [Éric Lombard](#), ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique, [Marc Ferracci](#), ministre de l'industrie et de l'énergie, [Clara Chappaz](#), ministre déléguée chargée de l'intelligence artificielle et du numérique, et [Benjamin Haddad](#), ministre délégué chargé de l'Europe.

Cette visite avait pour objectif de consolider la relation bilatérale autour d'enjeux clés partagés tels que la défense et la sécurité, l'énergie, la culture, le spatial, l'intelligence artificielle et les échanges économiques. L'ensemble des thèmes était à l'ordre du jour du 37^e sommet bilatéral, deux ans après le dernier organisé à Paris en mars 2023.

La [déclaration du Sommet](#) mentionne notamment un investissement de 1,1 Md£ dans le projet de centrale nucléaire de Sizewell C au Royaume-Uni, une participation à hauteur de sa part de l'État britannique à l'augmentation de capital d'Eutelsat (opérateur de satellites), l'approfondissement des échanges en matière de sécurité économique (une [déclaration jointe](#) séparée présentant les pistes de coopération en matière de stratégies industrielles) un soutien à la croissance du trafic ferroviaire entre le Royaume-Uni et la France ainsi que des feuilles de route pour notre coopération technique dans les transports et l'énergie. La coopération dans le domaine militaire inclut également un renforcement de notre coopération capacité afin de consolider nos bases industrielles et technologiques de défense.

Le ministre de l'économie, des finances, de la souveraineté industrielle et numérique, Éric Lombard, [s'est entretenu](#) avec Rachel Reeves, chancelière de l'Échiquier, et Jonathan Reynolds, *Secretary of State for Business and Trade*.

Actualités macroéconomiques

Conjoncture

L'activité des services au Royaume-Uni a accéléré en juin, tandis que les pressions inflationnistes continuent de s'atténuer, renforçant les anticipations de baisse des taux. L'indice PMI des services [a atteint](#) 52,8 au mois de juin, son plus haut niveau depuis août 2024, porté par un regain de la demande intérieure. L'inflation des prix de vente a ralenti à son rythme le plus faible depuis début 2021, et la croissance des coûts d'exploitation est à son plus bas niveau de 2025. Cette détente, couplée à un recul continu de l'emploi dans les services, conforte les attentes d'une nouvelle baisse des taux par la Banque d'Angleterre en août, après quatre coupes depuis l'été 2024. En parallèle, les anticipations de hausse annuelle des salaires ont fléchi à 3,6 %, selon une [enquête mensuelle](#) de la Banque d'Angleterre, leur plus bas depuis 2022, même si la tendance récente est plus incertaine. Le redressement de l'activité dans les services (80 % de l'économie) a aussi soutenu l'indice PMI composite, qui atteint 52,0 (son plus haut niveau depuis septembre 2024).

Finances publiques

Le Royaume-Uni entre dans une période de vulnérabilité budgétaire critique, avec une dette élevée, des déficits persistants et une capacité d'ajustement fortement réduite. Selon le dernier [rapport](#) *Fiscal risks and sustainability* de l'Office for Budget Responsibility (OBR), le Royaume-Uni affiche désormais le 6^e niveau de dette publique le plus élevé parmi les économies avancées, et son déficit public (proche de 6 % du PIB) se situe bien au-dessus de la moyenne des économies avancées. Loin de se stabiliser, la dette devrait continuer à croître, alors même que les marges vis-à-vis des règles budgétaires sont quasi nulles et que les coûts d'emprunt atteignent des sommets inédits depuis 2000 (au-dessus de 4,5 % à 10 ans). Le pays fait face à des pressions structurelles majeures : vieillissement démographique, flambée des coûts du système de retraites, transition climatique, et montée des tensions géopolitiques. L'OBR avertit que sans correction rapide – par des hausses d'impôts ou des coupes budgétaires – le déficit pourrait dépasser les 20 % du PIB et la dette 270 % d'ici 50 ans. Cette dégradation pourrait forcer Rachel Reeves à engager des ajustements budgétaires dès l'automne.

Le Premier ministre Keir Starmer n'exclut pas de prolonger le gel des seuils d'imposition, une mesure fiscale efficace pour augmenter les recettes mais sensible politiquement. Pour respecter sa promesse de campagne de ne pas augmenter les quatre principaux prélèvements obligatoires (l'IR, l'IS, la TVA et les cotisations salariales), le gouvernement travailliste se retrouve avec peu d'options pour lever des recettes publiques. Le gel des seuils d'imposition (instauré par les conservateurs, censé durer jusqu'en 2027-28, et concernant l'IR et les cotisations sociales) pourrait être prolongé au-delà, de deux ans, jusqu'en 2029-30. Ce gel crée un effet de *fiscal drag* : sans revalorisation des seuils, l'inflation (qui fait augmenter les revenus) pousse mécaniquement les contribuables vers des tranches d'imposition plus élevées. Selon l'Institute for Fiscal Studies, cela rapporterait environ 10 Md£ supplémentaires en 2029-30. D'ici là, 4,2 millions de personnes supplémentaires seraient imposées sur leur revenu, 3,5 millions basculeraient dans la tranche à 40 %, et 600 000 atteindraient la tranche à 45 %. Les alternatives (hausse d'autres impôts ou baisse des dépenses) rencontrent une résistance interne, malgré la large majorité travailliste. Selon l'OBR, le gel actuel des seuils rapportera près de 49 Md£ (1,4 % du PIB) d'ici 2029-30.

La baisse attendue de la demande des fonds de pension pour les *gilts* pourrait accroître les coûts d'emprunt de l'État britannique de manière durable. L'OBR prévoit que la détention de *gilts* par les fonds de pension britanniques chute de 30 % à 11 % du PIB d'ici 2074, en raison du déclin progressif des régimes à prestations définies fermés à de nouveaux entrants. Ces fonds détiennent aujourd'hui 560 Md£ de *gilts*, desquels ils se désengageront massivement au cours de la prochaine décennie. Les régimes à cotisations définies ou les assureurs n'absorberont pas ce désengagement, malgré leur croissance. Même dans un scénario optimiste avec une hausse de leur détention de *gilts*, la demande globale baissera. Cette désaffectation pourrait, selon l'OBR, faire grimper le rendement obligataire moyen de 0,8 pt, ce qui conduirait à une hausse de la charge de la dette de 22 Md£ à long terme – si la dette reste autour de 100 % du PIB. Ce phénomène de « pic de demande » des fonds de pension était anticipé par certains analystes, mais l'OBR le quantifie pour la première fois de manière aussi précise, avec un avertissement clair sur ses implications budgétaires.

Fiscalité

Les réformes fiscales du gouvernement pourraient conduire de nombreux millionnaires à quitter le Royaume-Uni. Selon plusieurs enquêtes, près de 16 500 personnes fortunées pourraient changer de domicile fiscal en 2025, soit environ 9 % de la population britannique à hauts revenus et représentant environ 92 Md\$ d'actifs pouvant être investis. Parmi les millionnaires britanniques, 26 % envisageraient sérieusement de partir, un chiffre qui atteint 29 % chez ceux disposant de plus de 5 Md£ d'actifs pouvant être investis. La suppression du régime des « non-doms », l'intégration des pensions dans l'assiette des droits de succession et les hausses de taux de la fiscalité sur les plus-values et droits de mutation sont les principaux facteurs de ce mouvement. Les destinations privilégiées incluent les Émirats arabes unis, la Suisse et l'Italie. Ce phénomène inquiète les gestionnaires de fortune, qui peinent à attirer de nouveaux clients dans un contexte de concurrence internationale accrue, et pourrait à terme peser sur les finances publiques, l'innovation et l'attractivité économique du Royaume-Uni.

Alors que la marge budgétaire s'amenuise, le gouvernement britannique n'exclut pas de nouvelles hausses d'impôts sur les plus fortunés. Alors que la déclaration budgétaire d'automne s'annonce difficile, le gouvernement laisse planer la possibilité d'alourdir la fiscalité des ménages les plus aisés, bien que la chancelière Rachel Reeves ait jusqu'ici écarté l'idée d'un impôt sur la fortune. Les pressions internes s'intensifient, notamment après le recul du gouvernement sur les réformes des prestations sociales. R. Reeves craint que taxer davantage le capital n'entraîne une fuite accrue des grandes fortunes. Des propositions circulent néanmoins, comme un impôt annuel de 1 % sur les patrimoines supérieurs à 10 M£, susceptible de rapporter jusqu'à 12 Md£ par an. D'autres pistes incluent l'élargissement de l'assiette des cotisations sociales ou la réforme des impôts sur les successions et les plus-values. L'expérience internationale, notamment en Espagne, permet de relativiser sur l'ampleur d'un exode fiscal, bien que des individus aisés tentent d'éviter cette imposition par divers moyens.

Actualités commerce et investissement

Commerce

Depuis le 1^{er} juillet, le [Department for Business and Trade](#) met en place de nouvelles mesures de sauvegarde sur les importations d'acier. Ces mesures prévoient d'une part d'augmenter de 0,1 % le volume global du contingent tarifaire pour chaque catégorie

de produits, et d'autre part de fixer des plafonds de 15 % aux quotas résiduels de la catégorie 4 (tôles métalliques) et de 20% aux quotas résiduels des catégories 7 (plaques en acier et alliages) et 13 (barres pour béton armé). Par ailleurs, suivant les recommandations de l'Autorité en charge des dossiers de défense commerciale (*Trade Remedies Authority*), la possibilité de report permettant de transférer les quotas non utilisés au trimestre suivant est supprimée et le calcul des exemptions allouées aux pays en développement sera mis à jour avec les données sur les importations britanniques de l'année 2024. En ligne avec sa nouvelle stratégie commerciale, cette décision poursuit les objectifs du Royaume-Uni de protéger son industrie sidérurgique et de garantir un approvisionnement stable.

La [Commission européenne](#) a annoncé qu'elle ne soutiendrait pas à ce stade une adhésion du Royaume-Uni à la Convention pan-euro-méditerranéenne (PEM), telle que le gouvernement britannique l'avait indiqué dans sa nouvelle stratégie commerciale. Fondée sur un réseau d'accords de libre-échange entre l'Union européenne et de nombreux pays d'Afrique, du Moyen Orient et d'Europe de l'Est, la Convention PEM vise à unifier et harmoniser les règles d'origine dans les pays membres. Selon le cabinet de consulting Flint Global, l'adhésion du Royaume-Uni nécessiterait une coopération préalable avec l'UE en vue de réécrire les termes de l'Accord de commerce et de coopération (ACC) entre l'UE et le Royaume-Uni, notamment afin d'y intégrer les règles d'origine prévues par la Convention PEM.

Les entreprises et les consommateurs britanniques bénéficient depuis le 10 juillet de [nouvelles mesures commerciales](#) qui leur permettront d'accéder plus facilement à des produits en provenance de pays en développement à des prix plus compétitifs. Ce nouveau paquet de mesures s'inscrit dans le cadre d'une simplification du *Developing Countries Trading Scheme* (système de préférences généralisées entré en vigueur en 2023). Il introduit notamment des règles d'origine plus souples, permettant l'importation sans droits de douanes d'un plus grand volume de produits en provenance de pays tels que le Nigeria, le Sri Lanka et les Philippines même lorsqu'ils intègrent des composants issus d'Asie ou d'Afrique. En outre, grâce à ces mesures, des pays comme le Bangladesh et le Cambodge continueront de bénéficier d'un accès sans droits de douanes sur des produits tels que les vêtements et l'électronique. Le Royaume-Uni prévoit également d'apporter un soutien ciblé aux exportateurs des pays en développement afin de les aider à se conformer aux normes d'importations britanniques. Selon la Ministre du Développement International Jenny Chapman et le Ministre du Commerce Douglas Alexander, ces mesures contribueront à la mise en place des chaînes de valeur plus résilientes et à favoriser l'investissement dans les marchés émergents.

Investissement

Le Royaume-Uni et le Japon ont signé le 10 juillet un [partenariat d'investissement](#), établissant un cadre formel pour accélérer les investissements britanniques au Japon et renforçant ainsi leur relation économique. Ce *Memorandum of Cooperation* cible en priorité les secteurs de l'énergie propre, de la transformation numérique, de la biotechnologie et de la santé, ainsi que les services juridiques, professionnels et financiers, qui constituent par ailleurs les domaines clés de la nouvelle stratégie industrielle du Royaume-Uni. D'après le *Department for Business and Trade*, environ 1 000 entreprises japonaises sont déjà implantées au Royaume-Uni, représentant un stock d'investissements de 87 Md£. Ce nouveau partenariat vise à renforcer les flux d'investissement bilatéraux et à soutenir la croissance économique des deux pays.

Actualités financières

Réglementation financière

Le gouvernement britannique a [présenté](#) un projet de loi sur les retraites qui vise à orienter les fonds de pension à cotisations définies (DC) vers des actifs privés britanniques, faisant l'objet de discussions vives. Ce texte réserve notamment aux régulateurs le pouvoir d'imposer aux fonds par défaut de ces régimes de diriger leur allocation vers des secteurs jugés prioritaires (capital investissement, infrastructures), et impose une taille minimale de 25 milliards de livres d'ici 2030 (ou 2035 sous conditions) aux fonds de pensions DC multi employeurs. Cette réforme s'inscrit dans la continuité de l'« Accord de Mansion House », dans le cadre duquel 17 grands acteurs du secteur se sont engagés à investir au moins 5 % de ces fonds « par défaut » dans les actifs non cotés au Royaume-Uni. Bien que le gouvernement espère ainsi mobiliser 50 milliards de livres pour soutenir la croissance des entreprises britanniques, certains experts s'inquiètent du pouvoir trop large laissé au ministre des retraites et de l'instabilité créée pour les fonds. En particulier, le pouvoir de réserve d'imposer une allocation des fonds est critiqué ([Lloyd's](#), [Banque d'Angleterre](#)).

La Prudential Regulation Authority (PRA), la Financial Conduct Authority (FCA) et la Société de Lloyd's ont officialisé un nouvel [accord](#) visant à fluidifier et accélérer le processus d'autorisation des gérants de syndicats d'assurance afin de soutenir la croissance du marché. Concrètement cette réforme, testée avec succès dans un projet pilote en 2024, permettrait de réduire la durée de traitement des dossiers à environ six mois pour les candidatures de haute qualité, contre 12 à 18 mois auparavant. Gareth Truran (PRA) souligne que cette initiative s'inscrit dans les objectifs du régulateur en matière de compétitivité et d'efficacité, tandis que Sheree Howard (FCA) insiste sur l'importance de réduire la charge réglementaire pesant sur les entreprises, sans compromettre les standards. Caroline Sandeman-Allen (Lloyd's) ajoute que cette coopération renforce l'accès au marché tout en garantissant des exigences rigoureuses et bénéfique à l'économie britannique. Les détails supplémentaires sur le nouveau processus seront communiqués prochainement aux candidats potentiels.

Le rapport de stabilité financière de juillet 2025 de la Banque d'Angleterre [dresse](#) un état des lieux des risques pesant sur le système financier britannique et de sa capacité à y faire face dans un environnement global incertain. Les tensions géopolitiques, la volatilité des marchés et l'incertitude macroéconomique restent élevées, exposant les actifs risqués à des corrections brutales. Malgré cela, les ménages, entreprises et banques britanniques demeurent globalement solides. Le comité de politique financière de la Banque d'Angleterre maintient le taux du coussin contracyclique à 2 % et souligne les vulnérabilités persistantes dans la finance de marché, notamment liées à l'effet de levier et aux acteurs non bancaires. Il appelle à une vigilance accrue sur les marchés privés, les risques cyber et les évolutions réglementaires, tout en explorant des leviers pour favoriser une croissance durable sans nuire à la stabilité financière.

La Banque d'Angleterre a [infligé](#) une amende de 11,9 M£ à Vocalink Ltd (détenue majoritairement par Mastercard depuis 2017), pour manquement à ses obligations réglementaires. Vocalink, prestataire d'infrastructures de paiement, n'aurait pas remédié aux faiblesses identifiées en 2020 dans ses systèmes de contrôle et de gouvernance. Malgré un programme de mise en conformité, l'entreprise n'a pas respecté les délais impartis, en raison d'un cadre de gestion des risques jugé inadéquat et d'une mauvaise remontée des informations critiques à sa direction. C'est la première fois que la Banque d'Angleterre sanctionne une entreprise d'infrastructure de marché. La BoE a souligné que la gouvernance de Vocalink ne répondait pas aux

standards attendus pour ce type d'acteurs, rappelant les exigences renforcées définies dans son cadre actualisé de supervision des infrastructures de marchés financiers (FMIs) publié en novembre 2024.

En juillet 2025, la PRA et la FCA ont modifié les [règles](#) encadrant les prêts immobiliers à ratio élevé entre le montant emprunté et les revenus (LTI). Jusqu'à présent, les banques ne pouvaient accorder que 15% de leurs nouveaux prêts à des emprunteurs dont le prêt dépassait 4,5 fois leur revenu. Ce plafond visait à limiter le risque d'endettement excessif. Désormais, les petits établissements de crédit, réalisant moins de 150 M£ de prêts par an, sont exemptés de cette règle. Par ailleurs, les autres prêteurs peuvent demander une dérogation temporaire, à condition de fournir des informations régulières et de démontrer une gestion rigoureuse de leurs risques. Ces assouplissements, en place jusqu'en juin 2026, visent à encourager la concurrence et l'accès au crédit, tout en maintenant la stabilité du système financier.

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