Royaume-Uni : navigation à vue[1]

Après avoir renoué avec la croissance au premier semestre de 2024 (0,9 % au premier trimestre et 0,5 % au deuxième), le PIB britannique a stagné au troisième trimestre et a à peine augmenté au quatrième (+0,1 %). Cela laisse le Royaume-Uni à l'arrière du peloton des grandes économies industrialisées, avec un PIB supérieur de 4 % à son niveau d'avant crise Covid (en 2019), 3,7 % en France, 5,2 % dans l'ensemble de la zone euro, nettement devant l'Allemagne (0,0 %) mais loin derrière les États-Unis (14,1 %).

L'inflation (mesurée selon l'indice des prix à la consommation harmonisé), qui avait atteint un pic à 11 % sur un an en octobre 2022, avait ralenti à 4 % sur un an en janvier 2024 et jusqu'à 1,7 % en septembre 2024. Au quatrième trimestre 2024, le niveau des prix à la consommation britanniques était nettement plus élevé, par rapport à son niveau d'avant crise, que celui de la France, proche de ceux de l'Allemagne et des États-Unis. Le ralentissement de la croissance et le retour de l'inflation vers la cible de 2 % ont conduit le Comité de politique monétaire (CPM) de la banque d'Angleterre à amorcer une première baisse de son taux directeur, de 0,25 point en août, puis d'autant en novembre et en février dernier, pour le porter à 4,5 %. Mais l'inflation a recommencé à accélérer en octobre pour atteindre 3 % en janvier 2025, surtout sous l'effet de la hausse des prix alimentaires et de l'énergie, tandis que l'inflation sous-jacente augmentait de 0,4 point, pour atteindre 3,7 %. Ce redémarrage de l'inflation a conduit le CPM à laisser son taux directeur inchangé lors de sa réunion de mars. L'inflation est revenue à 2,8 % sur un an en janvier (à 3,5 % pour l'inflation sous-jacente), mais elle remonterait à 3,6 % cet été sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie (le régulateur britannique ayant relevé le plafond des prix du gaz et de l'électricité de 6 % à partir d'avril), avant de revenir vers 2 % à la fin de 2026, en l'absence de nouvelle hausse des prix de l'énergie. Le CPM baisserait graduellement son taux directeur, de 0,25 point au troisième trimestre 2025 puis de 0,25 point au premier trimestre 2026. Il veillerait à ce que l'inflation

1. Ce texte est rédigé par **Catherine Mathieu**, *Département analyse et prévision*.

revienne vers 2 %, tout en évitant une trop forte baisse de la croissance. La baisse des taux d'intérêt allégerait le coût des emprunts et faciliterait une légère reprise de l'investissement en logement des ménages et ainsi que de l'investissement des entreprises.

Le Premier ministre Keir Starmer avait annoncé une « lumière au bout du tunnel » lors du congrès des travaillistes en septembre dernier. Mais à la fin mars 2025, l'heure était à la désillusion. Le ralentissement de l'activité au second semestre 2024, la révision à la baisse de la prévision de croissance à 1 % pour 2025 selon l'Office for Budget Responsibility (OBR), au lieu de 2 % en octobre dernier, le maintien de taux d'intérêt obligataires à taux fixe à 10 ans autour de 4,6 % ont fait fondre les marges de manœuvre budgétaires que s'est fixées Rachel Reeves, la chancelière de l'Échiquier, lors du budget de l'automne 2024. La politique budgétaire s'annonce désormais plus restrictive à l'horizon 2030 (encadré), via des coupes de dépenses sociales et une moindre hausse des dépenses publiques.

Selon le Spring Statement, présenté fin mars, la consommation publique augmenterait, en volume, de 3,7 % cette année et de 1,4 % l'an prochain ; l'investissement public de 4,7 % puis de 1,9 %. La consommation et l'investissement publics augmenteraient surtout au premier trimestre 2025 (fin de l'exercice budgétaire 2024-2025) et ralentiraient à partir du début de l'exercice budgétaire 2025-2026 (commençant en avril). Le gouvernement a en effet acté des revalorisations des salaires publics à son arrivée l'été dernier, et a décidé d'augmenter l'investissement public à très court terme (principalement dans les secteurs de la santé et de l'éducation). Il a par ailleurs limité les hausses de prestations sociales (dont la restriction des droits à l'allocation chauffage aux retraités les plus pauvres). Au total, les dépenses publiques progresseraient de 44,4 % du PIB en 2024-25 à 45 % en 2025-2026 avant de baisser à 44,8 % en 2026-27. Les recettes progresseraient de 39,7 % du PIB en 2024-2025 à 41,1 % en 2025-2026 et 41,7 % en 2026-2027. Une partie importante de la hausse de ces recettes provient de la hausse de taux de cotisations sociales employeurs, qui augmente de 1,2 point en avril 2025, soit un supplément de recettes attendu de près de 0,8 point de PIB en année pleine. Les recettes des impôts sur le revenu et le patrimoine augmentent aussi d'environ 0,3 point de PIB par an (notamment du fait de la non indexation des tranches du barême de l'IR). À court terme, les dépenses de défense seront augmentées pour atteindre 2,5 % du PIB en 2026, soit

une hausse de 0,2 point de PIB, qui sera entièrement financée par la baisse de l'aide internationale (ramenée à 0,3 % du RNB).

L'impulsion budgétaire serait négative d'environ 0,8 point cette année et de 0,4 l'an prochain. Sous nos hypothèses de croissance, le déficit public serait ramené de 5,8 % du PIB en 2024 à 4,9 % du PIB en 2026. Le ratio de dette publique augmenterait de 101 % du PIB en 2024 à 104 % du PIB en 2026.

En 2024, le ralentissement de l'inflation, plus rapide que celui de la hausse des rémunérations, a contribué à augmenter le revenu disponible des ménages de près de 3 points en termes réels, en moyenne annuelle, sur une hausse totale de 3,8 %. Mais les ménages ont augmenté de 2,8 points leur taux d'épargne, en moyenne annuelle en 2024, pour le porter à 11,6 % au quatrième trimestre 2024, selon les Comptes nationaux publiés le 28 mars. Il est difficile de comprendre cette hausse du taux d'épargne au regard des déterminants habituels du taux d'épargne, dont l'évolution du pouvoir d'achat et de la situation du marché du travail. Les ménages ont été particulièrement prudents, alors que leur taux d'épargne était pourtant déjà supérieur à son niveau d'avant la crise Covid (7,9 % en moyenne entre 2000 et 2019). Cette année, la montée des tensions commerciales et des incertitudes géopolitiques, l'accélération temporaire de l'inflation et la remontée du taux de chômage inciteraient les ménages à garder un taux d'épargne élevé (11,1 %. en moyenne annuelle). Le taux d'épargne amorcerait une légère baisse en 2026 (10,5 % en moyenne annuelle), les incertitudes s'atténuant et l'inflation ralentissant, l'ampleur de la baisse étant limitée par la poursuite de la hausse du taux de chômage La consommation progresserait de 0,8 % en 2025 et de 1,5 % en 2026.

Le taux de chômage, de 4,4 % fin 2024, approcherait 5,7 % à la fin 2026. Rappelons que l'ONS incite à la prudence quand à l'interprétation des données publiées dans la période récente sur le marché du travail britannique. Les taux de réponse de la collecte l'enquête sur les forces de travail ont en effet atteint de très bas niveaux depuis la sortie de la crise Covid, ce qui a conduit l'ONS à suspendre la publication de l'ensemble des résultats de l'enquête en octobre 2023 et à entreprendre une refonte du système de collecte, qui est toujours en cours. Selon les données actuelles, la productivité horaire du travail, qui avait chuté pendant la crise Covid avant de se redresser, avait retrouvé en 2022 le niveau qu'elle aurait eu si elle avait continué à croître à un

rythme tendanciel de 0,89 % an, estimé avant le début de la crise. Mais la productivité a baissé au cours des derniers trimestres et affichait une baisse de 0,6 % sur un an au quatrième trimestre 2024. Nous retenons dans notre scénario une accélération de la productivité à 1,1 % à l'horizon du quatrième trimestre 2026. Nous supposons qu'à court terme, comme le suggèrent les enquêtes de la Banque d'Angleterre, les entreprises freineront les hausses des salaires nominaux, afin de limiter l'impact sur leurs coûts de la hausse des cotisations sociales d'avril 2025, avant de réduire leurs effectifs. Un redressement plus rapide de la productivité du travail pourrait cependant avoir lieu, qui conduirait à une hausse plus forte du taux de chômage, mais nous avons préféré retenir une accélération plus modérée de la productivité du travail à court terme, dans l'attente de données plus solides sur le marché du travail.

La hausse des droits de douane américains est une mauvaise nouvelle de plus pour les exportateurs britanniques de marchandises, qui perdent déjà tendanciellement des parts de marché, particulièrement depuis 2023, du fait d'une compétitivité-prix dégradée. Depuis le 12 mars 2025, les importations d'acier et d'aluminium aux États-Unis, sont frappées d'une hausse de droits de douane de 25 %. Les importations d'automobiles le seront à partir d'avril. Les exportations britanniques d'acier et d'aluminium vers les États-Unis sont faibles (400 millions de livres en 2023 pour des importations de 176 millions), celles d'automobiles plus importantes (exportations 6 milliards, importations : 1 milliard), soit 1,8 % des exportations totales de marchandises. À ce jour, le gouvernement britannique ne souhaite pas prendre de mesures de représailles. Les Britanniques ont un léger déficit bilatéral avec les Etats-Unis sur les échanges de marchandises (2,5 milliards de livres en 2023), alors qu'ils dégagent un excédent sur les services (69 milliards de livres et exportent 126 milliards). C'est donc pour les exportations de services, non soumises à droits de douane, que l'enjeu est le plus important pour les Britanniques. Globalement, à l'horizon de la fin 2026, les exportations britanniques de biens et services ne progresseraient que modérément, sous l'effet d'une demande adressée peu porteuse et d'une compétitivité-prix défavorable.

La croissance du PIB britannique serait de 0,8 % cette année et de 1,4 % l'an prochain, résultant de la demande intérieure, tandis que le commerce extérieur aurait une contribution négative. Les tensions commerciales et les incertitudes géopolitiques constituent un aléa

majeur à la baisse de notre prévision ; une réduction de la surépargne des ménages, accumulée depuis le début de la crise Covid, constituant un aléa à la hausse.

Encadré 16.1. **Quelle orientation pour la politique budgétaire ?**

Rachel Reeves avait souhaité qu'il n'y ait qu'un exercice budgétaire par an, à l'automne (au lieu de deux précédemment), en gardant la présentation d'un document intermédiaire, basé sur une actualisation des prévisions de l'OBR, au printemps, le « Spring Statement ». La chancelière avait aussi fixé deux règles budgétaires. La première est une « règle de stabilité », selon laquelle les dépenses courantes doivent être financées par les recettes courantes ; seul l'investissement peut être financé par l'endettement public. La deuxième est une « règle d'investissement », qui stipule que la dette du secteur public, nette des actifs financiers, doit baisser, rapportée au PIB. Le budget d'automne 2024 indiquait que cette règle serait respectée. Mais la croissance a été nettement inférieure à ce qui était prévu et l'OBR, dans le cadre du *Spring Statement* présenté le 26 mars, a abaissé sa prévision de croissance pour 2025 à 1 %, au lieu de 2 %. Les taux d'intérêt obligataires ont par ailleurs été un peu plus élevés que prévu. Pour l'exercice budgétaire 2024-2025, débutant en avril, ils étaient, à 4,3 %, plus élevés de 0,2 point que prévu dans le budget d'automne, et, selon les prévisions de l'OBR, ils le resteraient à l'horizon 2029-2030 où ils seraient de 5,1 % (au lieu de 4,6 % prévus à l'automne). Ces révisions ont fait disparaître les marges de manœuvre qu'avaient la Chancelière pour respecter ses règles budgétaires. Rachel Reeves est restée ferme sur le fait que ces règles budgétaires sont non négociables et qu'elle n'augmenterait pas la fiscalité avant le prochain budget. Elle choisit donc de baisser les dépenses et prioritairement les dépenses sociales. Les conditions d'accès aux allocations handicapés (*Personal Independence Payments*, PIP) seront progressivement durcies à partir de 2026-2027, ce qui conduirait à une baisse de ces dépenses de 3,6 milliards de livres à l'horizon 2029-2030 (soit 0,1 point de PIB). 3,7 millions de bénéficiaires touchent actuellement la PIP, les nouvelles règles en concerneraient 800 000, l'objectif du gouvernement étant de faire revenir sur le marché du travail une partie de ces bénéficiaires, notamment parmi les jeunes. Cette mesure est fortement critiquée au sein des travaillistes et des organismes caritatifs, qui craignent une montée supplémentaire de la pauvreté chez des populations vivant déjà dans la précarité. Par ailleurs, la composante ‹santé› de l'allocation de crédit universel sera diminuée de 50 % pour les nouveaux bénéficiaires à partir d'avril 2026 et son montant sera gelé jusqu'en 2029-2030, ce qui réduirait les dépenses de 3 milliards. Cette baisse sera cependant en partie compensée par une hausse du crédit universel (hors composante santé) supérieure à l'inflation (soit un supplément de dépenses de 1,9 milliards en 2029-2030). La

croissance des dépenses publiques sera rabotée à 1,2 % par an en volume à l'horizon 2029-2030, contre 1,3 % précédemment prévu. Le gouvernement souhaite aussi, grâce à des gains de productivité attendus de la hausse de l'utilisation du numérique, réduire le nombre de fonctionnaires. La réorganisation du secteur public pour le rendre « plus productif et agile » permettrait 6,1 milliards d'économies à l'horizon 2029-2030. Enfin, près de 1 milliard de rentrées fiscales seraient obtenues par la réduction de la fraude fiscale. Selon le *Spring Statement*, le ratio des dépenses courantes (hors investissement) rapporté au PIB, qui était de 39,7 % en 2023-2024, baisserait à 39 % en 2029-30. L'investissement public net serait de 2,7 % du PIB entre 2024-2025 et 2026-27, avant de baisser à 2,4 % en 2029-2030. Au total, le ratio de la dette du secteur public, nette des actifs financiers, qui était de 81 % du PIB lors de l'exercice budgétaire 2023-24, augmenterait à 83,5 % en 2026-2027 avant de revenir à 82,7 % en 2029-30. Les marges de manœuvre restent donc faibles, au regard de la règle d'investissement, et surtout elles reposent sur une prévision de croissance du PIB à 1,9 % en 2026, puis de 1,7 % à 1,8 % par an jusqu'en 2030, ce qui paraît aujourd'hui optimiste. Le gouvernement continue de miser sur le retour de la croissance pour engranger des recettes publiques. Il espère aussi relancer l'investissement logement et celui des entreprises en allégeant les réglementations et en donnant des signaux favorables à l'activité des entreprises, tels que la construction d'une nouvelle piste à Heathrow. Lors de leur campagne électorale en 2024, les travaillistes s'étaient engagés à ne pas augmenter la fiscalité sur les personnes qui travaillent, avaient exclu de revenir sur les baisses du taux de cotisations sociales salariés mises en place par le précédent gouvernement, et s'étaient engagés à ne pas augmenter l'imposition sur le revenu et la TVA. Ils n'envisagent pas d'augmenter la fiscalité des entreprises au-delà de la hausse des cotisations sociales employeurs annoncée dans le budget d'automne 2024 et qui entre en vigueur ce 1er avril (+1,2 point, ce qui devrait rapporter près de 26 milliards par an à l'horizon 2029-2030). Si des hausses de fiscalité devaient être décidées à l'automne, les retraités seraient donc en première ligne, mais après les remous créés à l'automne lors de la réduction de l'allocation de chauffage, le gouvernement ne s'engagera sans doute pas facilement dans cette voie.

Royaume-Uni : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	2024		2025				2024	2025	2026
	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
PIB [a]	**0,0**	**0,1**	**0,2**	**0,2**	**0,3**	**0,4**	**1,1**	**0,8**	**1,4**
PIB par habitant [a]	-0,2	-0,1	-0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,4
Consommation des ménages [a]	0,4	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,6	0,9	1,5
Consommation publique [a]	0,3	0,5	1,5	1,1	0,6	0,3	3,0	3,5	1,5
FBCF totale[a,b] ***dont :***	1,0	-0,6	0,3	0,3	0,3	0,6	1,5	1,2	2,4
productive privée [a]	*2,2*	*-1,9*	*0,3*	*0,3*	*0,3*	*0,5*	*2,0*	*0,9*	*2,1*
logement [a]	*-1,0*	*-0,9*	*-0,5*	*0,0*	*0,3*	*0,9*	*0,8*	*-1,9*	*3,5*
Administrations publiques [a]	*1,3*	*1,5*	*1,3*	*0,7*	*0,5*	*0,4*	*1,0*	*4,7*	*1,9*
Exportations de biens et services [a]	-0,1	-1,8	0,6	0,0	0,1	0,1	-1,2	-1,2	0,8
Importations de biens et services [a]	-2,8	2,9	-0,2	0,3	0,3	0,3	2,7	2,3	1,5
Contribution à la croissance de PIB									
Demande intérieure hors stocks	0,5	0,0	0,5	0,4	0,4	0,4	1,3	1,5	1,7
Variations de stocks	-1,5	1,6	-0,5	-0,1	0,0	0,0	1,1	0,5	-0,0
Commerce extérieur	1,0	-1,6	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-1,3	-1,2	-0,3
Prix à la consommation (IPCH), t/t–4 [c]	2,0	2,5	2,8	3,4	3,6	3,3	2,5	3,3	2,4
Taux de chômage [d]	4,3	4,4	4,5	4,8	4,9	5,0	4,3	4,8	5,4
Solde public, en % du PIB [e]							5,8	5,3	4,9
Dette publique, en % du PIB [e]							101	103	104
Impulsion budgétaire, en point de PIB [f]							-0,4	-0,8	-0,5

ONS QNA, prévision OFCE avril 2025.

a) En volume, aux prix chaînés. b) FBCF : Formation Brute de Capital Fixe ; APU : Administrations Publiques.
c) Évolution de l'indice des prix de consommation harmonisés (IPCH, sauf USA et France IPC). Pour les trimestres, glissement annuel (T/T(-4)) des prix. Pour les années, croissance moyenne annuelle des prix. d) Au sens du BIT, en % de la population active. Pour les trimestres moyenne trimestrielle, pour les années, moyenne annuelle.
e) En % du PIB annuel, en fin d'année. f) Variation annuelle du déficit public (APU) primaire structurel, en points de PIB.