

Royaume-Uni : sous tensions¹

La croissance britannique a ralenti en 2025, après avoir été portée en début d'année par l'investissement des entreprises et les exportations. Sans le déclenchement de la guerre en Iran, l'inflation, qui avait atteint 3,9 % en juillet 2025, se serait approchée de 2 % au printemps 2026, ce qui faisait entrevoir des baisses de taux directeurs. Mais, depuis la fin février, la hausse des prix du pétrole et du gaz a donné un coup d'arrêt à cette perspective. Dans notre scénario central, l'inflation ne reviendrait en dessous de 2 % qu'à l'horizon du second semestre 2027, permettant alors l'amorce d'une baisse des taux directeurs de la Banque d'Angleterre. En 2026 et 2027, la politique budgétaire freinerait la croissance, le gouvernement s'étant engagé à ramener le solde public, hors investissement, à l'équilibre en 2028-2029 (après un déficit de 1,6 % en 2025-2026) et à faire baisser la dette nette du secteur public à partir de 2028-2029. Le PIB n'augmenterait que de 0,7 % en 2026 et de 1,2 % l'an prochain. Le taux de chômage, après avoir atteint 5,2 % en décembre 2025, soit une hausse de 0,8 point sur un an, atteindrait 6,4 % au quatrième trimestre 2027.

2025 : des exportations marquées par la hausse des droits de douane américains

Après avoir affiché une hausse de 0,7 % au premier trimestre 2025, le PIB britannique n'a augmenté que de 0,2 % au deuxième trimestre et de 0,1 % aux troisième et quatrième trimestres, soit une croissance de 1,4 % en moyenne annuelle, selon les comptes nationaux publiés le 31 mars. Au quatrième trimestre 2025, le PIB britannique était ainsi supérieur de 5,6 % à son niveau d'avant la crise du Covid-19 (en 2019), soit une hausse similaire à celles du PIB français et de la zone euro hors Irlande (5,7 %), un peu plus faible que celle du PIB de la zone euro dans son ensemble (6,8 %), loin devant l'Allemagne (0,4 %) et plus encore des États-Unis (16,2 %). Au premier trimestre 2025, la croissance a été portée par des facteurs temporaires, en particulier par des investissements des entreprises avant des hausses de fiscalité au

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

premier avril. Les comptes nationaux indiquent également une hausse sensible des exportations de biens et services au premier trimestre 2025 (+1,7 % par rapport au quatrième trimestre, selon les derniers comptes), que l'on peut mettre en relation avec la hausse des exportations de marchandises vers les États-Unis, avant l'entrée en vigueur de hausses de droits de douane (25 % sur l'acier annoncés par Donald Trump à partir de mars 2025, 25 % sur l'automobile à partir d'avril, l'incertitude étant alors totale quant aux droits de douane susceptibles de frapper les autres marchandises lors du « jour de la libération », le 2 avril). En valeur, les exportations britanniques de marchandises vers les États-Unis ont augmenté de 6 % au premier trimestre 2025, mais ont reculé de 14 % au deuxième trimestre et ont continué de baisser ensuite (-4,9 % au troisième trimestre et -1,5 % au quatrième). Au total, sur l'ensemble de l'année 2025, le solde bilatéral des échanges de marchandises vis-à-vis des États-Unis affiche un léger déficit (1 milliard de livres, soit 0,03 point de PIB, contre de légers excédents les années précédentes, dont 8 milliards en 2024).

Le 2 avril 2025, Donald Trump annonçait des droits de douane de 10 % sur la plupart des marchandises britanniques, mais cela ne concernait ni l'acier ni l'automobile. Keir Starmer avait alors négocié un accord ramenant la hausse des droits de douane à 10 % sur les biens automobiles (dans la limite d'un quota de 100 000 véhicules, correspondant aux ventes effectives) et à 0 % sur les biens aéronautiques, parvenant à limiter la hausse des droits de douane pour des fleurons historiques de l'industrie britannique, dont certains en difficulté, en particulier dans l'automobile. Selon Trade War Tracker², le droit de douane moyen pondéré appliqué aux importations de marchandises britanniques aux États-Unis était de 5,87 % en janvier 2026 (contre 0,81 % un an plus tôt), soit un taux nettement plus faible que le taux appliqué à l'ensemble des pays (respectivement de 12,37 %, contre 2,58 %) et un peu plus faible que celui appliqué aux importations françaises (respectivement de 7,36 %, contre 1,10 %). Au début avril, les incertitudes sur l'évolution des droits de douane restent élevées, même si elles sont éclipsées par l'éclatement des guerres au Proche-Orient. Dans notre scénario central, de normalisation rapide, ces guerres n'auraient qu'un impact temporaire sur le commerce mondial. Mais, en tout état de cause, les exportations britanniques de marchandises resteront pénalisées à l'horizon des prochains trimestres par une

2. <https://www.tradewartracker.com/>

compétitivité-prix dégradée et continueront à perdre des parts de marché. Le déficit commercial de marchandises s'est d'ailleurs creusé de 20 milliards pour atteindre 230 milliards en 2025 (7,6 points PIB). Mais le Royaume-Uni a simultanément accru de 20 milliards son excédent de services, qui a atteint 204 milliards en 2025 (6,7 points de PIB), dont un tiers vis-à-vis des seuls États-Unis.

2026 : l'inflation ne reviendra pas à 2 %

L'inflation, mesurée selon l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), est revenue à 3 % en glissement sur un an en janvier et février 2026, après avoir atteint 3,9 % sur un an en juillet 2025. Entre juillet 2025 et février 2026, la hausse des prix alimentaires est passée de 5,1 % en glissement sur un an à 3,3 %, contribuant pour 0,25 point à la baisse de l'inflation totale, les prix de l'énergie contribuant également à faire baisser celle-ci de près de 0,2 point, tandis que l'inflation sous-jacente, en baissant de 3,7 % à 3,2 % contribuait hauteur de 0,4 point.

L'inflation a baissé un peu plus rapidement que nous l'avions envisagé dans notre prévision de l'automne dernier, où elle aurait été de 3,3 % en janvier et de 3,1 % en février, du fait d'une baisse un peu plus rapide de la composante alimentaire et de l'inflation sous-jacente. En avril 2026, la baisse des tarifs du gaz et de l'électricité, annoncée par la chancelière de l'Échiquier avant le début de la guerre en Iran, contribuerait à diminuer l'inflation de près de 0,3 point. À cela s'ajoute le gel des tarifs des transports ferroviaires, qui contribue à ralentir l'inflation sous-jacente. Le gouvernement avait annoncé ces deux mesures, avec l'objectif de redonner du pouvoir d'achat aux ménages.

Lors de la réunion du Comité de politique monétaire (CPM) du 4 février 2026, la Banque d'Angleterre envisageait un retour de l'inflation à 2,1 % en avril. Certains membres du CPM estimaient cependant qu'il ne fallait pas dès à présent baisser le taux directeur, mais s'assurer que l'inflation rejoindrait bien de façon durable la cible de 2 %, via la confirmation du repli de la hausse des salaires nominaux. D'autres membres mettaient en avant le risque de décélération de la demande à court terme, alors que l'inflation s'approchait de la cible de 2 %. Le vote a été partagé entre partisans du statu quo sur le taux directeur (5 membres sur 9) et partisans d'une baisse de 0,25 point (4 membres). Le taux directeur est donc resté inchangé à 3,75 %, le CPM ouvrant cependant des perspectives de baisses pour les mois à

venir. Le début de la guerre en Iran et les hausses des prix du pétrole et du gaz qui en ont résulté ont changé la donne. Lors de la réunion du 19 mars, les membres du CPM ont voté à l'unanimité en faveur d'un statu quo. Le CPM scrutera particulièrement les évolutions des prix de l'énergie et leur répercussions éventuelles sur les salaires et la formation des prix avant de modifier le taux directeur.

Les tensions sur le marché du travail ont continué de s'alléger au cours des derniers mois. Le taux de chômage a atteint 5,2 % en décembre 2025, soit 0,8 point de hausse en un an, et a rejoint son précédent point haut atteint lors de la crise du Covid-19, à l'automne 2020. Les offres d'emplois non satisfaites, qui avaient atteint un pic à la sortie de la crise sanitaire, à l'été 2022, étaient redevenues inférieures au début de 2025 à leur niveau de 2019 et ont continué à baisser jusqu'à l'été dernier avant de se stabiliser. Il reste difficile d'apprécier la situation en termes d'emplois, selon que l'on considère la *Labour Force Survey* (LFS) ou les sources administratives (qui indiquent une hausse moins rapide de l'emploi au cours des derniers mois que la LFS). Sur la base de l'enquête LFS, la productivité horaire avait une tendance de long terme de 0,9 % par an avant la crise du Covid-19, et le cycle de productivité horaire était au quatrième trimestre 2025 de -1,4 %. La croissance de la population active a été soutenue depuis la sortie de la crise sanitaire, notamment du fait d'une hausse de l'immigration (dont des réfugiés ukrainiens et des ressortissants de Hong Kong). Mais après avoir atteint une hausse de 2,6 % sur un an entre le deuxième trimestre 2024 et le deuxième trimestre 2025, la croissance de la population active a ralenti à un rythme trimestriel de 0,35 % au second semestre. Nous faisons l'hypothèse d'un retour à un rythme de croissance annuel de 0,9 % en 2026 et 2027, proche de celui d'avant la crise du Covid-19. Sous l'hypothèse d'une accélération progressive de la productivité horaire du travail, qui atteindrait une hausse de 1,3 % en rythme annualisé en 2027, le cycle de productivité se refermerait partiellement à la fin 2027. Le taux de chômage atteindrait 6,4 % au quatrième trimestre 2027, niveau qu'il avait précédemment atteint en 2008, lors de la crise financière.

Les salaires ont continué de ralentir : ils étaient en hausse de 3,9 % sur un an en décembre 2025 en termes nominaux, contre 5,9 % un an plus tôt ; soit, en termes réels, en hausse respectivement de 0,5 % contre 2,3 %. Le salaire minimum a augmenté le premier avril 2026 de 4,1 % pour le taux horaire adulte (soit à 12,71 livres), afin de rester, comme le souhaite le gouvernement, à 66 % du salaire médian. Cet

objectif serait maintenu en 2027. Selon les enquêtes réalisées par la Banque d'Angleterre, les entreprises prévoient en février dernier des hausses de salaires de 3,4 % pour les 12 prochains mois (après une hausse moyenne de 4 % des accords signés pour 2025) ; estimation revue à 3,6 % selon l'enquête de mars.

Les marchés, qui anticipaient avant la fin février des baisses de taux d'intérêt directs pour les mois à venir, anticipent depuis des hausses. Dans notre scénario central, de normalisation rapide des guerres au Proche-Orient, l'inflation atteindrait 3,4 % en mars 2026 et serait encore de près de 3 % en fin d'année. Elle reviendrait progressivement en dessous de 2 % au second semestre 2027, sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie, de la poursuite du ralentissement de la hausse des salaires et de la remontée du taux de chômage. Le taux directeur resterait inchangé jusqu'au second semestre 2027 où il baisserait de 0,25 point. Le soutien de la politique monétaire serait contraint par l'évolution des prix.

Politique budgétaire, resserrement annoncé

La politique budgétaire sera restrictive à l'horizon de la fin 2027, selon le budget présenté en novembre 2025 et confirmé par Rachel Reeves, la chancelière de l'Échiquier, lors du Spring Statement du 3 mars 2026, ce alors que le déclenchement de la guerre en Iran en date du 28 février n'était pas anticipé.

Avant le début de la guerre en Iran, Rachel Reeves avait annoncé une baisse des prix du gaz et de l'électricité pour les ménages, de 6,6 % au 1^{er} avril, dans le cadre de mesures de soutien de leur pouvoir d'achat (-0,3 point sur le glissement annuel de l'inflation en avril), contribuant à ramener l'inflation vers 2 % et à faciliter une baisse de taux directeur. Les plafonds des prix du gaz et de l'électricité affichés par le régulateur Ofgem sont en vigueur pour trois mois. Mais, selon les hypothèses de prix du gaz et de pétrole de notre scénario central, la hausse passée des prix de gros sur les marchés du gaz pourrait augmenter les prix du gaz facturés aux ménages de 20 % en juillet. Nous avons supposé que les prix de l'électricité augmenteraient d'autant, comme c'est généralement le cas, mais il n'est pas exclu que la hausse des prix de l'électricité soit un peu moins forte.

Début avril, le gouvernement britannique, comme c'est le cas pour le gouvernement français, ne souhaite pas mettre en place de mesures de soutien généralisé qui atténuerait la perte de pouvoir d'achat liée à

la hausse des prix de l'énergie. Des mesures d'urgence ont cependant été décidées en faveur des ménages qui se chauffent au fioul, ce qui concerne peu de ménages, principalement en Irlande du Nord (coût budgétaire : 53 millions de livres). La chancelière de l'Échiquier a surtout mis en garde les intermédiaires qui tireraient profit de la hausse des prix de gros en augmentant leurs marges. Si les prix des carburants restaient élevés, le gouvernement pourrait renoncer à la hausse de 5 pence sur les droits d'accises prévue en septembre. Des mesures ciblées pourraient être décidées si la crise s'amplifie, mais ce n'est pas notre scénario central.

Pour l'exercice budgétaire 2025-2026 (exercice commençant en avril), le budget prévoit une hausse de 0,8 point de PIB des dépenses publiques, suivie d'une hausse de 0,1 point en 2026-2027 et d'une stabilité en 2027-2028 (tableau 13.1). En 2025-2026, les recettes augmenteraient de près de 1,6 point de PIB, dont 0,7 point de cotisations sociales employeurs (dont le taux a été augmenté de 1,2 point au 1^{er} avril 2025), 0,4 point de recettes du fait de la non-indexation du barème de l'impôt sur le revenu et 0,3 point de recettes sur les plus-values (ainsi que de recettes de TVA à hauteur de 0,1 point). En 2026-2027, les recettes augmenteraient de 0,7 point de PIB, dont 0,5 point provenant du maintien de la non-indexation du barème de l'impôt sur le revenu, et pour le reste principalement de recettes de cotisations sociales (0,1 point) et de l'impôt sur les sociétés (0,1 point). En 2027-2028, la non-indexation du barème de l'impôt sur le revenu se traduirait à nouveau par une hausse de 0,4 point de PIB de recettes, à laquelle s'ajouteraient les recettes de l'impôt sur les sociétés et la fiscalité des plus-values, pour atteindre 0,6 point de PIB. Au total, en années

Tableau 13.1. Évolution des dépenses et recettes publiques

	2025		2026		2027	
	En points de PIB	Impacts*	En points de PIB	Impacts*	En points de PIB	Impacts*
Dépenses	0,8	0,8	0,1	0,1	0,0	0,0
Recettes	1,6	-0,8	0,7	-0,3	0,6	-0,3
Cotisations sociales	0,7	-0,3	0,1	-0,1	—	—
Impôt sur le revenu	0,4	-0,2	0,5	-0,2	0,4	-0,2
Autres	0,5	-0,2	0,1	-0,1	0,2	-0,1
Impulsion budgétaire	-0,8	0,0	-0,6	-0,2	-0,6	-0,3

Note : * Impacts estimés sur le PIB : multiplicateur de 1 pour les dépenses en biens et services, de 0,5 pour l'impôt sur le revenu, les cotisations employeurs et les impôts sur les entreprises.

Sources : OBR, calculs de l'auteure, prévision OFCE avril 2026.

civiles, l'impulsion budgétaire serait négative d'environ 0,6 point cette année et l'an prochain (tableau 13.1). Sous nos hypothèses de croissance, le déficit public serait réduit de 5,4 % du PIB en 2025 à 4,9 % du PIB en 2027. Le ratio de dette publique augmenterait de 102 % du PIB fin 2025 à près de 106 % du PIB.

En 2025, le revenu disponible des ménages n'a augmenté que de 0,9 point en termes réels (après une hausse de 3,6 % en 2024), principalement du fait d'une moindre hausse des rémunérations et des prestations sociales en termes nominaux, tandis que la hausse du déflateur de la consommation contribuait à freiner le revenu de 0,5 point. Le taux d'épargne est resté proche de 10 %, soit 1,8 point au-dessus de sa moyenne des dix années précédant le début de la crise de Covid-19. Les ménages sont restés prudents, évitant de puiser dans leur épargne alors que l'inflation accélérât et que le taux de chômage augmentait. En 2026, le revenu disponible des ménages, en termes réels, n'augmenterait que de 0,2 % et de 0,4 % en 2027.

Depuis la fin février 2026, la guerre en Iran constitue une incertitude majeure, et de par ses impacts immédiats sur les prix des carburants, contribue à freiner la consommation des ménages et l'investissement privé. Dans notre scénario central, de normalisation rapide des conflits au Proche-Orient, les ménages abaisseraient légèrement leur taux d'épargne à l'horizon de la fin 2027 (où il serait de 9,3 %), ce qui le laisserait encore très au-dessus de ses niveaux d'avant la crise sanitaire. La consommation des ménages augmenterait de 0,4 % seulement cette année et de 1 % l'an prochain.

La croissance du PIB britannique serait de 0,7 % cette année et de 1,2 % l'an prochain. Elle resterait freinée par une contribution légèrement négative du commerce extérieur, les exportations continuant de perdre des parts de marché, tandis que le taux de pénétration des importations n'augmenterait que modérément. L'évolution de la guerre en Iran, les risques d'approvisionnement, de nouvelles tensions commerciales avec les États-Unis, sont un aléa majeur à la baisse de notre prévision. Une baisse du taux d'épargne des ménages, réduisant la surépargne accumulée depuis le début de la crise de Covid-19, reste un aléa à la hausse, avec une probabilité faible à court terme.

Royaume-Uni : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

En %	2025		2026				2025	2026	2027
	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
PIB ^a	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	1,4	0,7	1,2
PIB par habitant ^a	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	1,0	0,2	0,7
Consommation des ménages ^a	0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	1,0	0,4	1,0
Consommation publique ^a	0,3	0,1	0,8	0,6	0,5	0,5	1,7	2,2	1,7
FBCF totale ^{a,b} dont :	1,2	0,2	0,3	0,5	0,6	0,6	4,3	1,8	2,3
<i>productive privée</i> ^a	1,1	-2,5	0,8	0,1	0,2	0,2	4,3	-0,6	0,9
<i>logement</i> ^a	1,1	-2,1	1,0	0,8	0,8	0,9	2,0	1,7	3,9
<i>APU</i> ^{a,b}	-1,9	11,2	-2,0	1,6	1,5	1,4	4,9	7,5	4,6
Exportations de biens et services ^{a,c}	2,0	-0,7	1,0	0,2	0,3	0,3	2,1	1,4	1,4
Importations de biens et services ^{a,c}	0,5	0,7	0,2	0,4	0,5	0,5	4,1	1,5	2,0
<i>Contribution à la croissance de PIB</i>									
Demande intérieure hors stocks ^{a,d,e}	0,4	0,1	0,3	0,2	0,3	0,3	1,8	1,1	1,4
Variations de stocks ^{a,e}	-0,8	0,4	-0,4	-0,0	0,0	-0,0	0,3	-0,3	0,0
Commerce extérieur ^{a,c,e}	0,5	-0,4	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,7	-0,1	-0,2
Inflation ^f	3,8	3,4	3,1	2,8	3,2	2,8	3,4	3,0	2,3
Taux de chômage ^g	5,0	5,2	5,2	5,4	5,5	5,7	4,8	5,4	6,1
Solde public, en % du PIB ^h	—	—	—	—	—	—	-5,4	-5,3	-4,9
Dettes publiques, en % du PIB ^h	—	—	—	—	—	—	102,2	104,1	105,7
Impulsion budgétaire, en points de PIB ⁱ	—	—	—	—	—	—	-0,7	-0,5	-0,6

Notes : ^a En volume, aux prix chaînés. ^b FBCF : Formation brute de capital fixe. APU : Administrations publiques. ^c Biens et services. ^d Demande intérieure hors variation de stocks. ^e Contribution à la croissance du PIB. ^f Évolution de l'indice des prix à la consommation (IPC ou IPCH selon les pays). Pour les trimestres, glissement annuel (T/T(-4)) des prix. Pour les années, croissance moyenne annuelle des prix. ^g Au sens du BIT, en % de la population active. Pour les trimestres moyenne trimestrielle, pour les années, moyenne annuelle. ^h En % du PIB annuel, en fin d'année. ⁱ Variation annuelle du déficit public (APU) structurel, en points de PIB.

Sources : ONS QNA, prévision OFCE avril 2026.