# ROYAUME-UNI



## LA CROISSANCE RÉSISTE AUX CHOCS

**La croissance britannique se maintient confortablement au-delà de 1% malgré les chocs successifs, et ce momentum favorable se perpétuerait en 2027 (croissance prévue à 1,3% après 1,2% en 2026). Le développement de l'intelligence artificielle soutient l'activité, de même que l'industrie, avec un impact qui a tendance à se renforcer. L'accélération attendue de l'inflation en fin d'année devrait entraîner une hausse de taux de la Banque d'Angleterre, qui accroîtrait le caractère restrictif de la politique monétaire et pèserait sur la demande intérieure, tandis que la contribution du commerce extérieur resterait neutre. Ce ralentissement devrait ensuite laisser place, dès 2027, à une reprise progressive de l'activité à mesure que les conditions monétaires se normaliseraient. Le principal point de fragilité réside dans la soutenabilité du service de la dette : malgré une maturité moyenne de 13 ans, la sensibilité aux taux longs et l'exposition élevée à l'inflation (23% de la dette indexée) devraient accroître la charge financière, et pourraient même compromettre le calendrier de stabilisation de la dette publique prévu pour 2027.**

### CROISSANCE : UNE VIGUEUR INSOUPÇONNÉE

La croissance britannique se maintient, malgré une multiplication de chocs, avec 0,6% t/t au T1 et 0,4% t/t au T2, et encore 0,4% m/m en juillet. Il apparaît d'ores et déjà acquis que la croissance dépassera les 1% cette année. Cette performance repose, d'une part, sur une consommation privée résiliente face à l'inflation, grâce à la baisse du taux d'épargne (9,4% du revenu disponible brut au T1 2026 après 10,1% en 2025) ; et d'autre part, sur un rebond de l'investissement des entreprises (+1,2% t/t au T2 contre +0,4% au T1), soutenu par les machines et équipements, le bâtiment non résidentiel et l'essor de l'IA. En parallèle, l'impact positif de l'investissement public sur la croissance a été compensé par la baisse de la consommation publique, tandis que la contribution du commerce extérieur est restée neutre. Pour l'heure, le choc de la guerre en Iran se reflète surtout dans les valeurs (coûts) et non les volumes, alors que le Royaume Uni demeure très dépendant des importations énergétiques[1]. Enfin, les événements exceptionnels – le stockage anticipé des entreprises face à la guerre en Iran et l'effet « Coupe du Monde » d'un côté, ainsi que l'impact de la canicule de l'autre – se sont largement neutralisés.

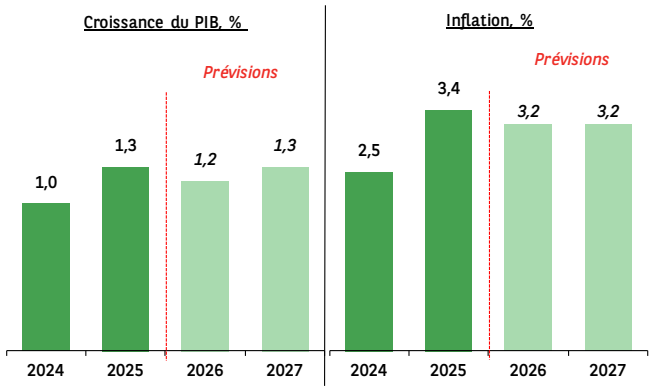
Si la croissance devrait marquer le pas au second semestre (0,2% t/t par trimestre selon nos prévisions), sous l'effet de la remontée de l'inflation et de l'incertitude budgétaire avant l'échéance d'octobre, suivie de la hausse de taux de la Banque d'Angleterre, les perspectives restent favorables à moyen terme. Après 1,2% en 2026, la croissance se renforcerait légèrement en 2027, à 1,3%, à mesure que les conditions monétaires se normaliseraient – en phase avec les moyennes de la zone euro (1,1% et 1,5% respectivement).

### LA PRODUCTION INDUSTRIELLE REBONDIT, ALIMENTÉE PAR LA HAUSSE DE LA DEMANDE DANS LES SERVICES

L'industrie britannique conserve un poids modeste dans l'économie nationale (13% du PIB début 2026, dont 9% hors énergie). Le secteur doit composer avec des contraintes structurelles persistantes, accentuées par les conséquences du Brexit, la volatilité des prix de l'énergie et la concurrence chinoise. De plus, le sous-secteur du pétrole et du gaz subit l'effet conjugué du déclin de la production en mer du Nord et de l'accélération de la transition énergétique.

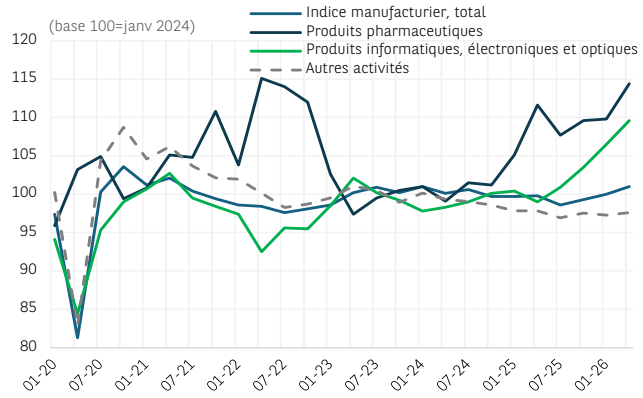
Malgré ces défis, l'industrie britannique peut s'appuyer sur des avantages dans des segments à haute technologie, complémentaires des services à forte valeur ajoutée (le Royaume-Uni investit près de 5% de son PIB dans les produits à propriété intellectuelle, le niveau le plus élevé des grands pays européens). L'essor de l'intelligence artificielle, des filières santé et pharmacie (portées par le vieillissement démographique), de la défense (stimulée par les investissements européens et le soutien à l'Ukraine[2]), ainsi que de l'électrification des réseaux dans

**Croissance et inflation**




GRAPHIQUE 1 SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS

**La production manufacturière se redresse, tirée par la nette accélération du cycle IA**




GRAPHIQUE 2 SOURCES : ONS, BNP PARIBAS

1 Face au déclin de la production de pétrole en mer du Nord et à la fermeture de plusieurs raffineries, le Royaume-Uni importe désormais 43% de sa consommation d'énergie primaire (DUKES 2025, 48% IEA 2024). Le pays se retrouve ainsi dans une situation de vulnérabilité accrue, exportant 90% de son pétrole brut pour ensuite réimporter des produits raffinés – un risque accentué par des capacités de stockage limitées.
2 Bien que le Royaume-Uni n'ait pas obtenu une participation pleine et entière, le statut de pays tiers du Royaume-Uni au programme SAFE (EUR 150 mds de prêts de l'UE à la défense) permet à ses fournisseurs de capter jusqu'à 35% de la valeur des contrats d'armement européens. En parallèle, grâce à l'accord signé en juillet dernier, le pays devrait bénéficier du prêt UE de soutien à l'Ukraine (Ukraine Support Loan, qui inclut EUR 60 md d'achats de défense) sans dérogation (donc sans besoin de prouver que le matériel n'est

le cadre de la transition énergétique, constituent autant de moteurs de développement.

Cette dynamique se traduit par une amélioration de l'indice de production (*cf.* graphique ci-après), qui est revenu à la croissance dès 2025. Au T2 2026, l'activité s'est élargie à huit des treize sous-secteurs, avec une progression de 2,6% a/a en juillet. Si cette dynamique a été soutenue par une reconstitution des stocks face aux tensions géopolitiques au Moyen-Orient, les dernières enquêtes de conjoncture (PMI et CBI de juillet-août) semblent signaler un redressement durable : on observe notamment une hausse des nouvelles commandes, particulièrement à l'exportation, ainsi qu'un rebond de l'embauche atteignant son plus haut niveau depuis plus de deux ans.

## COMMERCE EXTÉRIEUR : VULNÉRABLE AUX CHOCS

La balance des biens et des services demeure structurellement déficitaire (-2,8% du PIB au T2 2026). Les exportations de biens sont pénalisées par l'essoufflement de deux moteurs historiques : l'automobile (-18% a/a), pénalisée par la concurrence asiatique et les politiques de relocalisation (Europe/USA), et la pharmacie (-8%), essentiellement impactée par les cycles de stocks. À l'inverse, des perspectives de croissance émergent sur les générateurs mécaniques, en progression de 10% a/a, portés par l'aéronautique et la demande énergétique des *data centers*. Les échanges avec les États-Unis (qui représentent 17% de la totalité des échanges) restent marqués par une forte volatilité tarifaire, tandis que la portée de l'accord de prospérité économique de mai 2025 s'avère limitée par son caractère non contraignant et les tensions liées à la *Digital Services Tax* (une taxe de 2% qui s'applique sur les revenus numériques des très grandes plateformes, dont les plateformes américaines). En parallèle, si le changement de gouvernement a ralenti les négociations avec l'Union européenne (qui est partenaire de 46% des échanges), ce rapprochement demeure une priorité politique et stratégique.

En contrepoint, la croissance des exportations de services reste forte, portée par la finance, le conseil et le numérique vers les marchés extra-européens. Les télécoms et l'informatique affichent une forte dynamique (+16%), tirés par le *cloud* et l'IA. Toutefois, l'excédent des services ne compense que partiellement le déficit des biens.

## MARCHÉ DU TRAVAIL : UNE STABILISATION FRAGILE

La stabilisation du taux de chômage à 4,9% au T2 2026 occulte un affaiblissement de la demande : les offres d'emploi ont chuté à 707 000 sur la période mai-juillet, atteignant leur plus bas niveau depuis 2014 (hors COVID). Des signaux de reprise apparaissent dans certaines enquêtes avancées (S&P/KPMG), mais la tendance de fond reste marquée par une demande atone et des coûts élevés (énergie, intrants et main-d'œuvre). Pour protéger leurs marges, les entreprises préfèrent faire de la rétention de main-d'œuvre, au détriment des profils débutants. Le taux de chômage devrait augmenter légèrement pour culminer à 5,1% au T4 2026.

Ceci contribuerait à modérer les tensions salariales (la croissance des rémunérations régulières s'établissait à 3,5% a/a sur les trois mois à juin 2026., contre 4,8% un an plus tôt), et devrait limiter le risque d'une boucle prix-salaires. Toutefois, si les premières perspectives pour 2027 suggèrent des accords salariaux similaires voire inférieurs à ceux de 2026 (*BoE Agents' Summary* de septembre), le risque de désancrage des anticipations d'inflation persiste et pourrait réactiver la dynamique des pressions salariales.

## INFLATION ET TAUX DIRECTEUR À LA HAUSSE À COURT TERME, À LA BAISSE À MOYEN TERME

La hausse des prix de l'énergie a jusqu'ici eu des effets différenciés selon les agents. Pour les entreprises, la hausse des coûts des intrants énergétiques a été plus rapidement perceptible, avant une accalmie temporaire en juin avec le reflux des prix de marché de l'énergie. Pour les ménages, le plafonnement des tarifs de l'énergie par l'Ofgem avait initialement amorti la hausse de la facture énergétique, mais le relèvement de 13% du plafond en juillet a entraîné un rebond de l'inflation (qui s'établissait à 3,1% a/a en août). Si l'inflation sous-jacente reste stable à 2,6% depuis plusieurs mois, elle devrait désormais rebondir : en effet, l'inflation des biens est remontée à 2,7% en août (2,2% en juillet), tandis que celle des services reste pour l'instant stable (à 3,5%).

L'inflation augmenterait ainsi, pour atteindre un pic de 4,1% au T1 2027 – un niveau plus élevé de 50 bp que le pic moyen observé dans la zone euro, en raison de son point de départ déjà supérieur. La Banque d'Angleterre (BoE) devrait en conséquence relever son taux directeur de 25 pb d'ici à la fin de l'année 2026, à 4%, renforçant le caractère restrictif de sa politique monétaire au regard de notre estimation du taux neutre (2,25-3,25%). La modération attendue des pressions salariales devrait toutefois contribuer à modérer les tensions inflationnistes par la suite, permettant un assouplissement monétaire au second semestre 2027, de 50 pb au total selon nos prévisions. Le taux de change devrait être soutenu par des fondamentaux solides, portés par la résilience de la croissance et la rigueur budgétaire de l'exécutif.

## LES MARGES DE MANŒUVRE DU NOUVEAU GOUVERNEMENT SONT LIMITÉES POUR POURSUIVRE LA CONSOLIDATION BUDGÉTAIRE

La consolidation budgétaire est engagée : après un déficit primaire de 4% du PIB en 2024 et de 2,8% en 2025, le FMI prévoit une nouvelle diminution à 1,2% du PIB en 2026. Le gouvernement d'A. Burnham a réaffirmé son engagement à respecter les règles budgétaires, ce qui sera essentiel pour stabiliser les taux longs, alors que ses marges de manœuvre sont limitées pour financer ses priorités politiques (décentralisation, services publics, pouvoir d'achat, défense, transition énergétique). La remontée des taux obligataires britanniques (+120 pb sur les maturités à 1 et 10 ans au 15 septembre) est l'une des plus fortes des économies avancées. Cette hausse reflète en partie la sensibilité accrue des marchés financiers aux incertitudes macroéconomiques et aux anticipations de politique monétaire. La proportion élevée de Gilts indexés sur l'inflation (23% au T2 2026) alourdit aussi mécaniquement le service de la dette (malgré une maturité moyenne de 13 ans), qui devrait passer de 2,6% du PIB en 2025 à 2,8% en 2026. L'assouplissement monétaire que nous anticipons d'ici fin 2027 devrait atténuer la pression sur les taux longs, même si ceux ci resteront légèrement supérieurs aux niveaux d'avant le déclenchement du conflit en Iran. Par ailleurs, la BoE poursuivra désormais une politique de *quantitative tightening* à un rythme annuel réduit, tout en interrompant les émissions de Gilts à 30 ans, ce qui devrait alléger la courbe des taux à son extrémité longue. La stabilisation de la dette publique, attendue pour 2027, nécessitera un retour à un déficit primaire de −0,8 % du PIB, puis un excédent primaire à l'horizon 2030 ; la dette brute devrait ainsi culminer autour de 104,4 % du PIB en 2027 (104 % en 2026) avant de se stabiliser.

*Achevé de rédiger le 17 septembre 2026*

**Marianne Mueller**
marianne.mueller@bnpparibas.com

pas disponible dans l'UE en quantité suffisante ou dans des délais atteignables).