

The background image is a photograph of the Tower Bridge in London, showing its two stone towers and the suspension bridge structure. A large French flag (blue, white, and red vertical stripes) is superimposed over the image, with the red stripe on the left and the blue stripe on the right. The bridge is seen from a low angle, looking up at the towers. A small boat is visible in the water below the bridge.

ROYAUME-UNI SCÉNARIO 2026-2027

Trimestriel – Juin 2026



L'économie en passe de ralentir sous le poids des prix de l'énergie et de l'incertitude

L'année avait plutôt bien démarré pour l'économie britannique, avec un rebond du PIB de 0,6% sur le premier trimestre, plus fort que prévu, qui nous conduit à réviser à la hausse notre prévision de croissance moyenne annuelle pour 2026 de +0,3 point de pourcentage (pp) à 1,1%. En revanche, nous anticipons un ralentissement sur le reste de l'année, sur fond d'accélération anticipée de l'inflation et de taux d'intérêt toujours élevés, en partie liés à l'incertitude politique domestique après la démission de Keir Starmer du poste de Premier ministre. La guerre au Moyen-Orient et son corollaire, la hausse des cours du pétrole et du gaz et des taux d'intérêt, ont jusqu'à présent produit des effets délétères sur l'économie britannique, principalement via une hausse des prix des carburants, des pressions sur les coûts de production des entreprises et sur le pouvoir d'achat des ménages, ainsi qu'un impact négatif sur la demande, en particulier dans le secteur des services. Les entreprises envisagent de répondre à ces chocs en réduisant leurs marges bénéficiaires et, dans une moindre mesure, en augmentant les prix de vente. Notre hypothèse initiale de pressions limitées sur les salaires semble à ce stade se confirmer. Le risque d'effets de second tour, via des renégociations salariales prévues début 2027, n'est toutefois pas exclu, le pic de l'inflation britannique étant anticipé vers la fin de cette année. L'inflation des prix à la consommation devrait avoisiner 3,4% fin 2026/début 2027 (révisée légèrement à la baisse par rapport à il y a trois mois), avant de se replier vers la cible de 2% vers la fin de l'année prochaine.

Dans ce contexte, la *Bank of England* (BoE) devrait pouvoir éviter de resserrer sa politique monétaire : nous supprimons de notre scénario central la seule et unique hausse de taux « préventive » que nous anticipions au début du conflit au Moyen-Orient. Pour 2027, nous inscrivons deux baisses de taux au second semestre, l'inflation refluant rapidement vers la cible. Le principal risque autour de notre scénario central est toujours celui lié au trafic maritime dans le détroit d'Ormuz et l'évolution des cours de l'énergie. Sur le front domestique, l'incertitude liée aux politiques économique et budgétaire du prochain Premier ministre et de son Cabinet est un facteur de tensions sur le marché des *gilts* qui devrait persister au moins jusqu'au prochain budget de l'automne. Les investisseurs sont attentifs à tout signe de relâchement de la discipline budgétaire par Andy Burnham, considéré comme le successeur le plus probable de Keir Starmer.

Le choc énergétique, un impact à retardement

Le PIB britannique a surpris fortement au T1 2026 avec un rebond de 0,6% par rapport au T4 2025. Cette croissance a été soutenue par la consommation des ménages (+0,6% en variation trimestrielle), la consommation publique (+0,4%) et les variations de stocks (contribuant pour +0,6 point de pourcentage). *A contrario*, l'investissement et les exportations nettes ont contribué négativement à la croissance. En conséquence, nous révisons à la hausse de +0,3 point de pourcentage notre prévision de croissance annuelle de 2026 à +1,1%.

En revanche, nous anticipons un ralentissement marqué au T2 2026 (à +0,2% en variation trimestrielle), en partie imputable à un effet technique. En effet, la solidité apparente du PIB au T1 reproduit une tendance observée presque chaque année depuis 2022, caractérisée par une concentration de l'activité en début d'année. L'*Office for National Statistics* (ONS) reconnaît l'existence d'une « saisonnalité mouvante » qui devrait être corrigée au fil du temps, mais le processus nécessiterait de trois à cinq ans. Dans l'attente de cette correction, nos prévisions de PIB intègrent un profil saisonnier marqué, qui se traduirait par un nouveau rebond de la croissance au T1 2027.

L'inflation CPI (indice des prix à la consommation) a plutôt surpris favorablement au cours des derniers mois. Elle a reculé à 2,8% en avril, en ligne avec notre prévision, contre 3,3% en mars. Elle est restée stable au mois de mai, en dessous des anticipations (3,0%) : l'accélération des prix de l'énergie, due essentiellement à la hausse des prix des carburants, a été compensée par une modération des rythmes d'inflation dans les services et les produits alimentaires. Les prix du gaz et de l'électricité ont, quant à eux, baissé en avril, à la suite de la décision du régulateur Ofgem (*Office of Gas and Electricity Markets*) de réduire son *energy price cap* à compter du 1^{er} avril dernier. Celui-ci a été fixé en fonction des cours des marchés mondiaux sur la période du 15 novembre 2025 au 13 février 2026, soit avant le début du conflit au Moyen-Orient. Cette baisse résulte également des mesures prises par le gouvernement dans le cadre de son budget d'automne, destinées à préserver le pouvoir d'achat des ménages.

L'impact du choc énergétique sur l'inflation ne sera réellement visible dans les chiffres d'inflation qu'à partir du mois de juillet. L'Ofgem augmentera de 13,5% son *energy price cap* à partir du 1^{er} juillet, une hausse très proche de notre estimation initiale (+15%). En conséquence, l'inflation augmentera sensiblement au second semestre. Le pic de l'inflation CPI est



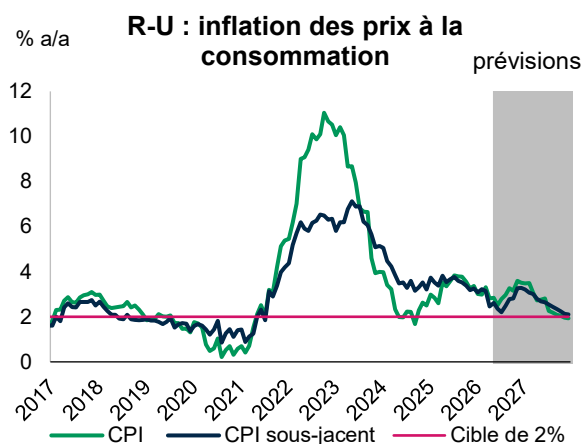
attendu à 3,6% en novembre, avant qu'une détente des prix du pétrole et du gaz — consécutive au protocole d'accord conclu entre l'Iran et les États-Unis — ne permette une reprise de la baisse des tarifs du gaz et de l'électricité fixés par l'Ofgem.

	2024	2025	2026	2027
PIB (a/a, %)	1,0	1,4	1,1	1,1
Demande intérieure hors stocks (contribution au PIB, pp)	1,5	2,1	0,6	0,7
Variation des stocks (contribution au PIB, pp)	0,2	-0,1	0,5	0,0
Exportations nettes (contribution au PIB, pp)	-0,5	-0,7	0,0	0,4
Consommation des ménages (a/a, %)	-0,1	0,8	0,7	0,1
Investissement (a/a, %)	1,7	4,3	-0,8	1,3
Inflation (a/a, %)	2,5	3,4	3,1	2,6
Taux de chômage (%)	4,3	4,9	5,2	5,3
Solde budgétaire (% du PIB)	-6,0	-5,2	-3,9	-3,5

Sources : ONS, BoE, Crédit Agricole SA

Note : la somme des contributions ne correspond pas à la croissance du PIB en raison des acquisitions moins cessions d'objets de valeur.

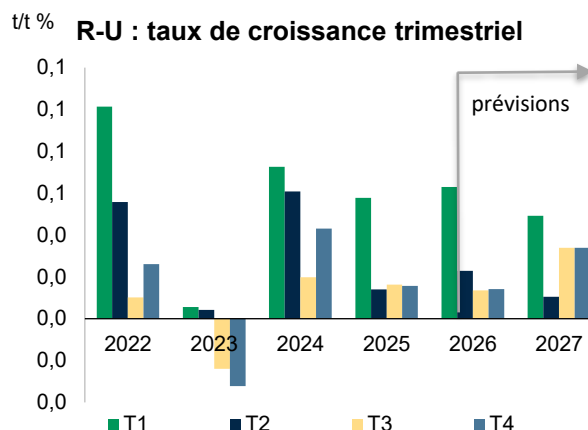
Nous avons révisé à la baisse nos prévisions d'inflation à 3,4% en moyenne au T4 2026 (contre 3,5% précédemment). L'inflation devrait refluer courant 2027 et atteindre l'objectif cible de la *Bank of England* (BoE) de 2% au T4 2027, grâce à des effets de base favorables et un marché du travail présentant des capacités non utilisées (taux de chômage prévu à plus de 5% cette année et l'année prochaine).



Sources : ONS, Crédit Agricole S.A./ECO

Cette accélération retardée, mais inévitable, de l'inflation réduira le pouvoir d'achat des ménages dans les prochains mois, dans un contexte de marché du travail détérioré. Nous anticipons un repli de la consommation au second semestre. Nous inscrivons également une nouvelle contraction de l'investissement, en raison des pressions sur les marges des entreprises et de la hausse des taux. **En conséquence, on ne peut exclure un risque de récession dans les prochains mois** : seules les exportations nettes contribueront positivement à la croissance, en raison d'une baisse attendue des importations. Nous anticipons une croissance atone au

second semestre avec seulement une hausse de 0,1% par trimestre. **Ce fort ralentissement nous conduit à réviser de -0,1 pp à 1,1% notre prévision de croissance pour l'année 2027 en raison d'un acquis plus faible.**



Sources : ONS, Crédit Agricole S.A./ECO

Les risques autour des perspectives sont fortement liés aux incertitudes sur le trafic maritime dans le détroit d'Ormuz. Une reprise rapide provoquerait un reflux plus marqué des prix de l'énergie. Cela pourrait entraîner une hausse de notre prévision de croissance, qui repose sur l'hypothèse conservatrice d'un trafic rétabli à 80% des capacités en temps normal.

“Les risques autour des perspectives sont fortement liés aux incertitudes sur le trafic maritime dans le détroit d'Ormuz.”

Du côté des risques domestiques, la principale source d'incertitude est liée au potentiel *leadership contest* au sein du Labour Party après la démission de Keir Starmer de ses fonctions de Premier ministre, ainsi qu'à l'orientation de la politique économique qui sera impulsée par le nouveau chef du gouvernement. Le principal risque identifié par les investisseurs obligataires semble tenir à un éventuel assouplissement de la discipline budgétaire sous la gouvernance d'Andrew Burnham, considéré comme le successeur le plus probable de Keir Starmer. A. Burnham se prononce en faveur de politiques coûteuses, notamment un renforcement de l'investissement public en infrastructures, un programme ambitieux de logements sociaux, ainsi qu'un recours accru aux nationalisations, en particulier des réseaux d'eau potable. Dans un contexte de finances publiques dégradées (à savoir un déficit budgétaire à 5,2% en 2025 et une dette publique au sens de Maastricht à 102,3% du PIB, qui devrait encore augmenter), la question du financement de tels projets s'annonce compliquée.



Conscient qu'une relance budgétaire financée par un surcroît d'endettement serait sévèrement sanctionnée par les marchés, **Andrew Burnham a d'ores et déjà affirmé son intention de respecter les règles budgétaires en vigueur.** Celles-ci consistent à éliminer le déficit courant (déficit hors dépenses en capital) dans un délai de trois ans (fixé actuellement à 2029), ce qui oblige le gouvernement à financer les dépenses courantes uniquement par les recettes fiscales, le recours à l'emprunt étant réservé au financement de l'investissement. Le gouvernement doit également inscrire le ratio de dette publique, mesuré par le passif financier net du secteur public, sur une trajectoire baissière à l'horizon des trois prochaines années.

Sur le plan fiscal, Andy Burnham semble vouloir suivre les promesses-clés faites par le Parti travailliste dans son programme pré-électoral de 2024, notamment **l'absence de hausses de l'impôt sur le revenu, des cotisations salariales (employee National Insurance Contributions) ou encore de la TVA, ce qui limite considérablement les possibilités d'augmentation des recettes fiscales.** Parmi ses propositions, figure notamment une réforme du système de taxation du patrimoine immobilier et des transactions immobilières et de l'impôt sur les successions. **Cependant, l'élaboration d'un programme politique détaillé prendra du temps.**

De plus, le prochain Premier ministre devra composer avec un contexte économique plus dégradé qu'avant la guerre au Moyen-Orient, avec des perspectives de croissance plus faibles qu'il y a trois mois, une inflation plus élevée et des taux d'intérêt en hausse par rapport aux dernières projections de l'*Office for Budget Responsibility* (OBR). **La marge de manœuvre budgétaire qui, selon les dernières estimations de l'OBR de mars 2026, était de 23,6 milliards de livres sterling (0,7% du PIB), risque donc d'être réduite.** Ainsi, la possibilité d'un large assouplissement budgétaire lors du prochain budget de l'automne nous semble peu probable, même si elle ne saurait être totalement écartée. La politique budgétaire devra conserver une orientation restrictive pour garantir la soutenabilité de la dette. Plutôt qu'un assouplissement, le gouvernement pourrait ainsi être contraint d'annoncer de nouvelles mesures de rigueur pour asseoir sa crédibilité.

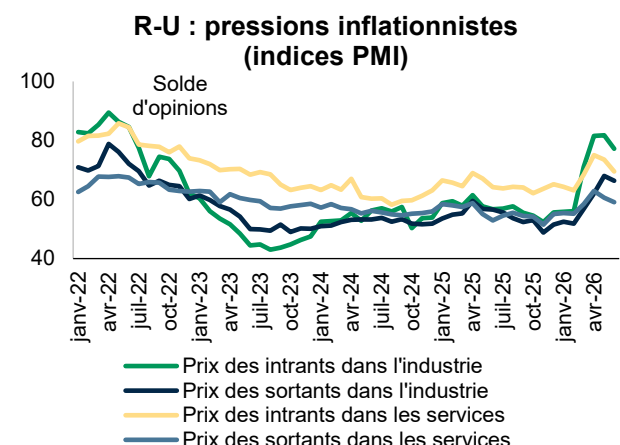
Banque d'Angleterre : la trêve irano-américaine réduit la probabilité d'une hausse de taux

La Banque d'Angleterre a maintenu le statu quo sur ses taux (3,75%) depuis le début du conflit au Moyen-Orient, signalant néanmoins qu'elle était toujours prête à agir si elle jugeait que sa cible d'inflation de 2% risquait de ne plus être atteignable à moyen terme. **Une intervention deviendrait notamment justifiée si le risque d'effets de second tour sur les prix, ou d'enclenchement d'une boucle**

prix-salaires, venait à s'accroître. Ce risque serait d'autant plus élevé que le choc sur les prix de l'énergie se prolonge. La BoE a explicitement déclaré que « si l'inflation augmentait principalement en raison d'effets directs de la hausse des prix de l'énergie et que les effets de second tour restaient contenus, il conviendrait d'accepter une convergence plus progressive vers la cible de 2%, dans un contexte de croissance économique faible ». Dans un scénario alternatif, où la hausse des prix énergétiques se traduirait par une inflation domestique plus durable, la BoE indique que « la priorité accordée à la stabilisation de l'activité s'en trouverait réduite et la politique monétaire devrait maintenir son orientation restrictive plus longtemps, voire la renforcer ».

Compte tenu de ces indications de la BoE relatives à la conduite de sa politique monétaire, **la trêve entre les États-Unis et l'Iran, et la baisse des prix de l'énergie qui s'en est suivie, semblent atténuer la nécessité d'un relèvement immédiat des taux.** Cela est d'autant plus valable que le durcissement des conditions financières observé depuis le début du conflit joue déjà un rôle restrictif à la place de la BoE, en pesant sur la demande et les perspectives d'emploi, et en réduisant ainsi les perspectives de pressions inflationnistes à moyen terme. **Nous supprimons ainsi de notre scénario central la hausse de taux prévue.** En revanche, cette hausse demeure envisageable dans le cas où le scénario alternatif venait à se matérialiser dans les prochains mois.

Les enquêtes PMI menées auprès des directeurs d'achat suggèrent un léger reflux des pressions sur les prix des intrants et les prix de vente en juin, celles-ci demeurant toutefois élevées et proches de leurs plus hauts niveaux depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022.



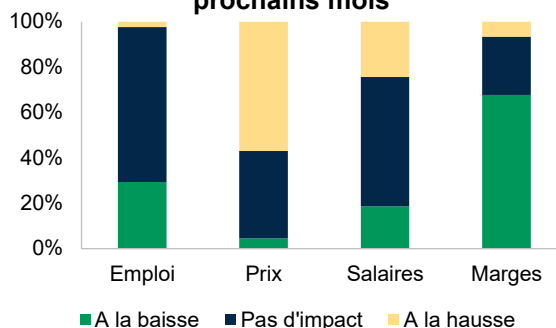
En outre, les enquêtes montrent peu d'impact à ce stade sur les salaires anticipés. Selon les enquêtes *Decision Maker Panel* menées par la BoE, les entreprises envisagent principalement de réagir au choc sur les prix de l'énergie en réduisant leurs marges



bénéficiaires — une option citée par plus des deux tiers des répondants — et en relevant leurs prix de vente, mentionné par environ la moitié d'entre elles. En revanche, moins d'un quart anticipent une hausse des salaires. Si les anticipations d'inflation des ménages ont nettement progressé, les entreprises anticipent une baisse de la croissance des salaires au cours des douze prochains mois. Nous devons par ailleurs attendre le printemps de l'année prochaine pour connaître les résultats des prochaines renégociations salariales qui auront lieu début 2027. Dans le contexte d'un marché du travail présentant des capacités non-utilisées, les renégociations salariales devraient rester contenues. **L'inflation sous-jacente (2,6% en mai), devrait ainsi être bridée par la faiblesse de la demande et un taux de chômage en hausse.** Selon nos prévisions, elle dépasserait temporairement 3% au T4 2026 et T1 2027, retrouvant des rythmes proches du début 2026, avant de se replier rapidement au cours de l'année prochaine. **Cela devrait permettre à la**

BoE de reprendre son processus graduel de baisses des taux au second semestre 2027.

R-U : réponses des entreprises au choc énergétique sur les 12 prochains mois



Sources : BoE Decision Maker Panel, Crédit Agricole SA./ECO



PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES & FINANCIÈRES

SCÉNARIO MACRO-ÉCONOMIQUE

Hypothèses internationales

	2024	2025	2026	2027	2025				2026				2027			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB zone euro (a/a, t/t, %)	0,9	1,5	0,2	0,9	0,7	0,1	0,3	0,2	-0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
PIB États-Unis (a/a, t/t, annualisé, %)	2,8	2,1	2,1	1,9	-0,6	3,8	4,4	0,5	1,6	2,5	1,8	1,8	2,0	2,0	1,9	1,9
PIB Chine (a/a, t/t, %)	5,0	5,0	4,7	4,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux de dépôt BCE (fin de période, %)	3,00	2,00	2,75	2,50	2,50	2,00	2,00	2,00	2,00	2,25	2,50	2,75	2,75	2,75	2,50	2,50
Taux des fonds Réserve fédérale (fin de période, %)	4,50	3,75	3,75	3,50	4,50	4,50	4,25	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,50	3,50	3,50
Taux de change (moyenne, EUR/USD)	1,08	1,13	1,14	1,15	1,05	1,13	1,17	1,16	1,16	1,14	1,14	1,13	1,13	1,14	1,16	1,17
Brent (moyenne, USD/baril)	81,2	69,3	94,3	80,8	76	68	69	64	89	110	91	87	82	85	78	78

Royaume-Uni

variation moyenne annuelle, %

	2024	2025	2026	2027	2025				2026				2027			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB (%)	1,0	1,4	1,1	1,1	0,6	0,1	0,2	0,2	0,6	0,2	0,1	0,1	0,5	0,1	0,3	0,3
Demande intérieure hors stocks*	1,5	2,1	0,6	0,7	0,9	0,3	-0,1	0,6	0,2	0,1	-0,1	-0,1	0,5	0,1	0,3	0,3
Consommation privée	-0,1	0,8	0,7	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,6	0,1	-0,2	-0,2	0,3	-0,2	0,2	0,2
Consommation publique	2,9	1,6	1,3	1,6	0,0	0,7	0,3	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Investissement	1,7	4,3	-0,8	1,3	2,8	0,4	0,8	-0,1	-0,6	-0,5	-0,4	-0,2	1,0	0,5	0,5	0,5
Variations de stocks*	0,2	-0,1	0,5	0,0	-0,5	0,2	-0,2	-0,1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exportations nettes*	-0,5	-0,7	0,0	0,4	0,1	-0,4	0,5	-0,3	-0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Taux de chômage	4,3	4,9	5,2	5,3	4,6	4,7	5,1	5,2	4,9	5,2	5,4	5,4	5,4	5,4	5,3	5,2
Inflation (CPI, a/a%)	2,5	3,4	3,1	2,6	2,8	3,5	3,8	3,4	3,1	2,7	3,0	3,4	3,4	2,8	2,2	2,0
CPI sous-jacent (a/a%)	3,7	3,5	2,8	2,6	3,6	3,7	3,6	3,3	3,2	2,5	2,5	3,1	3,1	2,7	2,4	2,2
Compte courant (% PIB)	-3,0	-2,4	-4,1	-3,7	-2,9	-3,1	-1,4	-2,4	-	-	-	-	-	-	-	-
Déficit public (% PIB)	-6,0	-5,2	-3,9	-3,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dette publique (% PIB)	99,9	102,3	103,4	104,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux directeur**	4,75	3,75	3,75	3,25	4,50	4,25	4,00	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,50	3,25

* Contributions à la croissance du PIB

** Fin de période

Sources : ONS, BoE, Crédit Agricole SA / ECO

Note: La somme des contributions ne correspond à la croissance du PIB en raison des acquisitions moins cessions d'objets de valeur.

Prévisions arrêtées le 22 juin 2026

Achévé de rédiger le 22 juin 2026



Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE
Rédacteur en chef : Armelle SARDA

Documentation : Elisabeth SERREAU – Statistiques : Datalab ECO

Maquette & Secrétariat de rédaction : Sophie GAUBERT

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Le Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com>
Application Etudes ECO disponible sur l'[App store](#) & sur [Google Play](#)

