

The background image is a photograph of the Tower Bridge in London, showing its two massive stone towers and the suspension bridge structure. A large, semi-transparent French flag (blue, white, and red vertical stripes) is overlaid on the image, with the red stripe being particularly prominent. The text is centered over the bridge.

ROYAUME-UNI SCÉNARIO 2026-2027

Trimestriel – Octobre 2026



L'économie résiste mais l'étau se resserre

La croissance du PIB britannique a continué de surprendre positivement, ce qui nous a conduits à réviser à la hausse notre prévision de croissance moyenne annuelle en 2026, passant de 1,1% à 1,4%. En revanche, nous anticipons toujours un ralentissement au quatrième trimestre et une croissance sous le potentiel en 2027, avec une moyenne annuelle de 1,1%. Trois facteurs expliquent cette trajectoire : le resserrement des conditions financières, la révision à la hausse des prix de l'énergie, qui resteront élevés tout au long de notre période de prévision, et un resserrement anticipé des politiques monétaire et budgétaire. Concernant l'inflation, son pic est désormais prévu pour début 2027 – au lieu de novembre – aux alentours de 4%. Ce décalage accroît le risque de matérialisation d'effets de second tour lors de la prochaine période de revalorisation salariale, contre lesquels la Banque d'Angleterre (BoE) doit agir. Après avoir maintenu le *statu quo* sur ses taux comme prévu, la BoE devrait bientôt rejoindre les autres grandes banques centrales. Nous tablons sur deux hausses de taux – en novembre 2026 et février 2027 – qui porteraient le taux directeur à 4,25%, avant un assouplissement au cours du second semestre 2027. L'événement majeur à court terme sera le budget d'automne du 28 octobre, qui s'annonce particulièrement difficile. Le principal enjeu pour le chancelier John Healey sera de reconstruire les marges de manœuvre au regard des règles budgétaires, considérablement réduites par la hausse du coût de service de la dette. La discipline budgétaire sera le maître-mot, avec à la clé des augmentations d'impôts, ainsi que des arbitrages douloureux dans les dépenses.

De bonnes surprises côté activité nous conduisent à réviser à la hausse notre prévision de croissance du PIB en 2026

La croissance du PIB britannique a dépassé les attentes depuis le début de l'année, avec 0,6% en variation trimestrielle au premier trimestre et 0,4% au deuxième trimestre selon l'estimation préliminaire. **Au premier semestre, cette progression de 1% (deuxième trimestre 2026 par rapport au quatrième trimestre 2025) a été portée par une demande intérieure robuste.** Si les variations de stocks ont contribué pour moitié à cette progression, la consommation des ménages a progressé de 0,9% au T2 2026 par rapport au T4 2025 et l'investissement des entreprises de 2,6%, tiré notamment par les technologies de l'information et de la communication et le matériel informatique.

Cette dynamique positive semble se maintenir en ce début de troisième trimestre, avec une progression de l'activité de 0,4% en variation mensuelle en juillet. Bien que nous continuions de tabler sur une croissance plus faible au cours des prochains mois, **ces résultats meilleurs que prévu entraînent d'importantes révisions à la hausse** : la prévision pour le troisième trimestre est relevée à 0,6% en variation trimestrielle (contre 0,1% précédemment) et la croissance annuelle pour 2026 passe de 1,1% à 1,4%. En revanche, les prévisions de croissance pour le quatrième trimestre 2026 (0,1% T4/T3) et pour 2027 (1,1% en moyenne annuelle) restent inchangées.

L'inflation sous-jacente reste contenue

La hausse de l'inflation depuis le début de la guerre au Moyen-Orient est restée relativement modérée, les pressions inflationnistes domestiques ayant continué à se détendre. L'inflation globale mesurée

par l'IPC a atteint 3,1% en août (retrouvant ainsi sa moyenne du premier trimestre 2026), mais l'inflation des services a reculé pour le troisième mois consécutif (passant de 3,7% en mai à 3,4% en août), ce qui suggère qu'aucun signe d'effets de second tour ne s'est manifesté à ce jour. L'inflation sous-jacente est restée stable à 2,6% au cours des quatre derniers mois. La croissance des salaires sur un an dans le secteur privé a atteint 2,9% sur les trois mois à fin juillet, restant sur une trajectoire baissière quasi ininterrompue depuis fin 2024. Nous ne sommes toutefois pas encore « tirés d'affaire ».

Le choc énergétique n'a pas dit son dernier mot

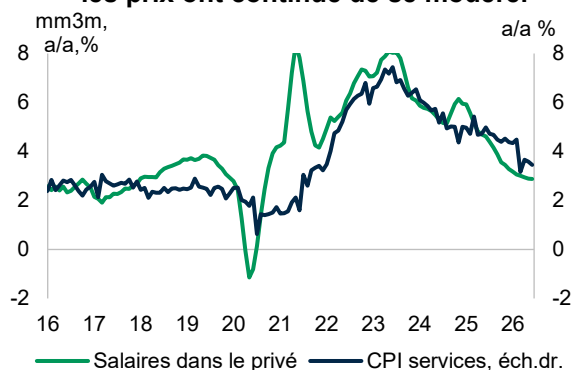
Les perspectives relatives aux prix de l'énergie se sont détériorées en raison de la persistance de la guerre au Moyen-Orient. Le plafond des prix de l'énergie fixé par l'Ofgem (*Office of Gas and Electricity Markets*) pour la période d'octobre à décembre sera relevé à 1 723 livres sterling, contre 1 663 livres actuellement, et devrait encore augmenter en janvier si le conflit au Moyen-Orient persiste, comme cela semble se profiler.

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



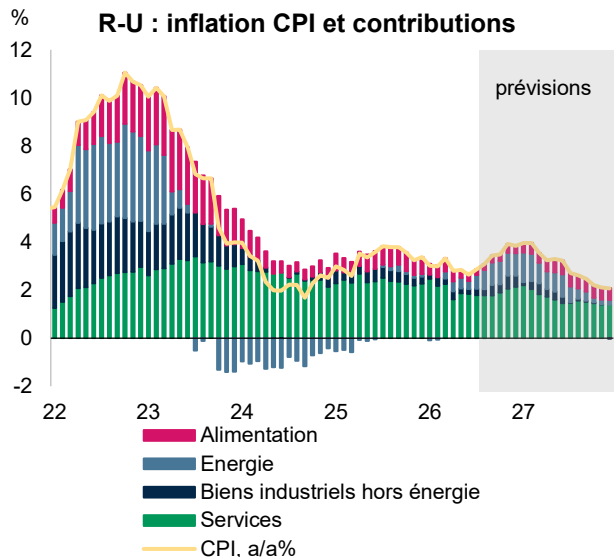
R-U : les pressions domestiques sur les prix ont continué de se modérer



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

La hausse des prix de l'énergie entraînera un pic d'inflation au début de l'année prochaine (4% en janvier/février, alors qu'il était prévu à 3,6% en novembre il y a trois mois). Les effets de second tour devraient cependant rester limités compte tenu du ralentissement anticipé de la demande et des deux hausses de taux prévues par la BoE (quatrième trimestre 2026 et premier trimestre 2027). **Nous continuons donc de tabler sur un retour de l'inflation vers l'objectif de 2% au quatrième trimestre 2027.** Les risques restent orientés à la hausse en raison de l'incertitude entourant l'évolution des prix de l'énergie.

R-U : inflation CPI et contributions



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

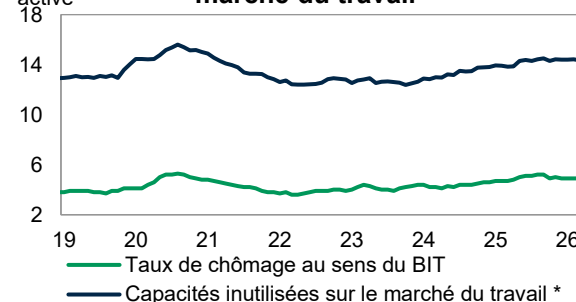
Stabilisation, probablement temporaire, sur le marché du travail

Soutenu par la robustesse de l'activité, **le marché du travail semble s'être stabilisé, dans une situation de sous-emploi.** Le taux de chômage s'est établi à 4,9% au cours des trois mois à fin juillet, inchangé par rapport à avril et légèrement supérieur à son taux d'équilibre de 4,75%. Les indicateurs de l'emploi continuent d'envoyer des signaux contradictoires :

tandis que la mesure de l'emploi issue de l'enquête LFS (*Labour Force Survey*) a augmenté de 66 000 personnes entre avril et juillet, l'emploi, selon les données PAYE (issues du système d'information en temps réel de l'administration fiscale britannique), que l'ONS considère comme la mesure la plus fiable en ce moment, a continué de baisser depuis deux ans et se situe 0,3% en dessous de son niveau d'il y a un an. Les postes vacants (702 000 en moyenne sur les trois mois à fin août) sont globalement stables depuis le début de l'année et au plus bas niveau depuis avril 2021. Le ratio chômeurs par postes vacants est inchangé à 2,5 depuis septembre 2025, nettement au-dessus de son niveau d'avant la pandémie. Les enquêtes PMI se sont améliorées récemment grâce à la résilience de l'activité, mais elles demeurent à des niveaux relativement bas. L'indice PMI composite de l'emploi se maintient en zone de contraction depuis octobre 2024 (48,9 en août et septembre). La demande de main-d'œuvre demeure faible, notamment de la part des petites entreprises, en raison de la hausse des coûts de production, consécutive à l'envolée des prix de l'énergie et à l'augmentation des coûts salariaux liée au relèvement des cotisations patronales par le gouvernement de Keir Starmer.

Notre scénario continue de prévoir une hausse du taux de chômage dans les prochains mois. En effet, les intentions d'embauche devraient se détériorer à mesure que la croissance ralentit. Néanmoins, le chômage devrait moins s'aggraver que prévu précédemment, avec un pic à 5,1% au lieu de 5,4%.

R-U : capacités inutilisées sur le marché du travail



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

NB : somme des chômeurs au sens du BIT, des travailleurs involontairement à temps partiel ou temporaires et des inactifs au sens du BIT à la recherche d'un emploi / population active

Budget d'automne : un nouveau test de crédibilité pour les investisseurs

Le budget qui sera présenté le 28 octobre constitue le principal facteur de risque à court terme. Les investisseurs obligataires scrutent attentivement tout signe de dérapage par rapport aux règles budgétaires. Jusqu'à présent, le chancelier de l'Échiquier, John Healey, a réussi à les rassurer en déclarant que le budget serait construit sur la base de la « discipline



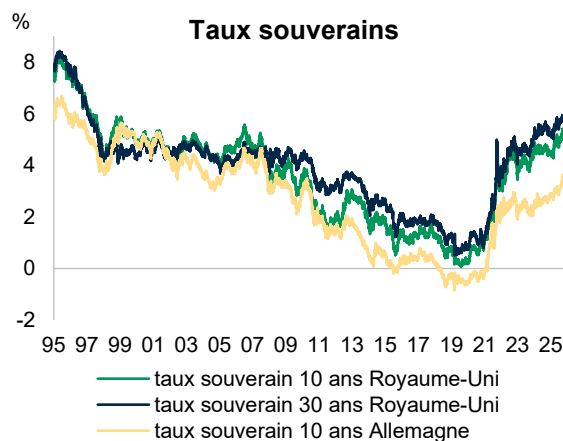
budgétaire » et qu'il respecterait les règles budgétaires du gouvernement.

Le Premier ministre, Andy Burnham, qui a fait de la relance de la croissance et du redressement du niveau de vie ses priorités, a toutefois adopté un ton différent dès le début de son investiture. Il a déclaré qu'il exploiterait la « flexibilité » offerte par les règles budgétaires, suggérant qu'il est prêt à augmenter l'endettement jusqu'aux limites de ce que les investisseurs sont prêts à accepter.

“Le gouvernement devrait donc privilégier des mesures d'assainissement budgétaire plutôt qu'une vague de mesures de relance.”

Les finances publiques sont sous tension. La marge de manœuvre que laisse la règle budgétaire clé, qui vise un équilibre ou un excédent budgétaire courant (hors investissement public net) en 2029-30, **a vraisemblablement été considérablement réduite depuis mars.**

Le principal facteur d'érosion de la marge de manœuvre est la hausse du coût du service de la dette, consécutive à l'envolée des rendements des obligations souveraines et à l'augmentation des anticipations d'inflation.



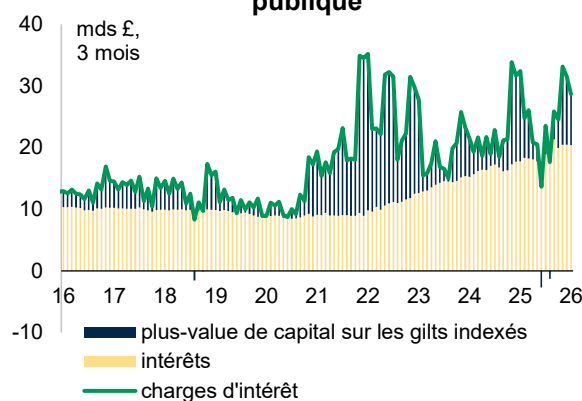
Sources : LSEG, Crédit Agricole S.A./ECO

L'inflation accroît particulièrement le coût des titres indexés sur l'inflation, lesquels représentent environ un quart du stock de dette publique. L'inflation mesurée par le *Retail Price Index* (RPI), servant au calcul de la revalorisation du capital sur les *gilts* indexés, a atteint 3,4% en août, contre une prévision de l'OBR de 2,9% pour 2026-27 et devrait continuer d'augmenter.

Cependant, c'est surtout la hausse des taux de rendement des *gilts* qui pousse le service de la dette à la hausse. Sur les cinq premiers mois de l'année fiscale 2026-27, les intérêts versés s'élèvent à 102,7 milliards de livres, soit 20% de plus que lors de la même période de l'année précédente. Le taux souverain à dix ans a atteint 5,32% en moyenne sur la période du 19 au 28 septembre et le taux à 30 ans 5,83%, contre une prévision de l'OBR de 4,5% pour la moyenne pondérée des rendements des *gilts* en 2026/27. Par ailleurs, les anticipations de marché pour le taux directeur ont fortement augmenté, tablant sur un resserrement d'environ 100 points de base au cours de l'année à venir.

En appliquant les élasticités de l'OBR¹, nous estimons que l'impact combiné de tels chocs, s'ils persistaient, pourrait majorer la charge d'intérêts de la dette de 19 milliards de livres à l'horizon 2029-30, réduisant d'autant la marge de manœuvre budgétaire.

R-U : charges d'intérêts de la dette publique



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

Autre mauvaise nouvelle pour le gouvernement : **la résilience économique ne s'est pas traduite par une amélioration du déficit budgétaire depuis le début de l'année fiscale.** Sur la période d'avril à fin août, le déficit budgétaire courant a atteint 51,9 milliards de livres, dépassant les prévisions de l'OBR de 4,8 milliards de livres. Des dépenses budgétaires plus élevées que prévu ont en effet plus que compensé l'augmentation des recettes fiscales.

Dans le même temps, **l'OBR devrait réviser à la hausse ses prévisions de croissance nominale pour 2026 et 2027** en raison d'une inflation plus élevée. Nos propres prévisions de croissance nominale s'établissent à 4,6% et 4,1% pour 2026 et 2027 respectivement, contre 3,3% et 3,6% pour celles de l'OBR en mars. *A priori*, une croissance nominale

¹ En mars, l'OBR a publié ses estimations des élasticités du coût de service de la dette aux taux d'intérêt et à l'inflation. Il estime qu'un choc persistant de 1 point de pourcentage (pp) des taux de rendements des *gilts*, des taux courts et de l'inflation RPI conduit à des hausses de la charge

d'intérêts de la dette de 8,4 milliards de livres sterling, de 5,8 milliards de livres et de 9,6 milliards de livres en 2029-30 respectivement.

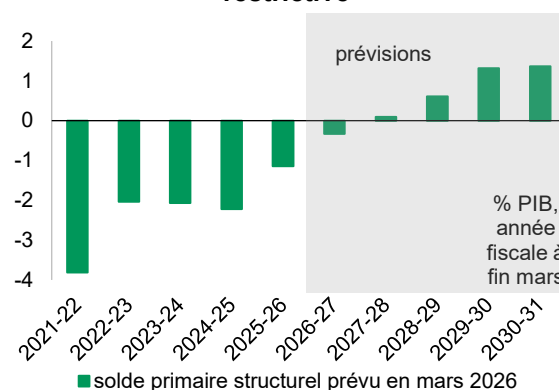


plus robuste devrait réduire le déficit budgétaire² en élargissant l'assiette fiscale et donc les recettes fiscales (impôt sur le revenu, impôt sur les bénéfices, TVA). L'ampleur de cet effet dépendra toutefois de la composition de cette assiette. En l'absence d'effets de second tour sur l'inflation, conformément à notre scénario, les révisions à la hausse des salaires devraient rester limitées, tandis que les profits des entreprises feront face à des coûts de production croissants. Une inflation plus élevée se traduit également par des dépenses budgétaires en hausse en raison de l'indexation de certaines dépenses telles que les allocations sociales (chômage, d'invalidité et maladie, etc.) et les retraites.

Enfin, **le gouvernement doit financer plusieurs engagements pris par Keir Starmer et Andy Burnham, lesquels n'ont pas encore été budgétisés** : 4,7 milliards de livres d'ici 2029-30 dans le plan d'investissement dans la défense³, les augmentations de salaires des enseignants annoncées en juillet (1,8 milliard de livres), les mesures d'aide aux sans-abris (0,5 milliard de livres) et l'allègement fiscal pour les pubs et les restaurants (0,1 milliard de livres) annoncés par Andy Burnham au début de son investiture.

La marge de manœuvre pourrait être passée de 23,6 milliards de livres sterling à environ 10 milliards de livres, certaines estimations externes la ramenant même à 5 milliards de livres (*Resolution Foundation*, 7 septembre). Pour rassurer les investisseurs en obligations d'État et éviter une situation similaire à celle vécue par Rachel Reeves après le budget de 2024, le gouvernement devrait chercher à reconstituer une marge d'au moins 15 milliards de livres. Une marge limitée à 9,9 milliards de livres après le budget de 2024 avait en effet rendu les marchés obligataires extrêmement sensibles à toute mauvaise nouvelle affectant les perspectives budgétaires. **Le gouvernement devrait donc privilégier des mesures d'assainissement budgétaire** (hausse des impôts et taxes et/ou baisses des dépenses) **plutôt qu'une vague de mesures de relance.**

R-U : une politique budgétaire restrictive



Sources : OBR EFO Mars 2026, Crédit Agricole S.A./ECO

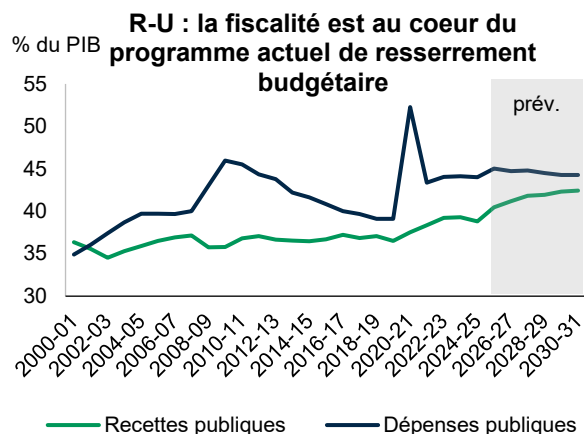
En matière de fiscalité, le gouvernement est contraint par ses propres promesses inscrites dans le *manifeste travailliste de 2024*. Bien qu'Andy Burnham n'ait pas exclu des augmentations d'impôts, il a réaffirmé que le gouvernement respecterait ses engagements : ne pas augmenter les taux d'imposition sur le revenu (de base, supérieur ou additionnel), la TVA, les cotisations sociales des salariés, ni dépasser 25% pour l'impôt sur les sociétés.

Face à ces contraintes, les mesures fiscales envisageables sont limitées. Le gouvernement examine des propositions visant à relever le taux d'imposition sur les plus-values (*capital gains tax* ou *CGT*) jusqu'à 45% afin de mieux les aligner sur les taux d'imposition des revenus. La réforme servirait à financer en contrepartie une augmentation de l'abattement personnel de l'impôt sur le revenu. D'autres réformes envisageables incluent une réforme de la taxe foncière, des augmentations de l'imposition sur les successions et le patrimoine et une hausse de l'imposition des banques. Par ailleurs, le gouvernement devrait maintenir le gel des seuils de l'impôt sur le revenu puisque cette mesure constitue une part importante des recettes fiscales supplémentaires attendues par le Trésor.

² L'OBR estime qu'une hausse de la croissance nominale de 0,1 pp chaque année entraîne une baisse du déficit budgétaire d'environ 6,4 milliards de livres en 2029-30 (8,3 milliards de livres en 2030-31).

³ Le plan d'investissement dans la défense prévoit une hausse des investissements de 15 milliards de livres au cours des quatre prochaines années, dont 10,3 milliards

seront financés par des baisses des dépenses dans d'autres ministères. Le financement des 4,7 milliards de livres restant doit être précisé dans le budget d'automne 2026.



Sources : OBR EFO Mars 2026, Crédit Agricole S.A./ECO

Du côté des dépenses, le gouvernement devra, une fois de plus, faire des arbitrages douloureux.

Depuis son arrivée au pouvoir, Andy Burnham a donné la priorité au **soutien au pouvoir d'achat** des ménages et aux petites entreprises avec des mesures temporaires permettant de donner un « *breathing space* » en attendant les réformes structurelles. Ces mesures de court terme incluent une suppression de la TVA sur les factures d'électricité pendant six mois à partir de début octobre en Grande-Bretagne, le plafonnement des tickets de bus à 2 livres en Angleterre pendant toute l'année 2027 et la réduction des impôts fonciers commerciaux pour les pubs et les clubs. En raison de la hausse des prix de l'énergie, le budget d'automne va probablement inclure davantage de mesures de soutien à court terme pour les ménages aux revenus les plus modestes.

Le service de soins aux personnes âgées est un domaine prioritaire où de fortes hausses des dépenses semble prévues. Le plan de Burnham propose la création d'un « service national de soins » ou *National Care Service* (NCS), visant à offrir des soins sociaux gratuits à toute personne âgée en fonction de ses besoins et non de sa capacité à payer. Le Premier ministre souhaite rapprocher le NCS des pratiques en vigueur dans le système national de santé (NHS). Les changements ne seront toutefois pas immédiats. Ils interviendront après les prochaines élections qui doivent avoir lieu en 2029 au plus tard. Le Premier ministre s'engage à ce que le plan soit « entièrement financé sans recours à l'emprunt ». Il compte notamment le financer par les économies réalisées grâce à **une réforme du mécanisme de revalorisation des pensions d'État (*triple lock*)⁴ à partir d'avril 2030**. Selon les estimations du gouvernement, celle-ci réduirait les dépenses liées aux

⁴ La règle actuelle du « triple verrouillage » (*triple lock*) garantit que la pension publique augmente chaque année selon le plus élevé de trois critères : inflation, croissance des salaires ou 2,5%. Andy Burnham a déclaré qu'il remplacerait cette règle par un mécanisme de « double verrouillage » à partir d'avril 2030, avec une revalorisation annuelle correspondant au taux le plus élevé entre

pensions de 15 milliards de livres par an à l'horizon 2040, et de 50 milliards de livres par an à l'horizon 2050.

La décentralisation régionale⁵ constituera le pilier du programme de croissance décennale du gouvernement, dont les détails sont attendus d'ici la fin de l'année. Depuis son *No 10 North*, Andy Burnham entend promouvoir une politique économique ancrée dans les régions et les villes, visant à « réindustrialiser » et à « régénérer » les territoires. Il souhaite mettre en place « un contrôle public des services essentiels » tels que l'eau, le logement, l'énergie et les transports, lancer le plus grand programme de construction de logements sociaux depuis l'après-guerre, développer le soutien à l'éducation technique et à l'emploi et étendre les programmes visant à promouvoir le bien-être psychologique et à prévenir les problèmes de santé mentale.

Pour concrétiser ces ambitions, le gouvernement envisage de réformer le financement des régions par la « dévolution fiscale », élément central de sa stratégie de croissance. L'objectif est de transférer « l'argent et le pouvoir de Westminster » vers les communautés de toute la Grande-Bretagne. Concrètement, à partir d'avril 2027, les maires des métropoles anglaises recevront une part des recettes tirées des impôts fonciers commerciaux, suivie d'une part des recettes provenant de l'impôt sur le revenu à partir d'avril 2028. Les autorités locales pourront également introduire une taxe de séjour dès avril prochain. Ces mesures visent à créer des incitations pour que les autorités régionales mettent en place des réformes et des investissements de long terme, soutenant ainsi l'activité, l'emploi et les revenus des ménages.

Le financement des investissements en infrastructures devrait être facilité par le renforcement de la capacité des institutions financières publiques, telles que la *British Business Bank* (BBB), le *National Wealth Fund* (NWF) et la *National Housing Bank* (NHB). Cette possibilité s'est considérablement accrue depuis la révision des règles budgétaires dans le premier budget du Parti travailliste en octobre 2024. En effet, le changement de cible – passant de la dette nette du secteur public (hors Banque d'Angleterre) aux passifs financiers nets du secteur public (PSNFL) – permet de déduire des passifs publics la valeur de tout actif financier illiquide acquis, notamment les participations dans des

l'inflation et 2,5%, tout en maintenant à terme le niveau de la pension par rapport aux salaires.

⁵ Voir [Royaume-Uni – Décentraliser pour croître ? Le pari du nouveau Premier ministre | Etudes économiques - Crédit Agricole](#)



entreprises et les prêts. Cette modification offre au gouvernement une plus grande flexibilité pour financer des investissements sans compromettre sa deuxième règle budgétaire, qui vise à inscrire le ratio PSNFL/PIB sur une trajectoire descendante à l'horizon 2029-30 ou dans les trois ans.

Cependant, cette marge de manœuvre comporte des limites. Toute dépense supplémentaire non compensée par des recettes fiscales augmente la dette globale de l'État et, par conséquent, la charge d'intérêts sur la dette – incluse dans le déficit budgétaire courant. Une accumulation supplémentaire de dette publique risque en outre de créer de nouvelles tensions sur les marchés des *gilts*.

BoE : une tonalité restrictive sur les taux, mais accommodante sur le resserrement quantitatif

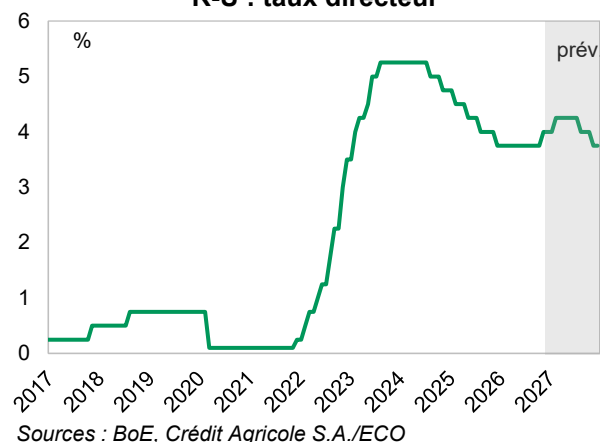
La faiblesse du marché du travail et l'absence d'effets de second tour visibles à ce stade, conjugués au resserrement significatif des conditions financières, ont permis à la Bank of England (BoE) de maintenir son taux directeur inchangé à 3,75 %, comme anticipé.

Toutefois, de nouvelles augmentations des prix du pétrole, du gaz et des produits raffinés, principalement liées au conflit persistant au Moyen-Orient, ont entraîné d'importantes révisions à la hausse des prévisions d'inflation. En septembre, la BoE a indiqué que l'inflation (prix à la consommation) dépasserait 4% début 2027, contre 3,2% prévus pour le premier trimestre 2027 dans son rapport de politique monétaire de juillet. Le Comité de politique monétaire (MPC) craint que « **la persistance d'une inflation supérieure à l'objectif à l'approche d'un cycle de négociations salariales ne renforce les pressions inflationnistes** » et estime que « **compte tenu des décalages avec lesquels les effets de second tour se manifestent, il n'est pas approprié d'attendre trop longtemps que des signes de ces effets se manifestent pour réagir par des mesures de politique monétaire** ». Par ailleurs, des signes de résilience économique et de stabilisation du marché du travail ont été observés, ce qui pourrait impliquer « un compromis moins marqué » entre croissance et inflation au cours des prochains trimestres.

Ce changement de ton nous conduit à réactiver un scénario de hausses de taux préventives, visant à limiter le risque d'effets de second tour. La plupart des membres du MPC pourraient certes choisir de ne pas resserrer la politique monétaire, mais cela supposerait que les prix de l'énergie refluent rapidement. Or, rien ne le laisse présager et ce n'est pas notre scénario central, dans lequel nous anticipons que les prix de l'énergie resteront élevés tout au long de notre période de prévision.

Nous tablons donc désormais sur deux hausses de taux de 25 points de base chacune lors des prochaines réunions accompagnées de rapports sur la politique monétaire : en novembre 2026 et en février 2027. Ce resserrement porterait le taux directeur à 4,25% au premier trimestre 2027, soit un taux supérieur de 1 point de pourcentage au taux neutre estimé. Le MPC ne sera probablement pas très à l'aise longtemps avec ce niveau de resserrement. Compte tenu de notre scénario d'inflation, prévoyant une baisse rapide vers l'objectif de 2% au quatrième trimestre 2027, principalement grâce à des effets de base, nous maintenons notre scénario de deux baisses de taux par la BoE au second semestre 2027.

R-U : taux directeur

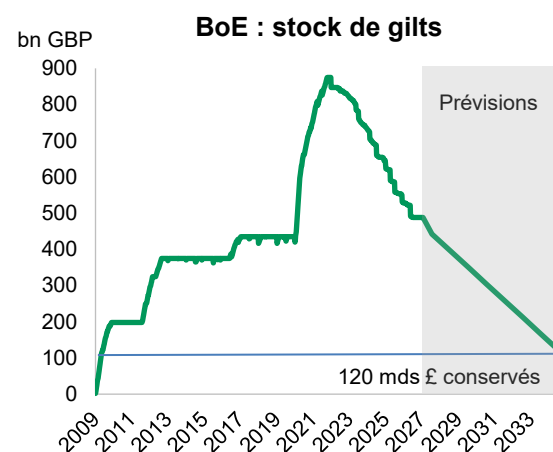


En septembre, la BoE a clarifié l'avenir de son programme de resserrement quantitatif (*quantitative tightening* / QT) en établissant un plan pluriannuel de réduction progressive de son stock de titres (au lieu d'un processus annuel, comme c'était le cas depuis le lancement du QT en 2022). Ce faisant, la BoE espérait que la levée de l'incertitude concernant son QT se répercuterait sur les conditions financières peu après l'annonce, ce qui permettrait au « MPC de mieux prendre en compte le QT lors de la fixation du taux directeur, en tant qu'instrument actif de la politique monétaire ». Les rendements à long terme ont baissé après l'annonce mais restent à des niveaux record : à 5,7% au moment où nous écrivons, le *gilt* à 30 ans atteint son plus haut niveau depuis 1998.

Plus précisément, la BoE a annoncé qu'elle conserverait de manière permanente dans son bilan 120 milliards de livres sterling de *gilts* à plus longue échéance (échéances comprises entre 2049 et 2071) afin de garantir l'émission de billets de banque. **Le processus de réduction du stock d'actifs portant sur les obligations détenues à des fins de politique monétaire (368 milliards de livres sterling) serait ralenti à un rythme annuel moyen de 46 milliards de livres sterling jusqu'en septembre 2034**, à travers des ventes annuelles de 20 milliards de livres sterling parallèlement aux échéances des *gilts*. Ce rythme est à comparer à celui d'une réduction



moyenne de 87,5 milliards de livres sterling par an au cours des quatre dernières années, dont des ventes annuelles moyennes de 32 milliards de livres sterling de *gilts*. Par ailleurs, **la BoE a décidé de reporter ses adjudications jusqu'en avril 2027**, date à laquelle elle publiera les détails opérationnels de son plan pluriannuel, qui impliquera des ventes directes au gouvernement plutôt qu'au marché secondaire, financées par l'émission globale de dette publique.



Sources : BoE, Crédit Agricole S.A./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, %)	1,1	1,3	1,0	1,1	0,5	0,0	0,3	0,2	0,0	0,6	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
PIB États-Unis (a/a, t/t, annualisé, %)	3,0	2,3	2,1	2,0	0,1	4,0	3,9	0,2	2,5	2,2	2,5	1,9	2,0	2,1	2,0	1,9
PIB Chine (a/a, t/t, %)	5,0	5,0	4,5	4,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PIB monde (a/a, t/t, %)	3,5	3,5	2,8	2,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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 Fed Funds, borne haute (fin de période, %)	4,50	3,75	4,25	4,00	4,50	4,50	4,25	3,75	3,75	3,75	4,00	4,25	4,50	4,50	4,50	4,00
Taux de change (moyenne, EUR/USD)	1,08	1,13	1,15	1,15	1,05	1,13	1,17	1,16	1,17	1,16	1,15	1,13	1,13	1,14	1,16	1,17
Brent (moyenne, USD/baril)	79,9	68,3	90,3	93,8	75,1	66,9	68,2	63,1	78,1	96,9	91,3	95,0	90,0	95,0	95,0	95,0

Sources : BAE, BCE, Eurostat, FMI, LSEG, Réserve fédérale, Crédit Agricole SA / ECO

Royaume-Uni

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

* 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 24 septembre 2026

Achevé de rédiger le 1^{er} octobre 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](#)

