

Perspectives

N°22/388 – 19 décembre 2022

PAROLE DE BANQUES CENTRALES

La Banque d'Angleterre : moins vite, toujours en alerte

Deux événements phares ont marqué la semaine. La *Bank of England* (BoE) a, en effet, augmenté son taux directeur de 50 points de base à l'issue de sa réunion de politique monétaire du 14 décembre, après 75 pdb en novembre. Cette décision a, de plus, été précédée de la publication du *Financial Stability Report*, qui fait état des vues du comité de stabilité financière (FPC) sur la stabilité du système financier.

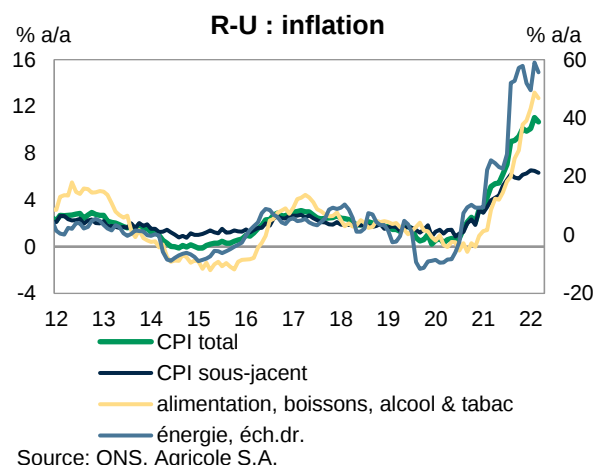
Décision de politique monétaire du 15 décembre

Le comité de politique monétaire (MPC) a décidé de lever légèrement le pied de l'accélérateur à l'issue de sa réunion du 14 novembre, sur fond de signes d'affaiblissement de l'économie. Le taux directeur a été relevé de 50 points de base (pdb) à 3,50%, en ligne avec les anticipations, après 75 pdb en novembre.

Le MPC est très divisé et les vues divergent : un membre a préféré un relèvement plus agressif de 75 pdb (Catherine Mann), deux membres ont voté pour le *statu quo* (Silvana Tenreyro et Swati Dhigra) et six (la majorité) ont soutenu une hausse de 50 pdb. **Pour la majorité du MPC, les conditions sur le marché du travail restent serrées et des pressions inflationnistes sur les prix et les salaires indiquent la possibilité d'une persistance de l'inflation.** Même si la croissance économique a clairement baissé, des signes indiquent que l'économie résiste mieux que prévu. **Dans le même temps, le MPC continue de signaler son intention de poursuite du resserrement.** La majorité du MPC considère que si l'économie évoluait globalement en ligne avec les projections du rapport de politique monétaire de novembre, davantage de hausses du taux directeur « pourraient être nécessaires » pour ramener l'inflation à la cible de manière soutenable. Si les pressions inflationnistes persistaient, le comité se tiendrait prêt à « répondre avec force ». Cette

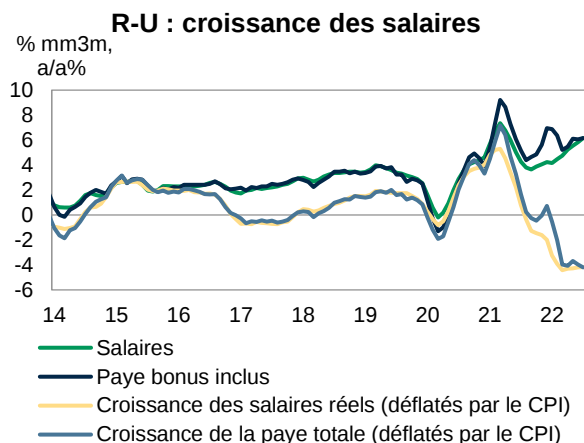
forward guidance est inchangée par rapport à la réunion précédente du MPC du 3 novembre.

La BoE constate quelques nouvelles rassurantes sur le front de l'inflation même si les perspectives restent très incertaines. Le taux d'inflation a baissé à 10,7% en novembre (11,1% en octobre), légèrement en-deçà des anticipations de la BoE en raison de surprises à la baisse dans les prix des biens hors énergie et des produits alimentaires. L'inflation sous-jacente a baissé légèrement à 6,3% en novembre (6,5% en octobre), mais l'inflation des services *core* a continué d'augmenter à 6,4% (6,3% en octobre). En outre, le taux de change de la livre s'est appréciée d'environ 2,7% depuis la réunion de novembre, ce qui devrait tirer à la baisse l'inflation importée à court terme.



Le marché du travail reste très serré mais le pic des tensions semble désormais derrière nous. Le taux de chômage a augmenté pour le deuxième mois consécutif à 3,7% sur les trois mois à fin octobre. La demande de main-d'œuvre semble avoir baissé légèrement. Mais la croissance des salaires dans le secteur privé (6,9%) a continué d'augmenter et la BoE indique qu'elle est 0,5 pp supérieure à ses prévisions de novembre. La faible

participation reste un facteur de tensions sur le marché du travail et pourrait le demeurer car elle relève essentiellement de facteurs structurels (vieillesse de la population, départs anticipés à la retraite, problèmes de santé). Pour le MPC, les questions clés demeurent la mesure selon laquelle la demande de main-d'œuvre s'ajustera à l'offre de main-d'œuvre et la durée durant laquelle ce déséquilibre continuera d'exercer des pressions à la hausse sur l'inflation.



La BoE a donné quelques précisions sur l'impact des mesures de politique budgétaire faites dans l'Autumn Statement du 17 novembre. À court terme, ces mesures impliquent un taux d'inflation moins élevé. Le gouvernement a annoncé une extension de son bouclier énergétique « *the Energy Price Guarantee* » pour douze mois à partir d'avril 2023 jusqu'à fin mars 2024, limitant la hausse des prix de l'énergie à un plafond de 3 000 livres sterling par an pour le ménage-type, ce qui, selon la BoE, réduirait de 0,8 point de pourcentage sa prévision d'inflation du T2-2023. À court terme, le gouvernement a annoncé des mesures ciblées de soutien au pouvoir d'achat, complétant le bouclier énergétique, ainsi que des hausses des dépenses dans l'éducation, la santé et les soins à la personne. Mais, à partir de 2024-25, la politique budgétaire sera resserrée via des hausses d'impôts et des baisses de dépenses. La BoE a donné des estimations de l'impact de ces changements de politique budgétaire sur ses prévisions du niveau du PIB : +0,4% la première année, nul la deuxième année et -0,5% la troisième année de sa période de prévision.

Du côté de l'activité, les dernières données ont été meilleures que prévu. Le rebond de 0,5% du PIB en octobre a été plus fort qu'attendu par la BoE. Elle anticipe à présent une baisse du PIB de seulement 0,1% au T4, contre -0,3% anticipé en novembre, un taux de croissance impacté positivement par un effet de rattrapage de l'activité après un mois de septembre marqué par le jour férié supplémentaire en lien avec le décès de la reine. Les enquêtes de la BoE auprès des agents privés

suggèrent que l'affaiblissement économique est concentré dans les services tels que l'hôtellerie et la restauration. Les enquêtes semblent en outre conformes à l'anticipation de la BoE d'une légère baisse du PIB au premier trimestre 2023.

Financial Stability Report : des ménages et des entreprises sous pression

Le rapport de stabilité financière de la BoE, publié le 13 décembre dernier, a mis l'accent sur la hausse des vulnérabilités liées à l'endettement des ménages et des entreprises du fait de la dégradation de la situation économique et du resserrement des conditions financières.

La BoE prévient que la pression sur les finances des ménages augmentera significativement en 2023 en raison de la chute des revenus réels, de la hausse des taux de crédit immobilier et d'une dégradation anticipée des conditions sur le marché du travail. Selon l'institution, les mensualités de 4 millions de ménages, représentant la moitié de ceux qui détiennent un prêt immobilier, vont augmenter au cours des douze prochains mois. Les ménages pourraient éprouver des difficultés pour rembourser leurs prêts à la consommation comme les cartes de crédit ou autres prêts personnels, en particulier après la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires. **Le risque que les ménages endettés fassent défaut sur leurs prêts, ou réduisent leurs dépenses de consommation, a augmenté, prévient le FPC.**

Toutefois, le FPC juge que la situation des ménages est plus solide qu'à la veille de la crise financière de 2008 et lors de la récession du début des années 1990. Les ménages sont, de manière agrégée, moins endettés : le ratio de dette sur revenu a été stable autour de 125% au cours des dernières années, contre 150% à la veille de la crise financière de 2008. Même si la proportion des remboursements de prêt immobilier dans le revenu des ménages (aujourd'hui à 5,4%, contre 10% avant la crise financière) augmentera, elle devrait rester moins élevée que les niveaux atteints au cours de ces crises. En outre, le taux de chômage devrait augmenter mais il est encore bas à 3,7%.

Les entreprises sont également globalement mieux préparées qu'au début de l'année pour affronter une nouvelle situation de stress, grâce à la hausse des recettes consécutive à l'ouverture de l'économie post-Covid et à la baisse de l'endettement. Toutefois, **les bilans de certaines entreprises sont sous pression croissante** en raison des coûts de production en hausse, d'une consommation en baisse, de taux d'intérêt plus élevés et de chaînes de valeur toujours perturbées. **Ces pressions vont s'alourdir en 2023 et devraient mettre en difficulté la solvabilité des entreprises les plus vulnérables, en particulier les petites et moyennes entreprises** ayant de

faibles liquidités et/ou un endettement élevé. On constate déjà des signes de stress parmi les emprunteurs *corporate*. Les faillites ont augmenté, en particulier parmi les petites et moyennes entreprises. Les conditions de financement se sont resserrées et certaines sources de refinancement se sont taries. Néanmoins, les entreprises n'ont pas encore signalé d'intentions de forte réduction de l'emploi ou de l'investissement en réponse à la dégradation de l'environnement économique.

Le système bancaire a une capacité de résistance élevée face à la détérioration de l'environnement économique. La BoE ne s'attend pas à ce que la pression croissante sur les ménages et les entreprises mette le système bancaire directement en difficulté, en partie grâce à un moindre risque sur les crédits aux ménages

reflétant des pratiques de crédit plus saines que lors des crises précédentes. Les positions de liquidité et de capital sont solides et la profitabilité avant provisions s'inscrit en hausse. Les banques sont capables d'absorber des chocs et de continuer à satisfaire les besoins de crédit des entreprises et des ménages. La qualité des actifs reste relativement élevée même si certaines formes de prêts – tels que les emprunts immobiliers à faible apport personnel ou les prêts à des entreprises très endettées ou faiblement notées – sont plus exposées à des pertes. Le resserrement constaté des conditions de crédit est jugé normal à ce stade, compte tenu de l'affaiblissement économique, et la BoE continue de surveiller les conditions de crédit et les signes éventuels d'un resserrement excessif néfaste. ■

✓ **Notre opinion** – La BoE a commencé son cycle de resserrement en décembre 2021, relevant son taux directeur de 0,1% à 3,50% en fin d'année. Nous anticipons une dernière hausse de taux en février de 50 points base à 4%, suivie par une stabilité en 2023. Nos prévisions sont toujours inférieures aux anticipations de marché mais celles-ci se sont ajustées à la baisse et voient à présent un pic du taux directeur à environ 4,5% en 2023, contre près de 6% au moment de la débâcle post « mini-budget » de septembre.

Dans notre scénario, le taux d'inflation devrait commencer à reculer fortement dès le printemps prochain, ce qui devrait conforter la BoE dans sa capacité à ramener le taux d'inflation durablement à sa cible de 2% à moyen terme. Ses prochaines prévisions seront publiées dans le monetary policy report de février et devraient continuer de signaler une inflation CPI en-dessous de la cible à deux et trois ans. Le Financial Stability Report publié le 13 novembre avertit déjà que 2023 sera une année difficile pour les ménages et les entreprises avec des pressions sur la solvabilité des plus fragiles et une hausse du risque de défaut. En outre, les aides ciblées pour soutenir le pouvoir d'achat des ménages vont expirer l'année prochaine et la pression fiscale augmenter : autant de pressions supplémentaires sur les revenus des ménages et sur la demande. En 2024, une politique budgétaire encore plus restrictive devrait inciter la BoE à baisser ses taux. Nous prévoyons trois baisses de taux en 2024 de 25 points de base chacune.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
16/12/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
15/12/2022	<u>Moyen-Orient – Afrique du Nord : les politiques économiques illustrées dans les indices d'activité</u>	Moyen-Orient – Afrique du Nord
15/12/2022	<u>L'immobilier « vert » : enjeux, développements futurs et solutions d'investissement</u>	Sectoriel, transition énergétique
14/12/2022	<u>Espagne – PERTE Chip, le grand pari du plan de relance espagnol</u>	Espagne
13/12/2022	<u>Chine – Vers la fin du zéro-Covid ?</u>	Chine
09/12/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
09/12/2022	<u>La mondialisation au secours du climat</u>	Monde, climat
08/12/2022	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</u>	Agri-Agro-alimentaire
08/12/2022	<u>France – Investissement et santé financière des entreprises</u>	France
07/12/2022	<u>Espagne : situation des entreprises au T3 2022</u>	Espagne
07/12/2022	<u>France – Immobilier résidentiel : les nuages s'accumulent, tassement en 2022 et 2023</u>	France
06/12/2022	<u>France – Des ménages plus fourmis que cigales</u>	France
05/12/2022	<u>Union européenne – L'inflation Reduction Act – seuls les amis peuvent vraiment décevoir</u>	Union européenne
02/12/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
01/12/2022	<u>Allemagne – Un peu de répit avant une très probable entrée en récession</u>	Allemagne
01/12/2022	<u>COP27 : un premier pas vers la justice climatique</u>	Afrique et Moyen-Orient
30/11/2022	<u>Géo-économie – Le nouveau rôle des puissances secondaires</u>	Monde
30/11/2022	<u>Espagne – Vers un ralentissement du marché immobilier ?</u>	Espagne
29/11/2022	<u>Italie – Meloni funambule</u>	Italie
28/11/2022	<u>Qatar : quel est ce pays qui accueille la coupe du monde de football ?</u>	Afrique et Moyen-Orient

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit - Statistiques : Alexis Mayer, Jorge Mariano Mamani Soria

Secrétariat de rédaction : Sophie Gaubert

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

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

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Etudes ECO** disponible sur App store

Android : application **Etudes ECO** disponible sur Google Play

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. 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.