

Perspectives

N°23/184 – 26 juin 2023

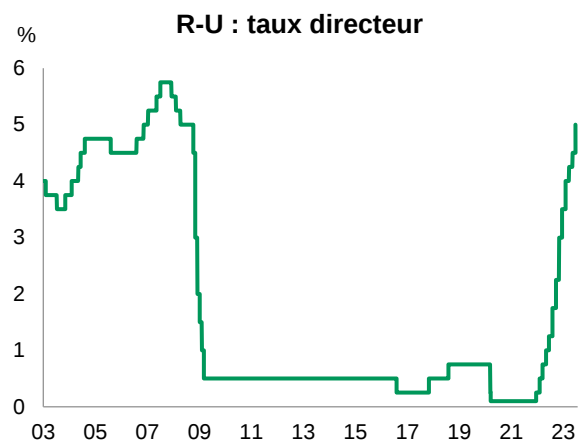
PAROLE DE BANQUES CENTRALES

La *Bank of England* appuie de nouveau sur l'accélérateur sur fond de persistance de l'inflation

Après [les données du marché du travail](#), ce sont les chiffres d'inflation du mois de mai qui ont créé la surprise, une nouvelle fois à la hausse. Déjà fortement critiquée pour ses erreurs de prévision d'inflation (et de croissance), la BoE n'avait d'autre choix que de ré-accélérer son resserrement de taux pour montrer sa détermination dans la lutte contre l'inflation. Le consensus s'attendait à un simple relèvement de 25 points de base, elle a décidé du double, ce qui est exceptionnel pour une réunion de politique monétaire non accompagnée de nouvelles projections ni de conférence de presse. Par sept voix contre deux, le comité de politique monétaire a voté une hausse de 50 points de base du taux directeur, le portant à 5%, un plus haut depuis février 2008. Les sept membres qui ont voté pour la hausse de taux ont tous opté pour une hausse de 50 pdb, tandis que les deux membres qui ont voté contre étaient favorables au *statu quo*. Il s'agit des colombes habituelles, Swati Dhingra et Silvana Tenreyro, qui depuis décembre dernier votent pour le maintien des taux inchangés.

Après avoir ralenti le rythme de resserrement à 25 pdb en avril, la banque centrale l'a donc accéléré à nouveau. Et pour cause : les données récentes d'inflation et du marché du travail ont été beaucoup plus fortes qu'anticipé (la croissance des salaires a augmenté à 7,6% sur les trois mois à fin avril, soit 0,5 point de pourcentage au-dessus de la prévision de la BoE). La demande demeure résiliente et les indicateurs de dépenses de consommation se sont légèrement renforcés. La BoE martèle : « *il y a eu des nouvelles significatives dans les données récentes qui signalent une inflation plus persistante sur fond d'un marché du travail tendu et de résistance continue de la demande* ». Il y a eu des surprises significatives notamment du côté des indicateurs que la BoE suit de près pour juger de la

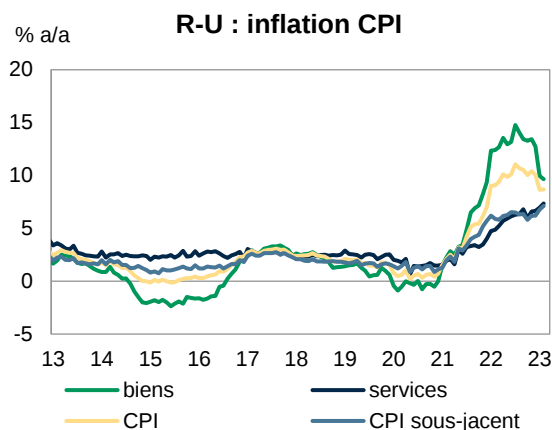
persistance des pressions inflationnistes, à savoir les conditions sur le marché du travail, l'inflation dans les services et la croissance des salaires.



Source : BoE, Crédit Agricole S.A.

Le taux d'inflation CPI a surpris à la hausse pour le quatrième mois consécutif. Il est resté stable au mois de mai à 8,7%, soit 0,3 point de pourcentage au-dessus des anticipations de la BoE. Les rebonds plus forts qu'anticipé ont essentiellement concerné les éléments sous-jacents de l'indice des prix, tandis que les taux d'inflation de l'énergie et des produits alimentaires ont reculé (à 8,4% et 18,3% respectivement). En effet, l'inflation sous-jacente a bondi pour le second mois consécutif, à 7,1% en mai après 6,8% en avril et 6,2% en mars. L'inflation CPI services a atteint 7,4% après 6,9% en avril, soit 0,5 point de pourcentage au-dessus des prévisions de la BoE de mai, en partie dû à une forte hausse des taux des droits d'accise des véhicules. Les prix des billets d'avion et des voyages à forfait ont aussi surpris à la hausse, même si là aussi un élément temporaire a pu influencer le taux d'inflation

(calendrier de Pâques en avril 2022). L'inflation des prix des biens sous-jacents, qui a augmenté à 6,8%, a également été beaucoup plus forte que prévu, bien que, selon la BoE, il s'agisse d'un indicateur moins fiable de la persistance des pressions inflationnistes. Selon l'analyse du *staff* de la BoE, les prix à l'importation des biens hors énergie ont encore augmenté, suggérant que les entreprises continuent de faire face à une hausse des coûts de production provenant de pressions sur les prix mondiaux des marchandises.



La BoE n'a pas changé la formulation de son guidage des anticipations, publié dans le compte rendu de la réunion : elle continuera de surveiller de près les indicateurs de persistance des pressions inflationnistes dans l'économie en général, avec une attention particulière aux tensions sur le marché du travail, la croissance des salaires et l'inflation dans les services, et elle resserrera à

nouveau sa politique monétaire s'il y a des preuves de persistance de l'inflation.

La BoE continue de tabler sur une forte baisse du taux d'inflation cette année, mais qui serait principalement due à la chute des prix de l'énergie¹. La BoE ne s'attend pas à une baisse du taux d'inflation sous-jacent à court terme, que ce soit celui des biens ou des services. L'inflation dans les services devrait rester proche des rythmes actuels, poussée à la hausse par les coûts salariaux. L'inflation des biens *core* devrait également rester élevée à court terme avant de baisser en fin d'année, comme le suggère la baisse de l'inflation des prix à la production au cours des derniers mois. L'inflation des produits alimentaires devrait continuer de reculer dans les prochains mois reflétant la baisse des prix dans les intrants.

Pour rappel, au mois de mai, les prévisions de la BoE tablaient sur un taux d'inflation CPI qui baisse à 5,1% au T4-2023, à 2,3% au T4-2023 et à 1% au T4-2025. Ces prévisions étaient basées sur des anticipations de marché pour le taux directeur légèrement supérieures à 4%. Depuis mai, en raison des surprises à la hausse sur les données, les anticipations de marché pour le taux directeur ont fortement augmenté pour atteindre près de 6%. Le taux de change de la livre sterling s'est par ailleurs apprécié. Ce resserrement des conditions financières augmente donc la probabilité d'une baisse de l'inflation encore plus sous la cible de 2% à l'horizon des trois prochaines années, en dépit des surprises sur les données récentes d'inflation. C'est d'ailleurs une des raisons principales pour lesquelles Swati Dhingra et Silvana Tenreyro ont continué de voter contre les hausses de taux.

✓ Notre opinion – *L'inflation britannique inquiète : non seulement elle est plus forte que dans les autres pays avancés (4% pour le CPI US, 6,1% pour le HICP zone euro) mais en plus l'inflation sous-jacente accélère depuis février, ce qui suggère un risque encore plus élevé de persistance une fois dissipés les chocs externes. Nous partageons le jugement de la BoE selon lequel l'inflation britannique est de plus en plus influencée par des facteurs domestiques, y compris la relative résilience de l'économie et le marché du travail tendu (croissance de l'emploi plus forte que prévu et taux de chômage très bas). Des effets de second tour sont clairement à l'œuvre : d'une part, il y a eu des renégociations salariales significatives dans certains secteurs en réponse à l'augmentation de l'inflation et, d'autre part, les entreprises répercutent sans trop de difficultés la hausse des coûts de production dans les prix finaux, grâce à une demande domestique qui résiste mieux que prévu à la baisse du pouvoir d'achat et au resserrement monétaire. Les effets de ce dernier vont par ailleurs se ressentir avec plus de décalage que par rapport aux épisodes de resserrement passés en raison de la part réduite d'emprunts immobiliers à taux variable.*

Certains indicateurs avancés tels que les enquêtes de KPMG/REC et de la Bank's Agents suggèrent que la croissance des salaires devrait s'affaiblir dans les prochains mois. En outre, les anticipations d'inflation des ménages à court terme ont diminué (à 3,5% en mai, un plus bas depuis novembre 2022, contre 3,9% en février, selon la dernière enquête IPSOS/BoE), ce qui plaide aussi en faveur de moins de revendications salariales à venir. Les conditions sur le marché du travail restent favorables, certes, mais les postes vacants s'inscrivent en baisse depuis plusieurs mois et le taux de participation rebondit, signes que les déséquilibres commencent à se résorber, bien que très lentement. On est donc probablement au pic de l'inflation sous-

¹ Ofgem a d'ores et déjà annoncé une baisse (-30%) de ces plafonds de tarifs de gaz et d'électricité pour le 1^{er} juillet et devrait procéder à une autre baisse en octobre.

jacente, bien qu'il semble de plus en plus probable que ce pic prenne la forme d'un plateau pour le restant de l'année. Côté pressions externes, les coûts de production des entreprises ont commencé à diminuer avec la baisse des prix de l'énergie et des matériaux en général, la normalisation des goulets d'étranglement dans les chaînes de valeur mondiales, les coûts de transport maritime, etc. L'inflation des prix à la production des sortants (output PPI) a ainsi fortement baissé en mai (à 2,9% contre 5,2% en avril), suggérant une chute imminente du taux d'inflation des prix à la consommation des biens. Mais là encore, le comportement de reconstruction des marges des entreprises qui semble à l'œuvre pourrait retarder toute modération.

Si ces perspectives s'avèrent correctes, il faudra s'attendre à une poursuite du resserrement monétaire par la BoE dans les prochains mois, avec sans doute une autre hausse de taux en août. L'institution ne semble pas s'engager sur un rythme quelconque mais si les signes de persistance de l'inflation dans les données continuent, une autre hausse de 50 points de base n'est pas à exclure. La BoE a sans doute ralenti trop tôt son resserrement, ce qui l'oblige à présent à monter les taux plus haut. Cela comporte le risque d'un ralentissement plus brutal de la demande quand le resserrement commencera à produire ses effets. Contrairement à la BoE, nous n'anticipons donc pas d'accélération, même légère, de la croissance au cours de la seconde moitié de l'année mais plutôt une poursuite de la stagnation.

Article publié le 23 juin 2023 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
23/06/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
22/06/2023	<u>Chine : quelle réaction face au ralentissement de la croissance ?</u>	Chine
21/06/2023	<u>Royaume-Uni – Le marché du travail met la BoE au défi de poursuivre le resserrement</u>	Royaume-Uni
20/06/2023	<u>Zone euro – Une hausse de la production industrielle en trompe l'œil</u>	Zone euro
19/06/2023	<u>Parole de banques centrales – BCE : pas encore arrivée à destination</u>	Zone euro
19/06/2023	<u>France – Immobilier résidentiel : correction assez nette du marché en 2023</u>	Immobilier résidentiel
16/06/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
15/06/2023	<u>News géoéconomiques</u>	Géoéconomie
15/06/2023	<u>Otan : une réunion à haut risque, en juillet</u>	Géopolitique
14/06/2023	<u>Moyen-Orient & Afrique du Nord – Les pays producteurs de pétrole profitent de la bonne conjoncture pour se désendetter</u>	Moyen-Orient – Afrique du Nord
14/06/2023	<u>France – Réindustrialiser, un enjeu pour la croissance et la souveraineté de l'économie française</u>	France
13/06/2023	<u>Italie – Baisse de la production industrielle</u>	Italie
13/06/2023	<u>Zone euro – Le PIB recule au T1 2023</u>	Europe
09/06/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
08/06/2023	<u>La Hongrie sur le banc des vilains !</u>	PECO - Europe
08/06/2023	<u>News géoéconomiques</u>	Géoéconomie
07/06/2023	<u>Chine – Zones de flou, lignes de faille</u>	Asie
06/06/2023	<u>Italie – L'Istat révisé à la hausse la croissance du T1</u>	Italie
05/06/2023	<u>France – Recul de l'inflation en mai, quelles perspectives pour la consommation ?</u>	France
05/06/2023	<u>Webconférence – Avenir de l'Europe / NGEU – Le plan de relance européen : où en est-on trois ans après ?</u>	Europe
02/06/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
01/06/2023	<u>Un perpétuel recommencement</u>	Monde
31/05/2023	<u>Ghana – Le coup de pouce tant attendu du FMI</u>	Afrique sub-saharienne
31/05/2023	<u>Moyen-Orient – Afrique du Nord – L'intégration commerciale régionale est la plus faible au monde, un handicap certain pour le développement</u>	Moyen-Orient – Afrique du Nord
31/05/2023	<u>Thaïlande – Après les élections, place aux négociations</u>	Asie
30/05/2023	<u>Brésil – Risques avérés circonscrits contre menace sourde</u>	Amérique latine
30/05/2023	<u>Royaume-Uni – Les chiffres d'inflation créent la surprise</u>	Royaume-Uni

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** : DataLab ECO

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

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 **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études 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.