

Perspectives

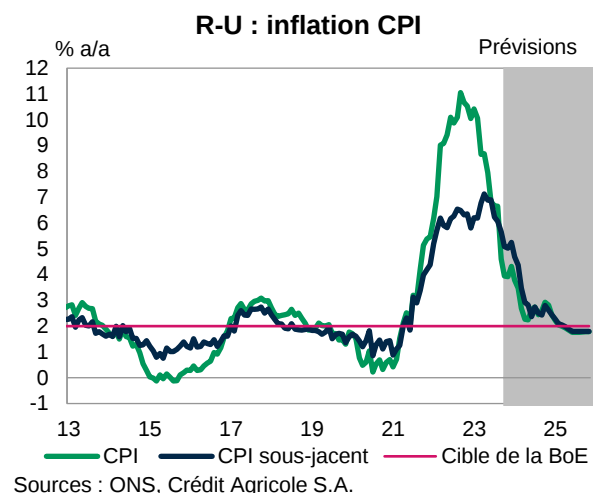
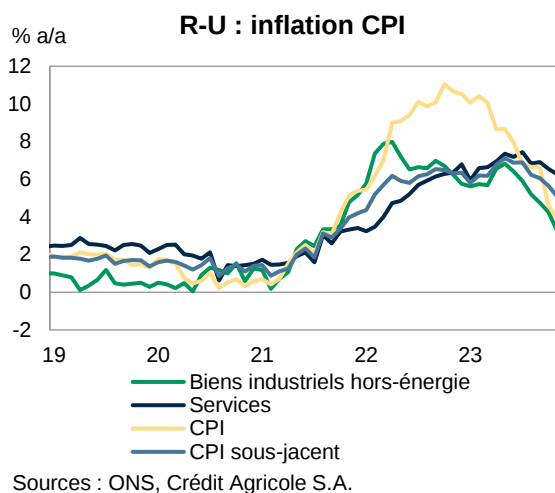
N°23/355 – 27 décembre 2023

ROYAUME-UNI – L'inflation surprend de nouveau à la baisse

Le taux d'inflation des prix à la consommation, mesuré par l'indice CPI, a baissé plus fortement que prévu en novembre, à 3,9% depuis 4,6% en octobre. Le consensus tablait sur 4,4% (comme notre prévision).

En variation mensuelle, l'indice CPI se replie de 0,2% contre un rebond anticipé de la même ampleur et contre une hausse de 0,4% au mois de novembre l'année dernière. Ainsi, des effets de base favorables ont amplifié le mouvement de désinflation. Les plus fortes contributions à la variation du taux d'inflation annuel sur le mois sont attribuables aux composantes « transport » (pour -0,27 point de pourcentage), « loisirs et culture » (-0,14 pp) et « produits alimentaires et boissons non-alcoolisées » (-0,10 pp).

- ✓ La composante transport s'inscrit en baisse de 1,5% sur un an (-1,7% en variation mensuelle). Cela est dû au recul des prix des carburants (-10,6% sur un an) et, dans une moindre mesure, des prix des voitures d'occasion (-5,4%) ainsi qu'à une nette décélération des tarifs aériens (à 3,3% en novembre contre 7,9% en octobre et près de 30% en juillet).
- ✓ Les prix dans le secteur « loisirs et culture » ont enregistré leur première baisse mensuelle (-0,4%) depuis le début de l'année, ce qui a permis une décélération de leur taux de variation annuelle à 5,3% après 6,4% en octobre, son rythme le plus bas depuis le mois de mars.
- ✓ Enfin, des effets de base expliquent la contribution négative de la part des prix des produits alimentaires et des boissons non-alcoolisées à la variation du taux d'inflation totale. Ceux-ci ont augmenté de 0,3% sur le mois (après +0,1% en octobre), ils avaient bondi de manière beaucoup plus significative en novembre 2022 (+1,1%) ce qui conduit à une modération de leur taux d'inflation à 9,2% (contre 10,2% en octobre).



L'inflation sous-jacente mesurée par l'indice CPI hors énergie, produits alimentaires, alcool et tabac s'inscrit en baisse : -0,3% sur le mois et 5,1% sur un an (contre 5,7% en octobre et également en-dessous des anticipations). L'inflation dans les services chute à 6,3% (contre 6,6% en octobre), grâce aux services de transport, de récréation et aux divers services.

✓ **Notre opinion** – *Cela fait plusieurs mois déjà que l'inflation surprend à la baisse. Si l'évolution des prix de l'énergie est favorable, ce n'est pas le seul facteur de désinflation. Une nette modération est observée au niveau de l'inflation des biens industriels non énergétiques : elle est désormais de 3,3%, contre 6,8% en mai, et s'explique par le recul des coûts des matières premières, la normalisation des taux de fret ainsi que par la baisse de l'activité sur le marché immobilier (impliquant moins de demande de meubles, de petits et gros électroménager, etc.). Les indices PPI nous révèlent une chute des coûts des intrants sur un an pour le sixième mois consécutif en novembre (-2,6% selon l'indice PPI), tirée par les métaux et les intrants chimiques, et bien sûr le pétrole. Dans l'alimentaire, si l'inflation des prix à la consommation affiche une modération, il s'agit surtout d'effets de base, les prix continuent de progresser sur un pas mensuel. En amont des chaînes de production, une dichotomie est observée entre l'inflation négative des intrants alimentaires domestiques (-2,6%) et des intrants importés (+8,1%). Dans l'ensemble, l'inflation des biens pourrait de nouveau reculer en décembre comme l'indique la poursuite de la baisse des cours du pétrole ainsi qu'un niveau élevé de stocks.*

L'inflation dans les services baisse aussi plus rapidement que prévu mais il est clair que la désinflation y est moins rapide que dans la sphère des biens. Les prix des services ont, en effet, une plus forte composante coûts salariaux en raison d'une plus grande intensité en main-d'œuvre ; or, la croissance des salaires est restée soutenue, bien qu'en modération aussi. La désinflation dans les services est la plus visible dans les services très exposés aux prix de l'énergie et des carburants : services aux logements, services de transport, tels que tarifs aériens. Dans les autres secteurs des services, la désinflation est bien plus lente. En effet, le taux d'inflation a été stable à 7,5% en novembre dans les hôtels et les restaurants par exemple, mais aussi dans la communication (à 8,2%) ou encore dans l'éducation (4,5%). Par ailleurs, la nette modération dans les loisirs et la culture en novembre, si elle est encourageante, ne signale pas forcément un début de tendance baissière ; la série est volatile et un rebond en décembre n'est pas exclu.

Finalement, la forte baisse surprise de l'inflation totale et sous-jacente en novembre réduit automatiquement nos prévisions : à 4,2% au T4-2023 (en supposant une stabilisation en décembre à 3,9%, assortie de risques baissiers), à 3,9% au T1-2024 et 2,4% au T2-2024. Selon nos projections, l'inflation totale baisserait fortement au T2-2024 et s'approcherait de la cible de 2% de la BoE en juin (2,2%), ce qui conforte notre scénario de première baisse de taux par la BoE au plus tard en août prochain.

L'inflation de novembre est également plus faible que prévu par la BoE dont les projections présentées dans son dernier rapport de politique monétaire montrent une prévision à 4,6% en moyenne sur le trimestre. Une nouvelle qui vient une semaine après la réunion de politique monétaire de décembre où la banque centrale s'est montrée insatisfaite de la baisse trop lente du taux d'inflation, en particulier dans les services. Les chiffres de novembre devraient rassurer les membres du comité qui ont voté en faveur du statu quo et encourager les trois « faucons » à rejoindre leurs collègues de la majorité lors de la prochaine réunion de politique monétaire en février, surtout si la croissance des salaires continue de se modérer.

Article publié le 22 décembre 2023 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
22/12/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
22/12/2023	<u>Monde – Scénario macro-économique 2024-2025 : Fluctuat nec mergitur</u>	Monde, scénario
21/12/2023	<u>Chine – Les temps difficiles</u>	Chine
21/12/2023	<u>France – L'Insee revoit sa copie, moins d'inflation mais aussi moins de croissance pour 2023</u>	France
21/12/2023	<u>Parole de banques centrales – La Bank of England reste prudente et continue de voir des risques haussiers sur l'inflation</u>	Royaume-Uni
20/12/2023	<u>Parole de banques centrales – BCE : un pas de plus vers une double normalisation</u>	Zone euro
19/12/2023	<u>Géopolitique – La guerre des émotions nous traverse. Apprenons à la connaître</u>	Géopolitique
19/12/2023	<u>Métallurgie – De l'ampoule à l'obus, le tungstène entretient la flamme</u>	Mines & métaux
15/12/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
14/12/2023	<u>Allemagne – Un grand trou dans les finances publiques</u>	Allemagne
14/12/2023	<u>Arabie saoudite – Croissance zéro ou récession attendue cette année, l'économie pétrolière reste trop pro-cyclique</u>	Arabie saoudite
14/12/2023	<u>Afrique sub-saharienne : quels effets du changement climatique sur les économies de la région ?</u>	Afrique
14/12/2023	<u>Argentine – Une histoire sans fin</u>	Amérique latine
12/12/2023	<u>France – La Banque de France propose une autre lecture de la baisse de la productivité récente</u>	France
08/12/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
08/12/2023	<u>Chimie – Le graphène va-t-il détrôner la fibre de carbone ?</u>	Chimie
07/12/2023	<u>Égypte – Une probable extension du plan de soutien du FMI dans un contexte difficile</u>	Égypte
07/12/2023	<u>Entre la Chine et les États-Unis, la Corée a toujours besoin de la mondialisation heureuse</u>	Asie
06/12/2023	<u>France – La croissance révisée à -0,1% au troisième trimestre, une histoire pas tellement modifiée</u>	France
06/12/2023	<u>Allemagne – L'industrie bénéficiera de subventions sur les prix de l'électricité</u>	Allemagne
05/12/2023	<u>Zone euro – Se réjouir du reflux de l'inflation à 2,4%, mais veiller aux prochaines pressions à la hausse</u>	Zone euro

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** : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : DataLab ECO**Secrétariat de rédaction** : Véronique ChampionContact: 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.