

Perspectives

N°24/142 – 28 mai 2024

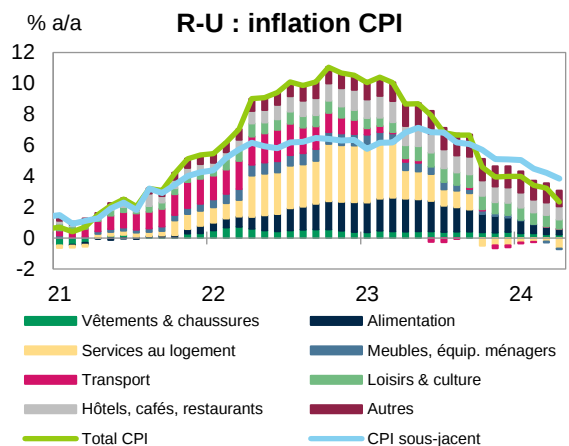
ROYAUME-UNI – Le taux d'inflation rate la cible en avril mais ce n'est que partie remise

Le taux d'inflation a baissé moins que prévu en avril. L'indice des prix à la consommation CPI a augmenté de 0,3% en avril (consensus : +0,1%) ce qui a porté la variation sur un an de l'indice à 2,3% contre 2,1% anticipé et après 3,2% au mois de mars. Le recul du taux d'inflation est dû principalement à la baisse des prix du gaz et de l'électricité conformément à la révision des plafonds des prix administrés par le régulateur Ofgem (-12%). Ainsi, c'est la composante services aux logements qui contribue le plus à la baisse du taux d'inflation (-0,45 point de pourcentage, soit la moitié de la variation du taux d'inflation sur un an). D'autres contributions négatives de moindre ampleur proviennent des produits alimentaires, du tabac, des voitures d'occasion, des loisirs et de la culture. Des contributions positives ont été apportées par les carburants, les restaurants et les hôtels et par les autres biens et services.

Les surprises à la hausse sont venues des composantes sous-jacentes de l'indice, notamment des services. L'inflation CPI sous-jacente (indice CPI hors énergie, produits alimentaires, alcool et tabac) est passée de 4,2% sur douze mois fin mars à 3,9% fin avril (consensus : 3,6%). La variation mensuelle de l'indice est de 0,9%, ce qui est 0,5 point de pourcentage (pp) au-dessus de la moyenne historique pour ce mois. Dans les services, la surprise est significative : l'inflation ne recule qu'à la marge, passant de 6% à 5,9% (consensus : 5,4%). Les prix ont augmenté de 1,5% en variation mensuelle, soit 0,7 pp au-dessus de la moyenne historique du mois d'avril.

Quelques facteurs techniques ont joué, à savoir l'indexation de certains services dans la communication comme la téléphonie et l'internet, mais l'inflation demeure particulièrement élevée au niveau des composantes davantage liées à la demande sous-jacente telles que la restauration et l'hôtellerie notamment. Celles-ci progressent de 0,9% sur le mois, poussant leur taux d'inflation annuel à 6%, contre 5,9% en mars. La hausse du *National Living Wage* (NLW), qui a été relevé de près de 10% par le gouvernement en avril¹, a eu certainement un impact, les entreprises répercutant une partie de la hausse de leurs coûts salariaux sur les prix de vente.

Ces surprises côté inflation contrastent avec des nouvelles « dovish » apportées par les indicateurs conjoncturels publiés cette semaine comme les ventes au détail pour le mois d'avril et les indices



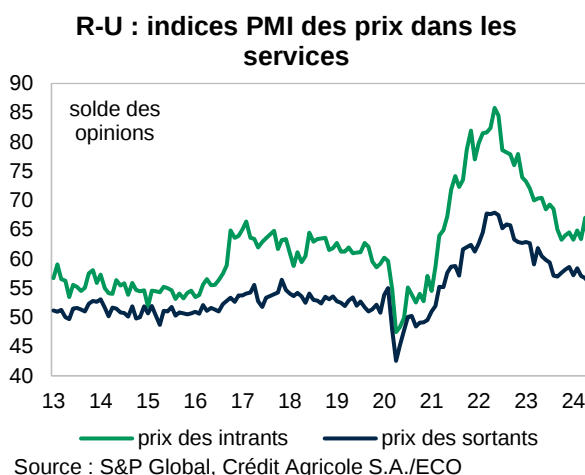
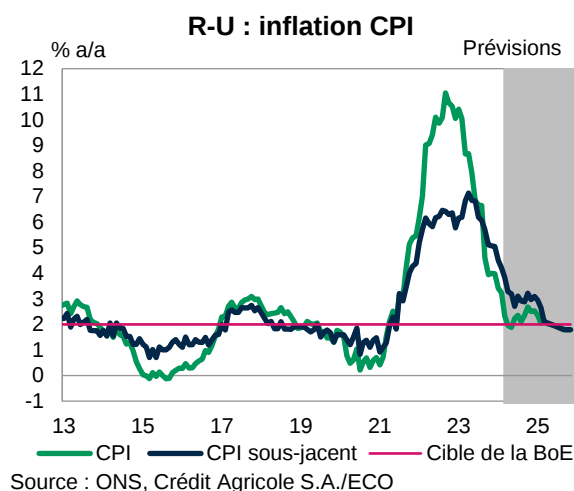
Source : ONS, Crédit Agricole S.A./ECO

¹ Le gouvernement avait annoncé une hausse du *National Living Wage* ou NLW (s'appliquant aux personnes âgées de plus de 21 ans) à partir du 1^{er} avril passant de 10,42 £ par heure au cours de l'année fiscale 2023/24 à 11,44 £ en 2024/25, soit une hausse de 9,8%. Les hausses de salaires sont encore plus élevées pour les travailleurs les plus jeunes et les apprentis. La décision est venue après une série de hausses des salaires entre 2021 et 2023 qui ont porté le NLW de 8,91 £ à 10,42 £ entre 2021 et 2023. Le gouvernement a pour objectif que le NLW atteigne deux-tiers de la paie médiane au cours de cette année. Selon la [Low Pay Commission](#), environ 4,9% des employés reçoivent aujourd'hui un salaire inférieur ou égal au NLW contre 6,6% en 2019. Cette baisse du taux de couverture s'explique, d'une part, par des comportements de maintien des différentiels de paie par rapport aux catégories supérieures et, d'autre part, par des pénuries de main-d'œuvre dans certains secteurs à faible rémunération où les employeurs ont été obligés d'augmenter les salaires pour attirer la main-d'œuvre.

préliminaires de l'enquête auprès des directeurs d'achat PMI pour le mois de mai. Dans l'ensemble, ils suggèrent une demande en ralentissement et de moindres pressions inflationnistes.

Les ventes au détail en volume ont baissé de 2,3% en variation mensuelle en avril après deux mois de quasi-stabilité. Les baisses ont été généralisées à toutes les catégories, la plus forte chute étant observée dans les magasins non alimentaires (-4,1%). Les ventes au détail en volume reculent de 2,7% sur un an et se situent 3,8% en dessous de leur niveau d'avant-Covid.

Les PMI de mai ont été plus faibles que prévu : 52,8 pour le PMI composite (contre 54,1 en avril), 52,9 pour le PMI services (contre 55 en avril) et 51,3 pour le PMI manufacturier (contre 49,1 en avril). Ils suggèrent une croissance du PIB de 0,3% au deuxième trimestre (après 0,6% au premier trimestre), avec une reprise dans le secteur manufacturier compensée par un ralentissement dans les services. Le ralentissement de l'activité s'accompagne d'une forte modération du rythme de hausse des prix : l'indice des prix des *outputs* (PMI composite) baisse à un plus bas niveau depuis plus de trois ans. Selon S&P Global, cela reflète une modération des pressions sur les coûts salariaux après la forte hausse du NLW en avril. Cela concerne surtout le secteur des services : l'indice des prix des intrants y retrouve un plus bas depuis février 2021. Après une accélération temporaire des salaires en avril, ils décéléreraient donc fortement en mai.



✓ **Notre opinion** – La hausse du NLW en avril a sans doute joué un rôle dans cette baisse moins forte que prévu de l'inflation, bien que son impact demeure incertain et la question qui se pose est de savoir dans quelle mesure il pourrait continuer d'impacter les perspectives d'inflation. Deux types d'effets sont probables : les effets de second tour (impact sur les différentiels salariaux intra-sectoriels) et les effets sur le marché du travail (baisse probable de la demande de main-d'œuvre notamment). De manière rassurante pour la BoE, les enquêtes auprès des entreprises suggèrent un impact temporaire du NLW sur la croissance des salaires et une transmission aux prix plutôt contenue du fait de la faiblesse de la demande, ce que les PMI de mai tendent à confirmer. En outre, les indicateurs conjoncturels suggèrent un ralentissement de la demande ce qui devrait limiter le « pass-through » des coûts salariaux vers les prix au détriment des marges des entreprises.

Par conséquent, notre scénario d'un taux d'inflation à la cible à très court terme demeure pertinent, bien que les surprises à la hausse au cours des deux derniers mois tirent mécaniquement vers le haut nos prévisions. Celles-ci situent désormais le taux d'inflation CPI à 2% en mai et à 1,9% en juin contre 1,6% et 1,5% respectivement précédemment, soit une révision à la hausse de 0,4 pp. En moyenne trimestrielle, l'inflation CPI atteindrait 2,1% au T2 avant d'augmenter au cours de la seconde moitié de l'année pour finir l'année à 2,5% au T4. C'est assez proche des prévisions de la BoE publiées dans son dernier rapport de politique monétaire au mois de mai, à savoir 2% en moyenne pour le T2 et 2,6% au T4. En 2025, l'inflation baisserait à nouveau pour finir l'année légèrement sous la cible. Ces perspectives favorables d'inflation sont confortées par les signes d'assouplissement du marché du travail (voir « [L'assouplissement du marché du travail se poursuit, et c'est une bonne nouvelle pour la BoE](#) »).

Venant une semaine après la publication des chiffres du marché du travail qui ont fait état d'une croissance des salaires légèrement plus forte que prévu au mois de mars, ces chiffres d'inflation sous-jacente et des services augmentent l'incertitude entourant le calendrier et le degré d'assouplissement monétaire à venir. Ils suggèrent des pressions inflationnistes domestiques loin de la zone de confort de la BoE malgré la baisse de l'inflation totale à un rythme à présent très proche de la cible. Une baisse de taux en juin semble désormais peu probable. Les marchés tablent désormais sur une seule baisse de taux cette année, suivie par trois baisses en 2025. Selon nous, la première baisse de taux reste attendue au cours de l'été, en ligne avec les déclarations récentes de Ben Broadbent, vice-gouverneur de la BoE et membre avec des vues plutôt centristes du MPC.

Article publié le 24 mai 2024 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
28/05/2024	<u>France – Le moral des entreprises a-t-il le vent en poupe ?</u>	France
27/05/2024	<u>Replay de la Webconférence – Avenir de l'Europe / Élections européennes : continuité ou rupture ?</u>	Europe, Elections
24/05/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
23/05/2024	<u>Royaume-Uni – L'assouplissement du marché du travail se poursuit, et c'est une bonne nouvelle pour la BoE</u>	Royaume-Uni
23/05/2024	<u>La polarisation, la fièvre de la société américaine</u>	États-Unis
22/05/2024	<u>Allemagne – L'industrie en positif au premier trimestre</u>	Allemagne
21/05/2024	<u>France – Un marché du travail étonnamment robuste, enfin une hausse des salaires en termes réels</u>	France
16/05/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
16/05/2024	<u>Mais que vient faire l'Azerbaïdjan dans le Pacifique Sud ?</u>	PECO, Asie centrale
14/05/2024	<u>Allemagne – Le gouvernement fédéral face aux défis de l'économie</u>	Allemagne
13/05/2024	<u>Le dollar est toujours le problème des pays d'Asie</u>	Asie
07/05/2024	<u>Zone euro – Les premières estimations de la croissance du PIB au T1 2024 confirment notre scénario de reprise par la consommation</u>	Zone euro
07/05/2024	<u>France – L'inflation cumulée depuis début 2020 reste inférieure de 3,5 points à celle de la zone euro</u>	France
03/05/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
02/05/2024	<u>En Afrique sub-saharienne, les questions migratoires et climatiques sont à la croisée des chemins</u>	Afrique sub-saharienne
30/04/2024	<u>France – Conjoncture – Flash PIB : légère accélération du PIB au T1 2024, à +0,2%, comme prévu</u>	France
30/04/2024	<u>France – Programme de stabilité, un manque de crédibilité et de cohérence, ainsi que des défis</u>	France
29/04/2024	<u>Zone euro – Scénario 2024-2025 : l'attention se déplace de l'inflation vers la croissance</u>	Zone euro
26/04/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
27/04/2024	<u>Soudan – Un an après le déclenchement du conflit, l'économie est au point mort</u>	Afrique sub-saharienne
28/04/2024	<u>L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires – Viandes</u>	Agroalimentaire
25/04/2024	<u>Une intrigante croissance chinoise</u>	Asie
19/04/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
18/04/2024	<u>Afrique sub-saharienne – Une reprise économique fragile et des défis en suspens</u>	Afrique sub-saharienne
17/04/2024	<u>Hong Kong – Un pas de plus vers la Chine</u>	Asie
17/04/2024	<u>Fintech Outlook Premier trimestre 2024 – À la croisée des chemins</u>	Fintech
16/04/2024	<u>Italie – Scénario 2024-2025 : 2024, alea jacta est</u>	Italie
16/04/2024	<u>Royaume-Uni – Scénario 2024-2025 : début d'un cycle de croissance molle</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 : Elisabeth Serreau – **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.