

# Perspectives

N°22/159 – 9 mai 2022

## PAROLE DE BANQUES CENTRALES

### La BoE poursuit son resserrement afin de freiner les effets de second tour

#### Le taux directeur est porté à 1%

Sur fond d'inflation excédant la cible de 5 points de pourcentage et anticipée en hausse, et en l'absence d'accalmie des tensions sur le marché du travail, la Banque centrale d'Angleterre (BoE) a augmenté son taux directeur de 25 points de base à 1% à l'issue de sa réunion de politique monétaire du mois de mai. Une décision en ligne avec les anticipations du consensus (et les nôtres), mais qui n'a pas fait l'unanimité du comité de politique monétaire (MPC), puisque trois des neuf membres composant le comité ont préféré un relèvement plus marqué du taux directeur, de 50 points de base. Les faucons ont mis l'accent sur la possibilité que les tensions dans le marché du travail soient plus fortes qu'anticipé à l'avenir et ont argué en faveur d'une action plus musclée de la part de la banque centrale, afin d'éviter que les pressions inflationnistes observées dans les salaires, la fixation des prix par les entreprises et, plus généralement, les anticipations d'inflation ne deviennent solidement ancrées.

La BoE poursuit le resserrement de sa politique monétaire entamé en décembre dernier malgré une forte détérioration des perspectives économiques, illustrée par les nouvelles projections d'activité et d'inflation commentées dans le *Monetary policy report* de mai. Le relèvement de mai est le quatrième consécutif et porte le taux directeur à son niveau de 2009.

#### Perspectives de taux : certains membres considèrent qu'il n'y a plus besoin de resserrer

La *forward guidance* selon laquelle « un certain degré de resserrement supplémentaire de la politique monétaire *pourrait* continuer d'être approprié dans les prochains mois » ne fait plus l'unanimité.

Certains membres du comité considéraient que l'équilibre des risques était tel qu'un guidage des anticipations de ce type n'était plus approprié.

#### Nouvelles prévisions d'activité et d'inflation

La BoE a procédé à une révision de ses prévisions de croissance et d'inflation à l'occasion du *Monetary policy report* de mai. Ces nouvelles projections reposent sur des conditions financières plus resserrées avec des anticipations de taux des marchés en hausse, soit un taux directeur porté à 2% fin 2022, à 2,5% mi-2023 (contre 1,5% anticipé en février) et s'établissant à 2% à horizon des trois prochaines années.

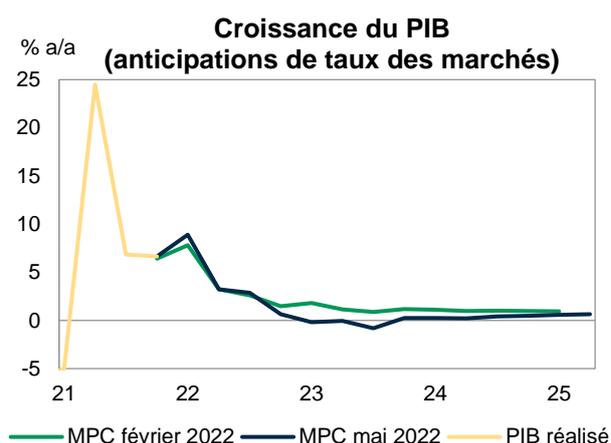
#### Ralentissement de l'activité à court terme et contraction en 2023

La BoE anticipe un net ralentissement de l'activité à partir du deuxième trimestre en raison de l'impact des hausses des prix sur les revenus réels des ménages et, par conséquent, sur la consommation privée et sur les marges des entreprises. Les perturbations des chaînes de production se sont en outre aggravées du fait de la guerre en Ukraine et de la crise du Covid en Chine. Le revenu réel disponible des ménages est prévu en baisse de 1,75% en 2022. Toutefois, la consommation des ménages continuerait de croître tout en ralentissant fortement au deuxième trimestre et au cours de la seconde moitié de l'année. Le taux d'épargne continuerait ainsi à baisser (à 5% au deuxième trimestre et à 3,5% en fin d'année).

En outre, la BoE anticipe un impact négatif de 0,25% sur l'activité au deuxième trimestre du jour férié supplémentaire lié aux célébrations du jubilé de platine de la reine Elisabeth II, un « manque à gagner » qui devrait être récupéré au troisième

trimestre sous la forme d'un surplus de croissance de la même ampleur.

Au total, le PIB croîtrait de 3,8% cette année avant de se contracter de 0,25% en moyenne annuelle en 2023, prévisions basées sur les anticipations de marché pour le taux directeur. La consommation des ménages ralentirait à 4,8% en 2022 et à 1% en 2023, après 6,2% en 2021. L'investissement immobilier augmenterait de 7,8% cette année (après +14% en 2021), avant de se contracter de 1,8% en 2023. L'investissement productif aurait une croissance quasi nulle en 2023 après un rebond de 11% cette année. Enfin, le commerce extérieur continuerait de contribuer négativement à la croissance du PIB (de -0,5 et -1,5 point de pourcentage en, respectivement, 2022 et 2023). Le taux de chômage continuerait de baisser à court terme (à 3,5%), mais augmenterait à partir du quatrième trimestre avec le ralentissement de la demande et atteindrait 5,5% d'ici trois ans. L'excès de demande en 2022 se transformerait en excès d'offre en 2023 et l'*output gap* atteindrait -1,25% en 2023 et -1,75% en 2024.

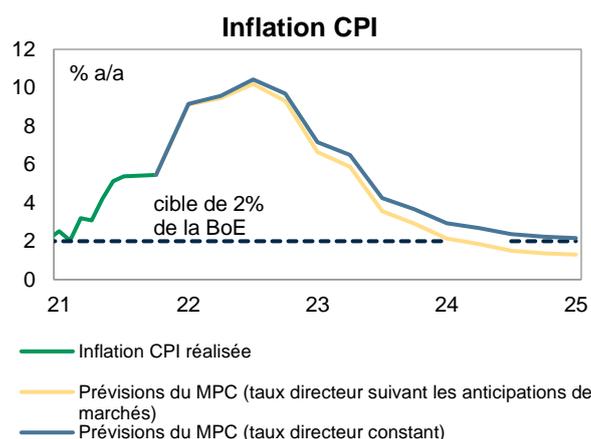


## Plus d'inflation à court terme, mais moins à long terme

Le taux d'inflation des prix à la consommation (indice CPI) a grimpé à 7% au mois de mars, soit 1 point de pourcentage au-dessus des prévisions de la BoE en février dernier, un dépassement attribuable surtout aux prix de l'énergie et aux prix des biens industriels. Du fait de la hausse des prix du gaz et d'électricité par le régulateur Ofgem en avril, la BoE anticipe une remontée de l'inflation à 9,1% au deuxième trimestre 2022. Une hausse supplémentaire des tarifs anticipée en octobre (+40%) devrait porter le taux d'inflation à 10,2% au quatrième trimestre 2022. En outre, la croissance des salaires nominaux a été plus forte que prévu et devrait augmenter davantage dans les prochains mois en raison du resserrement du marché du travail et d'un certain degré de transmission de l'inflation aux salaires.

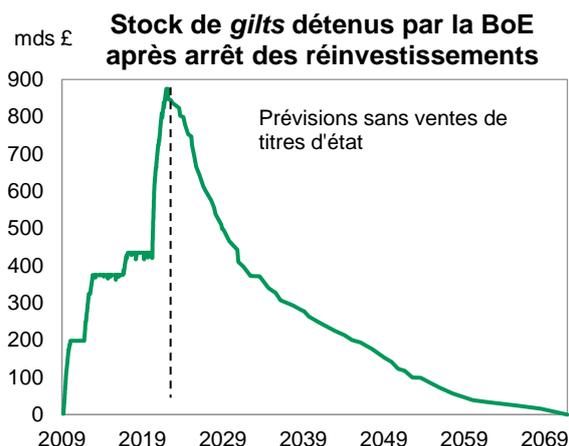
À condition que le taux directeur suive les anticipations de marchés, telles que mentionnées ci-dessus, l'inflation baisserait à 2,1% d'ici deux ans, grâce à la dissipation des facteurs externes (stabilisation des prix des matières premières et assouplissement des tensions sur les chaînes de production). Ensuite, l'inflation baisserait sous la cible de la BoE pour atteindre 1,3% mi-2025. Le ralentissement de la demande et l'accumulation de capacités non-utilisées conduisent à la modération des pressions inflationnistes. Les risques sont jugés orientés à la hausse, en raison de la possibilité d'une croissance des salaires plus soutenue et de comportements de fixation des prix plus persistants.

Dans le scénario alternatif reposant sur l'hypothèse d'un taux directeur stable à 1%, l'inflation CPI s'établirait à 2,9% et à 2,2% à horizon respectivement de deux et trois ans. Les implications pour les perspectives de taux directeur sont donc la nécessité de poursuivre le resserrement, mais pas de manière aussi agressive qu'anticipé par les marchés. De notre côté, nous tablons sur une seule hausse de taux supplémentaire de 25 points de base, à 1,25%.



## La décision éventuelle de ventes actives de titres d'État (*gilts*) reportée à une réunion future

Puisque le taux directeur a désormais atteint 1% et conformément à la « *forward guidance* » existante, le MPC va examiner le début du processus de ventes de titres d'État détenus *via* son programme d'assouplissement quantitatif. Le comité réitère toutefois que sa décision de vendre des titres va dépendre des conditions économiques, y compris des conditions de marchés à ce moment-là. Une stratégie de vente de titres sera élaborée dans les prochains mois et le MPC envisage de la communiquer lors de la réunion de politique monétaire du mois d'août. Toute décision éventuelle de vendre des actifs est donc reportée à une réunion future.



Source: BoE, Crédit Agricole S.A.

### Nos prévisions de taux semblent conformes mais assorties d'un risque haussier

La BoE est plus que jamais obligée de jouer à l'équilibriste, se devant d'agir pour freiner les pressions inflationnistes domestiques mais avec autant de parcimonie que possible afin de ne pas impacter trop fortement la demande, dont les perspectives sont déjà fortement assombries. Si la BoE est effectivement impuissante sur les causes primaires de l'inflation, notamment la hausse des

prix de l'énergie et des matières premières ou encore les perturbations sur les chaînes de production, aggravées par la guerre en Ukraine, elle doit resserrer sa politique monétaire pour calmer notamment les effets de second tour sur les salaires, pour éviter que les anticipations d'inflation de long terme ne dérapent et pour s'assurer que l'inflation revienne durablement à sa cible de 2% à moyen terme.

Les prévisions d'inflation montrent un fort écart à la baisse par rapport à la cible à long terme (de 0,7%) et suggèrent, par conséquent, que les marchés sont trop agressifs dans leurs anticipations de taux. Le scénario de taux directeur constant à 1% montre par ailleurs une combinaison de prévisions plus favorables : inflation baissant graduellement à 2,2% d'ici trois ans, taux de chômage plus faible (4,2%, contre 5,5% sur le même horizon) et absence de croissance négative le long du parcours. Nos prévisions tablent en outre sur une seule hausse de taux supplémentaire cette année, qui porterait le taux directeur à 1,25%, ce qui nous paraît donc en ligne avec les prévisions de la BoE. Mais les risques semblent orientés à la hausse du fait des tensions persistantes sur le marché du travail et de la possibilité d'un maintien d'une dynamique auto-entretenu des prix et des salaires même après le retournement anticipé du marché du travail.

## Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
06/05/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
06/05/2022	<u>La guerre en Ukraine intensifie la crise de l'huile de palme en Indonésie</u>	Asie
05/05/2022	<u>Éclairages – Dépendance au gaz russe : comment en réduire l'impact en Europe ?</u>	Union européenne
05/05/2022	<u>Oman – Des améliorations macro-économiques grâce au redressement de la rente pétrolière</u>	Moyen-Orient
03/05/2022	<u>Espagne – Un plafond au prix du gaz accordé par l'Union européenne</u>	Espagne
02/05/2022	<u>Italie – Recul du PIB au T1</u>	Italie
29/04/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
29/04/2022	<u>France – Conjoncture, Flash PIB : stagnation du PIB au premier trimestre 2022</u>	France
28/04/2022	<u>Le grand écart des banques centrales</u>	Banques centrales
27/04/2022	<u>Brésil – Inflation : bien au-delà des pressions très en amont</u>	Amérique latine
26/04/2022	<u>Espagne – Scénario 2022-2023 : début d'année sous tension</u>	Espagne
25/04/2022	<u>Royaume-Uni – Scénario 2021-2023 : stagflation et risque de récession</u>	Royaume-Uni
25/04/2022	<u>Zone euro – Le rebond des services compense la faiblesse de la production industrielle</u>	Union européenne
25/04/2022	<u>Allemagne – Scénario 2022-2023 : d'une crise à une autre...</u>	Allemagne
22/04/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
22/04/2022	<u>Zone euro – Scénario 2022-2023 : un triple choc</u>	Zone euro
21/04/2022	<u>Le microbiote ouvre la voie à de nouvelles approches thérapeutiques</u>	Santé
21/04/2022	<u>Mexique – "Que personne n'oublie que c'est le peuple qui commande"...</u>	Amérique latine
20/04/2022	<u>Parole de banques centrales – BCE : la sagesse c'est adapter ses convictions à l'évidence</u>	Union européenne
20/04/2022	<u>Royaume-Uni – L'inflation, toujours plus étendue, toujours plus forte</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 :** Robin Mourier, Alexis Mayer

**Secrétariat de rédaction :** Fabienne Pesty

Contact: [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto: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.*