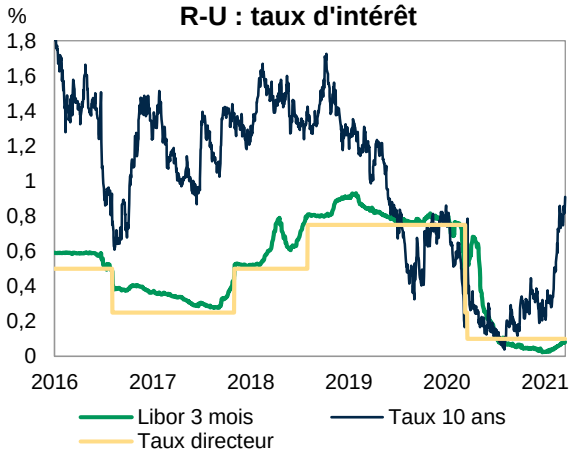
Perspectives

N°21/092 – 23 mars 2021

ROYAUME-UNI – La BoE plus optimiste sur les perspectives à court terme

La BoE a laissé sa politique monétaire inchangée à l'issue de sa réunion de mars. Le Comité de politique monétaire (MPC) a voté à l'unanimité le maintien du taux directeur à 0,1% et la taille cible du programme d'achats de titres à 895 Mds £. La BoE a annoncé que les achats de titres allaient se poursuivre au rythme actuel de 4,4 Mds £ par semaine jusqu'à la prochaine réunion de politique monétaire du 6 mai. Elle continue de prévoir la fin de ces achats autour de la fin de l'année, ce qui implique une réduction de leur rythme au cours de la seconde moitié de l'année. Toutefois, elle se tient prête à augmenter le rythme des achats, si les conditions de marché venaient à se détériorer significativement.

Les anticipations de marché sur le taux directeur se sont fortement tendues depuis la dernière réunion du MPC en février pour tabler sur une hausse de taux en 2022, contre une baisse auparavant. La BoE n'a pas donné d'indications pour contrecarrer ces anticipations. Selon elle, la récente hausse des taux d'intérêts réels reflète le plan de soutien significatif voté aux États-Unis et les progrès des campagnes de vaccination dans certains pays. Par ailleurs, elle a indiqué que son indicateur agrégé des conditions financières a été globalement inchangé depuis la réunion de février.



Sources : Datastream, Crédit Agricole S.A.

La BoE a maintenu inchangé son guidage des anticipations selon lequel « elle n'envisage pas de resserrer la politique monétaire au moins jusqu'à ce qu'il y ait suffisamment d'indications qu'un progrès significatif est réalisé pour éliminer les capacités non-utilisées et atteindre la cible d'inflation de 2% de manière soutenable ». La BoE estime qu'à ce stade il y a toujours un degré significatif de capacités non-utilisées dans l'économie qui devraient toutefois être éliminées en fin d'année, selon ses projections de février dernier. Les prévisions d'inflation demeurent celles d'une inflation CPI proche de la cible de 2% en 2022 et 2023.

Concernant les perspectives économiques, la tonalité de la BoE a été sans surprise plus optimiste sur le court terme, énumérant les nombreux développements positifs depuis la réunion de février : la croissance mondiale meilleure que prévu et le nouveau plan de soutien aux États-Unis, les progrès de la campagne de vaccination au Royaume-Uni et la baisse rapide des statistiques Covid, la possibilité d'une levée des restrictions à l'activité plus rapide que prévu, le stimulus annoncé par le gouvernement britannique dans le budget 2021. Elle indique que la consommation des ménages au deuxième trimestre pourrait être meilleure que prévu dans le rapport de février, impliquant ainsi une possible révision à la hausse de sa prévision de croissance (qui pour l'ensemble de 2021 se situe à 5% dans le rapport de février).

Slavena NAZAROVA
slavena.nazarova@credit-agricole-sa.fr

☑ **Notre opinion –** *La BoE est plus optimiste sur les perspectives économiques à court terme et elle va probablement réviser à la hausse ses prévisions de croissance pour 2021, lors de sa prochaine réunion de politique monétaire au mois de mai. Si cet optimisme n'est pas étonnant au regard des nombreux développements positifs depuis février, c'est plutôt le fait que la BoE n'a pas cherché à contrecarrer le resserrement des conditions de marché qui a constitué une surprise* hawkish. *La BoE s'est gardée de commenter explicitement les anticipations de marché qui se sont nettement resserrées depuis février, mais l'absence de changement sur les perspectives d'inflation sur les deux à trois années à venir suggère à ce stade une implicite validation de ces anticipations. La prochaine réunion du mois de mai sera le moment de donner une* forward guidance *plus précise à la lumière des nouvelles projections de croissance et d'inflation.*

Nous n'anticipons plus de hausse du programme d'achats d'actifs au mois de mai, la BoE étant claire qu'en l'absence de détérioration significative des conditions financières, ce programme devrait s'achever en fin d'année, impliquant un ralentissement du rythme d'achats au cours de la seconde moitié de l'année. En effet, si les achats hebdomadaires de gilts *de 4,4 Mds £ se poursuivaient jusqu'au 6 mai et que l'objectif de 575 Mds £ pour le stock en fin d'année était maintenu, comme souhaité actuellement par la BoE, le rythme d'achats devrait être quasiment divisé par deux (à 2,3 Mds £ par semaine) à partir du mois de mai. Dans ce cas, la BoE serait effectivement parmi les premières banques au monde à resserrer* de facto *sa politique monétaire (la BCE venant d'annoncer une hausse significative de son QE et la Fed continuant d'exclure une hausse de taux jusqu'à au moins fin 2023).*

Toutefois, on décèle toujours quelques craquelures dans cette tonalité plutôt hawkish. *Le Comité n'est pas unanime dans l'appréciation des risques autour des perspectives économiques, certains membres accordant plus d'importance aux risques baissiers (retards dans les campagnes de vaccination dans le monde, apparition de variants, poursuite possible de la prudence dans les dépenses de consommation et d'investissement).*

De manière générale, l'optimisme de court terme du MPC contraste avec le maintien d'un certain degré de prudence sur les perspectives à moyen terme. La BoE a noté à plusieurs reprises dans ses minutes l'incertitude qui entoure ces perspectives à moyen terme. Elle n'a pas manqué de noter l'annonce de mesures de resserrement budgétaire sur le moyen terme, comme le gel des seuils d'imposition des revenus des ménages à partir d'avril 2022 et la hausse de l'impôt aux sociétés prévue en avril 2023, dont elle appréciera les conséquences sur ses prévisions au moment du prochain rapport de politique monétaire du mois de mai.

Il est probable de voir à ce moment-là une révision à la baisse des prévisions de croissance à moyen terme en même temps que la croissance à court terme est revue à la hausse. Au mois de mai, la BoE pourrait également nous donner des indications plus précises sur la façon dont elle compte opérer son resserrement de politique monétaire, le gouverneur Bailey ayant d'ores et déjà indiqué que « la BoE a plus d'un instrument pour faire ça », suggérant qu'une baisse du programme d'achats d'actifs pourrait précéder une prochaine hausse de taux.

Article publié le 19 mars 2021 dans notre hebdomadaire Monde – L'actualité de la semaine

Slavena NAZAROVA
slavena.nazarova@credit-agricole-sa.fr

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
22/03/2021	France – Confinement, le troisième	France
19/03/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
17/03/2021	Fintech, l'envers du décor ! Une diversité de façade	Banques, innovation
17/03/2021	Chine – Ce qu'il faut retenir des "deux sessions"	Asie
16/03/2021	États-Unis – Un plan de sauvetage au-delà des attentes	États-Unis
15/03/2021	BCE – Non, il ne s'agit pas d'une "bonne" repentification de la courbe des taux	UE
12/03/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
12/03/2021	France – Crise de la Covid-19 et marché du travail : premiers enseignements et incertitudes futures	France
12/03/2021	Italie – Conjoncture flash : Détail des comptes nationaux au T4 2021	Italie
11/03/2021	Brésil – Un vrai V (qui ne préjuge pas de la reprise à venir)	Emergents
10/03/2011	Zone euro – Conjoncture flash : la demande intérieure freine la croissance du PIB au T4 2020	UE
10/03/2021	Géopolitique – "China Standards 2035", là où la mondialisation rencontre la géopolitique	Emergents
10/03/2021	Plan de relance européen : opportunités, contraintes et risques	UE
09/03/2021	Royaume-Uni – Budget 2021, des ruptures dans la tradition des Tories	Royaume-Uni
08/03/2021	Zone euro – Le pari du déficit : un risque à prendre jusqu'en 2022 pour la Commission européenne	UE
05/03/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
03/03/2021	Les réseaux de chaleur, épine dorsale du développement de sources de chaleur renouvelable locale	Energies renouvelables
02/03/2021	Ukraine – Peut mieux faire…	PECO
01/03/2021	France – L'écart sectoriel se creuse, les ménages épargnent	France

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

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.