

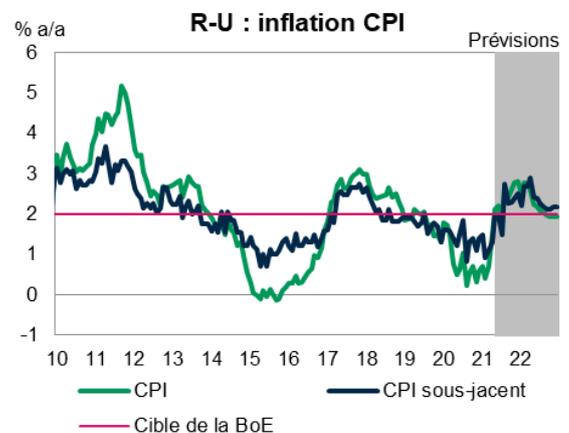
Perspectives

N°21/222 – 21 juin 2021

ROYAUME-UNI – Un mois de mai riche en nouvelles *hawkish* outre-Manche

L'inflation CPI surprend fortement à la hausse

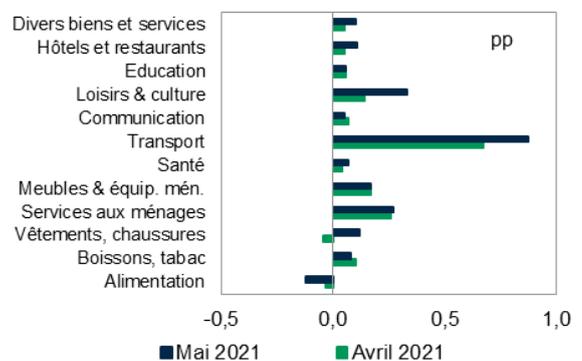
L'indice des prix à la consommation a augmenté de 2,1% sur un an au mois de mai, après 1,5% en avril, un résultat nettement supérieur aux anticipations du consensus (1,8%). Le taux d'inflation dépasse la cible de 2% de la Banque centrale d'Angleterre (BoE) pour la première fois depuis juillet 2019. En variation mensuelle, l'indice CPI rebondit de 0,6% (consensus : +0,3%). L'indice CPI sous-jacent (hors énergie, produits alimentaires, tabac et alcool) augmente de 0,8% sur le mois, soit sa plus forte hausse jamais enregistrée pour un mois de mai. L'inflation sous-jacente représente ainsi une surprise significative, à 2% sur un an en mai, après 1,3% en avril (consensus : 1,5%).



L'analyse des composantes de l'indice des prix révèle que les plus fortes hausses sur le mois sont enregistrées par les vêtements et les chaussures (+2,3%), les loisirs et la culture (+1,2%), les restaurants, les cafés et les hôtels (+1,2%), les équipements et fournitures ménagers (+0,8%) et les autres biens et services (+0,8%). Cela s'explique en grande partie par l'assouplissement des restrictions à l'activité et à la mobilité entamé en mars, avec la réouverture des écoles puis la réouverture des commerces non essentiels au mois d'avril. Dans le secteur vestimentaire en particulier, il s'agit du troisième mois consécutif de hausse marquée des prix. Son taux d'inflation annuel s'établit ainsi enfin en territoire positif (2,1%), après une période *post-crise* largement déflationniste pour ce secteur. Dans les hôtels, les cafés et les restaurants, il s'agit de la plus forte variation mensuelle des prix depuis septembre 2020. Côté négatif, de faibles baisses ont été enregistrées sur le mois de mai par l'indice des prix des produits alimentaires et boissons non alcoolisées (-0,3%), des boissons et du tabac (-0,2%), ainsi que dans les secteurs de la communication (-0,2%) et de la santé (-0,2%).

Néanmoins, en variation sur un an, l'indice des prix dans le transport continue de procurer la plus forte contribution à l'inflation globale (+0,9 point de pourcentage). Il progresse de 6,3% sur un an en mai, après 4,8% en avril, un plus haut depuis avril 2017. Cela reflète principalement la hausse des prix de l'essence (17,9% sur un an), soutenus toujours par des effets de base défavorables. Une contribution négative (-0,12 point de pourcentage) des prix

R-U : contributions à la variation sur un an du CPI

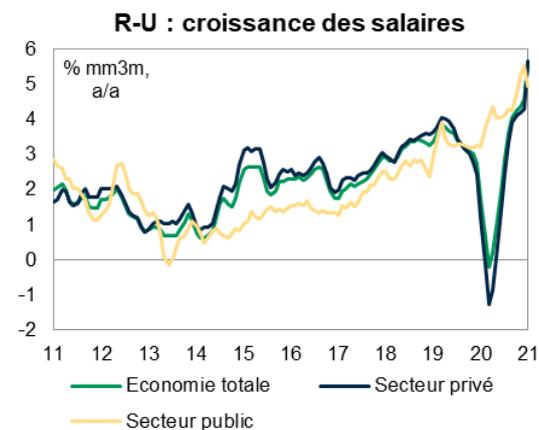


alimentaires, qui baissent de 1,3% sur un an, ne compense qu'à la marge les contributions positives observées de tous les autres prix.

Les conditions sur le marché du travail s'améliorent

Le taux de chômage baisse à 4,7% sur la période février-avril (depuis un pic à 5,1% au quatrième trimestre 2020) sur fond de progression de l'emploi (+113 000 sur les trois derniers mois). Les postes vacants sont en hausse marquée et ont à présent recouvré près de 90% de la baisse observée durant la pandémie. La dernière enquête BICS de l'ONS montre que le recours au dispositif de chômage recule rapidement : de 20% de la force de travail fin janvier à 7% fin mai (soit environ 1,7 million de personnes, contre 3,4 millions fin avril selon les chiffres officiels).

La croissance des salaires accélère fortement (5,6% en moyenne de février à avril, depuis 4,6% dans les trois mois à fin mars). Comme l'explique l'ONS, cette accélération est artificiellement induite par des facteurs techniques : des effets de base, d'une part, (chute des salaires en avril 2020) et des effets de composition, d'autre part (proportion réduite des emplois à bas salaires par rapport à la période pré-crise). Ces effets devraient se dissiper dans les prochains mois conduisant à une forte décélération de la croissance des salaires.



✓ **Notre opinion** – À l'instar des chiffres américains publiés la semaine dernière¹, l'inflation britannique a fortement dépassé les anticipations au mois de mai. Contrairement aux États-Unis toutefois, où les prix des voitures d'occasion (30% sur un an en mai) expliquent en grande partie la surprise, cela n'est pas le cas au Royaume-Uni où les prix des voitures d'occasion affichent une inflation proche de zéro (0,9%).

La forte accélération de l'inflation britannique en mai semble due à une combinaison de facteurs :

- ✓ **Un déséquilibre offre/demande a priori temporaire** : forte hausse de la demande dans le sillage de la réouverture de l'économie britannique, alors qu'en même temps les capacités d'offre sont toujours contraintes dans de nombreux secteurs (mesures de distanciation sociale dans le tourisme et la restauration, dans les salles de spectacle, pénuries de matières premières et délais de livraison rallongés dans l'industrie). Dans les services, les contraintes côté offre devraient se résorber avec le relâchement des dernières mesures de distanciation sociale prévu le 19 juillet prochain. Il est probable toutefois qu'une forte demande continue de tirer les prix vers le haut, surtout dans les secteurs les plus touchés par la crise (transport, tourisme, restauration, culture) où les entreprises seront soucieuses d'assainir leurs bilans en « boostant » leurs marges. Dans l'industrie, la normalisation de l'offre pourrait prendre plus longtemps, car elle est plus dépendante de facteurs globaux (production mondiale, délais et coûts d'acheminement). Alors que la demande de biens devrait se calmer au bénéfice d'un report vers les services, les tensions sur les coûts de production (la hausse des prix des intrants a atteint 10,7% en mai sur un an, contre près de 2% en début d'année) et les délais d'approvisionnement rallongés pourraient encore persister pendant plusieurs mois, poussant les prix vers le haut.
- ✓ **Des fondamentaux de la demande en nette amélioration**. Si les restrictions sur les capacités d'offre devraient a priori être temporaires, la vraie question concerne la soutenabilité de la demande au-delà du rebond initial suivant la réouverture de l'économie. Là-dessus, les dernières nouvelles sur le marché du travail sont encourageantes. Les gains de pouvoir d'achat sur fond d'amélioration des conditions du marché du travail, la hausse des prix dans l'immobilier (10% en mai sur un an selon une moyenne des indices Halifax et Nationwide) et une épargne élevée héritée de la crise suggèrent des fondamentaux solides qui devraient stimuler la consommation des ménages. Seul bémol, l'incertitude concernant la capacité de l'économie à réintégrer la totalité des employés au chômage partiel avant l'expiration du dispositif Job Retention Scheme fin septembre. La BoE prévoyait en mai dernier que leur chiffre baisse à un demi-million de personnes au troisième trimestre. Il est peu probable que toutes ces personnes retrouvent un emploi à l'expiration du dispositif de chômage partiel et le taux de chômage devrait augmenter à nouveau au quatrième trimestre.

¹ Pour plus d'information : [États-Unis – L'inflation atteint 5% en mai, de nouveau au-delà des anticipations](#) – 15 juin 2021

- ✓ **Des effets de base défavorables.** Des effets de base défavorables liés à la faiblesse des prix au début de la pandémie, lorsque les restrictions à l'activité et à la mobilité ont fait plonger les prix du pétrole et pesé de manière générale sur les prix et les salaires, ont continué de jouer au mois de mai. Ainsi, la contribution des prix du transport reste de loin le principal contributeur à l'accélération du taux d'inflation, les prix de l'essence affichant une accélération au mois de mai (de 13,6% à 17,9% sur un an). Ces effets de base devraient se dissiper dans les prochains mois, sans toutefois empêcher une poursuite de la tendance haussière du taux d'inflation cette année, sur fond d'une demande en hausse.

Nous révisons nos prévisions d'inflation à la hausse avec un pic du taux d'inflation CPI à 2,8% en fin d'année. D'ici là, le taux d'inflation sera volatil et va probablement rechuter temporairement sous les 2% en juillet avant de se redresser ensuite, des facteurs temporaires jouant fortement à la baisse comme à la hausse (hausse des prix dans les services en juillet 2020, dispositif de soutien au secteur de la restauration Eat-Out-to-Help-Out mis en place temporairement en août 2020, taux réduit de la TVA à 5% dans le tourisme, en vigueur depuis juillet 2020, planifié pour être relevé à 12,5% le 1^{er} octobre 2021 et au taux normal de 20% le 1^{er} avril 2022). Le taux d'inflation devrait rester élevé au premier trimestre 2022, lorsque joueront à nouveau des effets de base défavorables liés au confinement du premier trimestre 2021. **Nous anticipons toutefois une modération des rythmes d'inflation courant 2022 avec un retour vers la cible au cours de la seconde moitié de 2022.**

L'inflation a atteint la cible de la BoE à une période globalement en ligne avec ses anticipations (avril/mai selon son rapport de politique monétaire de mai). La BoE devrait garder sa politique monétaire inchangée lors de son prochain comité de politique monétaire (le 24 juin) et réitérer que le programme d'achats de titres devrait atteindre sa taille cible en fin d'année. **Il sera toutefois difficile d'éviter une tonalité hawkish, étant donné l'amélioration des indicateurs conjoncturels et du marché du travail et un taux d'inflation supérieur aux anticipations.**

Article publié le 18 juin 2021 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
18/06/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
16/06/2021	<u>Les insectes : une protéine qui fait mouche</u>	Agri-agro
16/06/2021	<u>Mexique – Un petit revers, d'importantes conséquences</u>	Amérique latine
15/06/2021	<u>États-Unis – L'inflation atteint 5% en mai, de nouveau au-delà des anticipations</u>	États-Unis
14/06/2021	<u>Zone euro – Conjoncture flash : PIB et emploi au T1 2021</u>	Zone euro
11/06/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
11/06/2021	<u>NGEU, le plan de relance européen : comment le dépenser ?</u>	Zone euro
10/06/2021	<u>Asie : les retards de la vaccination inquiètent</u>	Asie
08/06/2021	<u>Europe centrale et orientale, Asie centrale – Échanges commerciaux : le monde de demain sera-t-il favorable aux vieux effets de gravité ?</u>	PECO et Asie centrale
07/06/2021	<u>Brésil et Mexique – Que perçoivent et que disent les banques centrales ?</u>	Amérique latine
07/06/2021	<u>NGEU, le plan de relance européen : endettement commun, si exceptionnel que ça ?</u>	Zone euro
04/06/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
03/06/2021	<u>Les algues, pour un avenir plus vert !</u>	Agri-agro
02/06/2021	<u>Colombie – La petite goutte d'eau qui fait déborder un vase déjà très plein</u>	Amérique latine
01/06/2021	<u>NGEU, le plan de relance européen : un accord historique et une crise mise à profit</u>	Zone euro
01/06/2021	<u>Thaïlande – Covid-19, fossoyeur ou accélérateur de l'évolution du modèle de croissance ?</u>	Asie

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.