

Perspectives

N°21/343 – 26 octobre 2021

ROYAUME-UNI – Inflation en septembre : (léger) pas en arrière pour mieux rebondir

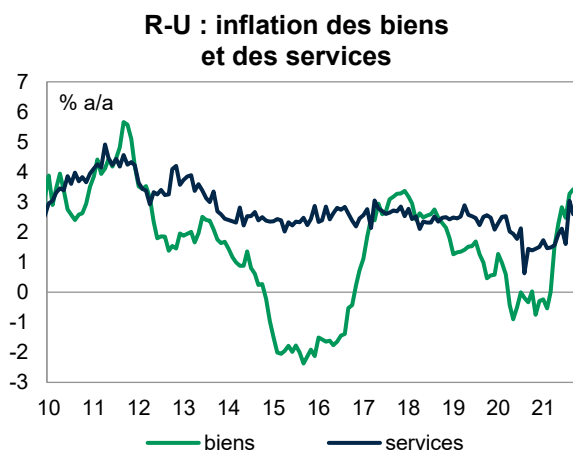
L'inflation se maintient au-dessus de 3% en septembre

Le taux d'inflation des prix à la consommation (indice CPI) s'est légèrement replié en septembre, passant de 3,2% à 3,1% sur un an (à rapprocher des anticipations de stabilisation à 3,2%). L'indice enregistre une hausse de 0,3% sur le mois (contre 0,4% anticipé). Cette modération du taux d'inflation semble liée à la baisse du taux d'inflation dans le secteur de la restauration et de l'hôtellerie où il passe de 8,6% à 5,1%, un rythme toujours historiquement très élevé. Dans une bien moindre mesure, une autre contribution négative a été apportée par les prix du textile et des chaussures où le taux d'inflation recule de 1,3% à 0,6%, un plus bas depuis avril (il convient toutefois de noter que la série affiche une forte volatilité). Dans toutes les autres composantes de l'indice CPI, on constate soit une stabilisation du taux d'inflation, soit une remontée. C'est notamment le cas du secteur du transport où les prix accélèrent à 8,4% sur un an, ce qui est un plus haut depuis avril 2011. On observe également la poursuite de l'accélération des prix de biens d'équipement aux ménages où le taux d'inflation passe de 3,7% à 4,5%, un plus haut depuis février 2012. Le taux d'inflation des biens dans leur ensemble progresse de 3,3% à 3,4% (un plus haut depuis décembre 2017), porté par une nouvelle accélération des prix de l'énergie (à 9,5% sur un an, après s'être stabilisé à 9,3% en juillet et en août) à la faveur d'une hausse du cours du pétrole. Le cours du Brent exprimé en livres sterling a rebondi de 5,7% sur le mois de septembre. Son taux d'inflation, qui a augmenté à 72% après quatre mois de baisse consécutifs, est surtout amplifié par des effets de base liés à la baisse du cours en septembre 2020. En plus de l'énergie, les prix dans le secteur alimentaire ont également accéléré avec un taux d'inflation passant de 0,9% à 1,3% sur un an. L'inflation sous-jacente mesurée par l'indice CPI hors énergie, produits alimentaires, alcool et tabac baisse de 3,1% à 2,9%, tout en restant à un niveau bien supérieur à la moyenne qui prévalait sur la première moitié de l'année (1,5%). Cette modération de l'inflation sous-jacente reflète une baisse du taux d'inflation dans les services qui passe de 3% à 2,6%, principalement due à un léger retrait du taux d'inflation des services de loisirs depuis des niveaux très élevés (de 5,9% en août à 4,3%, toujours un rythme historiquement élevé).

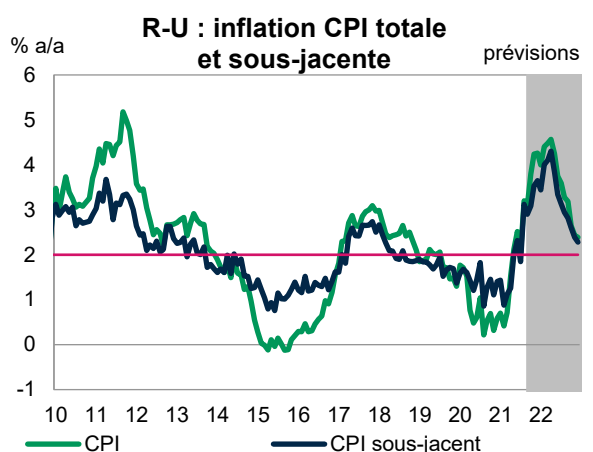
La BoE hausse le ton avant sa réunion de novembre

La probabilité d'une hausse de taux à l'issue de la prochaine réunion du comité de politique monétaire (MPC) le 4 novembre prochain a rapidement augmenté cette semaine après des commentaires du gouverneur Andrew Bailey et du nouveau chef économiste Huw Pill. Le gouverneur A. Bailey a déclaré au cours du week-end dernier que la BoE « devra agir » pour contrer les pressions inflationnistes et s'est dit inquiet de la hausse des anticipations d'inflation à moyen terme. D'autres membres du MPC ont fait des commentaires nettement plus prudents (suggérant un MPC très divisé sur le calendrier de la première hausse de taux), mais les commentaires de Bailey ont été suffisants pour augmenter la probabilité d'un relèvement dès le mois de novembre. Les anticipations de marché tablent à présent sur une hausse du taux directeur à 0,25% en novembre, depuis son niveau actuel de 0,1%.

Les propos de Bailey ont été suivis par des commentaires un peu plus nuancés jeudi de la part du nouveau chef économiste Huw Pill au cours de sa première interview dans ce rôle. Il a confirmé que la BoE discutera de l'éventualité d'une hausse de taux de novembre. Sans divulguer comment il allait voter, il a dit que sa décision était « finement équilibrée ».



Sources : ONS, Crédit Agricole S.A.



— Cible de la BoE Sources : ONS, Crédit Agricole S.A.

✓ **Notre opinion** – La très légère baisse du taux d'inflation en septembre (-0,1 point de pourcentage) est due presque exclusivement à une contribution négative (-0,38 pp) de la part du secteur de la restauration et de l'hôtellerie, que des hausses dans les autres secteurs parviennent à quasiment compenser. Les prix dans ce secteur ont certes quelque peu reculé sur le mois (-0,3% après une hausse de 1,3% en août), mais leur contribution négative est principalement due à la disparition du calcul du glissement annuel des effets de base liés à la mise en place temporaire du Eat-Out-to-Help-Out en août 2020 dans les cafés et les restaurants. En octobre, les prix dans ce secteur devraient accélérer à nouveau en raison du relèvement du taux de TVA (de 5% à 12,5%). Celui-ci sera par ailleurs rétabli à son niveau d'avant-crise à 20% en avril 2022. La modération du taux d'inflation en septembre n'est donc pas le signe d'une inflexion durable, mais seulement une pause dans une tendance qui devrait rester résolument haussière à court terme. Dans nos prévisions, l'inflation CPI devrait dépasser 4% au T4-2021 (avec 4,3% atteints en décembre) et rester supérieure à 4% au cours de la première moitié de 2022, avec un pic prévu à 4,6% en avril 2022. L'énergie devrait rester son principal facteur de hausse, avec notamment l'augmentation de 10% des prix du gaz et d'électricité en octobre 2021 et une autre hausse probable au printemps 2022.

Un autre facteur de hausse de l'inflation courant 2022 sera l'inflation importée et notamment celle en provenance de l'UE, car le gouvernement britannique devra encore mettre en œuvre une série de contrôles douaniers sur ses importations qui ont été jusqu'à présent reportés. L'inflation des prix des biens, que l'appréciation de la livre sterling (+4% depuis le début de l'année en termes effectifs) pourrait quelque peu atténuer, devrait donc continuer de monter. Les pressions sur les coûts dans la production devraient rester encore élevées au cours de l'année prochaine avec des goulets d'étranglement qui dureraient vraisemblablement encore un bon moment.

Sur le marché du travail, même si l'arrêt du dispositif de chômage partiel fin septembre devait avoir libéré une certaine quantité d'offre de main-d'œuvre, des poches de tensions sur les salaires devraient persister dans les secteurs le plus dépendants de la main-d'œuvre européenne.

Nos prévisions tablent toujours sur un fort recul du taux d'inflation au cours de la seconde moitié de 2022, mais il restera supérieur à la cible de 2% avec une moyenne de 2,5% prévue au T4-2022.

Dans ce contexte, que fera la BoE lors de sa réunion de politique monétaire le 4 novembre prochain ?

Jusqu'à présent, la communication officielle du MPC consistait à réaffirmer le caractère « temporaire » de la hausse de l'inflation, mais sa communication est devenue plus hawkish depuis août. Au-delà des facteurs transitoires et exogènes qui jouent sur le taux d'inflation, ce qui avait motivé ce changement de tonalité est l'amélioration sur le marché du travail depuis le début d'année. Selon ses prévisions d'août, la BoE ne prévoit plus de hausse du taux de chômage dans les prochains mois. Par ailleurs, certains membres avaient commenté le caractère persistant de certains facteurs de resserrement du marché du travail. Dans ses minutes du mois de septembre, la BoE était allée jusqu'à ouvrir la voie à une éventuelle hausse du taux directeur en novembre, possibilité à laquelle MM. Bailey et Pill semblent accorder une forte probabilité.

La décision de la BoE le 4 novembre prochain s'annonce donc difficile. Nous continuons de penser qu'une hausse de taux en novembre serait prématurée et avons retenu une hausse de taux fin 2022 dans notre [scénario](#) central récemment publié. L'économie est en passe de ralentir fortement et la BoE devra réviser à la baisse ses prévisions de croissance, notamment celles de la consommation des ménages. Les signes

d'une modération de celle-ci s'accumulent avec la chute de la confiance du consommateur et la baisse continue des ventes au détail depuis avril (recul de 0,2% en septembre publié ce vendredi), baisse qui confirme un probable (et souhaitable) rééquilibrage en cours de la consommation vers les services au détriment des biens. Le pouvoir d'achat prendra un coup en raison de la hausse du taux d'inflation et du resserrement fiscal annoncé et à venir. La BoE devra prendre en compte les prochaines annonces du chancelier Rishi Sunak lors de son discours du 27 octobre prochain à l'occasion du budget qui devrait confirmer la fin du soutien et donner la priorité à l'assainissement des comptes publics, en dépit d'un déficit budgétaire moins élevé que prévu cette année.

Enfin, les anticipations d'inflation des ménages augmentent certes, mais sont toujours à des niveaux inférieurs à ceux d'avant crise. L'enquête de la BoE sur les anticipations d'inflation auprès des ménages montre une hausse des anticipations d'inflation à 2,2% au T3 pour les vingt-quatre prochains mois après 1,9% au T2, ce qui reste toutefois comparable à la moyenne des douze derniers mois (2,1%) et inférieur aux anticipations qui prévalaient au T4-2019 (2,9%). Les anticipations d'inflation de long terme (à cinq ans) ont aussi augmenté au T3 à 3%, après 2,7% au T2 et sont à rapprocher de 3,6% au T4-2019.

Article publié le 22 octobre 2021 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
26/10/2021	UE – La BCE clarifie sa stratégie face à la montée de l'inflation	Zone euro
25/10/2021	France – Quelles tendances pour la consommation au-delà du rebond mécanique en cours ?	France
22/10/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
21/10/2021	Les piliers tremblent en Europe centrale	PECO
20/10/2021	Royaume-Uni – Scénario 2021-2022 : la reprise est en nette perte de vitesse	Royaume-Uni
19/10/2021	Espagne – La dépense sociale très présente dans le budget 2022	Espagne
19/10/2021	Asie émergente – Le FMI toujours plus pessimiste sur les perspectives de croissance	Asie
15/10/2021	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
15/10/2021	Géo-économie – Les nouveaux chemins des routes de la soie	Géo-économie

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 : Fabienne Pesty

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.