

Perspectives

N°22/101 – 22 mars 2022

PAROLE DE BANQUES CENTRALES

Troisième hausse de taux par la BoE et une inflation vers 8% en avril !

En ligne avec les anticipations, la Banque centrale d'Angleterre a augmenté son taux directeur de 25 points de base à l'issue de sa réunion du 16 mars. Il s'agit du troisième resserrement après ceux de décembre et février dernier. Le résultat des votes montre un seul dissident, Jon Cunliffe, ayant préféré maintenir le taux directeur stable à 0,5%.

La décision du Comité de politique monétaire (MPC) s'explique par les conditions tendues sur le marché du travail, où la rareté de la main-d'œuvre continue de générer des pressions à la hausse sur les salaires, par une inflation sous-jacente élevée et des tensions persistantes sur les coûts et les prix. De plus, les indicateurs d'activité depuis le début de l'année ont été meilleurs que prévu dans le rapport de politique monétaire de février. Le marché du travail ne montre pas encore les signes de retournement que la BoE anticipait. En resserrant sa politique monétaire, la BoE cherche à limiter le risque que les tendances haussières se renforcent dans les salaires, les prix et les anticipations d'inflation et s'installent durablement.

Le MPC a dressé un premier tableau de l'impact de l'invasion russe en Ukraine et les développements qui en ont découlé. Une phrase des minutes de la BoE résume parfaitement les perspectives à court terme : « les développements depuis le rapport de février devraient accentuer à la fois le pic d'inflation et l'impact négatif sur l'activité en accentuant la baisse des revenus réels des ménages. ».

La BoE a de nouveau révisé de manière significative ses prévisions d'inflation, en grande partie due à la hausse des prix de l'énergie, mais aussi des produits alimentaires. L'inflation CPI devrait ainsi être proche de 6% en février et en mars (contre 5,5% en janvier), avant d'atteindre 8% en avril et en moyenne au deuxième trimestre, soit environ 1 point de pourcentage au-dessus des prévisions du rapport de février. Une ré-accélération

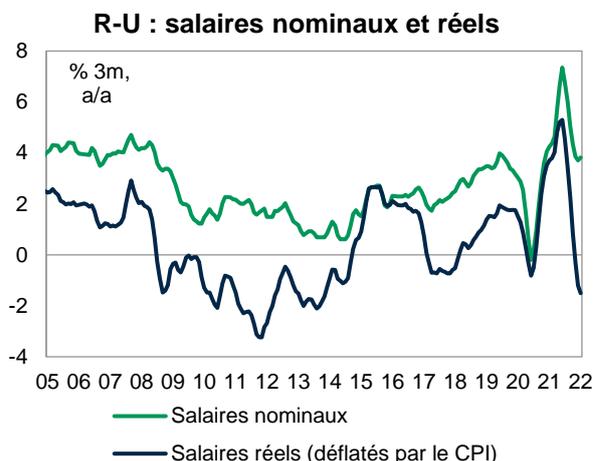
de l'inflation est probable en fin d'année, si la hausse récente des prix de l'énergie devait être répercutée sur les plafonds tarifaires de gaz et d'électricité par Ofgem en octobre prochain. La BoE prévoit que si la hausse de prix à terme du gaz et d'électricité consécutive à l'invasion russe se maintient, les plafonds tarifaires pourraient augmenter d'environ 35% en octobre prochain. Cela pourrait conduire à une remontée de l'inflation en fin d'année au-dessus du niveau prévu pour avril, que la BoE anticipait jusqu'à présent comme le pic.

Pour la BoE, ces niveaux élevés de l'inflation devraient être temporaires. À moyen et long termes, la dissipation des effets de la hausse des prix de l'énergie et la baisse du pouvoir d'achat des ménages, et donc de la demande, devraient conduire à une baisse de l'inflation. La BoE anticipe une chute « significative » de l'inflation à moyen terme qui pourrait même être plus prononcée que prévu en raison d'une plus forte baisse probable de la demande, mais aussi en raison des anticipations plus élevées de taux par les marchés et les effets du resserrement monétaire.

À court terme, l'inflation sous-jacente devrait également continuer de monter, à 5-5,5% au deuxième trimestre, en raison principalement de l'inflation des biens *core* et dans une moindre mesure des services. Selon la BoE, les perturbations des chaînes d'approvisionnement impliquent des risques haussiers sur les perspectives d'inflation des biens *core*.

En raison des développements récents, l'impact des prix de l'énergie sur les revenus réels était désormais susceptible d'être « significativement » plus important que prévu dans les projections de février (celles-ci tablaient sur une baisse du revenu disponible réel de 2% cette année). Dans les prochains mois, la BoE sera très attentive aux comportements d'épargne des ménages. Le taux

d'épargne avait déjà considérablement diminué par rapport à son pic provoqué par la pandémie, mais il est possible qu'il tombe en dessous de son niveau d'avant-Covid, si certains ménages devaient puiser dans le stock d'épargne supplémentaire accumulé pendant la pandémie. Toutefois, la hausse des prix de l'énergie est susceptible d'impacter de manière disproportionnée les ménages à faible revenu qui ont peu épargné pendant la pandémie.



Sources : ONS, Crédit Agricole S.A.

Le MPC considère qu'un tour de vis de sa politique monétaire pourrait être approprié dans les mois à venir, mais elle signale qu'il existe des risques entourant ce jugement en fonction de l'évolution des perspectives d'inflation à moyen terme.

Nous anticipons actuellement deux hausses de taux supplémentaires cette année (de 25 points de base

chacune), une en mai et une en août, qui conduiraient à un taux de base à 1,25%. Nous pensons que ce sera le maximum et n'anticipons pas de hausses de taux en 2023. Ce qui motive ce profil de resserrement est la nécessité pour la BoE de continuer à agir pour ancrer les anticipations d'inflation et contrer les pressions à la hausse sur les salaires.

De manière un peu contre-intuitive, les évolutions récentes permettent à la BoE d'être plus confiante dans l'atteinte de son objectif de retour de l'inflation CPI à la cible d'ici deux à trois ans. Les effets négatifs anticipés de l'invasion russe sur la demande, l'emploi et les revenus réels devraient naturellement provoquer des pressions baissières sur les prix à moyen terme et favoriser le retour de l'inflation à la cible.

Bien que l'issue et les impacts de l'invasion russe soient encore très incertains et ses canaux de transmission multiples, l'analyse de la BoE de l'impact du conflit sur l'inflation semble pour le moment classique : un choc exogène sur les prix de l'énergie et des matières premières qui se rajoute aux chocs précédents, mais dont les effets sur le taux d'inflation devraient être temporaires et sortir du calcul du glissement annuel au bout d'un an. Il y a encore de fortes hypothèques à lever sur l'évolution des prix. Ceux-ci pourraient *a contrario* rester élevés durablement, en raison notamment des sanctions vis-à-vis de la Russie et des plans annoncés pour diminuer la dépendance des pays européens à ses ressources.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
21/03/2022	<u>Parole de banques centrales – La Fed entame son resserrement monétaire avec confiance</u>	États-Unis
21/03/2022	<u>France – Élections 2022 : compétitivité et réindustrialisation</u>	France
18/03/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
17/03/2022	<u>L'économie de marché, l'économie de crise, l'économie de guerre</u>	Union européenne
16/03/2022	<u>France – Élections 2022 : transition énergétique</u>	France
16/03/2022	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</u>	Agriculture, agroalimentaire
15/03/2022	<u>Chine – La cible de croissance annuelle dévoilée, reste à savoir comment l'atteindre</u>	Asie
15/03/2022	<u>Italie – Baisse de la production industrielle en janvier</u>	Italie
11/03/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
11/03/2022	<u>Parole de banques centrales – La BCE anticipe la fin des achats d'actifs mais repousse la hausse des taux</u>	Zone euro
10/03/2022	<u>Qualifier l'impact du choc et les réponses de politique économique</u>	Europe
10/03/2022	<u>Amérique latine – Il est parfois heureux que l'Europe soit éloignée</u>	Amérique latine
09/03/2022	<u>Asie – Le choc passera surtout par les prix</u>	Asie
08/03/2022	<u>Europe centrale et orientale, Turquie : une très forte dépendance aux hydrocarbures de Russie</u>	Turquie
08/03/2022	<u>Moyen-Orient et Afrique du Nord – Premiers impacts économiques de la guerre en Ukraine</u>	MOAN
04/03/2022	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
04/03/2022	<u>France – Les relations commerciales avec la Russie et l'Ukraine, état des lieux et risques potentiels</u>	France
02/03/2022	<u>L'OBSERVATOIRE financier des entreprises agroalimentaires</u>	Agri-agro
02/03/2022	<u>Thaïlande – Un peu d'espoir</u>	Asie
01/03/2022	<u>Maroc – La pire sécheresse depuis trente ans et ses conséquences économiques</u>	Afrique du Nord

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 : 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 **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.