

# Perspectives

N°22/109 – 28 mars 2022

## ROYAUME-UNI – Inflation

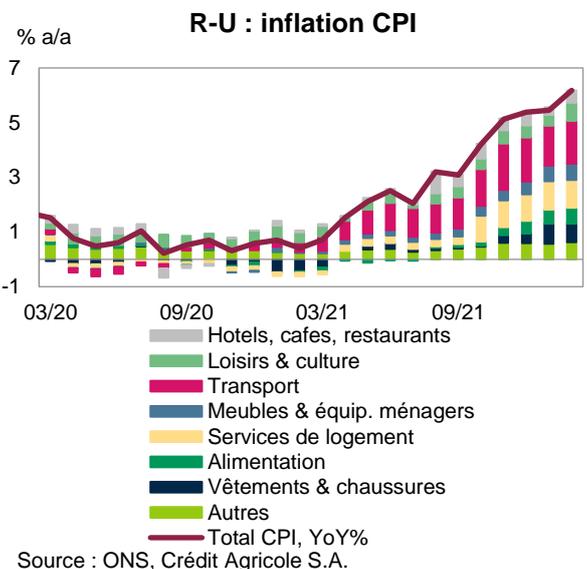
### Nouvelles révisions à la hausse de nos prévisions

Le taux d'inflation des prix à la consommation (indice CPI) a atteint 6,2% sur un an au mois de février (contre 5,5% au mois de janvier), un plus haut depuis 1992. L'indice enregistre une variation de 0,8% sur le mois, la plus forte variation mensuelle pour un mois de février depuis 2009. L'inflation sous-jacente a atteint 5,2%, contre 4,4% en janvier. Ces chiffres ont été de nouveau supérieurs aux anticipations du consensus (6% et 5% respectivement pour le CPI et CPI sous-jacent ; Crédit Agricole : 6,1% et 5,1%).

La hausse du taux d'inflation entre janvier et février, 0,7 point de pourcentage (pp), s'explique principalement par les loisirs et la culture (0,25 pp), en raison d'une hausse des prix des jeux électroniques, par les prix des vêtements et des chaussures (0,17 pp) et dans une moindre mesure par les prix des produits alimentaires (0,09 pp) et des meubles et équipements ménagers (0,08).

Toutes les composantes contribuent positivement au taux d'inflation (cf. graphique). La plus forte contribution demeure celle de la composante relative au transport, 1,57 point de pourcentage, essentiellement en raison de la hausse des prix de l'essence mais aussi des voitures d'occasion. Elle est suivie par les services au logement (1 pp) en raison de la hausse des prix du gaz et de l'électricité. D'autres postes qui contribuent fortement aux taux d'inflation sont les vêtements et les chaussures (0,68 pp), les loisirs et la culture (0,67), les meubles et équipements ménagers (0,59), les produits alimentaires (0,58 pp) et les restaurants et les hôtels (0,45).

Enfin, le taux d'inflation des biens a atteint 8,3%, après 7,2% en janvier, un nouveau record depuis le début de la série en 1997, avec une inflation énergie à 22,7% et une inflation des biens industriels hors énergie à 9,7%. L'inflation dans les services, quant à elle, progresse à 3,5%, un plus haut depuis mai 2013, en raison d'une accélération des services de transport (à 5,1% contre 4,5% en janvier), des services de loisirs (5,2% contre 4,4% en janvier) et des services divers (6,2% contre 5,5% en janvier).

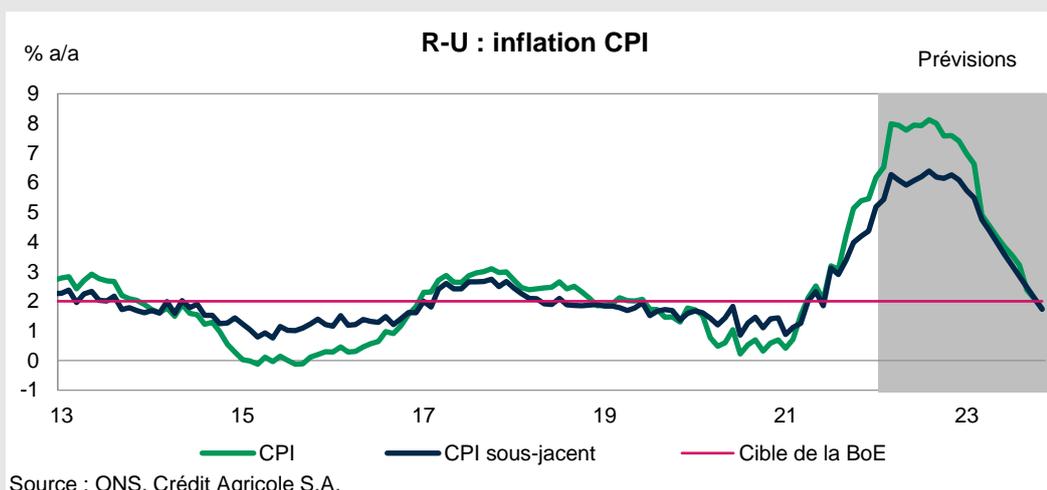


✓ **Notre opinion** – Les pressions inflationnistes sont généralisées, trouvant leur source à la fois dans des facteurs globaux (hausse des prix de l'énergie et des matières premières, tensions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales, hausse des prix des biens industriels) et dans des facteurs domestiques, notamment le manque de capacités non utilisées sur le marché du travail et les tensions sur les salaires.

Nous avons révisé significativement nos prévisions d'inflation, d'une part en raison du choc de la guerre en Ukraine sur les marchés globaux des matières premières et, d'autre part, en raison des pressions inflationnistes domestiques qui devraient rester vigoureuses à court terme. Nous anticipons une inflation CPI à 7,4% en moyenne annuelle en 2022 et 4,2% en 2023 (contre 5,3% et 2,6% anticipé début janvier), et 5,9% et 3,8% respectivement pour le CPI sous-jacent (contre 4,2% et 2,5% précédemment).

Le premier facteur soutenant ces changements est l'impact de la guerre en Ukraine sur les prix des matières premières, notamment l'énergie, et les biens industriels en général. L'économie britannique a une faible intensité énergétique, les services représentant 80% de son PIB. Mais le gaz et le pétrole constituent une grande part de la consommation d'énergie du pays (76% contre 57% pour la moyenne européenne). Les ménages, par exemple, se chauffent principalement au gaz (80% des ménages). Bien que producteur de gaz et de pétrole, le Royaume-Uni est importateur net de ces matières premières. Il importe du gaz essentiellement depuis la Norvège. La Russie ne représente que 4% de sa demande totale de gaz (il s'agit de gaz naturel liquéfié) et 8% de sa demande de pétrole (les importations de pétrole depuis la Russie occupent la troisième place après celles depuis la Norvège et les États-Unis). Le Royaume-Uni est donc exposé aux variations des cours de ces matières sur les marchés globaux. De plus, dans un contexte où les pays européens souhaitent réduire leur dépendance aux importations d'énergie provenant de Russie, et sachant que la Norvège opère déjà au maximum de sa production, le Royaume-Uni est exposé au risque de changement de la dynamique des flux en provenance de ses principaux fournisseurs et à d'éventuelles pénuries d'offre.

Nous nous attendons à un taux d'inflation à 8% en avril ainsi qu'en moyenne au deuxième et troisième trimestres, soit une révision de près de 2 points de pourcentage par rapport à nos prévisions de janvier. Avant l'invasion russe en Ukraine, le pic de l'inflation était attendu en avril car le régulateur des prix de gaz et d'électricité Ofgem allait à ce moment-là augmenter ses tarifs d'énergie de 54% sur un an. Le pic est à présent anticipé en octobre prochain (8,2% dans nos prévisions), lorsque Ofgem devrait procéder à une nouvelle hausse de ses plafonds de prix en fonction de l'évolution des futures du gaz sur les marchés financiers. Nous faisons l'hypothèse d'une hausse de 20% de ses plafonds en octobre prochain, une hypothèse entourée de risques haussiers.



En plus de l'énergie, l'invasion russe en Ukraine a des répercussions sur un grand nombre de métaux et de matières premières agricoles qui à leur tour impactent la production de biens intermédiaires et les chaînes de production. Nous avons donc introduit des hausses plus fortes qu'anticipé précédemment jusqu'à la fin de l'année pour les prix des biens, notamment industriels et les produits alimentaires.

À côté de ces facteurs globaux, nous anticipons un renforcement à court terme des pressions domestiques sur les prix compte tenu du marché du travail très tendu (notamment en raison d'un taux de participation historiquement faible). Les postes vacants ont atteint un nouveau record à 1,3 million en janvier et le taux de chômage a baissé à 3,9% sur les trois mois à fin janvier. Ce dynamisme du marché du travail devrait continuer de faciliter une certaine transmission de la hausse du coût de la vie aux salaires (matérialisation d'une boucle prix-salaires). Selon les enquêtes de la BoE, publiées avant l'invasion russe en Ukraine, les négociations salariales suggéraient des hausses de salaires de 4,8% en moyenne en 2022. Nous avons donc relevé nos prévisions d'inflation sous-jacente en 2022. L'inflation sous-jacente atteindrait 6,3% en avril et resterait supérieure à 6% pour le reste de l'année.

La croissance des revenus restant inférieure au taux d'inflation, le revenu disponible brut devrait baisser fortement cette année, provoquant à son tour un ralentissement de la demande. Ainsi, nous tablons sur une baisse des pressions inflationnistes domestiques courant 2023 et une forte chute à la fois de l'inflation sous-jacente et de l'inflation totale, toutes les deux approchant la cible fin 2023. Le recul de l'inflation courant 2023 devrait être accentué par des effets de base redevenant favorables sur les prix de l'énergie et les matières premières et l'anticipation d'un assouplissement des tensions sur les chaînes de production et les pénuries mondiales de semi-conducteurs.

Article publié le 25 mars 2022 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

| Date       | Titre   | Thème                        |
|------------|---|------------------------------|
| 25/03/2022 | <a href="#">Monde - L'actualité de la semaine</a>   | Monde                        |
| 24/03/2022 | <a href="#">Le scénario de stagflation n'est pas inéluctable</a>  | Europe                       |
| 23/03/2022 | <a href="#">Corée du Sud – La victoire de Yoon Seok-youl plonge la Corée dans une cohabitation inédite</a>                | Asie                         |
| 23/03/2022 | <a href="#">France – Élections 2022 : pouvoir d'achat, état des lieux et principaux enjeux</a>                            | France                       |
| 22/03/2022 | <a href="#">Égypte – La fragilité intrinsèque du pays se matérialise à nouveau sur les marchés financiers</a>             | Égypte                       |
| 22/03/2022 | <a href="#">Parole de banques centrales – Troisième hausse de taux par la BoE et une inflation vers 8% en avril !</a>     | Royaume-Uni                  |
| 21/03/2022 | <a href="#">Parole de banques centrales – La Fed entame son resserrement monétaire avec confiance</a>                     | États-Unis                   |
| 21/03/2022 | <a href="#">France – Élections 2022 : compétitivité et réindustrialisation</a>  | France                       |
| 18/03/2022 | <a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>   | Monde                        |
| 17/03/2022 | <a href="#">L'économie de marché, l'économie de crise, l'économie de guerre</a>   | Union européenne             |
| 16/03/2022 | <a href="#">France – Élections 2022 : transition énergétique</a>  | France                       |
| 16/03/2022 | <a href="#">PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</a>     | Agriculture, agroalimentaire |
| 15/03/2022 | <a href="#">Chine – La cible de croissance annuelle dévoilée, reste à savoir comment l'atteindre</a>                      | Asie                         |
| 15/03/2022 | <a href="#">Italie – Baisse de la production industrielle en janvier</a>  | Italie                       |
| 11/03/2022 | <a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>   | Monde                        |
| 11/03/2022 | <a href="#">Parole de banques centrales – La BCE anticipe la fin des achats d'actifs mais repousse la hausse des taux</a> | Zone euro                    |
| 10/03/2022 | <a href="#">Qualifier l'impact du choc et les réponses de politique économique</a>  | Europe                       |

**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** : Véronique Champion

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.*