

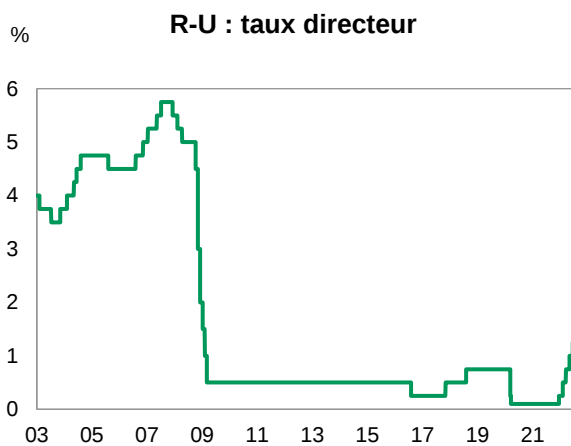
Perspectives

N°22/198 – 20 juin 2022

PAROLE DE BANQUES CENTRALES

La BoE resserre doucement mais sûrement

Contrairement à la Fed, la Banque d'Angleterre (BoE) n'a augmenté son taux directeur que de 25 points de base à l'issue de sa réunion de politique monétaire de juin. Le *Bank rate* est relevé à 1,25%, en ligne avec les anticipations. Trois membres du comité sur neuf ont préféré une augmentation de 50 points de base craignant un désancrage durable des anticipations d'inflation et une poursuite des tendances à la hausse dans les comportements de fixation des prix par les entreprises et la hausse des rémunérations.



La BoE a enlevé sa *forward guidance* selon laquelle des hausses de taux pourraient être nécessaires dans les prochains mois. En revanche, elle se dit prête à prendre les actions nécessaires pour retourner l'inflation à sa cible de 2% de manière soutenable à moyen terme en ligne avec son mandat. Elle précise que « l'ampleur, le rythme et le calendrier de toute hausse future du taux directeur reflètera l'appréciation du comité des perspectives économiques et des pressions inflationnistes ». Le Comité sera « particulièrement vigilant » aux indications de pressions inflationnistes plus persistantes et « agira en conséquence avec force si nécessaire ».

Les dernières données d'activité ont été légèrement plus faibles que prévu. La BoE a révisé légèrement à la baisse sa prévision pour la croissance du PIB du deuxième trimestre, à -0,3% contre -0,1% prévu en mai, une contraction qui reflète des facteurs temporaires tels que le jubilé de la reine et la baisse de l'activité de test et de traçage des cas Covid. Même si la BoE constate des signes précoces de ralentissement de la croissance sous-jacente, la demande est restée solide et globalement en ligne avec les prévisions. La confiance des ménages s'est détériorée davantage, chutant à un point bas record, mais d'autres indicateurs de dépenses de consommation sont restés élevés, notamment les ventes au détail mais aussi des indicateurs de dépenses dans les services. Les indicateurs de confiance des entreprises, bien qu'ayant baissé récemment, sont plus résilients que les indicateurs de confiance des ménages et suggèrent une croissance sous-jacente de l'activité toujours positive.

Un élément nouveau important depuis la dernière réunion de politique monétaire du mois de mai a été le programme gouvernemental de soutien au pouvoir d'achat des ménages, annoncé le 26 mai dernier, pour un total de 15 milliards de livres sterling. Cependant, la BoE n'estime pas ses implications pour les perspectives économiques comme significatives. L'impact sur la croissance ne serait que d'environ 0,3% et celui sur l'inflation CPI que de 0,1 point de pourcentage au cours de la première année. Il ne semble donc pas que la BoE envisage une réponse monétaire plus agressive en réponse à ce stimulus budgétaire. Ceci dit, les risques autour de ces estimations sont orientés à la hausse. La BoE précise qu'il y a des raisons de penser que l'impact sur la croissance et sur l'inflation pourrait être légèrement plus élevé que ne le suggère un cadre standard de multiplicateur. L'impact des mesures gouvernementales sur les prévisions de consommation des ménages sera

estimé en amont du rapport de politique monétaire d'août.

La BoE signale une inflation plus élevée que prévu dans son rapport de politique monétaire du mois de mai. Elle anticipe une inflation CPI supérieure à 9% au cours des prochains mois et légèrement au-dessus de 11% en octobre. Le rebond en octobre reflète la hausse prévue des prix de l'énergie à la suite d'une nouvelle augmentation importante anticipée des plafonds des prix par Ofgem (d'environ 40%).

La BoE souligne que l'excès d'inflation par rapport à la cible ne peut pas être attribué en totalité aux facteurs globaux consécutifs à la guerre en Ukraine

et à la pandémie. Des facteurs domestiques, y compris le resserrement du marché du travail et les comportements de prix des entreprises, ont également joué un rôle. L'inflation des services à la consommation, qui est davantage influencée par les coûts domestiques que l'inflation des biens, s'est renforcée au cours des derniers mois et est supérieure aux rythmes enregistrés aux États-Unis et en zone euro. De plus, l'inflation des biens de consommation de base est également plus élevée au Royaume-Uni que dans la zone euro et aux États-Unis. La BoE prévoit une hausse de l'inflation sous-jacente à près de 7% en septembre.

✓ Notre opinion – La BoE se distingue des autres banques centrales avec son comportement de prudence. Elle continue de préférer des hausses de taux modestes de 25 points de base, contrastant avec l'agressivité de la Fed, alors que l'inflation britannique est plus élevée (9% en avril) et prévue en hausse et que le marché du travail est également très serré et source de tensions sur les salaires. En effet, la BoE semble craindre, à la différence de la Fed, l'impact négatif de la hausse du coût de la vie et du resserrement des conditions financières sur la demande domestique et l'effet désinflationniste à moyen terme que pourrait avoir l'affaiblissement anticipé de la demande. En juin, les anticipations de marché pour le taux directeur ont atteint 2,9% pour fin 2022 et 3,3% pour 2023, alors que la BoE jugeait déjà les anticipations de marché du mois de mai trop agressives. Dans son dernier rapport de politique monétaire et sous l'hypothèse des anticipations de marché pour le taux directeur, la BoE anticipait que l'inflation CPI recule sous la cible de 2% à horizon des trois prochaines années (à 1,3% mi-2025).

Il ne faut cependant pas se méprendre de cette apparente prudence. La nouvelle « forward guidance » de la BoE (« agir avec force si nécessaire ») nous indique une capacité de réagir de manière plus agressive, sous-entendu par des hausses de taux multiples à 25 points de base, si les perspectives d'inflation à moyen terme venaient à subir une révision significative à la hausse. La porte est donc à présent ouverte à une telle possibilité au mois d'août, lorsque le comité de politique monétaire va de nouveau mettre à jour ses prévisions.

Les hausses de taux devraient se poursuivre, probablement à chacune des réunions d'ici novembre, compte tenu de la situation du marché du travail et de la hausse de l'inflation réalisée et celle des anticipations d'inflation. La situation du marché du travail britannique devrait rester un déterminant clé des choix de politique monétaire de la BoE. On n'observe aucun signe d'allègement des tensions à très court terme : demande de main-d'œuvre record et en hausse, difficultés de recrutement « sévères », persistance anticipée de ces difficultés au cours des douze prochains mois au moins. Dans ses minutes, la BoE note que les négociations salariales dépassent 5%, légèrement supérieures aux anticipations pour 4,8% du début de l'année, et qu'une « minorité significative d'entreprises » envisageaient des hausses de salaires à la mi-année. Cela renforçait le risque haussier entourant les prévisions centrales pour la croissance des salaires et les pressions domestiques sur les prix par rapport au rapport du mois de mai.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
17/06/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
16/06/2022	<u>Hausse des tensions entre l'Espagne et l'Algérie</u>	Espagne
15/06/2022	<u>Chine – Les paradoxes d'une économie sous cloche</u>	Asie
14/06/2022	<u>Royaume-Uni – Boris Johnson sauve son poste, mais demeure fragilisé</u>	Royaume-Uni
13/06/2022	<u>Parole de banques centrales – BCE : normaliser en des temps anormaux et gérer une inflation ingérable, une tâche ardue</u>	Union européenne
10/06/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
09/06/2022	<u>Union européenne : après le pétrole, le gaz ? Comment faire face ?</u>	Union européenne
08/06/2022	<u>Zone euro – L'activité résiste bien en dépit de l'inflation !</u>	Zone euro
07/06/2022	<u>Colombie – Surprise politique, croissance et inflation résistantes</u>	Amérique latine
03/06/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
03/06/2022	<u>Et du côté de la bataille des idées ? Qui gagnera la guerre mondiale ?</u>	Monde
30/05/2022	<u>Allemagne – Conjoncture : PIB au T1-2022</u>	Europe
25/05/2022	<u>Centrafrique – L'adoption du Bitcoin, une décision qui interroge</u>	Afrique sub-saharienne
24/05/2022	<u>Asie – Chine, Hong Kong : le coût du zéro Covid</u>	Asie
20/05/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
20/05/2022	<u>Italie – Scénario 2022-2023 : face au conflit en Ukraine</u>	Italie
19/05/2022	<u>Algérie – Des améliorations économiques certaines, mais plus d'inflation</u>	Afrique du Nord
19/05/2022	<u>Europe – Le 9 mai de l'Europe, un moment géopolitique ?</u>	Europe
19/05/2022	<u>Géo-économie et investissements directs : la puissance auto-réalisatrice des anticipations</u>	Géopolitique

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

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.