Perspectives

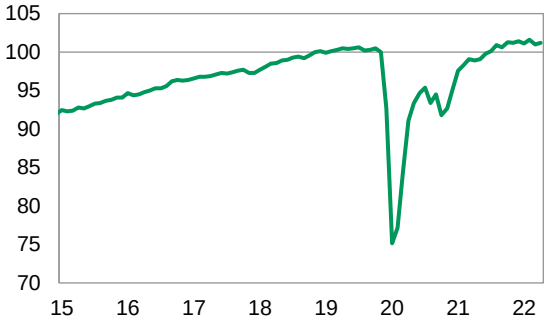
N°22/272 – 20 septembre 2022

ROYAUME-UNI – Regard sur la conjoncture de la semaine écoulée

Maigre rebond du PIB en juillet, confirmant la stagnation observée depuis le début de l'année

Le PIB a crû d'un modeste 0,2% sur le mois de juillet après un recul de 0,6% en juin. Le PIB se maintient 1,2% au-dessus de son niveau de pré-Covid (février 2020). En revanche, cet écart s'érode sur les trois derniers mois (depuis 1,6% en mai). Pour rappel, en juin, la croissance avait été négativement impactée par le jour férié supplémentaire lié aux célébrations du jubilé de la reine et un rebond technique plus soutenu que réalisé avait été anticipé pour le mois de juillet. Les services ont effectivement tiré la croissance en juillet grâce à une hausse de 0,4% après le repli de 0,6% en juin. En revanche, l'industrie et la construction ont pesé sur la performance globale. La production industrielle s'est repliée pour le second mois consécutif, de -0,3% après -0,9% en juin, en raison d'une baisse de -3,4% de la production d'électricité, de gaz et d'eau, tandis que la production manufacturière est restée stable après une baisse de -1,6% en juin. La construction s'est quant à elle contractée de -0,8% après une baisse de -1,4% en juin. **Au total, l'économie britannique enregistre une croissance moyenne nulle sur les six derniers mois, en grande partie due à un repli significatif du pouvoir d'achat sur fond d'envolée historique de l'inflation.**

R-U : niveau du PIB, données mensuelles



Source : ONS, Crédit Agricole S.A.

La détérioration des fondamentaux de la consommation privée, dont notamment une baisse de 4,4% des salaires réels sur un an au T2, devrait provoquer une nouvelle baisse de la consommation des ménages au T3 (après celle enregistrée au T2 de -0,2%). Le décès de la reine Elisabeth risque aussi de peser sur l'activité du T3 en raison du nouveau jour férié annoncé en septembre (19 septembre) pour les funérailles. Un autre facteur baissier sur la croissance du T3, c'est la vague de grèves d'une ampleur historique qui a eu lieu cet été dans les transports, les services postaux ou encore les ports. Le Royaume-Uni risque donc d'entrer dans une récession technique (définie par un repli d'au moins deux trimestres consécutifs de l'activité) au T3 après la baisse de -0,1% au T2. Elle devrait toutefois être limitée, étant donné les facteurs de soutien tels que le pan budgétaire de Liz Truss, le coussin d'épargne toujours disponible et le marché du travail porteur.

Sur le marché du travail, l'inactivité remonte

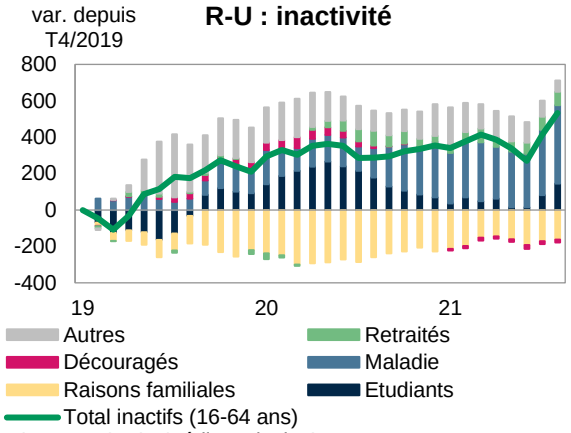
Le ralentissement économique a déjà commencé à affecter les enquêtes d'anticipations sur l'emploi, mais pas les données officielles du marché du travail. En juillet, celles-ci ne montrent toujours pas d'amélioration de la participation, bien au contraire, et révèlent une croissance des salaires toujours en hausse. Le taux de chômage a reculé sur les trois mois à fin juillet, contrairement aux anticipations, à 3,6%, soit un plus bas depuis février 1974, contre 3,8% en avril. Les créations d'emploi quant à elles ont ralenti (40 000 après 177 000 en avril). La demande de main-d'œuvre semble avoir passé son pic mais reste extraordinairement

Slavena NAZAROVA
slavena.nazarova@credit-agricole-sa.fr

élevée, confirmant les difficultés de recrutement révélées dans les enquêtes auprès des entreprises. Le nombre de postes vacants s'est établi à 1 266 000 sur les trois derniers mois à fin août, soit une baisse de 34 000 par rapport aux trois mois précédents lorsqu'il avait atteint un record à 1,3 million.

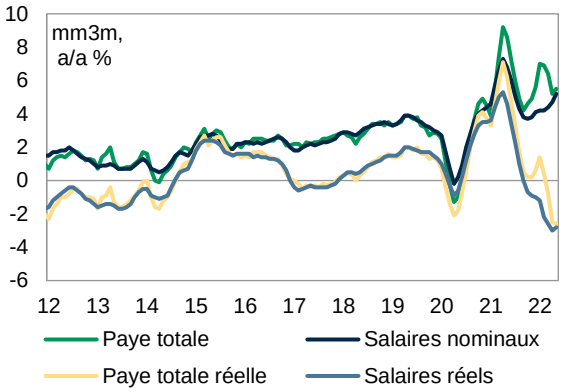
La demande élevée de main-d'œuvre continue de pousser les salaires vers le haut. La croissance des salaires (hors bonus) a atteint 5,2% en moyenne sur les trois mois à fin juillet et celle de la rémunération totale (bonus inclus) s'établit à 5,5%. Après avoir connu une modération de son rythme au cours de la seconde moitié de l'année dernière, la croissance des salaires accélère de nouveau depuis le début de cette année. Néanmoins, l'envolée de l'inflation compense largement cette accélération et enfonce un peu plus la croissance des revenus dans un territoire négatif à -2,8% pour les salaires et à -2,6% pour la rémunération totale. En effet, la participation s'est détériorée davantage. Le taux d'inactivité a augmenté de 0,4 point de pourcentage à 21,7%, soit une hausse de 194 000 sur le trimestre à 9 millions de personnes. Elle est due à une hausse des inactifs pour cause d'études ou de maladie de longue durée. La faible participation explique le niveau extrêmement bas du taux de chômage et un niveau du taux d'emploi encore inférieur à son niveau pré-pandémique (75,4% contre 76,6% en février 2020).

R-U : inactivité



Source : ONS, Crédit Agricole S.A.

R-U : croissance des salaires



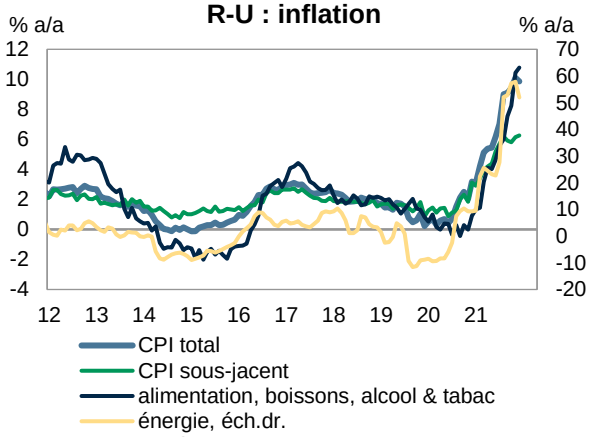
Source : ONS, Crédit Agricole S.A.

La situation sur le marché du travail est le principal déterminant de la politique monétaire en raison de ses implications sur la demande intérieure et l'inflation sous-jacente. Le rapport sur l'emploi du mois de juillet, montrant un taux de chômage en baisse, un taux de participation également en baisse et une croissance des salaires en hausse est sans ambiguïté un signal *hawkish* pour la BoE. **La banque centrale devrait annoncer une nouvelle hausse de taux de 50 points de base le 22 septembre prochain augmentant son taux directeur à 2,25% ainsi que le démarrage de son programme de ventes de *gilts*** (*quantitative tightening*) conformément à ce qui a été annoncé lors de la réunion du MPC du mois d'août (soit des ventes à hauteur de 10 milliards £ par trimestre).

L'inflation recule légèrement en août grâce à la baisse des cours du pétrole, mais la sous-jacente continue de monter

Le taux d'inflation a baissé en août de 10,1% à 9,9%, grâce à une baisse du coût du transport, notamment des prix de l'essence, tandis que l'inflation sous-jacente a augmenté de 6,2% à 6,3%. La composante transport du CPI a contribué le plus à cette modération de l'inflation totale avec une contribution de -0,33 point de pourcentage (pp). Le taux d'inflation des prix de l'essence et du diesel a reculé à 32,1% contre 43,7% en juillet, grâce principalement à la baisse des prix du pétrole (le *brent* a baissé de 10% en livres sterling en moyenne entre juillet et août). En revanche, la contribution de la composante transport a été en partie compensée par de faibles contributions haussières de la part de la majorité des autres composantes de l'indice, à noter les prix des

R-U : inflation



Source : ONS, Crédit Agricole S.A.

Slavena NAZAROVA
slavena.nazarova@credit-agricole-sa.fr

produits alimentaires où l'inflation atteint 13,1% après 12,6% en juillet, les prix du textile et autres biens et services.

Les tensions sur le marché du travail, l'accélération des salaires, l'effort budgétaire à venir pour aider les ménages et les entreprises à faire face à la hausse de l'inflation devraient maintenir des pressions haussières sur l'inflation sous-jacente, incitant la BoE à continuer de resserrer « avec force » sa politique monétaire. Nous anticipons une poursuite de la tendance haussière de l'inflation d'ici la fin de l'année avec un CPI sous-jacent approchant 7% en décembre, avant une modération courant 2023 sur fond d'une demande en baisse. L'inflation totale devrait rebondir au-dessus de 10% dans les prochains mois avec un pic prévu à 10,4% en octobre en raison de la hausse du plafond des tarifs de gaz et d'électricité à 2 500 £ (contre 1 971 £ aujourd'hui). Pour 2023, nous continuons d'anticiper un fort repli des rythmes d'inflation grâce au recul des cours du pétrole et à des effets de base favorables, à une normalisation des tensions sur les chaînes de valeur mondiales et des goulets d'étranglement et à une probable détérioration des conditions sur le marché du travail.

Article publié le 16 septembre 2022 dans notre hebdomadaire Monde – L'actualité de la semaine

Slavena NAZAROVA
slavena.nazarova@credit-agricole-sa.fr

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
19/09/2022	Europe – Les 27 un peu plus unis sur l'énergie	Europe
16/09/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
16/09/2022	Pologne – L'inflation met à mal la résilience économique	PECO
15/09/2022	Royaume-Uni – Un plan colossal de soutien à la demande face à la crise énergétique	Royaume-Uni
14/09/2022	Parole de banques centrales – BCE : du guidage des anticipations à la gestion du risque de crédibilité, quel signal au-delà du bruit ?	Europe
14/09/2022	Chine – Le 20e Congrès pour seul cap	Chine
13/09/2022	Europe – Les 27 testent leur unité au travers du plafonnement du prix du gaz et de l'électricité	Europe
13/09/2022	Italie – Rebond du PIB au T2	Italie
09/09/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
29/07/2022	France – Conjoncture – Flash PIB : rebond du PIB, la France évite la récession au T2	France
28/07/2022	Le nouveau visage de la mondialisation	Monde
28/07/2022	Royaume-Uni – Scénario 2022-2023 : choc sur les revenus réels, ralentissement de la croissance	Royaume-Uni
27/07/2022	Italie – Scénario 2022-2023 : la crise énergétique chapitre 2	Italie
26/07/2022	Italie – Politique : la fin d'un miracle ou comment la politique a eu raison de Mario Draghi	Italie
22/07/2022	La décarbonation du ciment : l'indispensable début d'une grande aventure	Sectoriel
21/07/2022	La deeptech à la rencontre de son destin	Sectoriel
19/07/2022	Zone euro – Scénario 2022-2023 : La bataille entre résilience et adversité pointe vers une victoire de la dernière	Zone euro
18/07/2022	Espagne – Scénario 2022-2023 : les ménages cèdent face à l'inflation	Espagne
18/07/2022	Allemagne – Se préparer à un arrêt des flux gaziers russes ?	Allemagne
18/07/2022	Avenir de l'Europe – L'autonomie stratégique ouverte - Webconférence	Europe
18/07/2022	L'OBSERVATOIRE financier des entreprises agroalimentaires	Métier du grain
13/07/2022	Gaz naturel – Malgré de gros efforts d'adaptation de son réseau gazier, l'Europe reste otage de la Russie	Energies renouvelables

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 :** 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.