

Perspectives

N°24/245 – 23 septembre 2024

PAROLE DE BANQUES CENTRALES

ROYAUME-UNI – La BoE privilégie une approche graduelle dans son processus d'assouplissement monétaire

La BoE a laissé son taux directeur inchangé en septembre, sur fond de craintes de persistance de l'inflation

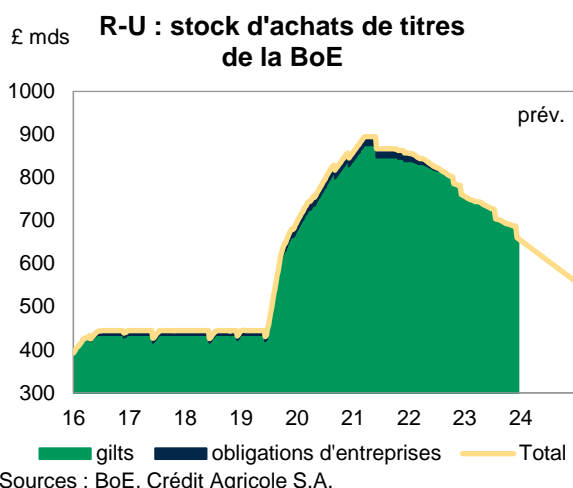
Après une première baisse de taux en août dernier la Banque centrale d'Angleterre (BoE) a laissé son taux directeur inchangé à 5,00% à l'issue de sa réunion de politique monétaire de septembre, en ligne avec les anticipations. Le résultat des votes montre qu'un seul membre du comité de politique monétaire (MPC), Swati Dhingra, a voté pour une baisse de taux de 25 points de base, ce qui suggère l'existence d'une quasi-unanimité en faveur d'une approche graduelle dans le processus d'assouplissement monétaire. Le communiqué de la BoE continue de signaler que « *la politique monétaire devrait rester restrictive pour suffisamment longtemps jusqu'à ce que les risques autour du scénario d'un retour soutenable de l'inflation à la cible de 2% à moyen terme se dissipent davantage* » et que « *le comité continuerait d'évaluer les risques de persistance de l'inflation et déciderait de la conduite de la politique monétaire à chaque réunion* ».

La BoE distingue trois scénarios possibles : un premier scénario dans lequel la désinflation se poursuivrait d'elle-même avec la dissipation des chocs globaux même avec une politique monétaire moins restrictive ; un deuxième où la normalisation des dynamiques de fixation de prix et des salaires nécessite une période durant laquelle l'*output gap* est négatif et il existe des capacités non utilisées sur le marché du travail ; et un troisième scénario où la BoE craint que des changements structurels dans les dynamiques de fixation de prix et des salaires aient pu se matérialiser, signifiant que la politique monétaire n'est pas suffisamment restrictive et qu'il faut garder les taux élevés pour encore plus longtemps que dans le deuxième scénario. Si les *minutes* notent des divergences de vues parmi les membres du MPC concernant les probabilités des

différents scénarios, elles ne nous informent pas sur la perception de chacun des huit membres qui ont voté pour le *statu quo*. Elles notent en revanche qu'« *en l'absence de changements significatifs, pour la plupart des membres du MPC, une approche graduelle dans l'assouplissement monétaire serait appropriée* ».

Le resserrement quantitatif se fera avec moins de ventes actives de *gilts* au cours de l'année à venir

Le MPC a également annoncé ses plans pour le resserrement quantitatif (*Quantitative Tightening* ou QT) pour les douze mois à venir : le stock d'actifs (obligations d'État ou *gilts*), actuellement de 659 milliards de livres serait réduit de 100 milliards de livres sterling entre octobre 2024 et septembre 2025, une décision prise à l'unanimité. Si cela implique le même rythme de réduction du bilan qu'au cours de l'année écoulée, le montant global des ventes de titres baisserait et serait de 13 milliards de livres (87 milliards de livres arrivant à maturité au cours de l'année prochaine). C'est moins qu'anticipé (48 milliards de livres sterling) par l'*Office for Budget Responsibility* (OBR), impliquant un moindre coût à venir pour les finances publiques. Pour rappel, le taux directeur demeure l'instrument privilégié de conduite de la politique monétaire de la BoE et la réduction de son bilan est réalisée de façon graduelle et prévisible, afin de ne pas impacter le fonctionnement des marchés. Dans son rapport de politique monétaire du mois d'août, le MPC avait jugé que son QT n'avait pas eu d'impact négatif sur les marchés financiers et que la liquidité s'était même améliorée. S'il y a sans doute eu un impact sur les taux d'intérêt, il a été jugé modeste.

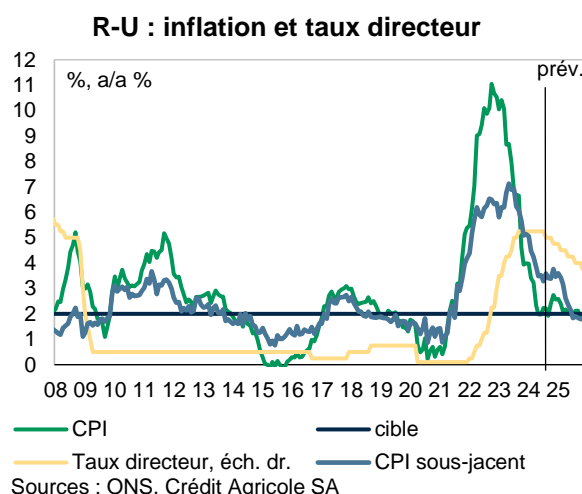


L'inflation stable à 2,2% en août, quelques développements « dovish »

Le chiffre-clé de la semaine a été le taux d'inflation pour le mois d'août. L'inflation CPI s'est maintenue stable à 2,2% en variation sur un an, en ligne avec les anticipations du consensus. Sur le mois, l'indice progresse de 0,3%, un rythme légèrement inférieur à la moyenne historique. L'inflation sous-jacente a augmenté à 3,6%, contre 3,3% en juillet, en raison d'une progression de l'inflation des services à 5,6% (contre 5,2% en juillet), alors que l'inflation des biens industriels hors énergie recule à -0,9%, contre -0,6% en juillet. La nouvelle rassurante est que l'inflation dans les services a été tirée vers le haut par une forte hausse (+22,2% sur le mois, deuxième plus forte augmentation enregistrée depuis 2001) des tarifs aériens, composante volatile de l'indice des prix, sans grande importance pour les perspectives à moyen terme de l'inflation. En l'absence d'une telle hausse, l'inflation aurait été plus faible. Une autre bonne nouvelle est la baisse des prix dans les hôtels et les restaurants pour le deuxième mois consécutif (-0,7% après -0,4% en

juillet), venant après plusieurs mois de hausses soutenues. Le rythme de progression des prix sur un an recule (à 4,4% contre 4,9% en juillet), un plus bas depuis juillet 2021.

L'inflation s'annonce volatile pour les derniers mois de l'année : après une chute anticipée à 1,9% en septembre sur fond de baisse des prix du pétrole, le taux d'inflation devrait accélérer au quatrième trimestre à 2,6% prévu en moyenne sur le trimestre, avec un pic à 2,7% au mois de novembre. La raison principale de cette accélération de l'inflation est une hausse à venir de 10% des prix administrés de gaz et d'électricité en octobre qui vient s'ajouter à des effets de base moins favorables dans les prix de l'énergie, ainsi qu'une inflation dans les services qui resterait proche des rythmes actuels. En 2025, nous anticipons une baisse rapide de l'inflation au cours de la première moitié de l'année, revenant à la cible à la mi-année et reculant à 1,8% au quatrième trimestre 2024. Nos prévisions tablent sur une chute prononcée de l'inflation dans les services début 2025, ce qui entraînerait une baisse du taux d'inflation sous-jacente à 1,8% en juillet 2025.



✓ **Notre opinion** – Les minutes de la réunion de la BoE du mois de septembre confortent notre scénario d'une seule baisse de taux de 25 points de base supplémentaire cette année, vraisemblablement en novembre prochain lorsque la BoE mettra à jour ses prévisions d'inflation, suivie par quatre autres baisses en 2025. Si en 2025 le processus de désinflation se poursuivait sans matérialisation des risques de persistance des pressions domestiques, la BoE pourrait décider d'accélérer le pas.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
20/09/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
20/09/2024	Turquie – La lutte contre l'inflation a-t-elle pris le pas sur la croissance ?	Turquie
20/09/2024	Immobilier commercial en France – Situation et perspectives : les valeurs d'actifs ont arrêté de baisser au T2 2024	Immobilier commercial
19/09/2024	Maroc – La croissance, au cœur des enjeux de réformes	Maroc
19/09/2024	Le protectionnisme à l'américaine	USA/Chine
19/09/2024	Allemagne – Après un premier semestre tempéré, un mois de juillet froid modère les perspectives de l'industrie	Allemagne
17/09/2024	Visegrad – Une exposition à la Chine qui révèle une dépendance à l'Allemagne	PECO
16/09/2024	France – L'Insee prévoit une croissance de 1,1% cette année	France
13/09/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
13/09/2024	France – Le marché de l'immobilier résidentiel : poursuite de la correction	Immobilier
12/09/2024	Thaïlande – Paetongtarn Shinawatra prend les rênes dans un contexte politique délicat	Asie
12/09/2024	De Jakarta à Nusantara, un chemin semé d'embûches en Indonésie	Asie
11/09/2024	Égypte – Que propose vraiment le FMI ?	Afrique et Moyen-Orient
11/09/2024	Royaume-Uni – La croissance a été tout sauf modeste au premier semestre, mais qu'en est-il vraiment ?	Royaume-Uni
10/09/2024	Italie – Une rentrée mitigée	Italie
10/09/2024	France – Un nouveau Premier ministre, des défis majeurs en termes de finances publiques	France
10/09/2024	Zone euro – La croissance au T2 déçoit par son rythme et par sa composition	Zone euro
06/09/2024	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
06/09/2024	La grande crise de légitimité	Géopolitique
30/08/2024	France – Conjoncture et perspectives économiques à la veille de la rentrée scolaire	France
14/08/2024	BTP France – Situation et perspectives : la dégradation se poursuit, notamment dans la construction de logements neufs	BTP
31/07/2024	Mines & métaux – L'exploitation minière des fonds marins ou la tentation des abysses	Mines & métaux
30/07/2024	France – Conjoncture – Flash PIB : croissance de 0,3% au T2, portant l'acquis pour l'année 2024 à 1%	France
29/07/2024	France – Scénario 2024-2025 : entre fouque des Jeux et incertitude politique, garder la tête froide	France
26/07/2024	Italie – Scénario 2024-2025 : tenir le cap	Italie

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 : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : DataLab ECO

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 [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.