

Perspectives

N°25/314 – 12 novembre 2025

ROYAUME-UNI – BoE : la trajectoire des taux reste à la baisse, la pause sera courte

La banque centrale d'Angleterre (BoE) a décidé de laisser son taux directeur inchangé à 4% à l'issue de sa réunion de politique monétaire de novembre, en ligne avec nos anticipations et celles du consensus. Ce n'était pas une décision facile, car le comité de politique monétaire (MPC) a été tout sauf unanime : cinq membres du comité (le gouverneur Andrew Bailey, Megan Greene, Clare Lombardelli, Catherine L. Mann et le chef économiste Huw Pill) ont voté en faveur du *statu quo*, tandis que les quatre autres ont voté en faveur d'une baisse de taux de 25 points de base à 3,75% (Sarah Breeden, Swati Dhingra, Dave Ramsden et Alan Taylor).

Cette forte divergence reflète le dilemme auquel est confrontée la BoE : l'inflation (3,8% en septembre, moins forte que prévu) dépasse de loin la cible de 2%¹, mais elle devrait avoir atteint son pic, alors que l'économie semble ralentir et que le marché du travail se détériore².

Andrew Bailey se positionne comme le faiseur de roi : bien qu'il ait voté pour le *statu quo*, il juge que les risques autour des perspectives d'inflation ont diminué et sont devenus plus équilibrés récemment. Selon lui, le prochain mouvement sera celui d'une baisse des taux. Toutefois, ce n'est qu'à condition que le processus désinflationniste se poursuive dans les prochains mois. Il était donc approprié d'attendre que cela se confirme. Il a laissé la porte ouverte à une baisse de taux en décembre prochain.

La BoE s'attend à ce que l'inflation chute à 3% début 2026 (3,2% en mars plus précisément), largement en raison d'effets de base favorables liés aux prix administrés du gaz et de l'électricité, et qu'elle baisse graduellement vers sa cible de 2% au cours de 2027. Si l'inflation totale doit reculer, la BoE souhaite également voir la croissance des salaires et l'inflation dans les services baisser davantage avant de couper ses taux. Elle prévoit une baisse de l'inflation des services à 4,3% en mars prochain, contre 4,7% en septembre. Quant à la croissance des salaires, elle est prévue en baisse à 3,5% au quatrième trimestre 2025 dans le privé, mais les enquêtes sur les négociations salariales demeurent élevées, à près de 3,5% en moyenne pour l'année 2026.

Dans son rapport de politique monétaire, la BoE note que les risques autour des perspectives d'inflation à moyen terme sont désormais jugés équilibrés, puisque ceux d'un maintien de l'inflation au-dessus de la cible (« persistance »), sans avoir disparu, sont devenus moins prononcés (l'économie opère en-deçà de son rythme potentiel) et que les risques d'une inflation trop faible liés à la détérioration de la demande et du marché du travail sont également devenus plus tangibles. La BoE juge que la croissance dite « sous-jacente » (telle que suggérée par les enquêtes auprès des entreprises) est restée faible au deuxième trimestre 2025 et que les enquêtes suggèrent une très légère reprise au second semestre (+0,1% au T3, +0,2% au T4).

La consommation des ménages est une source d'inquiétude, car son taux de croissance reste proche de zéro (+0,1% au T2) et le taux d'épargne élevé (10,8% au T2), signalant que les ménages sont probablement devenus structurellement plus prudents qu'avant la Covid, étant donné les multiples chocs sur leur pouvoir d'achat au cours des dernières années. Les ménages pourraient également épargner dans un objectif de

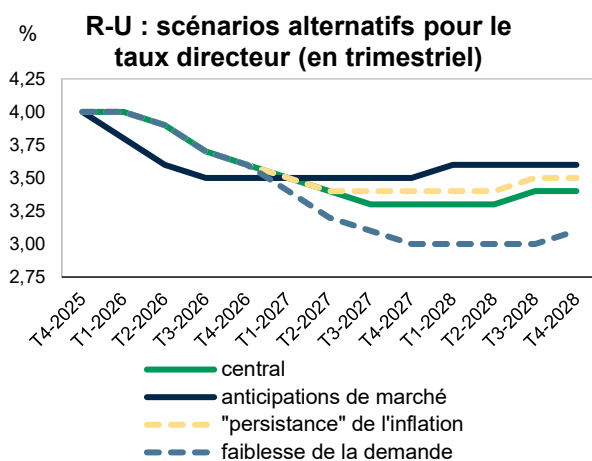
¹ Cf. notre publication [Monde – L'actualité de la semaine](#) – 24 octobre 2025

² Cf. notre publication [Royaume-Uni – Le marché du travail continue de se détendre lentement](#) – 22 octobre 2025

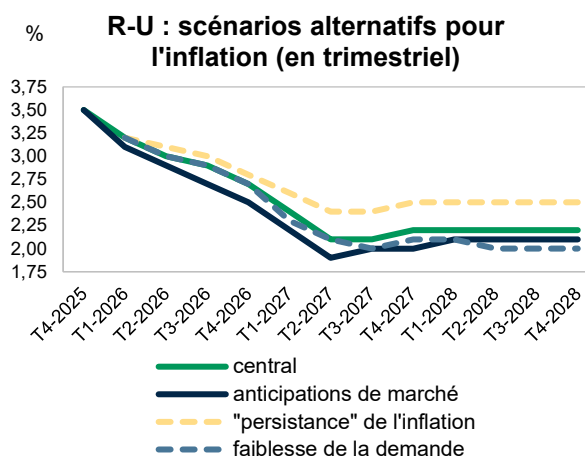
reconstitution de leur richesse en termes réels. Pour la croissance du PIB réel, la BoE prévoit toujours des rythmes plus soutenus que la croissance dite « sous-jacente », à 0,2% au T3 et 0,3% au T4.

La BoE observe que les prix à l'importation britanniques (hors énergie) ont baissé au cours de l'année passée, vraisemblablement à cause des droits de douane américains qui ont provoqué une redirection des exportations chinoises des États-Unis vers des marchés alternatifs, dont le Royaume-Uni et la zone euro. Les prix à l'importation britanniques depuis des pays non-UE, en particulier, ont diminué au cours de cette année. Ces effets ont par ailleurs été renforcés par l'appréciation de la livre sterling.

La BoE a fourni deux scénarios pour l'évolution du taux directeur en utilisant la règle de Taylor (selon laquelle le taux est fonction de l'écart de l'inflation par rapport à la cible et de l'*output gap*) : un scénario de « persistance » de l'inflation correspondant à la mise en place d'une boucle prix-salaire et un scénario alternatif où la consommation des ménages demeure faible et les pressions inflationnistes disparaissent plus vite que dans la projection centrale. Dans le premier scénario, le taux directeur serait 10 points de base plus élevé qu'en scénario central, à 3,5% fin 2028, contre 3,4% dans le central. Dans le second, le *Bank rate* serait 30 points de base plus bas que dans le scénario central en 2028, à 3%. La différence entre des deux scénarios n'est finalement pas très significative, de l'ordre de 50 points de base. Le taux directeur est prévu en baisse à court terme dans les deux cas de figure et il faudra attendre 2028 pour voir la première hausse de taux se matérialiser. Les marchés quant à eux tablent sur une baisse de taux à 3,5% d'ici le T3-2026, puis une pause et une remontée en 2028.



Source : BoE's November Monetary Policy Report



Source : BoE's November Monetary Policy Report

✓ **Notre opinion** – La BoE a baissé ses taux cinq fois depuis août 2024, suivant des pas de 25 points de base chaque trimestre, au moment des réunions accompagnées d'un rapport de politique monétaire (et donc de mise à jour des prévisions d'inflation). Cette approche graduelle est toujours privilégiée pour tout futur assouplissement monétaire, comme l'a signalé la BoE, ce qui est en ligne avec notre [scénario](#). Celui-ci table sur une baisse de taux à la réunion de politique monétaire du mois de février et une autre en mai prochain, ramenant le taux directeur à 3,5%. Une baisse de taux plus précoce, lors de la prochaine réunion le 18 décembre, est également tout à fait possible (la BoE aura à sa disposition les chiffres d'inflation du mois d'octobre et du mois de novembre, ainsi que deux rapports du marché du travail et le PIB du T3 et du mois d'octobre). Si l'inflation recule comme prévu, Andrew Bailey pourrait décider d'octroyer un cadeau de Noël aux Britanniques, d'autant plus que le budget d'automne à venir devrait annoncer un nouveau tour de vis fiscal.

Article publié le 7 novembre 2025 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
10/11/2025	<u>France – Légère baisse de l'emploi salarié du secteur privé au cours du T3</u>	France
07/11/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
06/11/2025	<u>En tournée asiatique, Trump se positionne en champion du « deal »</u>	Asie, États-Unis
04/11/2025	<u>Mexique – Les limites de la stratégie de consolidation budgétaire</u>	Amérique latine
04/11/2025	<u>Italie – Une résilience économique à confirmer au deuxième semestre</u>	Italie
03/11/2025	<u>France – Les dessous de la baisse des exportations de boissons au troisième trimestre</u>	France
31/10/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
30/10/2025	<u>France – Conjoncture – Flash PIB : la croissance déjoue les pronostics et augmente de nouveau au T3 (+0,5%, après +0,3%)</u>	France
29/10/2025	<u>Fintech Outlook 9 premiers mois de l'année – L'année des jetons</u>	Fintech
28/10/2025	<u>Chine – 4^e plénum et plan quinquennal, le ballet de la planification reprend à Pékin</u>	Asie
27/10/2025	<u>France – Légère embellie du climat des affaires et de la confiance des ménages en octobre</u>	France
24/10/2025	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
24/10/2025	<u>Mexique – Dans l'espoir d'un accord commercial, une attente moins coûteuse qu'attendu</u>	Amérique latine
23/10/2025	<u>Au Maroc, la jeunesse politisée force le pays à faire face à ses contradictions</u>	Afrique et Moyen-Orient
23/10/2025	<u>Italie – Le budget de la paix gouvernementale ?</u>	Italie
22/10/2025	<u>Royaume-Uni – Le marché du travail continue de se détendre lentement</u>	Royaume-Uni
21/10/2025	<u>France – Nouvelle baisse des émissions de GES et de l'empreinte carbone en 2024</u>	France

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 : Fabienne Pesty

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.