

# Perspectives

N°26/165 – 3 août 2026

## ROYAUME-UNI – *Bank of England* : pas d'urgence

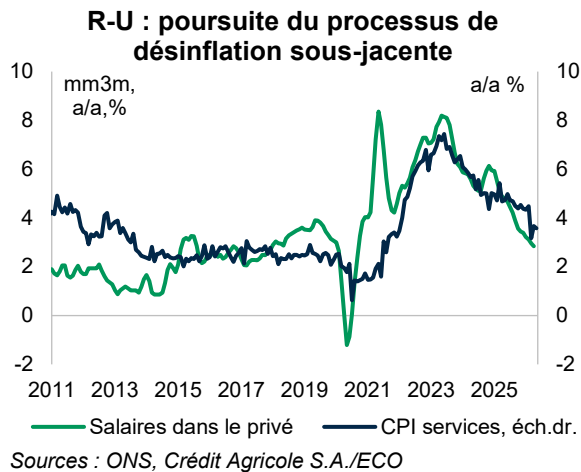
- En ligne avec les anticipations, la Banque centrale d'Angleterre (*Bank of England*, BoE) a laissé son taux directeur inchangé à 3,75%, par six voix contre trois, à l'issue de sa réunion de juillet. La tonalité de la communication nous semble toutefois légèrement plus accommodante que lors des réunions précédentes.
- En effet, la majorité des membres du comité de politique monétaire (*Monetary policy committee*, MPC) est rassurée par la poursuite du processus de désinflation sous-jacente et le manque de preuves d'effets de second tour à ce stade. L'évaluation de la probabilité d'effets de second tour se matérialisant à la suite du choc énergétique continue de guider la conduite de la politique monétaire.
- Le conflit au Moyen-Orient reste la principale source d'incertitude autour des perspectives d'inflation. Des prix de l'énergie significativement et durablement plus élevés augmenteraient le risque d'effets de second tour plus prononcés que prévu. Dans un tel scénario adverse, la BoE envisagerait de resserrer sa politique monétaire.
- Notre scénario central, révisé fin juin, table sur le maintien des taux inchangés jusqu'en 2027 et deux baisses de taux au second semestre 2027. Néanmoins, les risques demeurent orientés à la hausse sur les perspectives d'inflation, et donc sur le taux directeur.

### Des divergences au sein du comité, certes, mais une majorité paraissant plus rassurée

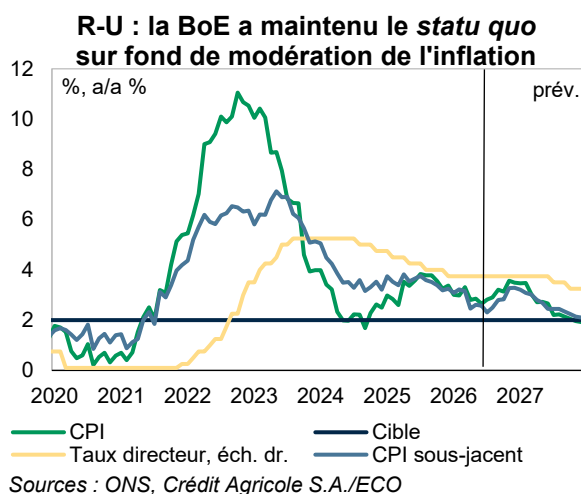
#### *La majorité du MPC continue de privilégier une approche dépendante des données*

La BoE a laissé son taux directeur inchangé à 3,75% à l'issue de sa réunion du 30 juillet, par 6 voix contre 3. Huw Pill, chef économiste de l'institution, et Megan Green ont réitéré leur vote pour une hausse de taux de 0,25 point de pourcentage à 4% et ont été rejoints par Catherine L. Mann qui a estimé qu'il serait moins coûteux pour l'économie d'agir de manière proactive en resserrant immédiatement la politique monétaire afin de diminuer le risque d'effets de second tour plutôt que de réagir seulement une fois ces risques matérialisés.

Pour la majorité du comité de politique monétaire toutefois, il était approprié de maintenir le *statu quo* sur les taux tout en gardant une attitude dépendante du flux des indicateurs relatifs à l'inflation et aux effets de second tour. Le taux d'inflation dans les services et la croissance des salaires dans le privé notamment ont évolué de manière favorable au cours des trois derniers mois, diminuant la nécessité d'agir de manière imminente.



Malgré un partage des votes plus serré que lors de la précédente réunion, la **tonalité de la communication nous paraît, dans l'ensemble, relativement plus accommodante que lors des précédentes réunions**. Le processus désinflationniste s'est poursuivi au cours des derniers mois et, selon la BoE, il n'y a pas de preuves suffisantes d'effets de second tour dans le processus de fixation des prix par les entreprises ou des revendications salariales pouvant aboutir à une boucle prix-salaire. L'institution a revu à la baisse ses prévisions d'inflation par rapport au mois d'avril, tout en indiquant que les risques demeuraient orientés à la hausse en raison principalement du conflit en Iran (bien que d'autres facteurs de risque aient été cités tels que les pressions sur les prix dans les chaînes de valeur liées à l'IA ou encore l'impact d'*El Niño* sur les prix des produits alimentaires). Mais pour la majorité du MPC, le maintien des taux stables en territoire restrictif et le resserrement des conditions financières depuis le début du conflit au Moyen-Orient permettaient à ce stade de s'assurer contre les risques haussiers sur l'inflation.



Autre élément accommodant dans la communication, le **gouverneur de la BoE Andrew Bailey a minoré l'importance des anticipations**

de marché, relativement **hawkish**, pour le **taux directeur**. Celles-ci tablaient, en amont de la réunion, sur un peu moins de deux hausses de taux d'ici la fin de l'année. Il a expliqué, lors de ses remarques d'ouverture à la conférence de presse, qu'il n'y avait pas de contradiction entre la pente ascendante de la courbe des taux *forward* et les anticipations de taux du consensus (dont la majorité table sur le maintien du *statu quo* au cours de l'année à venir avant des baisses par la suite). Selon la BoE, cet écart reflète des primes de risque plutôt que des attentes de futures hausses de taux. Cette prime de risque exigée par les investisseurs est compatible avec le jugement de la BoE selon lequel les risques haussiers autour de l'inflation dépassent largement les risques baissiers.

### **Le processus de désinflation sous-jacente s'est poursuivi au deuxième trimestre**

Le MPC voit des « signes clairs » de poursuite du processus désinflationniste dans les données récentes. Tout d'abord, l'inflation des prix à la consommation (CPI) de juin, à 2,6%, a été inférieure aux prévisions d'avril de 0,4 point de pourcentage. Elle s'inscrit en baisse de 0,7 point de pourcentage entre mars et juin. En effet, le choc des prix du pétrole et du gaz consécutif au conflit au Moyen-Orient a jusqu'à présent pesé sur l'inflation britannique essentiellement à travers une hausse des prix des carburants, tandis que les prix du gaz et de l'électricité ont baissé au deuxième trimestre consécutivement à la réduction en avril du plafond par le régulateur Ofgem. On observe par ailleurs une baisse relativement généralisée du taux d'inflation à travers les composantes autres que les carburants, notamment au niveau des prix alimentaires (taux d'inflation en baisse à 1,7% depuis 3,7% en mars) et des services (3,6% en juin contre 4,5% en mars).

La BoE semble également rassurée par la poursuite de la baisse de la croissance des salaires. La croissance des salaires dans le secteur privé a atteint 2,9% sur les trois mois à fin mai sur fond d'un marché du travail détérioré. Pour 2026, les enquêtes d'agents de la BoE continuent d'indiquer des renégociations salariales de 3,5% en moyenne pour 2026, contre 4% en 2025. En effet, la plupart des renégociations ont été réalisées avant le début de la guerre au Moyen-Orient et peu d'entreprises anticipent de revoir les rémunérations cette année. **Le risque est surtout présent pour 2027, lorsque des renégociations à la hausse ne seraient pas exclues si le conflit persistait.**

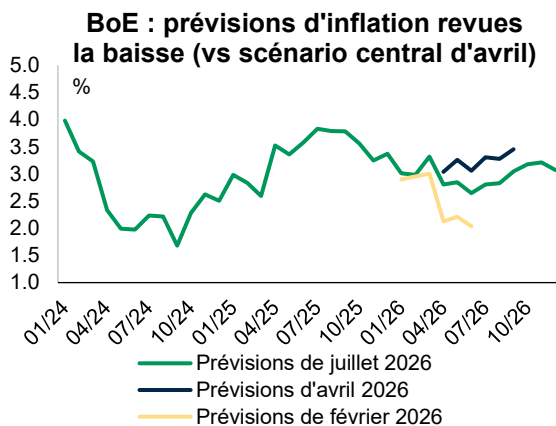
Enfin, la BoE observe que les anticipations d'inflation se sont également modérées au cours des derniers mois, tout en restant à des niveaux supérieurs aux niveaux précédant le conflit au Moyen-Orient, notamment en ce qui concerne les anticipations d'inflation des ménages.

## Les trois scénarios d'inflation de la BoE

La BoE a publié trois scénarios pour les perspectives d'inflation : un scénario central, un scénario favorable et un scénario adverse. Ils sont conditionnés à des hypothèses différentes de prix du pétrole et de gaz en fonction de l'évolution du conflit au Moyen-Orient, et des hypothèses sur les effets de second tour plus ou moins prononcés.

### Des projections d'inflation revues à la baisse en scénario central

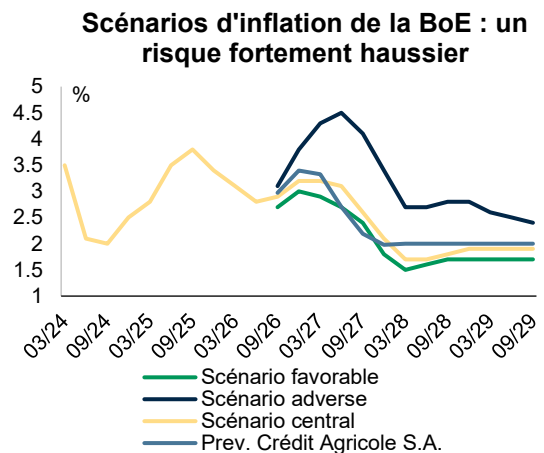
Dans le scénario central, le choc énergétique se dissipe graduellement avec des prix du pétrole qui baissent vers 71 dollars/baril d'ici la fin de l'année, en ligne avec la courbe des futures, et des prix du gaz atteignant un pic à 123 pence par thermie au quatrième trimestre 2026 avant de reculer vers 60 pence par thermie en 2028. **L'inflation atteint un pic à 3,2% en moyenne au quatrième trimestre 2026**, sous l'hypothèse d'un taux directeur suivant la courbe des taux *forward*, mais retourne à la cible de 2% fin 2027 et baisse légèrement sous la cible en 2028. Des effets de second tour se matérialisent mais restent modérés. Un *output gap* négatif pèse sur la croissance des salaires, qui reste proche de 3% tout au long de la période de prévision.



Sources : Bank of England July Monetary Policy Report, Crédit Agricole S.A./ECO

Dans le scénario favorable, les cours du pétrole et du gaz sont légèrement plus faibles que dans le scénario central et proches des niveaux qui ont été atteints après le protocole d'accord entre l'Iran et les États-Unis. Des effets de second tour ne se matérialisent pas dans ce scénario. **L'inflation atteint un pic à 3% au quatrième trimestre 2026**, puis baisse davantage sous la cible par rapport au scénario central. La politique monétaire devrait être plus accommodante que dans le scénario central.

Dans le scénario adverse, le conflit se poursuit « de manière épisodique et sans résolution claire », ce qui conduit à un choc énergétique plus significatif en 2026 et des cours du pétrole et du gaz plus élevés sur toute la période de prévision. Les cours du pétrole et du gaz sont respectivement 30% et 60% plus élevés que dans le scénario central. Dans ce scénario, **l'inflation CPI atteint 4,5% au deuxième trimestre 2027 et demeure supérieure à la cible jusqu'à la fin de la période de prévision (troisième trimestre 2029)**. Les prix de l'énergie conduisent à un dérapage des anticipations d'inflation. Les effets de second tour sont significativement plus prononcés qu'en scénario central et la croissance des salaires n'est plus compatible avec la cible d'inflation. Il serait nécessaire, dans ce scénario, de resserrer la politique monétaire afin de s'assurer que l'inflation retourne durablement à la cible.



Sources : BoE, Crédit Agricole S.A./ECO

✓ **Notre opinion** – Dans notre dernier [scénario trimestriel](#), nous avons révisé à la baisse nos prévisions de taux directeur de la BoE : nous avons supprimé l'unique hausse de taux en 2026 que nous anticipions au début du conflit au Moyen-Orient. Cette hausse nous semblait alors probable en raison de la tonalité assez hawkish de la BoE à sa [réunion de mars](#) et de notre sentiment que l'institution pourrait décider de réagir préventivement face à un nouveau choc stagflationniste afin d'éliminer tout risque d'effets de second tour. Néanmoins, nous avons toujours pensé qu'une hausse de taux ne serait pas appropriée dans le contexte actuel. En effet, les risques d'effets de second tour nous semblaient relativement limités du fait de la faiblesse de la demande et de moindres tensions sur le marché du travail. La poursuite de la modération des pressions inflationnistes domestiques au cours des derniers mois semble avoir rassuré la majorité du comité de politique monétaire.

Mais l'inflation n'a pas dit son dernier mot : elle devrait continuer d'augmenter dans les prochains mois, avec un pic attendu au plus tôt en fin d'année. Et pour se faire une idée complète des effets de second tour potentiels, la BoE doit attendre au moins la fin de l'année pour connaître les revalorisations salariales pour 2027. D'ici là, la majorité du MPC semble privilégier non pas une approche proactive, mais une conduite de la politique monétaire en fonction de l'évolution des indicateurs de pressions inflationnistes sous-jacentes, à savoir l'inflation dans les services, la croissance des salaires dans le privé et les enquêtes sur les anticipations d'inflation des ménages et des entreprises. Nous tablons sur le maintien du statu quo sur les taux jusqu'en 2027. Nous anticipons deux baisses de taux au second semestre 2027, ramenant le taux directeur à son niveau d'équilibre de 3,25%.



## Monde – Scénario macro-économique 2026-2027 – Juin 2026

### Un scénario de nouveau hautement conditionnel

| Date       | Titre                                                                                                                             | Thème              |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|
| 31         |                                                                                                                                   |                    |
| /07/2026   | <u>Stablecoin, le coût du rail ne dit rien du prix du voyage</u>                                                                  | Fintech            |
| 24/07/2026 | <u>Maroc – Les atouts du pilotage économique et de la stabilité dans un monde incertain</u>                                       | Maroc              |
| 22/07/2026 | <u>France – Immobilier résidentiel : la construction de logements neufs est-elle à la hauteur des besoins d'ici 2040 ?</u>        | France, Immobilier |
| 21/07/2026 | <u>Revolut, un AIR de mystère</u>                                                                                                 | Fintech            |
| 17/07/2026 | <u>Allemagne – Des signaux encourageants pour l'industrie</u>                                                                     | Allemagne          |
| 16/07/2026 | <u>Zone euro – Scénario 2026-2027 : normalisation plutôt que rebond</u>                                                           | Zone euro          |
| 10/07/2026 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u>                                                                                          | Monde              |
| 09/07/2026 | <u>Fintech Outlook   S1 2026 - Hisser la grand voile</u>                                                                          | Fintech            |
| 08/07/2026 | <u>Allemagne – Le chômage se stabilise dans un marché du travail dégradé</u>                                                      | Allemagne          |
| 07/07/2026 | <u>Italie – Scénario 2026-2027 : éviter le pire, en attendant mieux</u>                                                           | Italie             |
| 03/07/2026 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u>                                                                                          | Monde              |
| 03/07/2026 | <u>Espagne – Scénario 2026-2027 : une demande interne solide dans un environnement mondial dégradé</u>                            | Espagne            |
| 02/07/2026 | <u>France – Scénario 2026-2027 : la croissance en reflux, dans l'attente d'un réchauffement de la demande intérieure</u>          | France             |
| 02/07/2026 | <u>Indonésie – Reclassée ou déclassée ?</u>                                                                                       | Asie               |
| 30/06/2026 | <u>Royaume-Uni – Scénario 2026-2027 : l'économie en passe de ralentir sous le poids des prix de l'énergie et de l'incertitude</u> | Royaume-Uni        |
| 30/06/2026 | <u>Réindustrialisation – Reprendre la maîtrise des chaînes de valeur européennes</u>                                              | Industrie, Europe  |
| 29/06/2026 | <u>Allemagne – Inflation : léger repli en mai porté par l'énergie, à rebours de l'évolution en zone euro</u>                      | Allemagne          |
| 26/06/2026 | <u>Monde – Scénario 2026-2027 : un scénario de nouveau hautement conditionnel</u>                                                 | Monde              |
| 19/06/2026 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u>                                                                                          | Monde              |

## Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la publication :** Isabelle JOB-BAZILLE

**Rédacteurs en chef :** Paola MONPERRUS-VERONI, Tania SOLLOGOUB, Armelle SARDA

**Zone euro :** Alberto ALEDO, Ticiano BRUNELLO, Marianne PICARD, Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS, Grégoire GLORIEUX

**États-Unis, Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves :** Slavena NAZAROVA

**Europe centrale et orientale, Asie centrale, géoéconomie :**

Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Nathan QUENTRIC

**Asie :** Sophie WIEVIORKA

**Amérique latine :** Catherine LBOUGRE (coordination scénario), Jorge APARICIO LOPEZ

**Afrique du Nord, Moyen-Orient, Afrique sub-saharienne :** Laure DE NERVO, Morgane ABBAS

**Documentation :** Elisabeth SERREAU

**Statistiques :** Datalab ECO

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Nathalie MARCET

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/>

Application Etudes ECO disponible sur l'[App Store](#) & 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'information à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'information soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse régionale, ne sauraient donc engager leur responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.*