

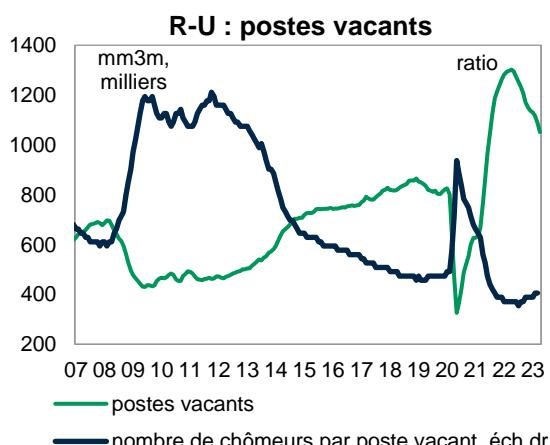
# Perspectives

N°23/181 – 21 juin 2023

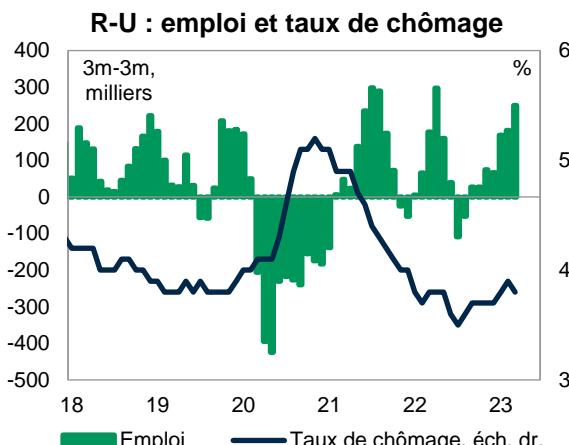
## Royaume-Uni – Le marché du travail met la BoE au défi de poursuivre le resserrement

À une semaine de la prochaine réunion de politique monétaire de la *Bank of England*, dont la décision sera annoncée le 22 juin, les données du marché du travail pour la période de février-avril ont de nouveau déifié les lois de la gravité. La BoE surveille de près les signes de tensions sur le marché, la croissance des salaires notamment, pour juger de la persistance des pressions inflationnistes domestiques. Certes, le marché du travail est en train de s'assouplir, à en juger par le rebond de la participation. Cependant, ce processus est trop lent, tout comme l'est celui de la baisse de la demande de personnel. Le déséquilibre offre-demande, bien qu'ayant commencé à se résorber, continue de générer des pressions à la hausse sur les salaires. Les pénuries de main-d'œuvre sont toujours élevées, ce qui favorise le pouvoir de négociation des salariés et des demandeurs d'emploi face à une crise du pouvoir d'achat qu'ils cherchent à neutraliser. Le risque de mise en place d'une boucle prix-salaires est bien présent (comme le montrent les nombreux rapports de presse se faisant l'écho du succès des campagnes salariales dans le public comme dans le privé) et est naturellement au centre des préoccupations de la BoE.

Les chiffres de croissance des rémunérations du mois d'avril ont été plus forts qu'anticipé. La croissance de la rémunération hebdomadaire moyenne (bonus inclus) dans l'économie a atteint 6,5% sur les trois mois à fin avril, contre 6,1% en mars, chiffre révisé à la hausse. Et la croissance des salaires seuls a bondi à 7,2% après 6,8% en mars. La hausse de 9,7% du salaire minimum en avril (*National Living Wage*) a vraisemblablement joué un rôle dans ce chiffre total. La croissance des salaires dans le privé atteint un record (hors pic post-pandémie lié à des effets de base) à 7,6%, après 7,1% en mars. Les salaires accélèrent dans tous les grands secteurs à l'exception de la construction. Leur rythme de progression est le plus élevé dans la finance et les services aux entreprises (9,2%) et dans le secteur manufacturier (7%). La croissance de la rémunération totale réelle reste toutefois négative, à -2%, compte tenu d'une inflation toujours élevée.



Sources : ONS, Crédit Agricole S.A.



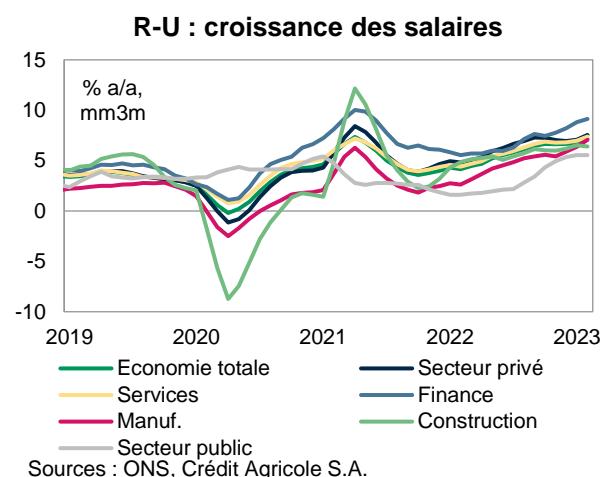
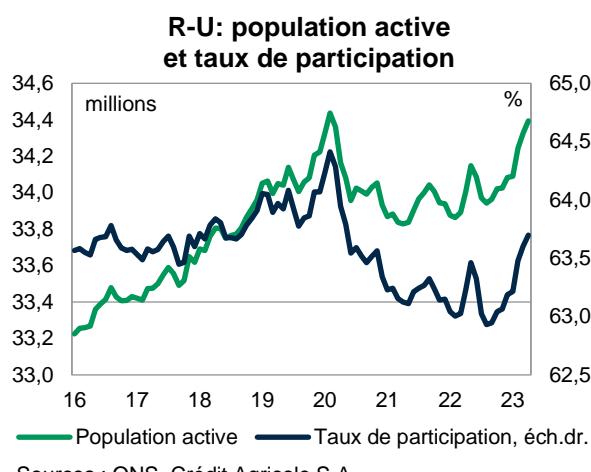
Sources : ONS, Crédit Agricole S.A.

Le taux de chômage a baissé de 3,9% en mars à 3,8% en avril, contrairement aux anticipations du consensus d'une hausse à 4%. Toutefois, il est toujours supérieur à son niveau de fin 2022-début 2023 (3,7%). L'emploi a fortement rebondi (+250 000 sur les trois mois à fin avril par rapport aux trois mois à fin janvier) et retrouve

son niveau d'avant-Covid (février 2020) de plus de 33 millions. Cette hausse de l'emploi a permis d'absorber la majeure partie des nouveaux actifs intégrant le marché du travail sur les trois derniers mois, dont le nombre a dépassé 300 000, tout en laissant sur le marché près de 50 000 nouveaux chômeurs. Le taux d'inactivité a baissé de 0,4 point de pourcentage à 21%. Cette baisse s'explique par un nombre moindre de personnes se déclarant inactives pour raisons familiales. En revanche, les inactifs à cause d'une maladie de longue durée ont augmenté à un niveau record et comptabilisent plus de 2,5 millions de personnes, soit une hausse de plus de 400 000 depuis le début de la pandémie.

Cette hausse de la participation (et donc de l'offre de main-d'œuvre) s'est accompagnée d'une nouvelle baisse du nombre de postes vacants, pour le onzième mois consécutif. Sur la période mars-mai, ils chutent de 79 000 à 1 051 000, ce qui reste un niveau extraordinairement élevé (Il y a toujours environ un chômeur pour un poste vacant, contre trois en moyenne sur la période 2010-2019, signe que le marché du travail est toujours très tendu).

L'enquête REC/KPMG sur l'emploi fournit, selon la BoE, un bon indicateur avancé de la croissance des salaires dans le privé. Elle dresse un tableau mitigé des perspectives d'emploi et suggère la poursuite de la résorption des déséquilibres. Selon la dernière enquête publiée le 8 juin et portant sur des données du 11 au 24 mai, l'offre globale de main-d'œuvre s'est améliorée pour le troisième mois consécutif en mai et a augmenté au rythme le plus élevé depuis décembre 2020. Les recruteurs attribuaient cette reprise à des licenciements et à un ralentissement des embauches. Côté demande de personnel, un ralentissement est observé pour le troisième mois consécutif. Les recrutements permanents baissent pour le huitième mois consécutif sur fond de prudence accrue de la part des employeurs et des prises de décisions retardées. Au final, les pressions sur les salaires restent très élevées, mais l'inflation salariale de départ glisse à son plus bas niveau en un peu plus de deux ans. Selon cette enquête, la croissance de la rémunération temporaire a également légèrement diminué en mai et a été la deuxième plus lente depuis avril 2021. La croissance des salaires devrait donc s'infléchir au second semestre mais resterait encore très élevée.



**Notre opinion** – Pour la majorité des membres du comité de politique monétaire, la poursuite de la résorption du déséquilibre offre-demande sur le marché du travail devrait être rassurante, mais à l'évidence encore insuffisante pour peser sur les salaires. Il est trop tôt pour que la BoE baisse la garde, ou s'autorise une pause comme le fait la Fed. Les chiffres d'inflation de mai, qui seront publiés le 21 juin, seront le dernier maillon-clé de la décision de la BoE. Nous anticipons une nouvelle hausse du taux directeur de 25 points de base à 4,75%, avec trois membres susceptibles de voter pour une hausse plus substantielle de 50 pdb. La BoE pourrait même opérer un changement de la forward guidance laissant la porte ouverte à une action plus musclée (soit 50 points de base) si les données futures venaient de nouveau à surprendre fortement à la hausse.

Article publié le 16 juin 2023 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
19/06/2023	<a href="#">Parole de banques centrales – BCE : pas encore arrivée à destination</a>	Zone euro
19/06/2023	<a href="#">France – Immobilier résidentiel : correction assez nette du marché en 2023</a>	Immobilier résidentiel
16/06/2023	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
15/06/2023	<a href="#">News géoéconomiques</a>	Géoéconomie
15/06/2023	<a href="#">Otan : une réunion à haut risque, en juillet</a>	Géopolitique
14/06/2023	<a href="#">Moyen-Orient &amp; Afrique du Nord – Les pays producteurs de pétrole profitent de la bonne conjoncture pour se désendetter</a>	Moyen-Orient – Afrique du Nord
14/06/2023	<a href="#">France – Réindustrialiser, un enjeu pour la croissance et la souveraineté de l'économie française</a>	France
13/06/2023	<a href="#">Italie – Baisse de la production industrielle</a>	Italie
13/06/2023	<a href="#">Zone euro – Le PIB recule au T1 2023</a>	Europe
09/06/2023	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
08/06/2023	<a href="#">La Hongrie sur le banc des vilains !</a>	PECO - Europe
08/06/2023	<a href="#">News géoéconomiques</a>	Géoéconomie
07/06/2023	<a href="#">Chine – Zones de flou, lignes de faille</a>	Asie
06/06/2023	<a href="#">Italie – L'Istat révise à la hausse la croissance du T1</a>	Italie
05/06/2023	<a href="#">France – Recul de l'inflation en mai, quelles perspectives pour la consommation ?</a>	France
05/06/2023	<a href="#">Webconférence – Avenir de l'Europe / NGEU – Le plan de relance européen : où en est-on trois ans après ?</a>	Europe
02/06/2023	<a href="#">Monde – L'actualité de la semaine</a>	Monde
01/06/2023	<a href="#">Un perpétuel recommencement</a>	Monde
31/05/2023	<a href="#">Ghana – Le coup de pouce tant attendu du FMI</a>	Afrique sub-saharienne
31/05/2023	<a href="#">Moyen-Orient – Afrique du Nord – L'intégration commerciale régionale est la plus faible au monde, un handicap certain pour le développement</a>	Moyen-Orient – Afrique du Nord
31/05/2023	<a href="#">Thaïlande – Après les élections, place aux négociations</a>	Asie
30/05/2023	<a href="#">Brésil – Risques avérés circonscrits contre menace sourde</a>	Amérique latine
30/05/2023	<a href="#">Royaume-Uni – Les chiffres d'inflation créent la surprise</a>	Royaume-Uni

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 :** Datalab ECO

**Secrétariat de rédaction :** Véronique Champion

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/>

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 (contributors 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'exhaustivité, 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.