

Perspectives

N°23/252 – 27 septembre 2023

PAROLE DE BANQUES CENTRALES

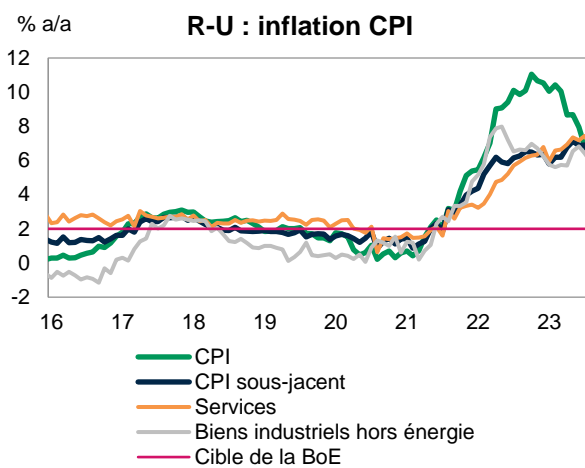
La BoE décide de faire une pause sur fond de forte baisse surprise de l'inflation

Le comité de politique monétaire (MPC) de la Banque d'Angleterre a décidé de maintenir son taux directeur inchangé à 5,25% à l'issue de sa réunion des 19 et 20 septembre contre des anticipations de consensus (nous inclus) qui tablaient sur un relèvement du taux de 25 points de base. Le MPC était partagé : la décision a été prise à une majorité de cinq contre quatre. Quatre membres auraient préféré monter le taux de 25 points de base.

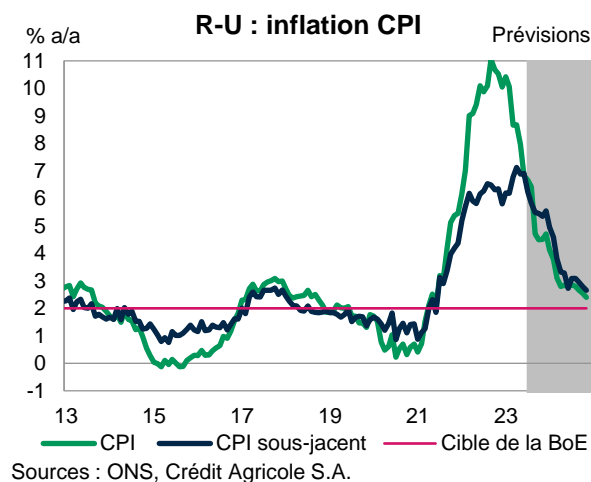
Le MPC a décidé en revanche d'accélérer légèrement le rythme de réduction du stock d'actifs de la BoE à 100 milliards de livres sterling par an, contre 80 milliards de livres au cours de l'année passée. La BoE précise que cela devrait laisser le rythme des ventes de *gilts* globalement inchangé par rapport à l'année passée. Le taux directeur demeure son instrument privilégié de conduite de la politique monétaire.

Dans les minutes qui ont accompagné sa décision, la BoE a commenté les données tombées depuis sa dernière réunion d'août, lorsqu'elle avait mis à jour ses prévisions économiques. Les chiffres d'inflation du mois d'août (publiés seulement le 20 septembre, mais porté à la connaissance de la BoE avant sa réunion) ont surpris fortement à la baisse et c'est cette surprise qui semble avoir fait pencher la balance en faveur du *statu quo*. Le taux d'inflation de l'indice des prix à la consommation CPI a baissé de 6,9% en juillet à 6,7% en août, 0,4 point de pourcentage en-dessous de la prévision de la BoE, grâce à un ralentissement plus marqué que prévu de l'inflation sous-jacente, à 6,2% contre 6,9% en juillet (et un pic à 7,1% en mai). Ce ralentissement provient à la fois des prix des biens manufacturiers et de ceux des services. L'inflation des services a baissé à 6,8% en août, contre 7,4% en juillet, 0,3 point de pourcentage en-dessous de la prévision de la BoE. L'inflation des biens « core » a également été « *beaucoup plus faible qu'anticipé* »,

précise la banque centrale. L'inflation des biens manufacturiers recule depuis un pic en mai à 6,8% à 5,2% en août, en raison de la baisse des coûts des matières premières hors pétrole.



Sources : ONS, Crédit Agricole S.A.



Sources : ONS, Crédit Agricole S.A.

Malgré le rebond récent des prix du pétrole, l'institution continue de prévoir une baisse significative de l'inflation à court terme, en raison des effets de base favorables sur le taux d'inflation des prix de l'énergie et d'une modération supplémentaire anticipée de l'inflation des produits alimentaires et des produits manufacturiers.

Du côté de l'activité, les indicateurs disponibles suggèrent une croissance plus faible qu'anticipé au cours de la seconde moitié de l'année. La BoE ne prévoit plus qu'une hausse légère du PIB au troisième trimestre de 0,1%, contre 0,4% prévu dans le *monetary policy report* d'août.

La BoE a réitéré sa *forward guidance* : « le MPC continuera de surveiller de près les signes de persistance des pressions inflationnistes et la résistance de l'économie dans son ensemble, y compris les tensions des conditions de marché du

travail et le comportement de la croissance des salaires et de l'inflation des prix des services ». Or, les indicateurs de persistance ont été mitigés depuis la dernière réunion. Les conditions sur le marché du travail ont continué de s'assouplir, avec un taux de chômage qui a rebondi à 4,3% sur les trois mois à fin juillet, plus fortement qu'anticipé, et l'emploi a ralenti sur fond de faiblesse de l'activité. C'est la croissance des salaires qui semble interroger le plus la BoE. La croissance des rémunérations a continué d'accélérer, atteignant 8,1% dans le secteur privé en juillet (données de l'ONS), soit 0,8 point de pourcentage au-dessus de la prévision de la BoE. En revanche, ce résultat est différent d'autres indicateurs de paie qui se sont stabilisés à des taux légèrement plus bas, précise l'institution.

✓ Notre opinion – La décision du MPC du mois de septembre a été difficile, à en juger du résultat des votes au sein du MPC. Une autre hausse de taux de 25 pdb se justifiait largement : à 6,7% l'inflation est encore trop élevée, le marché du travail reste tendu, le taux de croissance des salaires n'est pas compatible avec la cible de la BoE et la baisse de l'inflation des services en août a été en grande partie due à des composantes volatiles (tarifs aériens, prix dans les hôtels). Il y a certes des signes d'affaiblissement de l'économie, mais la confiance du consommateur résiste et ses revenus réels croissent de nouveau. Les risques haussiers entourant l'inflation n'ont pas disparu, bien que le MPC juge qu'ils aient diminué. Ne pas faire assez risque de désancrer les anticipations et alimenter la persistance de l'inflation. Mais, la majorité du comité semble avoir lu plus négativement les résultats des dernières enquêtes d'activité et un membre (le « dove » Swati Dhniagra très vraisemblablement) a même signalé que la politique monétaire risquait d'être trop restrictive.

Le MPC pourrait rester divisé à court terme quant au bon dosage du resserrement. L'économie britannique est à un tournant où le resserrement monétaire passé produit enfin de plus en plus des effets, mais on n'est pas à l'abri de surprises côté inflation. Pour cette raison, la BoE a laissé la porte ouverte à d'autres hausses de taux, si les indicateurs de persistance surprenaient à la hausse.

L'inflation des services restera un indicateur déterminant de la politique monétaire future. Son recul a été moins linéaire que celui des prix manufacturiers et a rythmé celui du resserrement : accélération à 7,4% en mai, recul à 7,2% en juin et un nouveau rebond à 7,4% en juillet. En effet, la BoE a surpris en juin en accélérant son rythme de hausse de taux à 50 pdb, puis le portant à 25 pdb en août, avant la décision, de nouveau surprise cette semaine de laisser les taux inchangés. Rebond des prix du pétrole, risque géopolitique persistant, l'inflation n'a sans doute pas dit son dernier mot.

Article publié le 22 septembre 2023 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

| Date | Titre | Thème |
|------------|--|--------------------------------|
| 27/09/2023 | France – Une hausse de l'inflation en août largement dictée par les prix de l'énergie | France |
| 22/09/2023 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u> | Monde |
| 21/09/2023 | <u>Italie – Chronique de la vie politique : « un budget complexe »</u> | Europe |
| 20/09/2023 | <u>Europe centrale : une année morose, avant une reprise poussive</u> | Europe |
| 18/09/2023 | <u>Parole de banques centrales – BCE : le débat se déplace du niveau à la durée</u> | Zone euro |
| 15/09/2023 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u> | Monde |
| 13/09/2023 | <u>Zone euro – Une rentrée tout en faiblesse</u> | Zone euro |
| 12/09/2023 | <u>Italie – Immobilier résidentiel : 2023, la fin d'un cycle</u> | Italie, Immobilier |
| 08/09/2023 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u> | Monde |
| 21/08/2023 | <u>Microtransaction, l'incontestable champion des jeux vidéo</u> | Microtransactions, Jeux vidéo |
| 31/07/2023 | <u>Immobilier non résidentiel en France – Baisse des valeurs vénale des bureaux prime à Paris. Quelles conséquences pour les banques ?</u> | Immobilier, France |
| 28/07/2023 | <u>France – Conjoncture – Flash PIB : la croissance surprend à la hausse au T2 2023</u> | France |
| 24/07/2023 | <u>Blockchain gaming, l'avenir du jeu vidéo ?</u> | Fintech |
| 21/07/2023 | <u>Prix alimentaires – Scénario 2023-2024 : signes de dégrue</u> | Commerce, distribution |
| 21/07/2023 | <u>Italie – Scénario 2023-2024 : une année de transition</u> | Italie |
| 20/07/2023 | <u>Gaz – Scénario 2023-2024 : vive la sobriété</u> | Énergie |
| 20/07/2023 | <u>Le retrait de Foxconn en Inde, reflet des faiblesses du pays</u> | Asie |
| 19/07/2023 | <u>Moyen-Orient - Afrique du Nord – Les Fonds souverains, des acteurs économiques plus engagés</u> | Moyen-Orient – Afrique du Nord |
| 19/07/2023 | <u>Pétrole – Scénario 2023-2024 : la remontée des cours se fait désirer</u> | Énergie |

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.