

## Du mieux sur le front de l'inflation

L'inflation des prix à la consommation a enregistré un très net repli en octobre, passant de 6,6% en glissement annuel en septembre, à 4,6%. Ce reflux reste néanmoins freiné par les fortes augmentations de salaires qui maintiennent une pression à la hausse sur les prix des services. Une augmentation de 5% des prix de l'électricité et du gaz a également été annoncée à compter du 1er janvier. En outre, la transmission des taux d'intérêt aux charges d'emprunts immobiliers reste significative (+50% entre octobre 2022 et octobre 2023, selon l'indice des prix au détail, RPI), ce qui pèse lourdement sur la situation financière des ménages.

C'est dans ce contexte toujours très difficile pour le pouvoir d'achat que Jeremy Hunt, le Chancelier de l'Échiquier, a dévoilé lors de sa déclaration d'automne (Autumn statement) les grandes lignes du budget pour 2024. Il inclut une série d'aides aux ménages, notamment une baisse de 2 points du taux de cotisations sociales salariales (qui tomberait à 10%), ainsi qu'une revalorisation du salaire minimum et des pensions versées par l'État.

La consommation privée s'est contractée de 0,4% t/t au T3 et reste ancrée sous ses niveaux de 2019. Pourtant, le marché du travail résiste : les créations nettes d'emplois sont restées positives en septembre et en octobre. Selon les données « expérimentales » fournies par l'ONS ; le taux de chômage s'est stabilisé à 4% en octobre, selon les chiffres de la sécurité sociale.

La croissance du PIB réel a stagné au T3, mais la décomposition par poste de dépense indique une situation plus détériorée sur le front de la demande interne, compensée par une contribution positive du commerce extérieur. Outre le repli de la consommation privée, l'investissement des entreprises a reculé de 4,2% t/t au T3 (les données sont erratiques mais il s'agit tout de même de la plus forte contraction en deux ans et demi). Une récession au premier semestre 2024 reste notre scénario central, qui serait suivie d'une reprise lente à la faveur de l'amorce d'une détente monétaire par la Banque d'Angleterre (BoE), avec une première baisse de taux qui interviendrait en juin 2024. Avec une croissance négative que nous estimons à -0,1% en 2024 en moyenne annuelle (après +0,6% cette année), le Royaume-Uni resterait, l'an prochain, l'un des maillons faibles du G7.

Guillaume Derrien (achevé de rédiger le 23/11/2023)

## Évolution mensuelle des indicateurs de Royaume-Uni\*

	nov 22	déc 22	janv 23	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23
PMI manufacturier	-0.8	-1.0	-0.6	-0.2	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7	-1.0	-1.5	-1.2	-1.1
PMI manufacturier nouvelles commandes à l'export	-2.4	-1.5	-1.3	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6	-1.4	-1.9	-2.4	-1.1	-1.4
PMI manufacturier - emploi	-0.5	-0.9	-0.7	-0.2	-0.7	-0.1	-0.2	-0.6	-0.8	-0.7	-0.9	-0.8
PMI services	-0.2	0.0	-0.2	0.7	0.6	1.1	1.0	0.7	0.3	-0.1	-0.1	-0.1
Climat des affaires (volume des carnets de commande dans l'industrie)	0.3	0.2	-0.3	-0.3	-0.5	-0.5	-0.3	-0.2	0.1	-0.2	-0.4	-0.8
Confiance des ménages	-2.4	-2.2	-2.4	-1.8	-1.7	-1.2	-1.0	-0.7	-1.2	-0.8	-0.5	-1.2
Production industrielle	-0.9	-0.8	-0.6	-0.5	-0.4	-0.1	-0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	
Ventes au détail	-1.8	-2.0	-1.6	-1.3	-1.4	-1.2	-0.9	-0.8	-1.1	-0.6	-0.6	-0.9
Exportations	2.3	0.8	0.7	0.6	0.4	0.0	-0.2	0.0	-0.8	-1.2	-1.4	
IPC	4.3	4.1	3.7	3.8	3.5	2.8	2.7	2.4	1.8	1.8	1.7	0.8
Taux de chômage	1.3	1.3	1.2	1.1	1.2	1.1	0.9	0.9	0.9			

\* Les indicateurs sont convertis en « z-scores », i.e. écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme (exprimée en écart-type), dont la moyenne est de zéro (sauf pour les PMI/ISM où la moyenne est à 50, seuil entre la zone d'expansion et la zone de contraction de l'activité). Les valeurs positives (négatives) indiquent le nombre d'écarts-types supérieurs (inférieurs) à la valeur moyenne.  
 Note de lecture : la couleur rouge indique une activité dynamique, une inflation forte et un taux de chômage bas, le bleu indique un ralentissement de l'activité, une inflation faible et un taux de chômage élevé.

## Croissance du PIB

Observé				Acquis	Prévision		Prévisions annuelles		
T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2022	T4 2023	T1 2024	2022 (observé)	2023	2024
0.1	0.3	0.2	-0.0	0.1	0.1	-0.2	4.4	0.6	-0.1

Sources : Refinitiv, BNP Paribas