

La croissance s'effrite, mais les perspectives restent encourageantes

Contrairement à la tendance observée au sein des trois autres grands pays de la zone euro, l'Espagne enregistre en novembre une baisse plus mesurée de son inflation. Selon l'INE, la progression de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a ralenti de 0,2 pp à 3,3% a/a ce mois-ci (quand le reflux atteint 0,7 point en France et en Allemagne, et 1,1 point en Italie). À en croire les évolutions récentes de l'indice des prix à la production, qui enregistrait en octobre son huitième mois consécutif de déflation¹ (-7,8% a/a), cette décélération des prix devrait se poursuivre, voire s'accroître, au cours des prochains mois.

Cette fin d'année est également marquée par la première contraction en trois mois de l'indice PMI composite (49,8). L'indicateur d'activité reste bas dans le secteur manufacturier, mais enregistre une hausse en novembre (+1,2 point à 46,3). D'autres indicateurs industriels sont aussi en perte de vitesse : la baisse sur un an de la production industrielle s'est légèrement accentuée en octobre (-1,5% a/a après -1%), principalement du fait d'une diminution de l'activité dans le secteur minier et la fabrication de biens d'équipement.

À l'inverse, l'indice PMI dans les services a fléchi de 0,1 pp en novembre mais il demeure légèrement au-dessus du seuil de 50 (51). Certains sous-indicateurs apparaissent néanmoins dégradés. C'est le cas des nouvelles commandes à l'exportation (47,5) et des nouvelles affaires - new business (49,4).

Si elle se prolonge - même en s'atténuant, comme nous l'anticipons - la résilience du marché du travail (marquée en novembre par le retour du nombre de chômeurs à son niveau d'il y a quinze ans, soit 2,73 millions), couplée à la modération de l'inflation attendue en 2024, devrait soutenir le pouvoir d'achat des ménages et la consommation privée durant les prochains trimestres. Le fléchissement de l'industrie manufacturière devrait toutefois peser sur l'activité à plus court terme, même si la croissance dans son ensemble resterait bien orientée. Selon nos prévisions pour l'année 2023, la croissance espagnole (2,3%) se situera bien au-dessus de la moyenne de la zone euro (0,5%). Ce chiffre élevé masque cependant une fin d'année et un début 2024 moins dynamiques (0,2% t/t), avant que les taux de croissance ne redeviennent plus franchement positifs.

Lucie Barette (achevé de rédiger le 19/12/2023)

¹ La déflation de l'IPP est largement influencée par la baisse des prix de l'énergie (-23,7% a/a en octobre ; +1,7pp par rapport à septembre) et des biens intermédiaires (-5,4% a/a ; -0,1 pp).

Évolution mensuelle des indicateurs de l'Espagne*

	déc 22	janv 23	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23	oct 23	nov 23
Climat des affaires - industrie	0.3	0.4	0.2	0.5	0.6	0.2	-0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.1	-0.2
Climat des affaires - construction	1.4	0.4	1.2	0.9	1.2	1.2	1.2	1.2	0.7	0.8	1.0	1.3
Climat des affaires - service	0.2	0.6	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7	0.6
PMI nouvelles commandes à l'export	-1.4	-0.7	-0.1	-0.2	-0.5	-0.8	-0.8	-1.3	-1.4	-0.4	-1.0	-1.0
PMI composite - emploi	0.3	0.0	0.4	0.7	1.1	0.9	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
Confiance des ménages	-0.8	-0.6	-0.5	-0.7	-0.4	-0.4	0.0	0.4	0.1	-0.4	-0.3	-0.3
Production industrielle	0.1	0.1	0.1	0.6	-0.1	0.0	-0.4	-0.2	-0.4	-0.1	-0.1	
Ventes au détail	1.6	2.1	1.7	2.0	1.8	1.7	1.5	1.6	1.3	1.5	1.3	
Exportations	0.8	0.8	0.3	0.9	-1.0	-0.8	-0.7	-0.9	-1.3	-1.4		
IPCH	1.5	1.7	1.7	0.4	0.7	0.3	-0.2	0.0	0.1	0.5	0.6	0.5
IPCH sous-jacent	2.5	3.2	3.2	2.7	2.2	1.9	1.8	2.4	2.3	1.9	1.8	
Emploi	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Salaires	2.0	0.8	0.5	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
Taux de chômage	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	

* 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'écart-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	2025	
0.5	0.6	0.4	0.3	1.2	0.2	0.2	5.8	2.3	1.5	2.1	

Sources : Refinitiv, BNP Paribas