

## Le risque inflationniste refait surface

L'indice du sentiment économique de la Commission européenne recule, en Espagne, en septembre à son plus bas niveau de l'année, témoignant d'un ralentissement de l'activité qui se traduirait, selon nos prévisions, par une baisse de la croissance à 0,3% t/t au T3 et 0,2% t/t au T4. L'inflation regagne, par ailleurs, du terrain et pèse à nouveau sur la confiance des ménages, tout comme les perspectives de chômage qui se dégradent, toutefois modérément. À noter que les perspectives d'évolution des prix divergent assez nettement suivant le secteur d'activité, selon l'enquête de la Commission européenne : elles indiquent un nouveau reflux des pressions dans la construction (-1,9 point) et dans l'industrie (-1,6 pt, au plus bas depuis janvier 2021), tandis qu'un regain s'observe dans les services (+3,1 pts), et en particulier dans les ventes au détail (+10 pts).

L'indice des prix à la consommation (IPC) a progressé de 3,3% en glissement annuel selon la mesure harmonisée (3,5% en mesure nationale) en septembre, soit le troisième mois consécutif de hausse. La déflation de la composante « énergie » demeure importante (-14,0% a/a), mais son ampleur se réduira significativement dans les mois à venir, avant de repasser en territoire positif, en raison de la hausse actuelle des prix du pétrole et d'effets de base défavorables. L'inflation de la plupart des grands postes alimentaires (œufs, lait, légumes frais) évolue toujours au-dessus de la barre des 10% a/a ; malgré son poids modeste dans l'IPC - seulement 0,5% - l'huile d'olive continue, par exemple, d'enregistrer des hausses de prix impressionnantes (+41,9% a/a) et contribuait ainsi à hauteur de 0,22 point de pourcentage à l'inflation en septembre. L'inflation dans les services s'est stabilisée à un niveau élevé (4,7% a/a).

Les créations d'emplois ont nettement ralenti cet été par rapport au trimestre précédent (+15 651 en moyenne mensuelle au T3 après +52 196 au T2), mais le marché du travail a tout de même bien résisté jusqu'à présent au choc des taux d'intérêt et au ralentissement de l'activité en zone euro. Cette résistance de l'emploi devrait soutenir la consommation de ménages, en plus des probables nouvelles mesures gouvernementales pour protéger le pouvoir d'achat. Si des décisions ont d'ores et déjà été annoncées dans le plan budgétaire de 2024, transmis à la Commission européenne le 15 octobre (hausse des pensions de retraite, revalorisation de 2% des rémunérations dans la fonction publique), d'autres pourraient s'y ajouter, une fois le nouveau gouvernement en place, ce qui devrait toutefois prendre encore du temps.

Guillaume Derrien (achevé de rédiger le 16/10/2023)



## Évolution mensuelle des indicateurs de l'Espagne

	oct 22	nov 22	déc 22	janv 23	févr 23	mars 23	avr 23	mai 23	juin 23	juil 23	août 23	sept 23
Climat des affaires - industrie	0.4	0.0	0.3	0.4	0.2	0.5	0.6	0.2	-0.1	-0.2	0.1	-0.1
Climat des affaires - construction	1.3	1.2	1.4	0.4	1.2	0.9	1.2	1.2	1.2	1.2	0.7	0.8
Climat des affaires - service	0.1	0.3	0.2	0.6	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
PMI nouvelles commandes à l'export	-1.9	-1.7	-1.4	-0.7	-0.1	-0.2	-0.6	-0.9	-0.8	-1.3	-1.4	-0.4
PMI composite - emploi	-0.1	0.0	0.3	0.0	0.4	0.7	1.1	0.9	0.6	0.5	0.4	0.3
Confiance des ménages	-1.4	-1.1	-0.8	-0.6	-0.5	-0.8	-0.4	-0.4	0.0	0.4	0.1	-0.4
Production industrielle	0.4	0.0	0.1	0.1	0.1	0.6	-0.1	0.0	-0.4	-0.2	-0.4	
Ventes au détail	1.3	0.8	1.6	2.1	1.7	2.1	1.8	1.7	1.5	1.6	1.3	
Exportations	0.7	1.4	0.8	0.8	0.3	0.9	-1.0	-0.8	-0.7	-0.9	-1.3	
IPCH	2.4	2.1	1.5	1.7	1.7	0.4	0.7	0.3	-0.2	0.0	0.1	0.5
IPCH sous-jacent	2.8	2.4	2.4	3.2	3.2	2.7	2.2	1.9	1.8	2.4	2.3	1.9
Emploi	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Salaire	1.6	1.8	2.0	0.8	0.5	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
Taux de chômage	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	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'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		
T3 2022	T4 2022	T1 2023	T2 2023	T4 2022	T3 2023	T4 2023	2022 (observé)	2023	2024
0.5	0.5	0.6	0.5	1.2	0.3	0.2	5.8	2.2	1.5

Sources : Refinitiv, BNP Paribas

# LES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

William De Vijlder  
Chef économiste +33 1 55 77 47 31 william.devijlder@bnpparibas.com

## ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon  
Adjointe au chef économiste - Responsable - États-Unis +33 1 58 16 03 63 helene.baudchon@bnpparibas.com

Stéphane Colliac  
France, Allemagne +33 1 42 98 26 77 stephane.colliac@bnpparibas.com

Guillaume Derrien  
Zone euro, Europe du Sud, Japon, Royaume-Uni - Commerce international +33 1 55 77 71 89 guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Veary Bow, Tarik Rharrab  
Statistiques

## PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat  
Responsable +33 1 58 16 73 32 jean-luc.proutat@bnpparibas.com

## ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon  
Responsable +33 1 42 98 56 54 laurent.quignon@bnpparibas.com

Céline Choulet +33 1 43 16 95 54 celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot +33 1 40 14 30 77 thomas.humblot@bnpparibas.com

Marianne Mueller +33 1 40 14 48 11 marianne.mueller@bnpparibas.com

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure  
Responsable - Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation +33 1 42 98 79 82 francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier  
Adjointe - Grande Chine, Vietnam, méthodologie +33 1 42 98 56 27 christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby  
Afrique francophone +33 1 42 98 02 04 stephane.alby@bnpparibas.com

Pascal Devaux  
Moyen-Orient, Balkans +33 1 43 16 95 51 pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot  
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins +33 1 42 98 33 00 helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad  
Amérique latine +33 1 42 98 74 26 salim.hammad@bnpparibas.com

Cynthia Kalasopatan Antoine  
Ukraine, Europe centrale +33 1 53 31 59 32 cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

Johanna Melka  
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan +33 1 58 16 05 84 johanna.melka@bnpparibas.com

Lucas Plé  
Afrique anglophone et lusophone +33 1 40 14 50 18 lucas.ple@bnpparibas.com

## CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce +33 1 42 98 48 59 mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

© BNP Paribas (2023). Tous droits réservés.



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change