

## ESPAGNE : LES PRODUITS ALIMENTAIRES SONT DÉSORMAIS LA PRINCIPALE SOURCE D'INFLATION

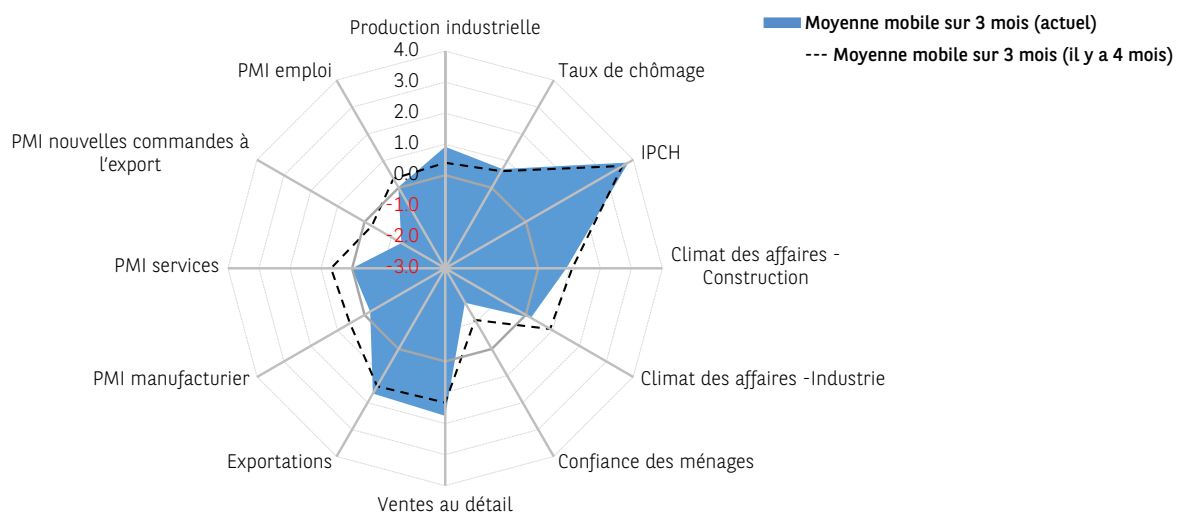
Les chiffres détaillés de l'inflation pour septembre confirment les changements de la dynamique des prix en cours ces derniers mois. L'augmentation des prix énergétiques, certes toujours très élevée (22,4% a/a), s'estompe depuis mars dernier – la hausse avait alors atteint un pic à 60,9% a/a. À l'inverse, l'augmentation annuelle de l'IPC des produits alimentaires et des boissons non alcoolisées s'accroît (14,4% a/a contre 6,8% a/a en mars). Par conséquent, et pour la première fois depuis le déclenchement de la guerre en Ukraine, la hausse des produits alimentaires devient le premier contributeur à l'inflation, à hauteur de 3,4 points de pourcentage (p.p.), contre 2,4 p.p. pour l'énergie. L'inflation totale harmonisée reflue cependant passant de 10,5% a/a en août à 9,0% en septembre.

Le marché du travail est resté sur sa lancée au troisième trimestre, avec près de 130 000 emplois nets créés durant l'été, et un taux de chômage en légère baisse à nouveau en août, à 12,4%. Malgré tout, la détérioration des enquêtes d'opinion laisse peu de doutes sur le fait que cette bonne dynamique d'embauches va s'estomper. La confiance des ménages a enregistré en juillet son pire niveau en dix ans et elle n'est que très peu remontée depuis. L'indice PMI composite est passé en septembre sous la barre des 50 (-2,1 points à 48,4), un plus bas depuis un an et demi. Les indices du secteur manufacturier (49,0) et des services (48,5) se situent tous les deux en zone de contraction, ce qui indique un fléchissement de l'activité de plus en plus diffus à l'ensemble de l'économie. La détérioration de la situation en Europe pèse sur la demande externe : à 41,5 en septembre, l'indicateur PMI manufacturier pour les nouvelles commandes à l'exportation chute encore et s'établit désormais au même niveau qu'au début du premier confinement en mars 2020.

Dans le contexte économique et social actuel, et à un an des élections législatives, on aurait pu s'attendre à un budget 2023 très expansionniste de la part du gouvernement socialiste. Mais la feuille de route dévoilée par le ministère des Finances est somme toute conservatrice, avec un accroissement des dépenses sociales contenu (+1,1%) et un déficit attendu sous la barre des 4% du PIB pour l'année prochaine. Les chiffres du budget sont néanmoins fondés sur un taux de croissance pour 2023 très optimiste, à 2,1%, et loin du consensus. La semaine dernière, le FMI a rabaisé sa prévision à +1,2%, contre +2,0% en juillet dernier, tandis que nos prévisions de septembre tablent sur une hausse de seulement 0,5%.

**Guillaume Derrien**

### ESPAGNE : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -3 et +4. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés). Un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.

