



LES CLEFS DE LA SEMAINE



- L'économie française va plutôt bien
- La France sort du TCE
- Le climat n'est toujours pas sur la bonne trajectoire
- La Grande Bretagne, le Brexit, Liz Truss.....
- La bataille du gaz
- Les brèves
 - Federal Reserve
 - Immobilier US
 - La BCE
 - Chine



L'ÉCONOMIE FRANÇAISE VA PLUTÔT BIEN CET AUTOMNE

L'indicateur du **climat des affaires**, mesure de la situation de l'ensemble des entreprises, est toujours, **en septembre, au-dessus de sa moyenne de long terme.**

Dans les **4 grands secteurs** de l'économie française, seul celui associé directement à la consommation est sous sa moyenne de long terme. L'industrie, les services et surtout la construction vont bien.

Dans l'**industrie**, les carnets de commandes sont un peu plus élevés qu'à l'été et cette embellie repose sur le **marché intérieur.**

Deux remarques

Les **difficultés de recrutement** se constatent dans tous les secteurs. Le manque de personnel est toujours un **facteur limitatif de l'activité.** Les **indicateurs d'incertitude** sont toujours plus élevés que la moyenne. Le situation globale est bonne mais l'**horizon est brouillé** limitant la capacité à se projeter dans le futur.

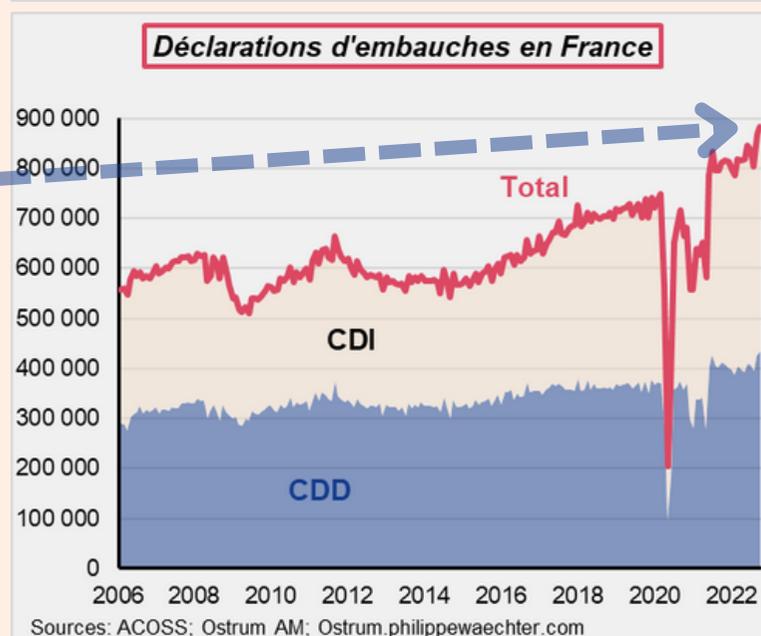
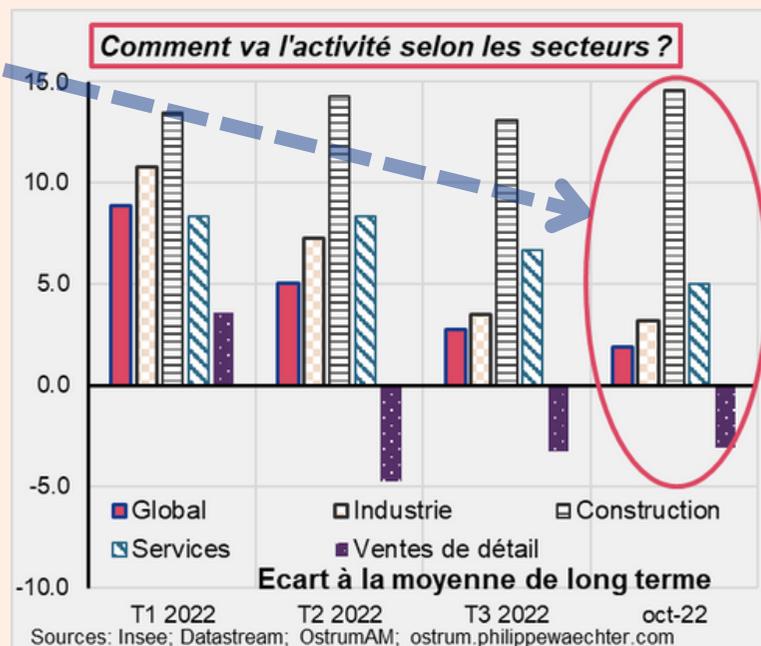
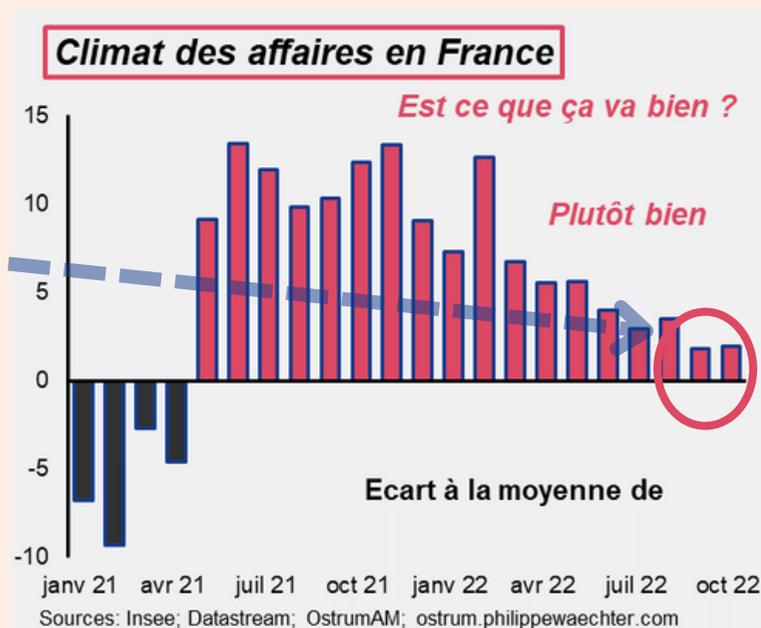
Sur le **marché du travail**, deux points

Les **chefs d'entreprise** consultés dans les enquêtes de l'Insee continuent de d'être **optimistes sur leur capacité à embaucher.**

L'indicateur est bien au-dessus de la moyenne

Les **embauches mesurées** par la sécurité sociale sont au plus haut. En septembre 882 565 emplois ont été créés dont une légère majorité de CDI par rapport aux CDD de plus d'un mois. Sur un an, la hausse est de 8.9%.

Le marché du travail est toujours très dynamique en dépit des nuages qui s'amoncellent.





LA FRANCE SORT DU TCE

Emmanuel **Macron** a **sorti la France** du **Traité sur la Charte de l'Énergie** (TCE). C'est une **très bonne nouvelle** car elle permettra à la **France de mener la stratégie** qu'elle souhaite pour **converger** vers la **transition énergétique**.

Le **TCE** était initialement un moyen pensé pour **réduire le risque de l'Europe dans l'approvisionnement énergétique**. Il visait à préserver la sécurité des investissements mis en œuvre dans le secteur de l'énergie. Il permettait ainsi de rester maître de ses investissements énergétiques en cas de changement politique ou stratégique du pays d'accueil.

Ces **engagements se sont retournés contre les pays développés** car tout changement sur leur politique énergétique pouvait être attaqué par les investisseurs dans le cadre du TCE. Cela s'appliquait sur les énergies fossiles mais aussi, par exemple, sur le montant des subventions aux énergies renouvelables. **La dynamique de transition énergétique était potentiellement bloquée**.

Le recours à des **tribunaux d'arbitrage privé** sortait les litiges possibles du droit commun. Les moyens de pression, les recours et les amendes associées pouvaient être très importants. La loi Hulot en France a été vidée de son sens par la pression des lobbyistes en faveur du TCE car cela modifiait en profondeur les conditions d'utilisation et d'exploitation des énergies fossiles lésant potentiellement les investisseurs.

En dépit d'une modernisation de ce TCE, **son mode de fonctionnement** est apparu progressivement comme **incompatible avec toute stratégie de transition énergétique**. Les recours auraient pu être nombreux, coûteux et risquant de faire rater les objectifs de sauvegarde de la planète.

Un bémol à cet enthousiasme, la sortie sera longue. Une sortie pure et simple du TCE suppose que les investissements existants soient protégés encore pendant 20 ans. Cette clause de survie est celle qui fait que l'Italie, sortie du TCE en 2016, a été récemment condamnée dans le cadre de ce TCE.



LE DERNIER RAPPORT DE L'ORGANISATION MÉTÉOROLOGIQUE MONDIALE N'EST PAS OPTIMISTE

Depuis le rapport de **Nicholas Stern** en octobre 2006, le moment de passer à l'action pour le climat est toujours repoussé. Certes, il y a eu l'accord de Paris en 2015 qui a fixé des objectifs ambitieux repris par tous. Mais avec le temps on constate que **cela n'est pas suivi des effets souhaités**.

Un des points qui avait été discuté lors de la **COP26 à Glasgow**, en novembre 2021, était le renouvellement des **engagements des pays signataires** de l'accord. La règle est que chaque pays signataire de l'accord de Paris devait fournir des engagements sur ce qu'il comptait faire sur le climat pour permettre la convergence vers l'objectif de température défini dans l'accord. Ces engagements sont révisés tous les 5 ans. C'est ce qui a été fait à Glasgow (avec un an de retard en raison de la pandémie).

A l'époque, les **options prises par les pays signataires ne permettaient pas de converger vers les objectifs de l'accord de Paris (2°C max mais tendre vers 1.5°C)**.

Le rapport de l'Organisation Météorologique Mondiale (WMO) paru en Septembre 2022 fait un constat au moins similaire. Le WMO indique que les **émissions de Gaz à Effet de Serre ont nettement repris après le repli durant la pandémie**.

Le rapport fait aussi le constat que les **engagements** pris pour lutter contre le réchauffement climatique, à l'horizon 2030, sont **très insuffisants** puisque la température converge vers **2.8°C à la fin du siècle**.

Il faudrait en faire **4 fois plus** pour converger vers une hausse de 2°C au-dessus de la moyenne préindustrielle et **7 fois plus si l'objectif ultime est de 1.5°C**.

Pour prendre **une mesure des conséquences** des efforts insuffisants, le rapport indique que dans 97 villes dans le monde regroupant 1.6 milliards de personnes, la **température moyenne sur 3 mois pourrait en 2050 être régulièrement supérieure à 35°C**.

Deux remarques:

1. Il faut faire des **efforts considérables** notamment pour les **pays émergents**. Les engagements pris par les pays développés à Paris n'ont pas été tenus. Or il s'agit d'un élément clé à l'échelle globale. Ce sera un **point majeur de la COP 27** qui s'ouvrira le 6 novembre à Charm el-Cheikh.

2. Cela **ne concerne pas que les pays émergents**. Un papier récent sur la **France** montre que celle ci **ne suit pas une trajectoire vertueuse**. Le réchauffement est déjà de 1.7°C au-dessus de la moyenne 1900-1930 quand la moyenne continentale est à 1.6°C. Surtout, en se calant sur les scénarii du GIEC calibré avec les données observées en France, **cette température pourrait être de +3.8°C en 2100**.

Il est plus que temps d'agir.



LA GRANDE BRETAGNE, LE BREXIT, LIZ TRUSS

Le passage très rapide de Liz Truss au 10 Downing Street reflète la difficile articulation de l'économie anglaise après le Brexit.

La Grande Bretagne ne réussit pas à redevenir l'**Empire Britannique que Liz Truss et quelques autres espéraient au moment du référendum** et lors de son arrivée au pouvoir.

Entre l'Empire et aujourd'hui, **l'économie d'outre manche est devenue beaucoup plus dépendante du reste du monde. Elle ne dicte plus ses choix mais les subit. Le Brexit a accentué ce phénomène.**

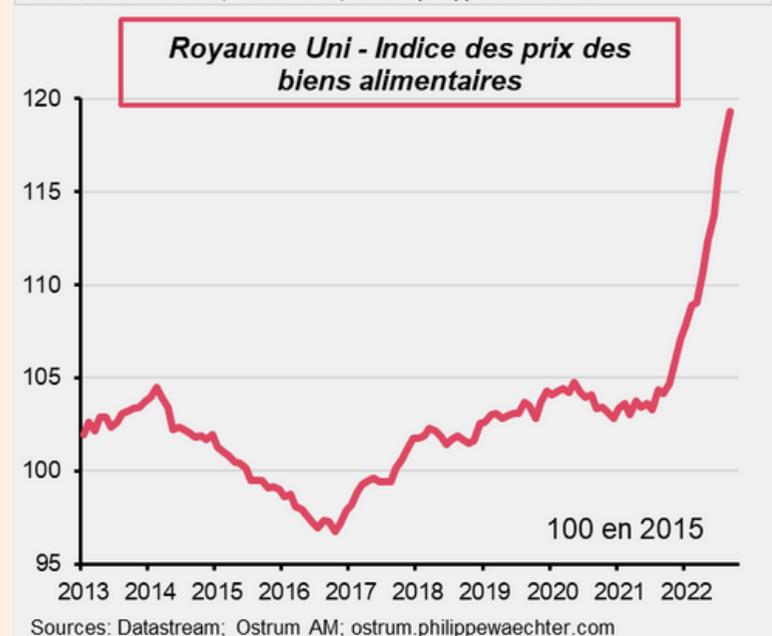
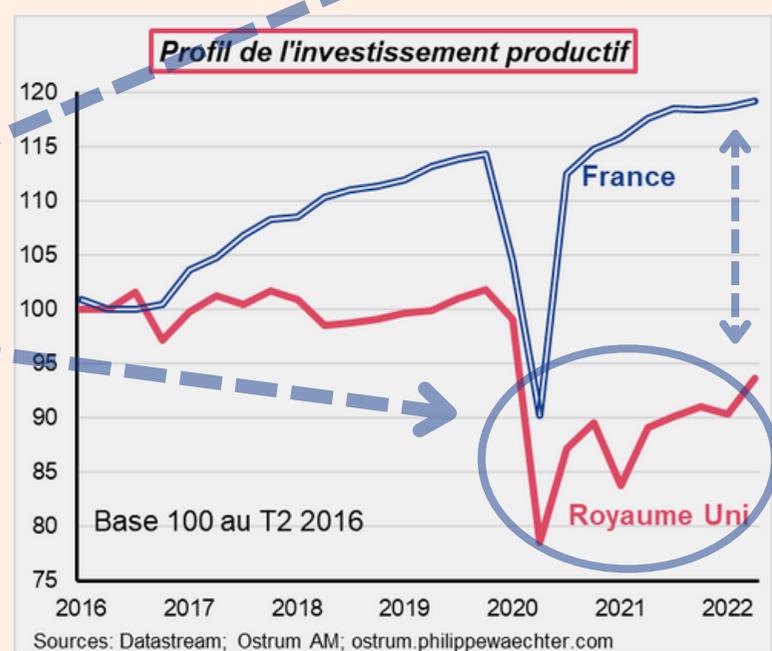
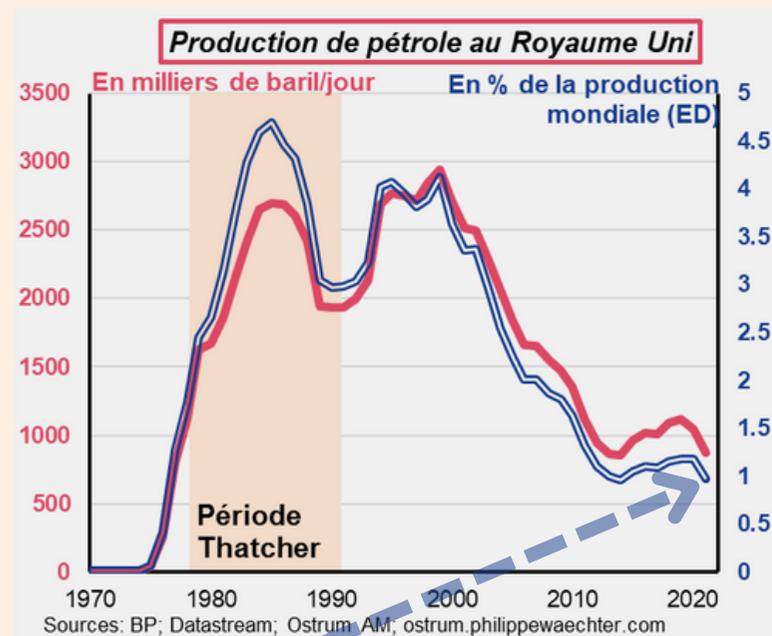
Liz Truss prenait **Margaret Thatcher** comme référence mais, à l'époque de la dame de fer, la Grande Bretagne était un **acteur majeur sur le marché de l'énergie**. Ce n'est plus le cas avec moins de 1% de la production mondiale.

C'est aussi le **recul de l'investissement productif**. La **forte dépendance aux investissements étrangers** s'est traduite, après le référendum, par un arrêt de ces flux et un recul de l'investissement (Diff. avec la France). Une telle situation montre l'**incapacité pour l'économie de se renouveler et de dégager des gains de productivité** gage de la profitabilité de l'ensemble de l'économie.

Dernier point, **les prix alimentaires augmentent très vite, reflet de la dépendance aux importations**, pénalisant le consommateur.

La **politique de relance de Liz Truss** n'était pas la bonne en accentuant la dépendance de la Grande Bretagne au reste du monde.

Les anglais en votant le Brexit pensait retrouver leur lustre d'antan alors que le reste du monde y est indifférent. **Au tour de Rishi Sunak....**





LA BATAILLE DU GAZ...

La **bonne nouvelle est la récente baisse du prix du gaz**. Après l'annonce d'un accord à l'échelle européenne, il est tombé à **115 €** le MegaWatt heure. C'est très loin du pic au-delà de **300** constaté au mois d'août mais toujours très au-dessus des **20-40€** le MWh observé auparavant. A court terme, cela ressemble à un changement de régime. Il ne faut pas cependant s'emballer.

La baisse récente

Une **moins grande dépendance au gaz russe** et aux décisions de fermer ou de rouvrir les approvisionnements par Gazprom. Le poids du gaz russe en Europe n'est plus que de 9% en septembre 2022 contre 41% en 2021.

Les **stocks de gaz sont remplis à hauteur de 92%**. C'est au delà des objectifs définis pour le début de l'hiver. L'objectif initial était 80% au 1er novembre.

La **consommation de gaz a été réduite** par rapport à ce qui était attendu à la fois parce que l'activité n'est pas flamboyante mais aussi parce que les températures sont élevés en Europe.

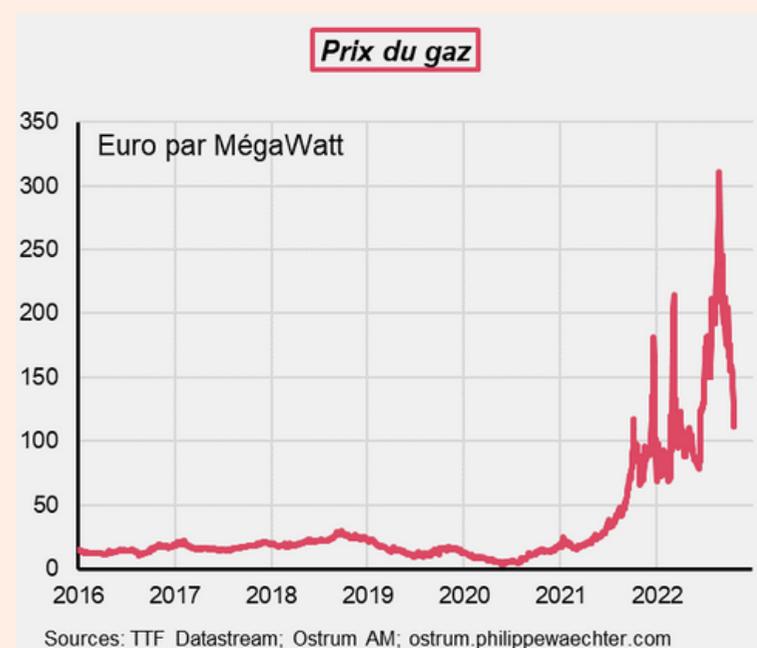
Les européens ont pris des mesures pour **limiter la volatilité du prix du gaz**. D'abord parce que la volatilité est **génératrice d'incertitude** et que cela n'est pas bon pour la conduite sereine des affaires. Ensuite parce que **le prix du gaz conditionne celui de l'électricité**. Stabiliser l'un à un bas niveau c'est aussi stabiliser l'autre à un bas niveau.

Au sommet européen, deux types de mesures ont été prises

La première est un accord sur la **mise en place d'un nouvel indice pour le prix du gaz**. Le prix actuel ne prend pas en compte le prix du gaz liquéfié. En le prenant en compte, la volatilité serait moindre. Le nouvel indice ne sera opérationnel qu'en mars 2023. D'ici là, des mesures pour plafonner la hausse du prix du gaz seront mises en place. Les modalités sont encore à détailler.

Des **achats groupés** à hauteur de 15% seront mis en place pour avoir une capacité à agir sur les quantités achetées et donc sur le prix.

Ces avancées sont importantes car **elles conditionnent l'allure du prix de l'énergie qui est le premier contributeur au taux d'inflation de la zone Euro**.





LES BRÈVES

Lors de sa réunion des 1 et 2 novembre, **la Fed devrait remonter son taux de référence de 75 points de base**. Lors de la séquence de prévisions de septembre, lorsque la Fed donne ses anticipations moyennes sur ce taux de référence, le schéma retenu était de 75bp en novembre et 50 en décembre. **Le discours des banquiers centraux américains irait plutôt sur 75 encore en décembre.**

Nouveau **repli des indicateurs en volume de l'immobilier américain**. Les reventes de maisons baissent de près de 27% en septembre par rapport au point haut de janvier 22. L'indice d'activité des constructeurs de maisons se replie de 55% par rapport au point haut de décembre 21. L'immobilier s'ajuste d'abord par les volumes avant de voir les prix baisser. Ces derniers depuis l'été s'infléchissent. Ce n'est pas bon pour le secteur et pour le cycle américain en **accentuant le risque de récession.**

La **BCE** devrait **augmenter son taux de référence de 75 bp** lors de sa réunion de jeudi et discuter des **questions relatives à la liquidité**. Il y a deux dimensions: l'une avec le TLTRO qui aide les entreprises à disposer de liquidités via des conditions avantageuses faites par la BCE aux banques commerciales; l'autre via le quantitative easing (achat d'actifs par la BCE). Il n'y aura pas de décision mais le sujet est difficile alors que l'économie ralentit et que les taux remontent. Durcir les conditions sur le TLTRO c'est contraindre les entreprises alors que l'économie risque d'entrer en récession. Ne plus racheter d'actifs avec les revenus et les tombées du portefeuille détenue par la BCE c'est prendre le risque de peser à la hausse sur les taux d'intérêt. La Fed aux US n'arrive pas à mettre en œuvre cette dernière mesure de réduction de son bilan. **La BCE peut elle s'y aventurer ?**

Après le **congrès du PC chinois**, la situation est ambiguë. Les **propos de Xi** ont une **dimension politique très forte** avec la question de la reconnaissance de la Chine mais aussi avec une centralisation spectaculaire du pouvoir. Il y a aussi un **message fort sur l'économie** et la nécessité de continuer le développement de l'économie chinoise à la fois sur le revenu des chinois mais aussi sur la capacité de l'économie chinoise à être une référence, notamment sur la technologie. **Ces deux aspects ne sont ils pas contradictoires ?** Est il possible de centraliser les décisions sans se couper des signaux des marchés économiques ? **L'histoire tend à montrer une incompatibilité.**

