



LES CLEFS DE LA SEMAINE SUR TÉLÉPHONE

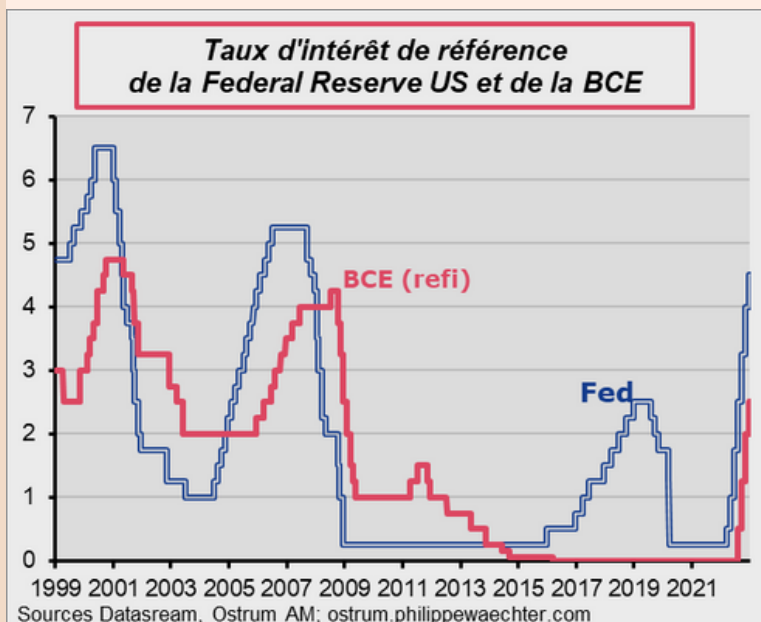
IRA - LA FIN DE LA GLOBALISATION ?



- La main ferme des banques centrales
- De la diffusion des prix de l'énergie
- Dynamique du cycle en décembre
- L'inflation US ralentit pour le 5ème mois consécutif
- Comprendre l'inflation Reduction Act
- Production d'électricité en France
- **Cette semaine: Marché de l'immobilier américain**



LA MAIN FERME DES BANQUES CENTRALES



La **BCE** a remonté ses **taux d'intérêt de référence** de **0.5%**. Le taux refi passe de 2% à 2.5%. Elle a indiqué qu'une **même opération** aurait lieu en **février**. D'autres hausses sont encore à venir

Dans le même temps, elle va commencer, en **mars**, à **réduire la taille de son bilan**.

C'est une opération qui est contraignante pour le secteur bancaire et financier: elle retire de la liquidité.

La BCE craint une résurgence du prix de l'énergie au début de l'année. C'est ce qui explique la hausse de ses prévisions d'inflation.

=> risque de diffusion du choc sur le reste de l'économie et hausse continue des prix alimentaires.

Tant que l'inflation sera trop élevée pour une banque centrale, sa communication sera restrictive même si les investisseurs pensent que le plus dur est passé.



DE LA DIFFUSION DES PRIX DE L'ÉNERGIE

La persistance de l'inflation trouve une source dans la diffusion des chocs sur le prix de **l'énergie**.

Dans les faits, cela passe par les **contrats signés** par les entreprises sur leur approvisionnement.

L'Insee a demandé aux entreprises où elles en étaient sur ce point.

Dans l'industrie, pour l'électricité, **56%** des entreprises ont soit des contrats arrivant à échéance fin 2022, en 2023 ou sont soumises aux prix de marché.

Pour le gaz, les **2/3** des entreprises industrielles devront renouveler leur contrat.

Dans les services, **27%** des entreprises sont exposées directement aux hausses de prix (électricité)

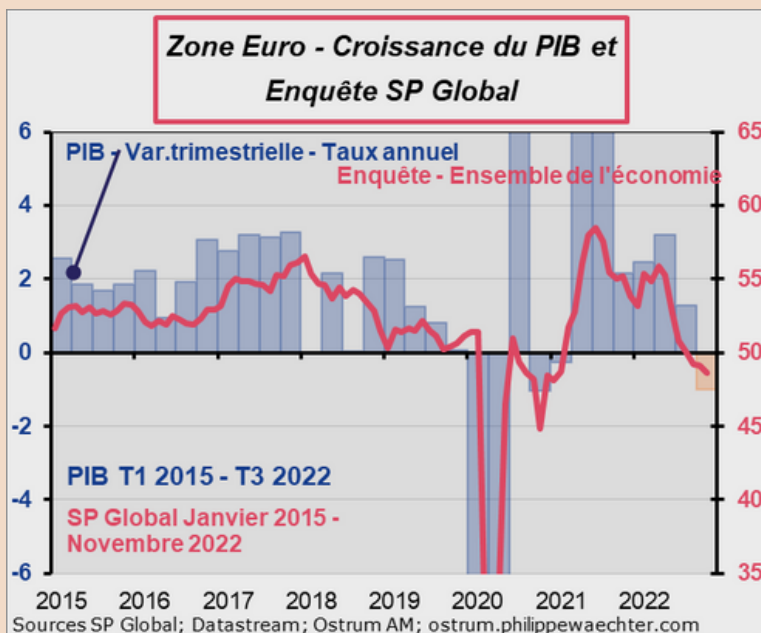
Dans l'industrie, les anticipations moyennes sur le prix de l'électricité est de **132%** pour **2023** après déjà **75%** en 2022. Les chiffres médians sont de **90%** en 2023 après **40%** en 2022.

Les entreprises **amortiront le choc** en **augmentant** leurs **prix** et/ou en **diminuant** leurs **marges**.

Besoin d'un **bouclier énergétique** pour les entreprises



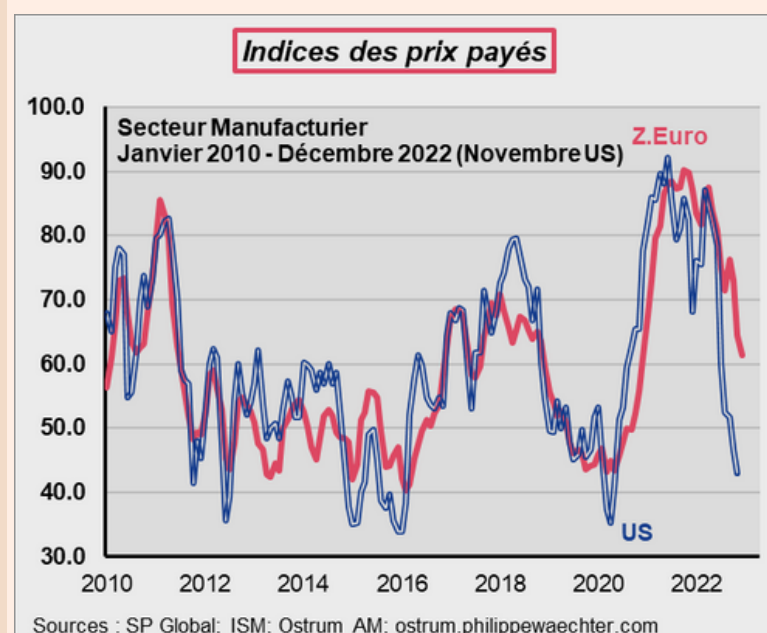
DYNAMIQUE DU CYCLE EN DÉCEMBRE



L'indice synthétique de l'activité en zone Euro est toujours sous le seuil de 50.

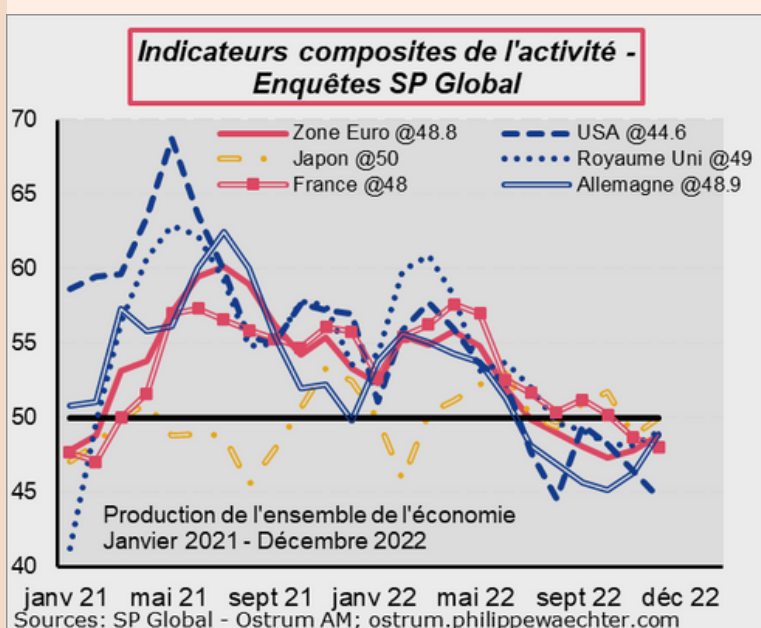
Compatible avec un recul de 0.2/0.3% du PIB au T4.

En France l'Insee attend -0.2% au dernier trimestre.



Les commandes continuent de se contracter tant en interne qu'à l'exportation. C'est une source majeure d'explication de la contraction du PIB.

Les tensions nominales se réduisent mais la zone Euro est encore très loin des US (effet prix de l'énergie)

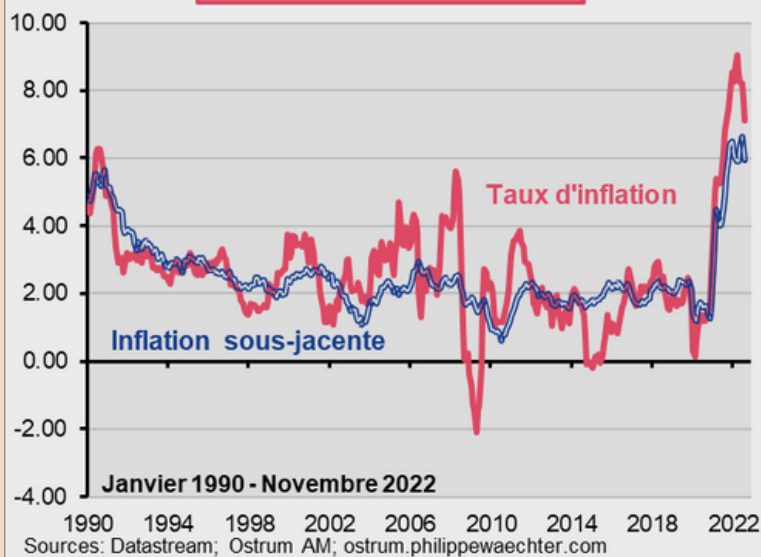


Pour les pays pour lesquels l'enquête est déjà disponible, l'allure reste pessimiste. L'activité ralentit sur le dernier trimestre.

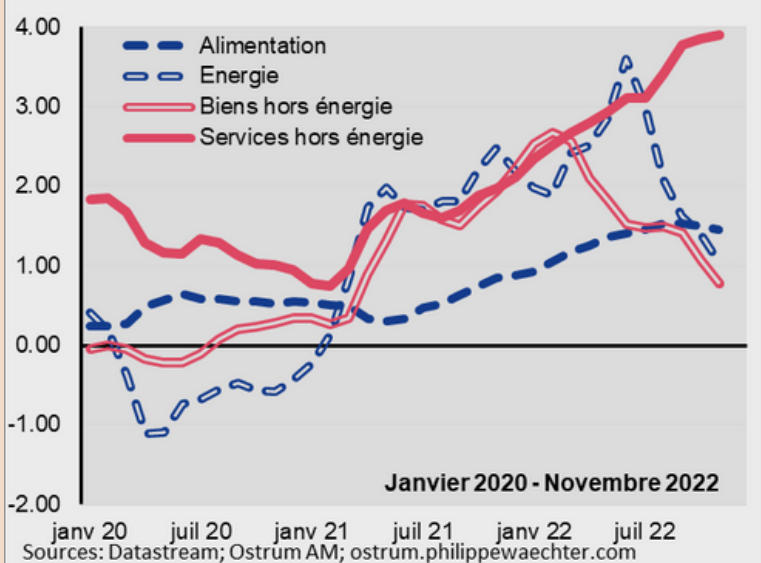


L'INFLATION US RALENTIT POUR LE 5ÈME MOIS CONSÉCUTIF

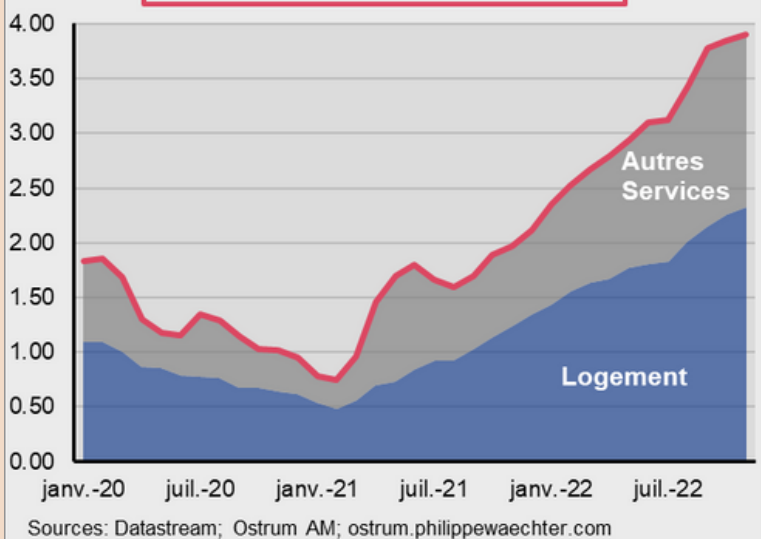
Taux d'inflation aux USA



Contributions au taux d'inflation US



Contributions du prix des services au taux d'inflation



L'inflation US se replie pour le 5ème mois consécutif à **7.1%**. Au pic en juin l'inflation était à **9.1%**. **En 2022, l'inflation moyenne est à 8%**

L'inflation sous-jacente est à **6%** contre **6.6%** au plus haut en septembre.

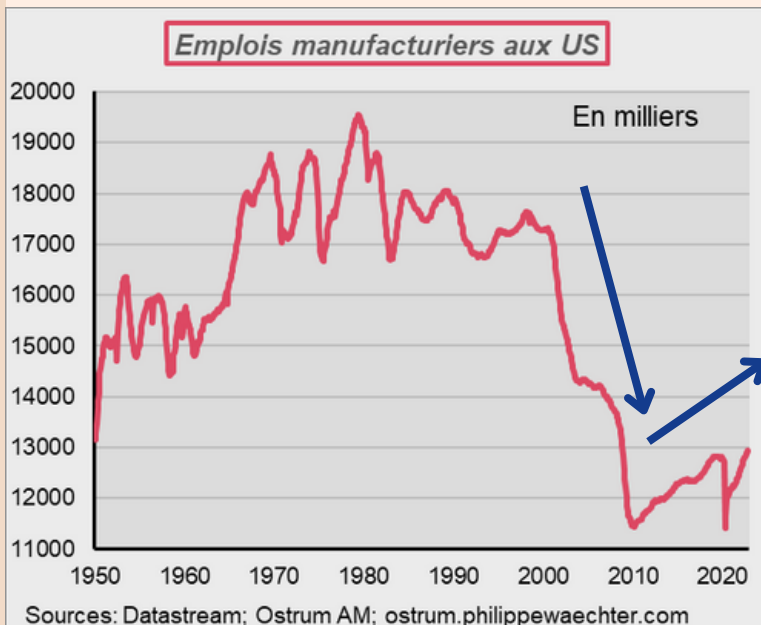
L'énergie et les biens ont des contributions qui reculent rapidement: baisse du prix du pétrole pour l'un, recul de la demande pour l'autre.

La contribution du prix des services augmente avec le logement et les salaires (hausse de l'aire autres salaires)

Cela explique la vigilance de la Fed



COMPRENDRE L'INFLATION REDUCTION ACT



L'Inflation Reduction Act a pour objectif de redonner du peps à l'économie US.

Le **moyen** est l'**isolement** de l'économie US

L'**objectif** est de **réduire les impacts sur le climat.**

L'emploi et l'activité doivent, avant tout, se développer aux US. L'économie doit être plus autonome vis à vis du reste du monde et de la Chine en particulier.

L'IRA c'est 400 Mds sur 10 ans.

Les outils: favoriser et subventionner les production ayant lieu sur le sol américain. Les voitures électriques seront subventionner à hauteur de 7 500 \$ si elles sont assemblés aux US.

Même chose à venir sur les énergies renouvelables. Pour les produits étrangers nécessaires, il faudra l'accord des autorités. L'objectif: être le plus loin possible, le moins dépendant de la Chine.



LES CONSÉQUENCES DE L'INFLATION REDUCTION ACT

Ces mesures non tarifaires contreviennent aux règles de l'Organisation Mondiale du Commerce

Le souhait est de prendre le contrepied de la désindustrialisation des années 2000 et de justifier ce choix pour des raisons liées au sauvetage de la planète.

Une remise en cause de la globalisation

Depuis 30 à 40 ans, l'économie mondiale s'était ouverte pour faciliter les opportunités de développement.

L'économie est passée d'un cadre centré sur l'entreprise intégrée à une série de choix horizontaux pour favoriser l'efficacité. Chaque partie du produit émanait de l'entreprise la plus efficace. Il y avait une logique d'assemblage plus que d'intégration.

La globalisation a donné des opportunités à toutes les entreprises de la planète. Les produits mondiaux avaient alors accès au marché mondial.

L'économie avait changé d'échelle avec la mondialisation



IRA - UN CHANGEMENT RADICAL DANS LA GLOBALISATION

L'IRA casse cette logique.

Un autre monde se dessine-t-il ?

Thomas Friedman avait été le chantre de la globalisation avec son livre "The World is flat". Il dessinait un monde d'opportunités, de coordination et de coopération. Chacun a intérêt à échanger avec les autres.

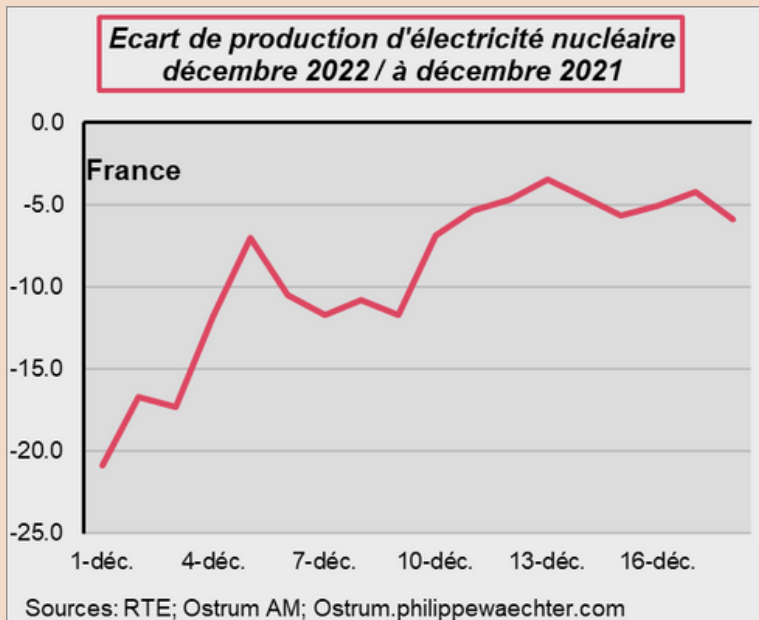
Les obstacles aux échanges, et l'IRA et ses mesures en sont, tendent à rendre le monde plus vertical. D'une logique de l'ouverture, le monde se transforme en une forme d'autonomie de croissance locale.

Quelle réponse les européens doivent ils donner ? Ils doivent définir une stratégie commune pour être plus autonome au risque d'accentuer le chacun pour soi.

Le manque de coopération pourrait être dramatique pour les choix à faire collectivement comme la lutte contre le réchauffement climatique.



PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ EN FRANCE



L'écart sur un an de la production d'électricité à partir du nucléaire se réduit rapidement.

De 20% en début de mois de décembre, l'écart n'est plus que de 5% désormais. Cela traduit la remise en route d'unités de production.

Les alertes météo récentes ne se sont pas traduites par des coupures ou des délestages. C'est plutôt un bon signal sur la robustesse des installations.

* * *

Je reviendra rapidement sur l'accord trouvé à la COP15 de Montréal sur la biodiversité. L'objectif de préservation de 30% des terres et 30% des mers a été validé. C'est une première étape. Je reviens très vite sur ce point.