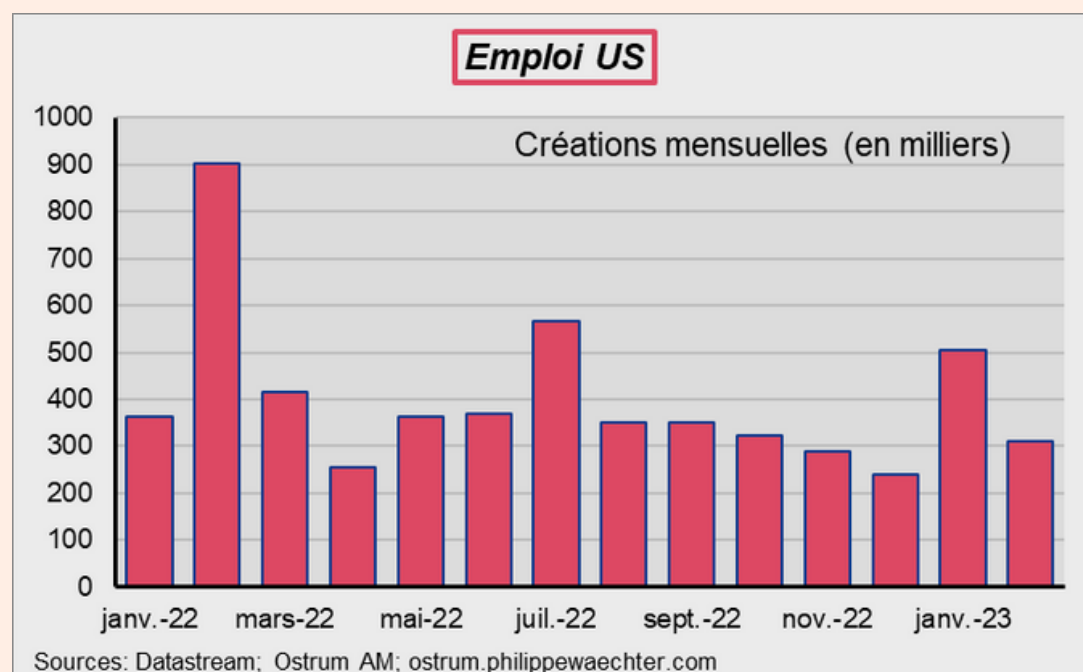


LES CLEFS DE LA SEMAINE



- **La synthèse en 9 points (Page 2)**
- **Inflation en zone Euro (Page 3)**
- **Dynamique Énergétique en Europe (Page 4)**
- **Le cycle Franco-Allemand (Page 5)**
- **La question du marché de l'électricité en France (Pages 6 et 7)**
- **Cette semaine: L'emploi US et les tensions salariales aux US en mars**



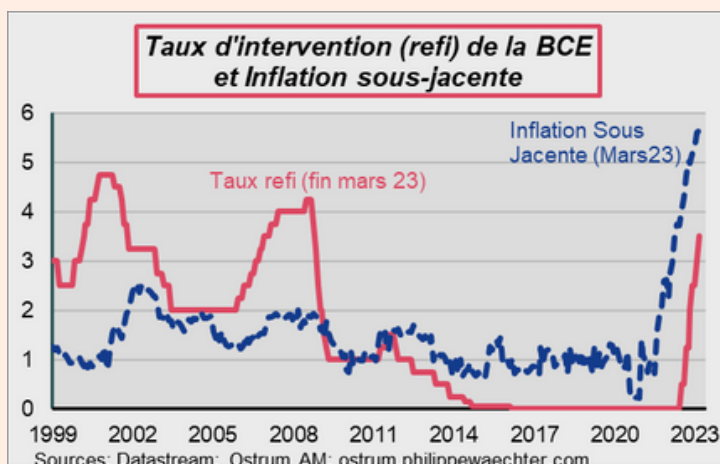
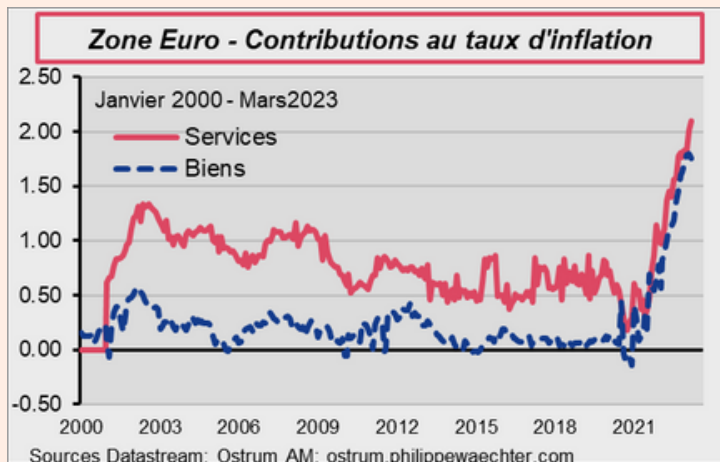
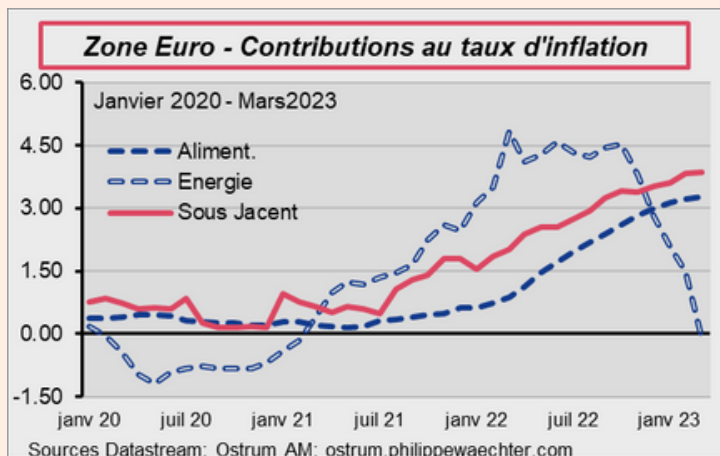
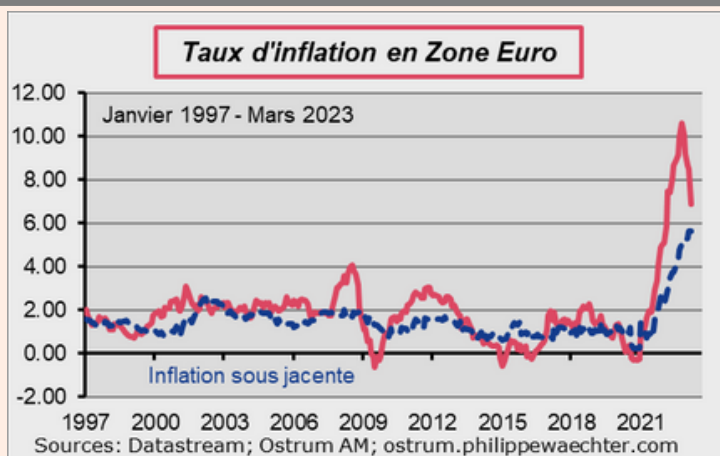


LA SYNTHÈSE EN 9 POINTS

- 1- L'inflation en zone Euro** a nettement ralenti en mars à 6.9% en raison de la contribution négative de l'énergie. Le prix de l'énergie va, au cours des prochains mois, se comparer favorablement aux prix de l'an dernier. Cela tirera le taux d'inflation à la baisse.
- 2-** La problématique européenne reste la propagation du choc énergétique sur le reste de l'économie. Le **taux d'inflation sous-jacent**, celui qui reflète les tensions nominales à l'intérieur du territoire européen, **continue de progresser**. C'est le cas aussi **des prix alimentaires**.
- 3-** La **Banque Centrale Européenne** doit scruter le point haut de cette inflation sous-jacente car c'est lui qui conditionne l'éventuelle inflexion de la politique monétaire. Il aura probablement lieu au cours de l'été avant le **renouvellement des contrats d'énergie** des entreprises qui se feront sur des bases moins élevées qu'en 2023. (Les contrats seront renégociés principalement à partir de l'automne.
- 4-** Un **choc énergétique comparable à celui de 2022 apparaît peu probable en 2023**. La demande est plus faible, les réserves en gaz sont élevées et l'Europe n'est plus dans l'obligation de trouver du gaz à tout prix. Elle s'est organisée.
- 5-** La **conjoncture européenne** vue à travers le prisme de la France et de l'Allemagne est mixte. D'un côté les **enquêtes de l'Insee et de l'IFO** suggèrent une **situation** plutôt **robuste** des entreprises. L'indice français reste au-dessus de sa moyenne de long terme. L'indice allemand après ses difficultés d'approvisionnement en énergie retrouve un certain allant.
- 6-** En revanche, les **chiffres de consommation** sont en repli. Les ménages sont encore face à une **forte incertitude** et préfèrent continuer d'**épargner plutôt que de consommer**. Ils sont plus bas que lors de la sortie du confinement.
- 7-** L'**enquête trimestrielle de la BRI** sur l'usage des monnaies et sur les monnaies de réserve consolide la **robustesse du dollar américain**. Le billet vert est souvent discuté mais il reste très largement la monnaie de référence à l'échelle internationale. Le yuan souvent évoqué a encore du chemin à parcourir pour concurrencer la monnaie de l'Oncle Sam.
- 8-** En **Chine**, l'inquiétude sur le **marché immobilier** se réduit. Il y avait eu une forte décélération des transactions, les prix avaient reculé parfois. Les promoteurs n'avaient pas tenu leurs engagements. Les ménages se trouvaient alors dans une situation peu confortable. La **situation se stabilise** et c'est un premier pas pour rassurer le consommateur.
- 9-** En **France**, le **marché de l'électricité pose problème**. La production nucléaire va se réduire en raison de l'obsolescence du parc alors que la demande d'électricité va s'accroître rapidement. Le gap entre les deux correspond à l'équivalent de 15 à 90 centrales éoliennes offshore du type de Saint Nazaire. L'éolien et le solaire doivent être le fer de lance de la politique énergétique française pour éviter les dysfonctionnements très rapidement.



INFLATION EN ZONE EURO



Le **taux d'inflation s'est inscrit à 6.9%** en mars contre 8.5% en février. C'est le taux le plus bas depuis février 2022, avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie.

Le **taux d'inflation sous-jacent** continue de grimper à **5.7%** contre 5.6% en février. C'est sa marque la plus élevée depuis la création de la zone Euro.

La **chute de l'inflation** se lit dans le **repli du prix de l'énergie** dont la **contribution est négative** pour la première fois depuis février 2021.

Pour les mois qui viennent, cette contribution restera négative.

De mars à l'automne 2022, les prix de l'énergie étaient très élevés, bien plus forts que ceux observés actuellement. Comme il n'est pas attendu de crise nouvelle de l'énergie, le prix sera systématiquement plus faible que l'an dernier pour les prochains mois. La demande d'énergie est plus réduite (sobriété et météo) et les réserves de gaz sont à un haut niveau en sortant de l'hiver. Il ne sera pas nécessaire de les remplir en urgence.

Les **prix alimentaires** continuent de progresser rapidement. La **contribution est proche de 3.3%**. Le prix des engrais, facteur majeur de la hausse des prix alimentaires, a reculé mais l'impact ne se fera sentir que dans le temps, probablement à l'automne prochain.

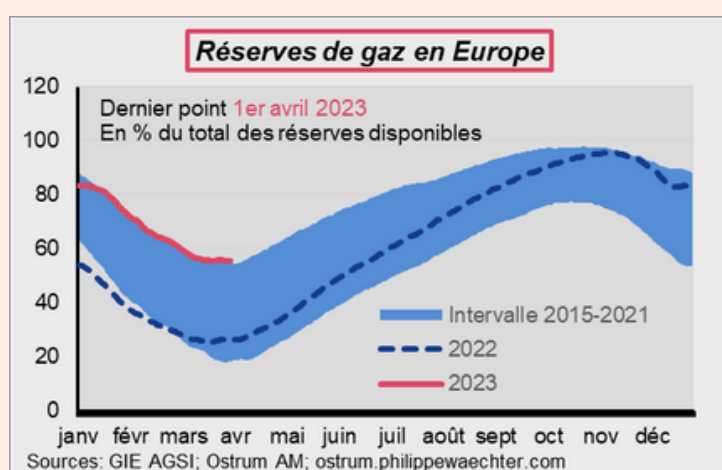
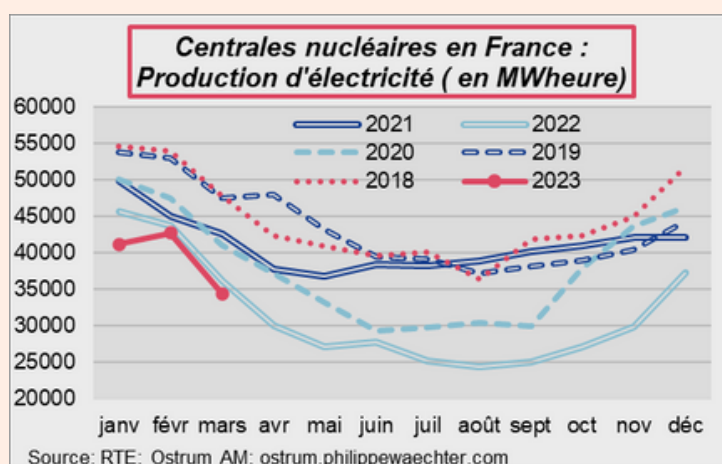
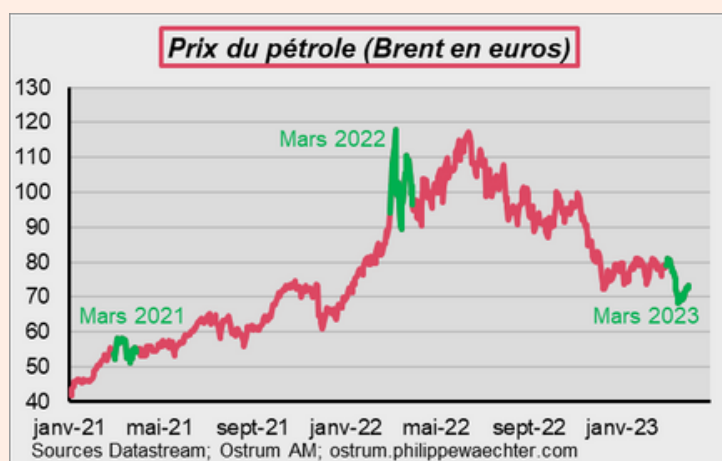
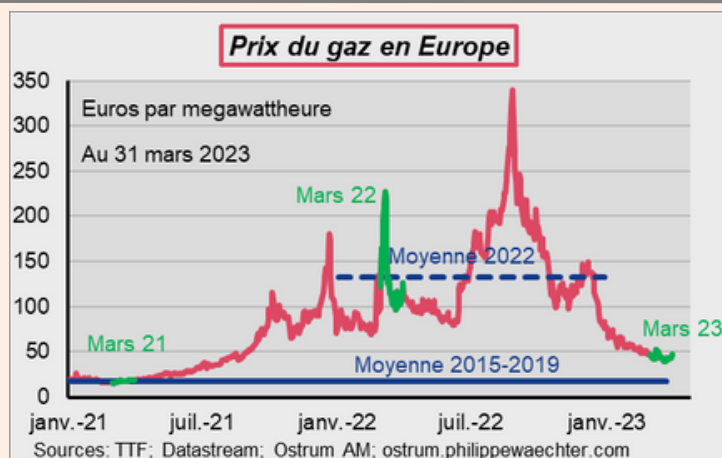
Le **taux d'inflation sous-jacent** a une **contribution** qui tend vers **3.9%**.

Ses composantes ont des contributions élevées même si celle des biens se replie marginalement.

Le **point haut de cette mesure des prix n'est probablement pas encore atteint** puisque sa hausse reflète la contagion du choc énergétique de 2022 sur les prix des entreprises.

La **BCE devra accentuer son emprise** en relevant encore une fois ses taux d'intérêt afin de rester crédible dans la gestion de son objectif de politique monétaire.

DYNAMIQUE ÉNERGÉTIQUE EN EUROPE



Le marché de l'énergie en Europe n'a pas du tout la même allure qu'en 2022.

Sur le gaz, l'électricité et le pétrole, le **prix** observé en mars 2023 est **bien inférieur** à celui constaté en mars 2022.

Ce prix de 2023 est néanmoins supérieur à celui de 2021 qui était constaté juste au sortir de la pandémie.

Deux remarques supplémentaires

1 - La production nucléaire française reste robuste. En dépit du ralentissement constaté en mars, les exportations d'électricité ont continué.

2 - Les réserves de gaz à l'échelle européenne sont très élevées à la sortie de l'hiver. On voit sur le graphe qu'au 1er avril 2023, les réserves sont au plus haut en les comparant au niveau moyen constaté depuis une dizaine d'années.

La consommation plus réduite d'énergie, la météorologie beaucoup plus favorable, la reprise de la production nucléaire et les réserves plus garnies devraient permettre de **réduire le risque de choc énergétique** au cours des prochains mois. En d'autres termes, **on ne refera pas 2022.**

Les prix du pétrole, du gaz et de l'électricité devraient rester sous les prix observés en 2022 pour encore quelques mois. **La contribution du prix de l'énergie va être négative pendant un bon moment.**

Le point qui nous intéresse est que le **renouvellement des contrats d'énergie se fera autour de la fin d'année à un prix beaucoup plus bas.**

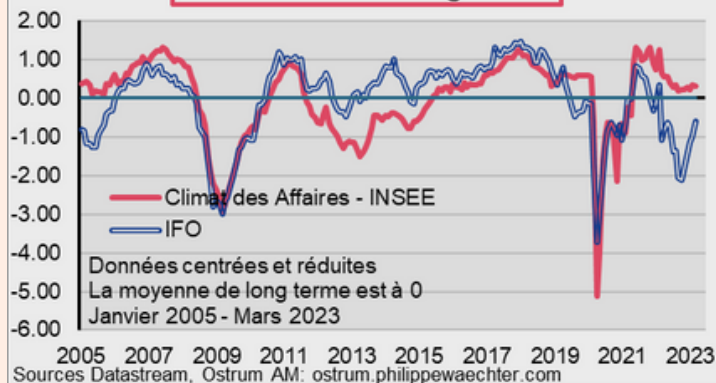
En d'autres termes, l'année 2023 est pénalisée par le renouvellement des contrats à la fin 2022. Ces contrats sont contraignants car ils s'appliquent en dépit de la baisse des prix de marché.

En 2024, on disposera de l'effet inverse. Le choc sur les contrats sera négatif et l'inflation sous jacente en bénéficiera. Cela commencera à l'automne prochain.



LE CYCLE FRANCO-ALLEMAND

Climat des affaires en France et IFO en Allemagne



Les enquêtes nationales auprès des entreprises ont une bonne allure.

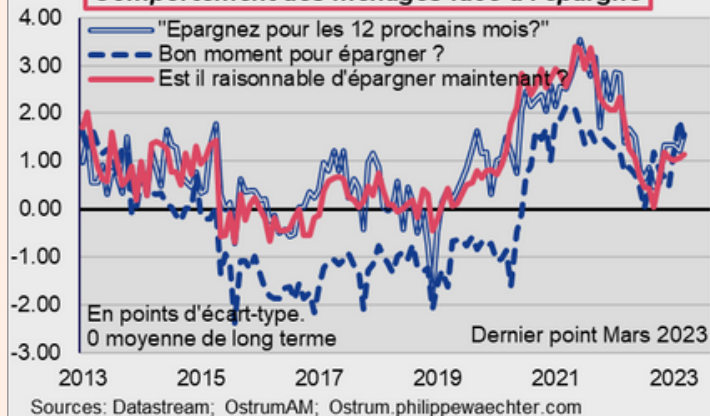
En France, **l'indice calculé par l'Insee reste toujours au-dessus de sa moyenne de long terme.** Tous les secteurs fléchissent marginalement. Seul le secteur des ventes de détail repasse sous sa moyenne de long terme.

L'indicateur d'emploi, pour la France, est stable bien au-delà de sa moyenne de long terme.

En **Allemagne, l'indice IFO converge vers sa moyenne de long terme.** L'économie avait été très déstabilisée par ses problèmes d'approvisionnements énergétiques. La situation se normalise. Le ratio anticipations à 6 mois sur situation courante revient sur une valeur qui n'est plus cohérente avec une récession.

Les ménages sont toujours préoccupés par leur environnement. En **France, l'indice synthétique sur la confiance des ménages est bien en-dessous de sa moyenne de long terme.**

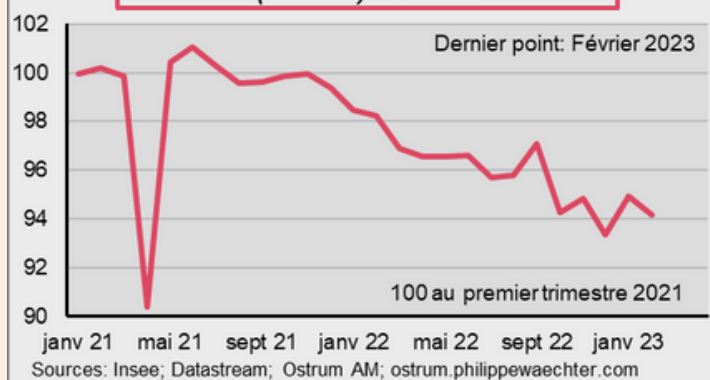
Comportement des ménages face à l'épargne



Les inquiétudes s'observent sur niveau de vie et la situation financière à venir. De la sorte, les ménages appuient sur le frein sur les achats importants. L'épargne redevient attractive mois après mois. **Chacun cherche à épargner** et à se donner les moyens d'épargner pour faire face à un environnement incertain.

Cela se retrouve dans une **allure négative de la consommation en France.** Les dépenses en biens reculent de 0.8% en février. Le graphe suggère un recul de 6% depuis le début de l'année 2021.

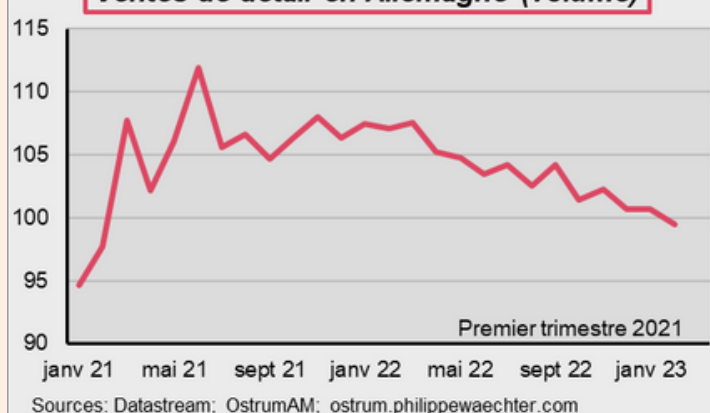
Consommation en biens des ménages (volume) - France



Une **situation similaire est observable en Allemagne.** Le rebond fort après la sortie du confinement a vite été inversé.

En France et en Allemagne, la consommation n'est pas très dynamique. On peut évoquer le pouvoir d'achat mais on peut aussi invoquer la **baisse de l'immobilier** des deux côtés du Rhin. La baisse des prix pénalise la consommation

Ventes de détail en Allemagne (volume)





LA QUESTION DU MARCHÉ DE L'ÉLECTRICITÉ EN FRANCE

En 2022, l'ensemble de la production d'électricité via le nucléaire a été bousculé.

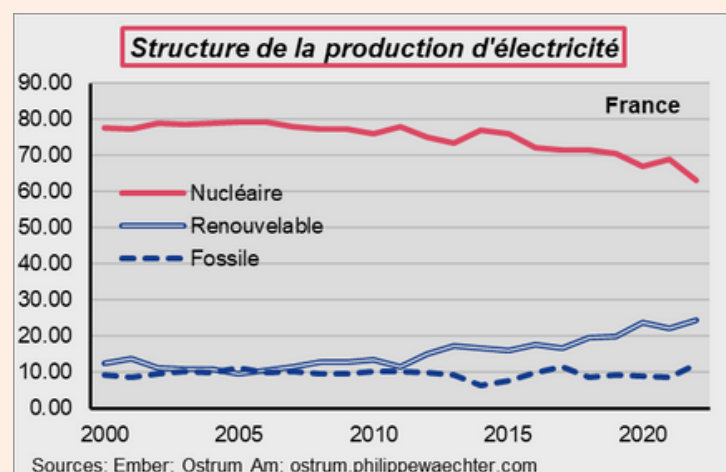
La France, en dépit d'un grand nombre de centrales nucléaires, **n'était plus capable d'être autonome dans sa production d'électricité.** Elle a été obligée d'en importer accentuant la crise énergétique de l'Europe.

En mettant en avant la question de l'entretien du nucléaire, s'est posée immédiatement celle de la **durée des installations.** Les centrales doivent elles durer 40 ans, 50 ans, 60 ans voire 80 ans comme cela est parfois évoqué ?

Cette question est essentielle car le renouvellement du parc nucléaire n'interviendra pas avant 2035 au mieux. En fonction de la durée d'exploitation des centrales, les capacités de production vont varier. **Une hypothèse de 40 ans va rapidement réduire les capacités.** Une durée plus longue permettrait de disposer de capacités plus importantes.

La Cour des Comptes a mesuré que si les arrêts se font entre 40 et 50 ans alors la capacité de production, actuellement égales à 61 gigawattheures, pourrait tomber à 20 gigawattheures entre 2035 et 2047 qui est la période de mise en place des EPR2. Une durée de 50 ans ferait converger les capacités vers 30 giga et 40 giga si la durée est de 60 ans.

C'est l'Autorité de Sécurité Nucléaire qui décidera de la durée d'utilisation des réacteurs nucléaires. Elle le fera en fonction de l'état de ces réacteurs.



La situation est un vrai changement de paradigme pour la production d'électricité. Historiquement, **les 3/4 de l'électricité était assurée par le nucléaire. En 2022, un peu plus de 60% provenait du nucléaire.**

La part du renouvelable n'est que de 24% en 2022. Le renouvelable comprend essentiellement l'hydraulique, l'éolien, le solaire et la bioénergie.

La part de l'hydraulique est passée de 95% en 2000 à 40% en 2022, année où la production a été minorée du fait de la sécheresse. L'éolien et le solaire ne représentent que 12% du total de la production d'électricité.

RTE espère une production de **350 térawattheures en 2035** auxquels il faudra ajouter les 10 en provenance de l'EPR de Flamanville. Cela est à comparer aux 297 téraWh produits en 2022 par le système nucléaire et surtout au chiffre de **380 constaté en 2021.**

La production nucléaire va diminuer. Le déséquilibre sera accentué par la réduction nécessaire de l'utilisation des centrales basées sur le charbon et le fioul.

Le marché de l'électricité va être déséquilibré dans la durée.



L'OBLIGATION D'INVESTIR BEAUCOUP DANS LE RENOUVELABLE

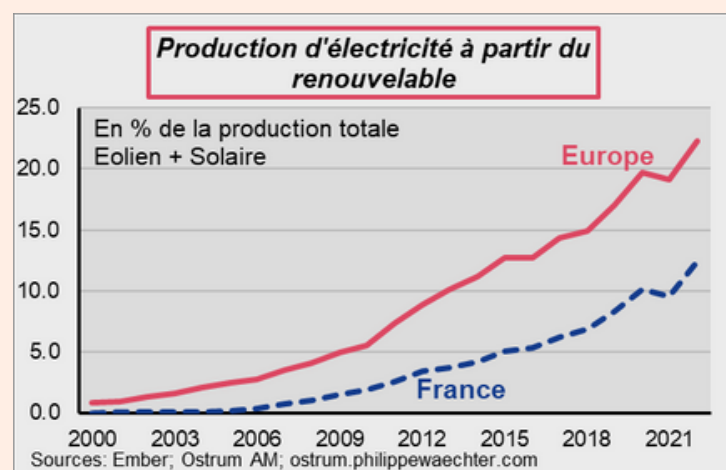
Ce déséquilibre sera d'autant plus fort que **les besoins d'électricité vont encore s'accroître**. En 2050, **la part de l'électricité dans la consommation d'énergie devrait passer à 55% contre 27% actuellement**.

RTE fait l'hypothèse que la demande liée à **l'électrification des usages** sera bien supérieure aux économies associées à la sobriété et à l'efficacité énergétique.

Il va donc y avoir un **gap très important entre la capacité à produire via le nucléaire et la demande qui va continuer de progresser**. Le scénario sur lequel s'appuie RTE se traduirait par une consommation de 540 TéraWh en 2035 avec une hypothèse basse à 500, qui était l'hypothèse moyenne il y a 5 ans dans la stratégie bas carbone, et une hypothèse haute à 620 TéraWh.

En d'autres termes, il va manquer 140 à 260 TéraWh par rapport à ce qui peut être produit par le nucléaire.

Il manque **entre 15 et 90 parcs éoliens offshore** équivalents à celui qui vient d'être mis en service à Saint Nazaire.



La France, s'appuyant encore sur le nucléaire, a loupé l'objectif qu'elle s'était fixé pour 2020 en termes de capacité sur le renouvelable. La France est à la traîne par rapport à ses voisins.

Son **parc éolien plus solaire est la moitié de celui des britanniques et 20% de celui des allemands**.

Si la **France** veut pouvoir disposer d'une production électrique autonome et éviter d'éventuelles coupures, elle **va devoir accroître rapidement sa production d'énergies renouvelables**.

La part du nucléaire va décroître car le parc est vieillissant et ne sera pas renouveler avant au moins 2035.

La demande d'électricité va s'accroître parce que les usages de l'électricité vont encore progresser.

Il faut **accroître la part des énergies renouvelables** de façon spectaculaire dans les 10 années qui viennent. La France doit rattraper son retard. Les Pays-Bas ont mené une campagne très efficace sur le solaire, l'Allemagne sur l'éolien. Il faut savoir parfois copier les stratégies qui marchent. **Il faudra se résoudre à avoir de l'éolien terrestre rapidement**. Et tant pis pour Stéphane Bern, il pourra toujours pédaler dans son jardin.