

# LES CLEFS DE LA SEMAINE

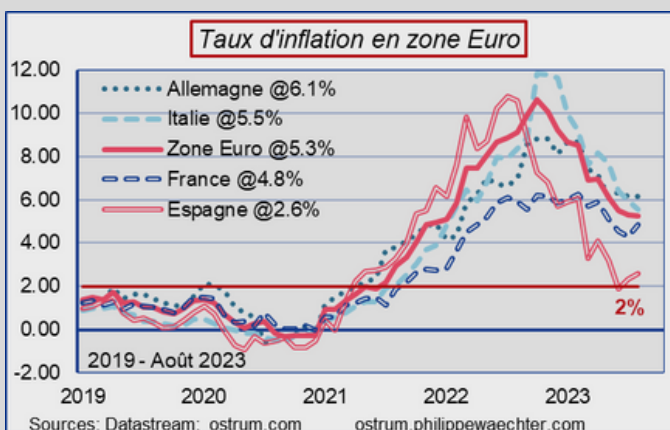
## Les 8 points à retenir (Page 2)



- **Le marché de l'électricité en France à l'horizon 2035 (Page 3)**
- **La sobriété électrique, ça marche en France (Page 4)**
- **Espoir sur l'industrie française en septembre (Page 5)**
- **EDF vs CRE où l'avenir du prix de l'électricité (Pages 6 et 7)**
- **Dynamique du Cycle économique en zone Euro (Page 8)**
- **Conjoncture Immobilière: US et Chine (Page 9)**

\* \* \*

**Cette semaine: Inflation en Europe pour septembre**





## SYNTHÈSE EN 8 POINTS

### **1- Le marché de l'électricité en France est en pleine recomposition pour s'inscrire dans la transition énergétique.**

La demande d'électricité va s'accroître pour faire face aux besoins qui se multiplient (auto par exemple) alors que le secteur nucléaire est en pleine recomposition. Il faut prolonger les centrales existantes et construire de nouveaux EPR2.

L'interrogation posée est celle de la jonction qui sera faite par le renouvelable à l'horizon 2035 pour éviter toute coupure de grande ampleur. La tâche est considérable.

### **2- Les français ont été sobres dans leur consommation d'électricité depuis le choc énergétique après l'invasion de l'Ukraine.** A court terme, la demande a ralenti indépendamment des conditions météorologiques.

### **3- L'enquête de l'Insee auprès des entreprises est toujours morose avec un indice synthétique qui reste très proche de sa moyenne historique depuis mai 2023.**

Néanmoins, et c'est un point important à souligner, en septembre, les chefs d'entreprise du secteur manufacturier retrouvent un optimisme marqué. Peut-être la fin de la déprime sur ce secteur ?

La dynamique des prix issue de l'ensemble des enquêtes sectorielles suggèrent que le taux d'inflation va continuer de ralentir et que le rebond du mois d'août (de 4.3% en juillet à 4.9%) ne sera que temporaire.

### **4- Divergence forte entre la Commission de Régulation de l'Electricité et EDF sur le prix du MWh à l'horizon 2040.**

Le prix bas de la CRE reflète la gestion du parc existant, fixant ainsi un prix relativement bas et qui préserve le pouvoir d'achat des ménages et la compétitivité des entreprises.

Pour EDF, l'idée est aussi de se donner les moyens de financer les nouvelles centrales nucléaires.

### **5- La Fed a maintenu son taux d'intérêt de référence dans la fourchette [5.25; 5.50%] lors de sa réunion de septembre.**

Elle n'exclut pas de monter encore une fois son taux avant la fin de l'année. Les anticipations des membres du FOMC suggèrent le maintien d'un taux élevé tout au long de 2024. Il ne faut pas s'attendre à un changement rapide. Par ailleurs, la réduction de la taille du bilan continue sans aléa. La Fed est déterminée à maintenir une politique restrictive, notamment parce que le marché du travail est plus robuste qu'anticipé.

### **6- La Banque d'Angleterre a maintenu son taux d'intérêt de référence à 5.25% lors de sa réunion du 21 septembre.**

La BoE a noté le repli plus fort qu'attendu de l'inflation en août à 6.7% mais aussi le net ralentissement de l'activité. Elle pourrait s'abstenir de tout nouveau mouvement de hausse.

### **7- Les enquêtes SP Global renvoient toujours une image préoccupante de l'activité économique globale.**

Si l'indice américaine flirte avec le seuil de 50 qui sépare la hausse et la baisse de l'activité, ce n'est pas le cas des indices européens qui sont très en dessous pour l'ensemble du 3ème trimestre. Cela n'est pas incompatible avec une contraction de l'activité économique quelque part durant la deuxième partie de l'année.

### **8- Le marché immobilier US reste robuste en dépit de la chute des transactions.** Les stocks de maisons à vendre sont réduits et les prix restent élevés (44% plus chers qu'en 2019).



## Le marché de l'électricité en France à l'horizon 2035

La **problématique de l'électricité** est posée en France depuis longtemps, depuis que sa production, conditionnée par le nucléaire, est dépendante, à court terme, de l'**efficacité des installations existantes** mais aussi, à long terme, de la **durée de vie** des centrales la produisant. Un raté dans la production, comme en 2022, oblige la France à importer massivement de l'électricité perdant une grande partie de l'autonomie que les centrales avaient permis.

Aujourd'hui, la problématique est triple:

**1 - La demande d'électricité va augmenter en tendance** parce que l'électricité tend à être une énergie décarbonée. En conséquence dans un environnement où l'on doit moins consommer d'énergie la part de l'électricité va augmenter.

**2 - Le parc nucléaires est en pleine recomposition** avec des centrales qui vont fermer et d'autres qui vont être construites (EPR2). La question est celle du timing entre les générations de centrales dans un scénario qui privilégie le scénario N03 avec à terme 50% d'électricité en provenance du nucléaire.

**3 - Le renouvelable doit faire le lien** entre une demande qui progresse et une production nucléaire qui n'augmente pas franchement à l'horizon 2035.

Dans le rapport sur la Stratégie France Energie Climat, on dispose de **jalons sur les efforts à faire** pour résoudre l'équation posée.

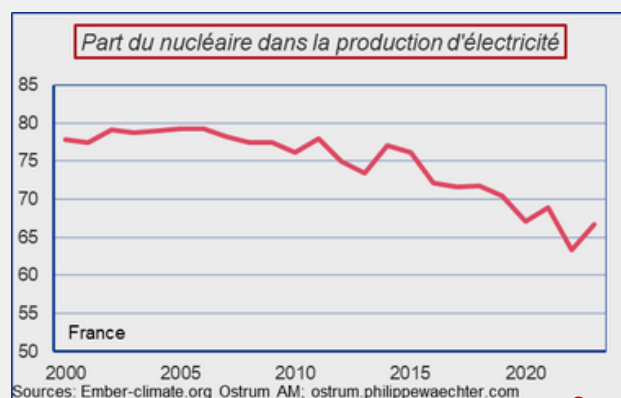
**Sur les 640 TWh de consommation prévue en 2035**, la part du nucléaire sera de 360 à 400 TWh et le reste sera pris par le photovoltaïque (le chiffre est en accélération mais moins que d'autres pays européens (Pays-Bas, Espagne, Allemagne ou Pologne). Sur l'éolien les objectifs de hausse sont limités avec en plus de nombreux risques de recours.

**La dynamique est limitée pour satisfaire la demande tant que les nouveaux réacteurs ne seront pas opérationnels.** Les autres sources de production ne vont pas augmenter (hydraulique et fossiles). Et pour l'hydrogène c'est probablement trop court sur une grande échelle. **Le marché de l'électricité va donc rester tendu même si la fermeture des centrales est repoussée au maximum.**

Projections à 2035

| GW                            | 2022   | 2030       | 2035        |
|-------------------------------|--------|------------|-------------|
| Photovoltaïque <sup>1</sup>   | 16 GW  | 54 à 60 GW | 75 à 100 GW |
| Eolien terrestre <sup>2</sup> | 21 GW  | 33 à 35 GW | 40 à 45 GW  |
| Eolien en mer                 | 0,5 GW | 3,6 GW     | 18 GW       |
| Hydro-électricité (dont STEP) | 26 GW  | 26 GW      | 28 GW       |

Source: Stratégie Française Energie Climat (SFEC)





## La sobriété électrique, ça marche en France

J'évoquais hier la **nécessité d'accélérer la production d'électricité via des énergies renouvelables** alors que la France se cale sur le scénario No3 qui privilégie 50% de nucléaire.

**Regardons aujourd'hui la façon dont les français se sont comportés sur ce marché de l'électricité.**

**Trois points** à souligner.

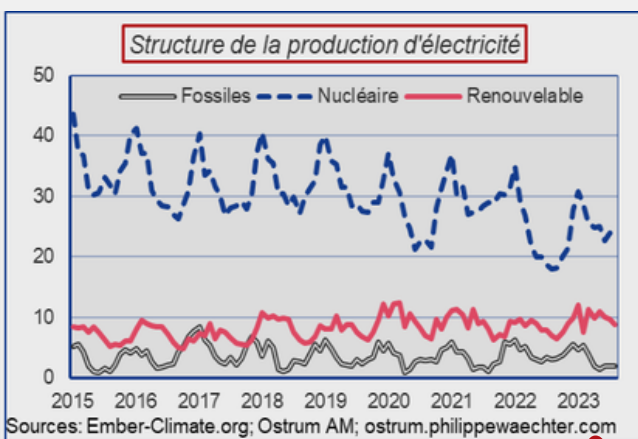
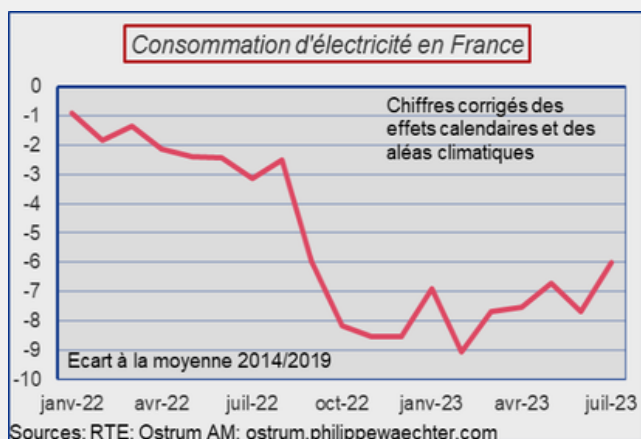
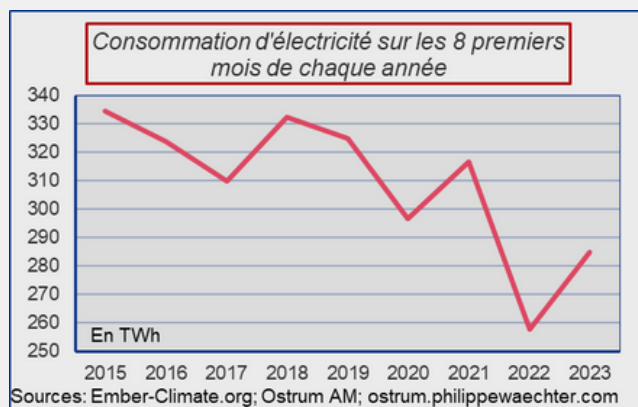
**1 - La demande d'électricité baisse en tendance.** C'est ce que montre le graphe sur la consommation d'électricité sur les 8 premiers mois de chaque année.

**2 - Le plan de sobriété mis en place par le gouvernement porte ses fruits.** L'écart de consommation par rapport à la moyenne de la période 2014-2019 est marqué à partir de juin 2022.

Sur ce plan on notera que les comportements ont été sobres certes mais que les **incitations** à changer de mode d'utilisation des énergies **ont été importantes pour expliquer la baisse constatée.** La mise en place d'une pompe à chaleur ne peut se faire que par l'aide d'une subvention. Un **prix élevé de l'énergie ne peut suffire pour expliquer la substitution** de mode car il faut payer la pompe et ce n'est pas à la portée de tous.

**3- Le poids du nucléaire reste très fort** et c'est le plan qui est présenté pour le futur de la France. On voit néanmoins **l'effort considérable qu'il faudra faire pour que le renouvelable** soit à la hauteur de ce qui est souhaité.

**La France passe la première étape de la transition énergétique** en diminuant sa consommation d'énergie. C'est encore insuffisant. L'objectif est de réduire la consommation d'énergie de 50% en 2050 par rapport à 2012. La France est bien partie mais le plus dur est à venir.





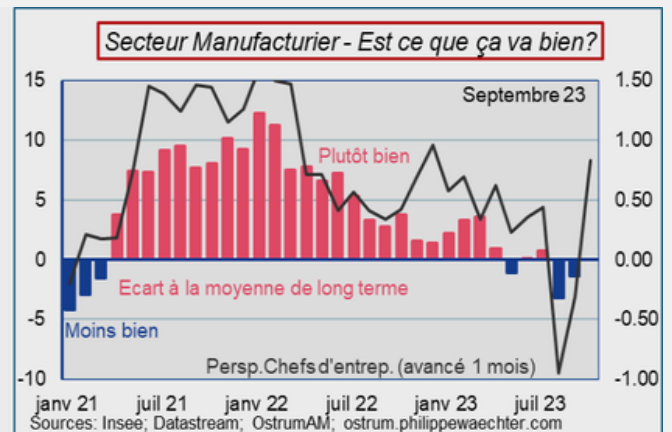
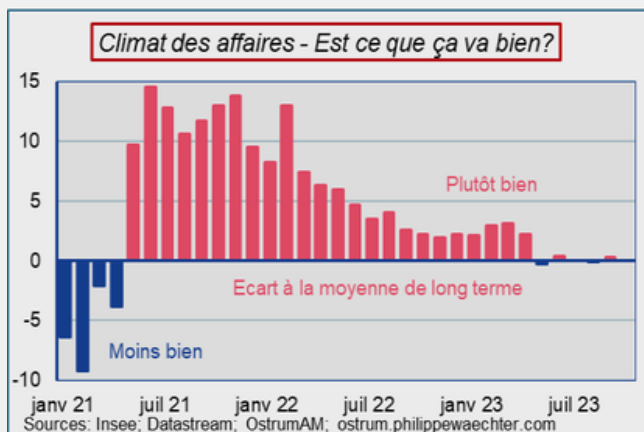


## Espoir sur l'industrie française en septembre

Depuis le mois de **mai 2023**, l'indice du **climat des affaires** de l'Insee évolue sur sa **moyenne de long terme**. Il n'y a pas d'impulsion marquée pour l'ensemble de l'économie française, il n'y a pas non plus de frein qui brutalement pénaliserait l'activité.

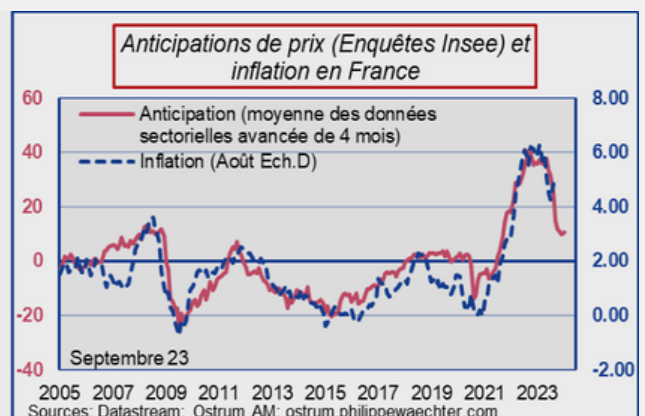
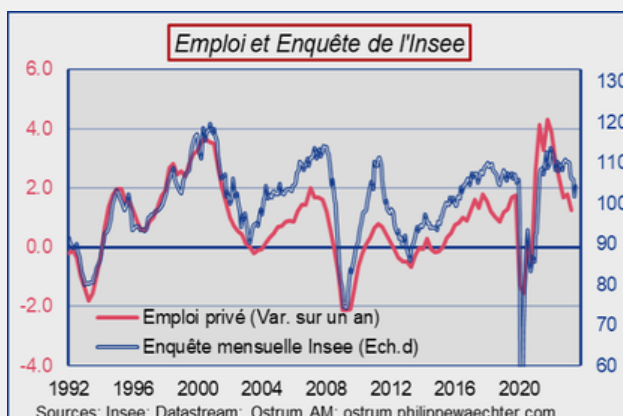
Parmi les enquêtes publiées par l'Insee, celle du **secteur manufacturier a un rôle toujours important**. Il est celui qui crée les impulsions ou les freins à l'activité. Il avait été une source d'impulsion jusqu'à l'été 2022 mais ce dynamisme s'est estompé faute de demande du consommateur et/ou du commerce mondial.

Depuis mai 2023, l'indice synthétique manufacturier est plutôt sous sa moyenne de long terme avec un point bas en août 23. Les **perspectives des chefs d'entreprises** (ligne) **rebondissent brutalement en septembre**. Cela pourrait être un **signal de reprise du secteur manufacturier** sur le dernier trimestre. C'est le point que l'on surveillera dans la prochaine enquête.



En août, j'avais une grande inquiétude sur le **marché du travail**. L'indice Emploi dans l'enquête avait vivement chuté, les entreprises de services avaient arrêté d'embaucher. Cette **dynamique baissière** a été **partiellement inversée** en septembre. **Tant mieux**.

L'indice des prix tiré des enquêtes suggère toujours un **ralentissement rapide de l'inflation d'ici à la fin de l'année**.





## EDF vs CRE où l'avenir du prix de l'électricité

Le rapport de la **Commission de Régulation de l'Electricité** (CRE), publiée par le site Contexte, a mis à jour les estimations très éloignées du prix du MegaWatttheure d'électricité entre EDF et la CRE.

Après la crise énergétique connue en 2022 avec une hausse sans précédent du prix de l'électricité, l'estimation des anticipations de prix est nécessaire. La **divergence entre les deux mesures** est cependant trop importante, de **l'ordre de 25%, pour être neutre**.

La CRE, à la demande du gouvernement, s'est calée sur un **cadre de l'après régulation Arenh** qui prend fin au 31 décembre 2025. Son objectif est alors de garantir des prix bas pour l'ensemble des consommateurs/utilisateurs et avoir la possibilité de maintenir des prix dans le cadre d'un tarif réglementé. C'est dans ce cadre que la CRE a estimé le prix du MWh sur les périodes allant de 2027 à 2030, de 2031 à 2035 et de 2036 à 2040.

Son objectif est de définir **un prix** qui couvrirait le **fonctionnement de l'ensemble du parc nucléaire actuel**, les investissements nécessaires à ce fonctionnement et qui rémunérerait aussi EDF. Le **parc nucléaire** porte sur les 56 centrales existantes et intègrerait l'arrivée de l'EPR de Flamanville.

L'interrogation que l'on peut avoir sur la méthode de la CRE porte sur ce **que doit être le prix du MWh**. Doit il être le coût de fonctionnement de l'existant ou doit il prendre en compte le programme d'investissement qui devra être fait par EDF pour financer les 14 EPR2 (6 commandés plus 8 à venir) qui permettront de prolonger l'aventure nucléaire de la France.

La **prise en compte de ce nouveau programme modifie la problématique** puisque le prix ne peut pas être que celui nécessaire à la gestion du stock existant. Il faut dans ce cas prendre davantage en compte les risques de marché auxquels EDF aura à faire face, prendre en compte des coûts de financements en phase avec des taux d'intérêt qui sont plus élevés.

Il n'y a personne à défendre et la décision, in fine, sera politique puisqu'il y a la volonté du gouvernement de maintenir un prix bas pour la compétitivité de l'économie française et parce que EDF est une entreprise publique à 100%.

Au-delà de la polémique, la **révélation de ce rapport doit permettre de mieux comprendre les enjeux du nucléaire, de son coût et de sa compétitivité par rapport aux énergies renouvelables**. C'est cela qui comptera à la fois pour les français, pour la compétitivité de l'économie française et pour la **transition énergétique**.



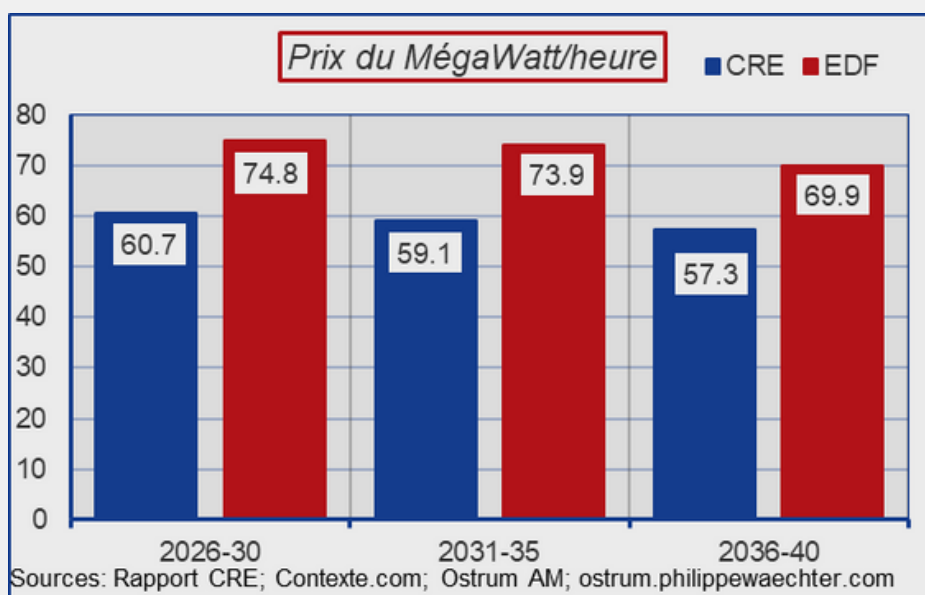
## EDF vs CRE où l'avenir du prix de l'électricité

### Post Scriptum :

La question est celle du conflit entre les objectifs politiques du gouvernement pour maintenir les prix bas et limiter l'impact du prix de l'électricité sur le pouvoir d'achat et la compétitivité des entreprises et les objectifs assignés à l'entreprise de développer toute une série de nouveaux EPR dont il faudra trouver le financement.

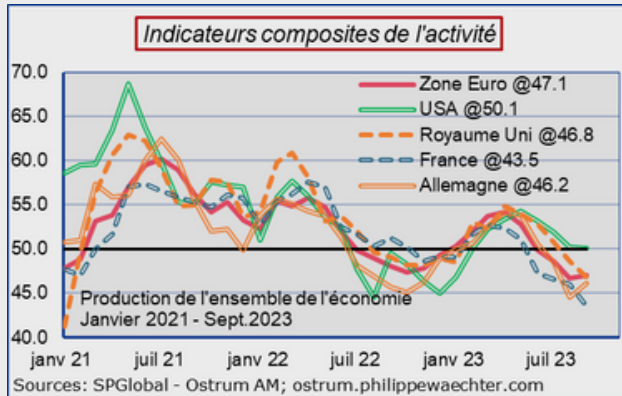
Si le choix porte sur les prix bas alors l'entreprise dépendra encore davantage des aléas des marchés financiers pour se développer dans le futur en raison d'un taux d'endettement déjà très élevé. Elle n'aura pas accumulé de cash pour financer ce programme et dépendra de sources de financement externes.

### Annexe

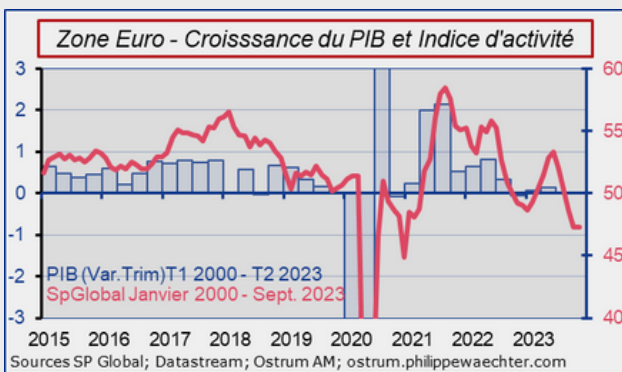




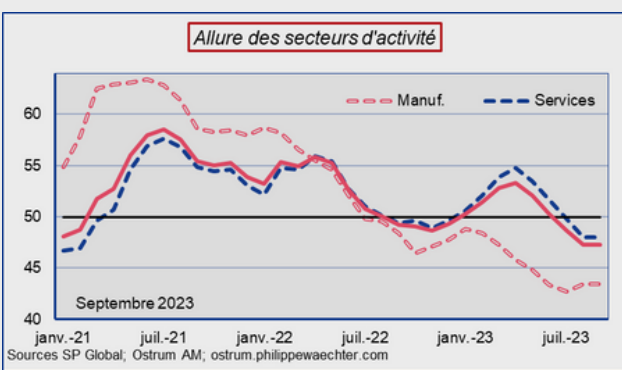
## DYNAMIQUE DU CYCLE ÉCONOMIQUE EN ZONE EURO



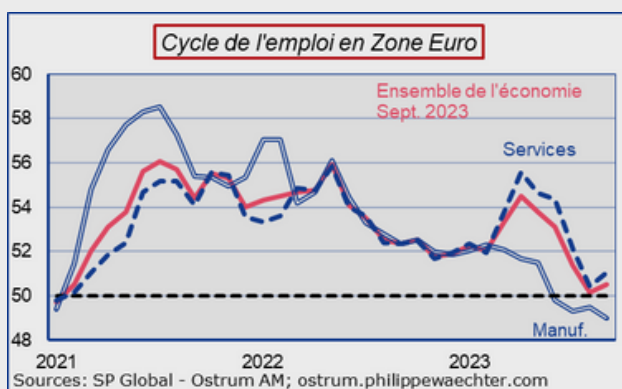
La **publication**, en avance pour les grands pays, des **enquêtes par SP Global** suggère que **l'activité continue de ralentir aux Etats-Unis** et **tend à se contracter en zone Euro et en Grande Bretagne**. Cette inflexion est portée par le secteur manufacturier pénalisé par le **recul de la consommation** des ménages et par **l'absence de rebond des échanges internationaux**. La **France** chute à son plus bas niveau depuis la pandémie (novembre 2020)



En **zone Euro** plus spécifiquement, la **probabilité d'une contraction du PIB** au 3ème ou au 4ème trimestre tend à **s'accroître**. Sur l'ensemble du troisième trimestre, l'indice d'activité est en-dessous du seuil de 50. (L'indice d'activité utilisé est une moyenne pondérée par l'emploi des indices synthétiques manufacturier et de services).



La dynamique sectorielle prolonge celle constatée en août avec le **repli toujours marqué de l'indice synthétique des services** (calculé comme l'indice synthétique des services de l'ISM américain). Le **manque d'entrain du secteur manufacturier finit pas peser sur l'activité des services**. Dès lors, tant que la consommation et les échanges ne repartiront pas, le risque est de se retrouver avec une croissance lente dans la durée.

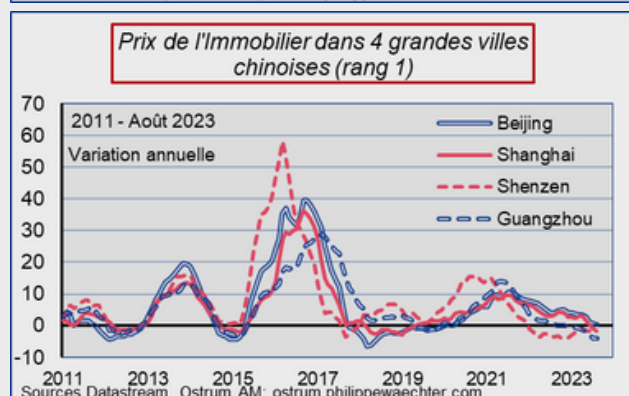
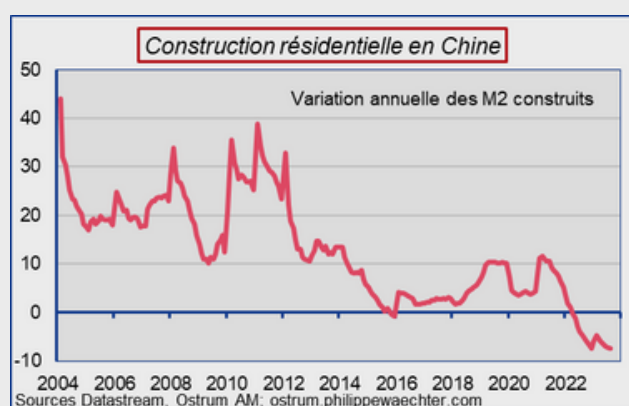
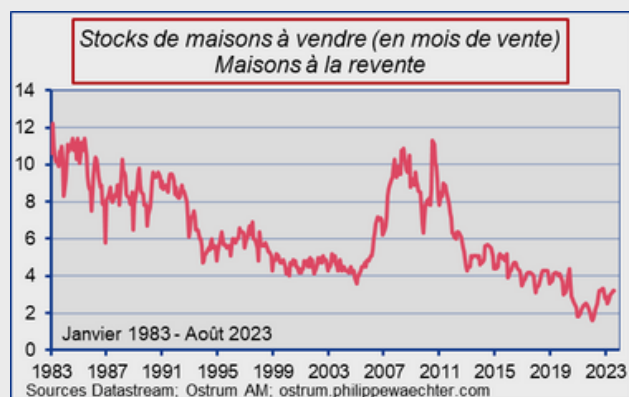


En août, j'avais noté la **chute de l'indice de l'emploi**. Ce **point de fragilité le demeure en septembre** en dépit du léger rebond dans les services. La **baisse de l'activité** pénalise le **marché du travail**. Les **entreprises** pourraient réduire leurs **embauches**. Dès lors, les consommateurs, peu inquiets jusqu'alors par le marché du travail, pourraient le devenir et **être plus prudents** dans leur comportement (**épargne**)





## CONJONCTURE IMMOBILIÈRE: US ET CHINE



Le **marché immobilier américain** est dans une situation particulière depuis la sortie de la pandémie.

Sur le **marché secondaire**, les **ventes se sont effondrées** en phase avec la **remontée des taux d'intérêt hypothécaires**.

Pour autant, **l'impact habituel observé sur la consommation est très faible**. Généralement la consommation est affectée par la baisse des transactions immobilières.

En fait, le **marché manque de combattants**.

Certes il y a une chute des transactions mais les **stocks de maisons à vendre est très réduit**. En conséquence, **les prix restent élevés**. S'ils baissent sur un an, ils sont encore bien plus forts. Le prix moyen des 3 derniers mois dans l'indice Case Shiller est **supérieur de 44% au prix moyen constaté en 2019**. Le signal du véritable retournement du marché et son impact sur la consommation et la croissance sera la baisse des prix que l'on ne voit pas pour l'instant.

En **Chine**, le **marché immobilier** n'a pas la même allure. Il est en **grande difficulté** comme on l'a observé avec la quasi faillite d'Evergrande qui a indiqué ne pas être capable de faire face à ses engagements ce week-end.

Deux graphes pour illustrer la difficulté du marché chinois. Le premier est celui de la **construction de mètres carrés** dans le résidentiel. La **chute est profonde et rapide**. Les promoteurs ne sont plus capable de construire ce sur quoi ils s'étaient engagés. C'est une **source majeure de pessimisme des ménages chinois**. (Le taux de propriété est supérieur à 85%, il était à 0% en 2000. Cette rupture explique le boom sur le marché immobilier chinois et ces ajustements brutaux)

Dans les grandes villes, les **prix baissent** lentement, ne renforçant pas le moral des ménages puisque leur **patrimoine est immobilier**. **La consommation est forcément pénalisée**.