

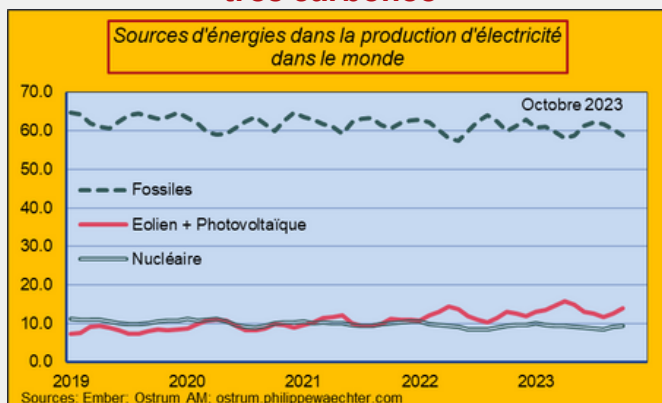


## LES CLEFS DE LA SEMAINE

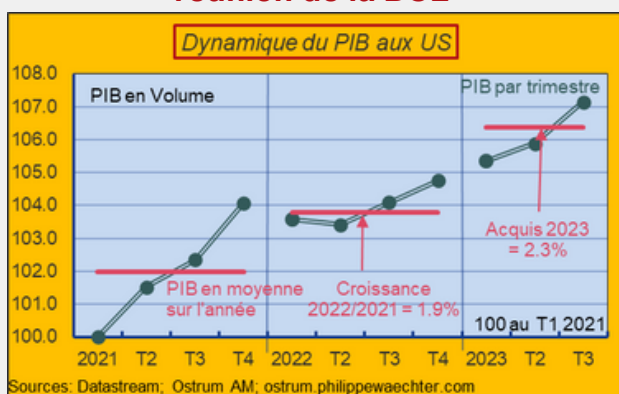
22 JANVIER 2024



**Le graphe qui me plaît ou me préoccupe cette semaine:**  
**L'électricité dans le monde est toujours très carbonée**



**A suivre cette semaine**  
**La croissance américaine pour 2023 et réunion de la BCE**



- Le PIB chinois n'est plus la source d'impulsion du monde
- Le ralentissement des salaires en zone Euro est moins marqué en fin d'année.
- La confiance du consommateur US revient
- Le profil de l'immobilier US pourrait s'inverser
- Démographie en France
- Production d'électricité dans le monde
- Production d'électricité aux USA
- Production d'électricité en Chine
- Production d'électricité en Inde
- Production d'électricité dans l'Union Européenne
- Production d'électricité en France
- Remarques sur la production d'électricité et la transition énergétique
- Le prix du pétrole reste stable en dépit des tensions dans le canal de Suez



## Le PIB chinois n'est plus la source d'impulsion

Le PIB a augmenté de **5.2% sur un an** au 4ème trimestre. Sur le seul dernier trimestre, sa progression est de 1% contre 1.3% à l'automne.

Cette progression est modérée, **pénalisée** par un investissement **immobilier** qui se contracte. Au dernier trimestre, les mètres carrés construits ont reculé de **-7.7%** sur un an. Le repli est continu depuis mai 2022. En revanche la **consommation** a été plutôt **solide** au cours du dernier trimestre. Les dépenses ont augmenté et le repli des prix à la consommation se sont conjugués. La **dette augmente** encore vite (16 points de PIB) c'est beaucoup si la relance doit s'inscrire dans la durée.

## Le ralentissement des salaires en zone Euro est moins marqué en fin d'année.

La **dynamique de ralentissement des salaires** s'est **arrêtée** au dernier trimestre de 2023. On voit bien sur le graphe l'ajustement des salaires sur l'inflation passée. La logique de rattrapage après une hausse de l'inflation est rationnelle.

Il est probable que sur la fin de l'année, des primes et des hausses de salaires **exceptionnelles** aient été versées. On l'a vu en Allemagne par exemple.

L'**inflexion de l'inflation** va néanmoins **canaliser à la baisse les négociations salariales** poussant l'inflation davantage au repli.

## La confiance du consommateur US revient

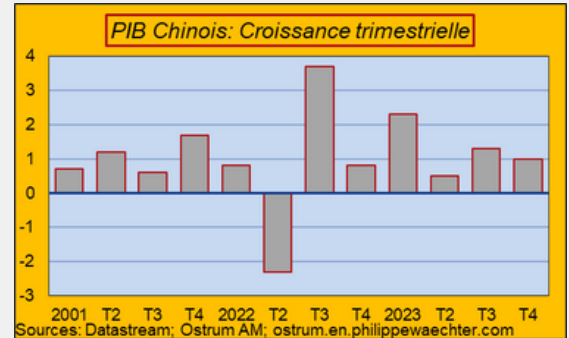
L'enquête sur la **confiance du consommateur** de l'Université du Michigan **s'améliore** très sensiblement en janvier, se **rapprochant** rapidement de sa **moyenne** de long terme (0 sur le graphe). Cet indicateur est bien corrélé avec l'allure du salaire réel, en vert sur le graphe. La **perception des ménages** est plus **positive** sur leur environnement et sur leur **perception de la situation économique**. Le marché du travail solide et l'attente d'un taux d'inflation plus bas par les consommateurs devraient continuer d'améliorer cet indicateur de confiance. C'est une **bonne nouvelle pour Joe Biden** à 10 mois des élections présidentielles.

## Le profil de l'immobilier US pourrait s'inverser

La revente de maisons aux US présente **toujours une allure dramatique**. Le chiffre est proche des plus bas niveaux observés lors de la crise immobilière de 2008-2009.

Pour autant, et contrairement à ce qui avait été observé à l'époque, les **stocks de maisons à vendre reste très limités**. A l'époque, ces stocks représentaient 10 mois de ventes. En décembre 2023, ce ne sont que 3 mois qu'il y a en stocks.

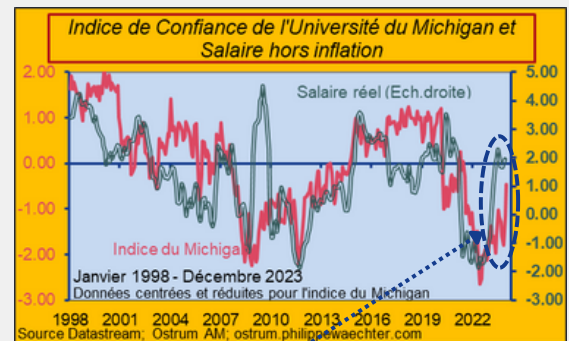
Une **inflation plus réduite** devrait permettre au taux **hypothécaire** de se **stabiliser**, devenant alors un **soutien relatif au marché immobilier US**.



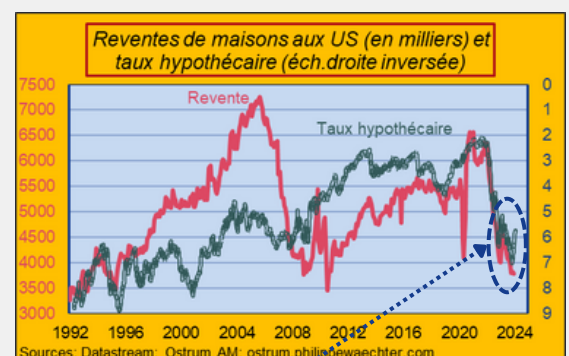
La croissance chinoise n'est plus en mesure de tirer la croissance du monde comme par le passé. Pour les pays industriels cela sonne comme une obligation d'autonomie.



Rattrapage de fin d'année ? C'est la question qui obsède la BCE et Christine Lagarde. C'est leur garde fou pour éviter une baisse de taux d'intérêt trop rapide.



Séquence positive pour le consommateur américain. Il regagne du pouvoir d'achat et n'est pas très inquiet sur l'emploi.



La baisse des taux hypothécaires devrait profiter au marché immobilier US. Il n'y aura pas d'effet de richesse négatif. Plutôt positif pour Biden



## Démographie en France

L'Insee a publié le chiffre de la **population française** au 1er janvier 2024. Il y a **68.4 millions** de personnes en France dont 66.1 millions en métropole. La croissance annuelle est de l'ordre de **0.33% par an**. Le rattrapage des années 1950-1960 est révolu (avec le pic lié au rapatriement d'Algérie).

Il y a trois points d'attention dans la publication de l'Insee:

### 1- Les taux de natalité et de mortalité sont quasiment équivalents en France métropolitaine.

Cela est lié à la baisse du taux de natalité depuis 2010. Le repli de presque 7% en 2023 est exceptionnel mais s'inscrit néanmoins dans cette tendance.

### 2 - Le taux de fécondité se replie.

Il est d'à peine 1.7 enfant par femme. C'est un niveau qui est inférieur au taux de 2.1 qui permet le renouvellement de la population. Ce qui est nouveau est que cette inflexion se constate dans toutes les générations de femmes.

Le mouvement de repli avait été observé d'abord chez les femmes jeunes mais les personnes plus âgées avaient alors eu plus d'enfants. Ce n'est plus le cas. La fécondité des femmes plus âgées a elle aussi ralenti.

### 3 - Cette situation se traduit par un vieillissement de la population et un âge moyen et médian qui augmente.

Ce phénomène déjà constaté va s'accroître si le taux de natalité ne s'écarte pas du taux de mortalité.

Une conséquence immédiate de ce vieillissement est l'impact rapide sur les **comptes sociaux**. Les besoins de prise en charge vont augmenter mais la population active progressant moins rapidement les capacités à financer ces prises en charge seront plus limitées.

Un **impact aussi sur les infrastructures** puisqu'il y aura moins de besoins d'écoles mais plus de maisons de retraite.

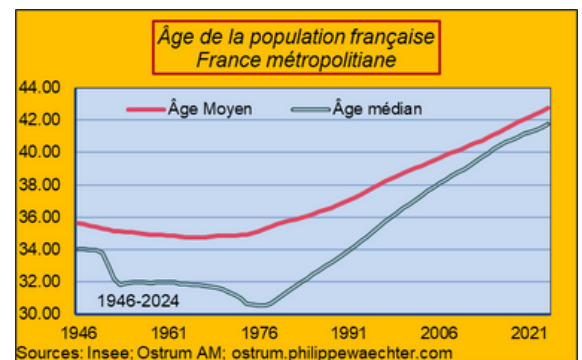
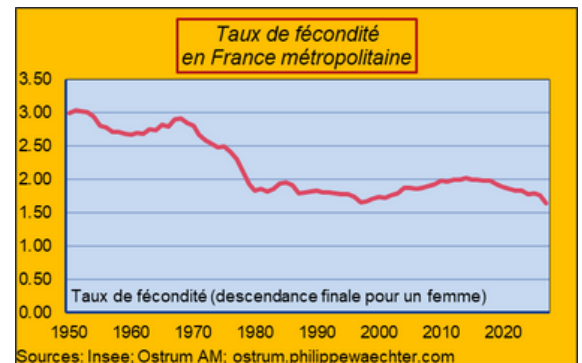
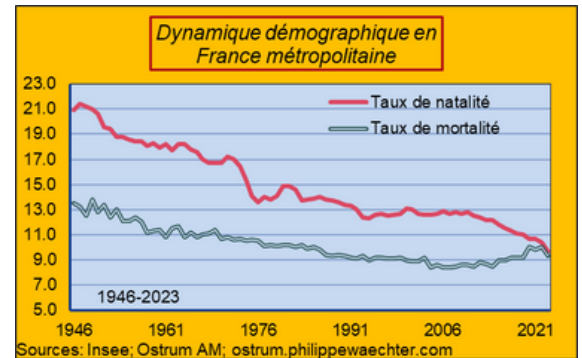
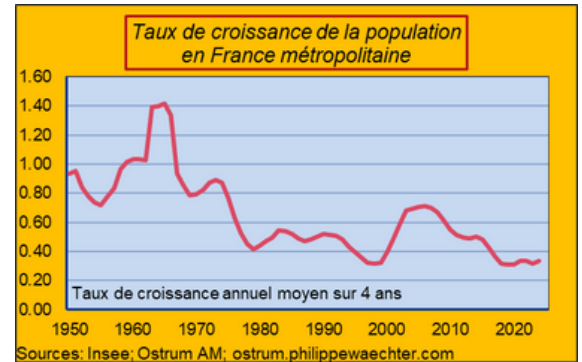
La **troisième conséquence** porte sur l'effet de la baisse de la population active. Comment financer la partie vieillissante de la population à productivité égale ? Il faudra aller chercher des bras et des cerveaux à l'étranger. L'Italie, contrainte, montre déjà le chemin.

La **dynamique du taux de fertilité est complexe** et a évolué dans le temps. Auparavant, les taux de fertilité étaient faibles dans les pays riches au sein desquels de nombreuses femmes travaillaient. Désormais, ce taux est élevé lorsque les femmes travaillent. Plus **le taux d'activité des femmes est élevé plus le taux de fertilité s'accroît**. Ce phénomène nouveau est associé à des grossesses plus tardives. C'est d'ailleurs la remarque faite plus haut.

Cela veut dire que le **taux de fertilité** des femmes va **dépendre** de la **dynamique du marché du travail** donc de la capacité des femmes à trouver un **emploi stable**. Elle va dépendre aussi des infrastructures de **garde et de soins** pour les jeunes enfants.

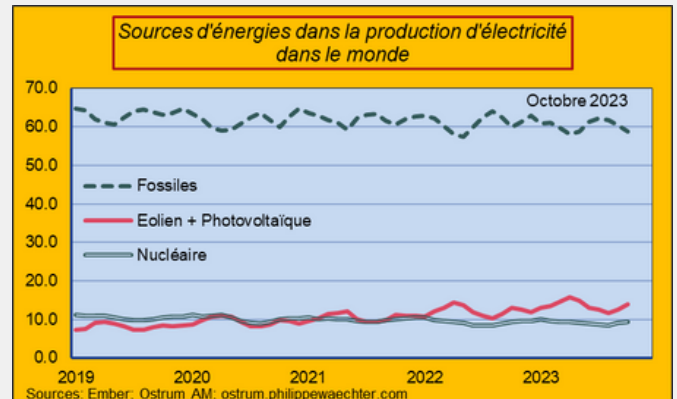
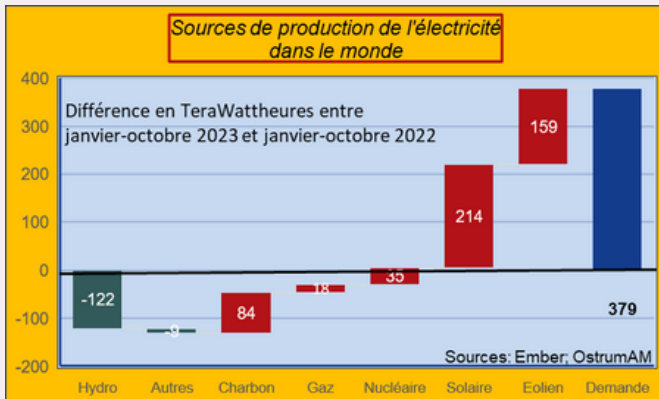
Des travaux montrent aussi l'importance du travail domestique des hommes dans le **partage des tâches**. Plus celles-ci sont partagées, plus le taux de fertilité est élevé.

Les travaux sur le taux de fertilité des femmes dans les pays développés reflètent simplement la **volonté d'égalité des femmes**. Avoir un ou des enfants mais ne pas être la seule à les porter. C'est une **jolie philosophie qui favorise l'égalité homme-femme**. Les politiques publiques et les politiques au sein des entreprises doivent s'en inspirer.



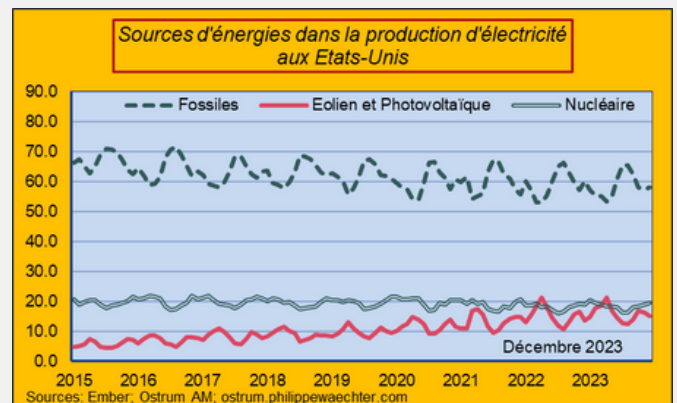
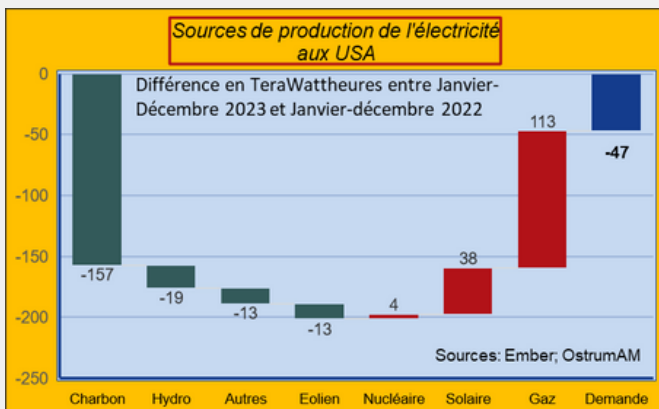


## Production d'électricité dans le monde



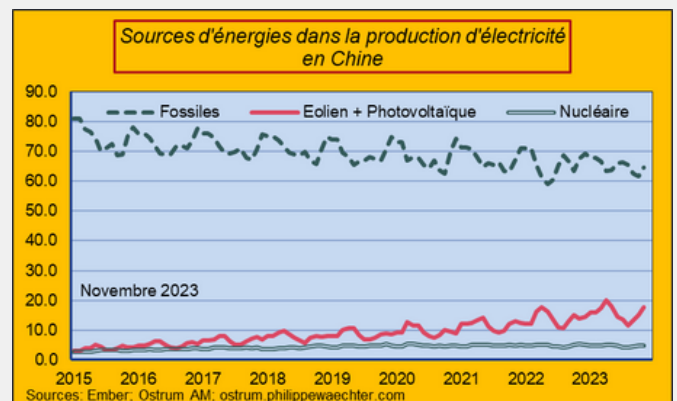
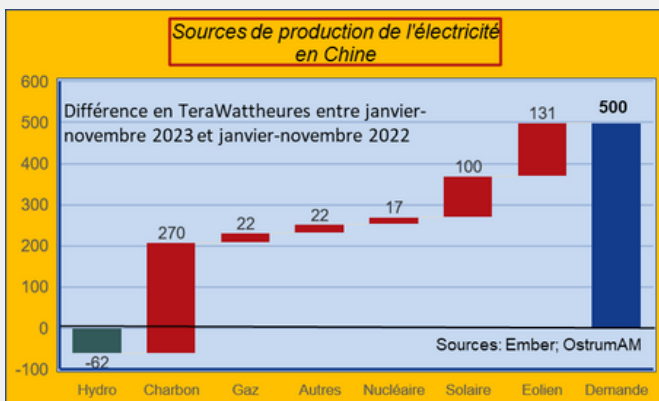
À l'échelle du monde, les énergies fossiles dominent toujours la production d'électricité. Leur part est de **60% sans présenter de rupture ni d'inflexion** au cours des 10 dernières années. Néanmoins la hausse de la production en 2023 tient essentiellement au renouvelable. C'est un changement de régime qui doit s'inscrire dans la durée.

## Production d'électricité aux Etats-Unis



Le point important est la très forte **réduction dans l'utilisation du charbon** en 2023. Elle est hélas en **grande partie compensée par la hausse dans l'utilisation du gaz**. Le poids de l'énergie fossile baisse en tendance mais sur une pente très insuffisante. Le renouvelable progresse mais très modérément en 2023. Sa part n'est que de l'ordre de 15%. C'est peu

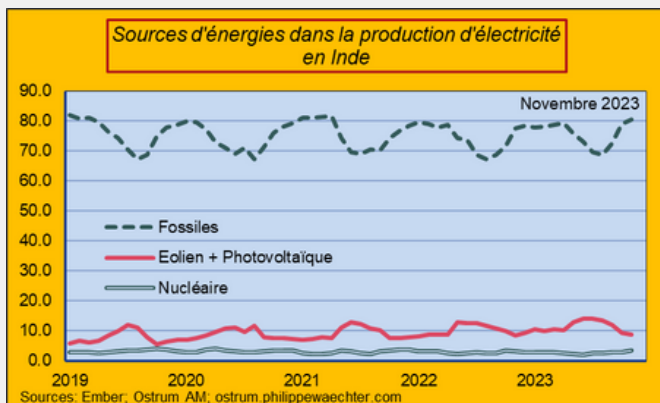
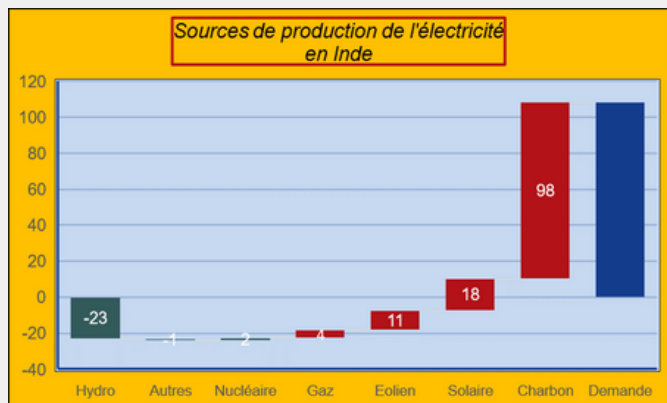
## Production d'électricité en Chine



En Chine la **consommation d'électricité augmente très vite**. Le développement de l'économie commande une telle progression et toutes les sources contribuent. Seul l'hydro-électrique est un peu en retrait. Le charbon compense largement. En dépit des investissements considérables dans le **renouvelable**, ce secteur représente à peine **20% du total**

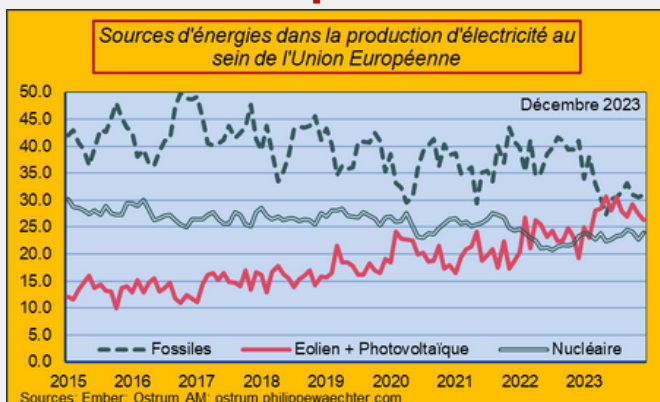
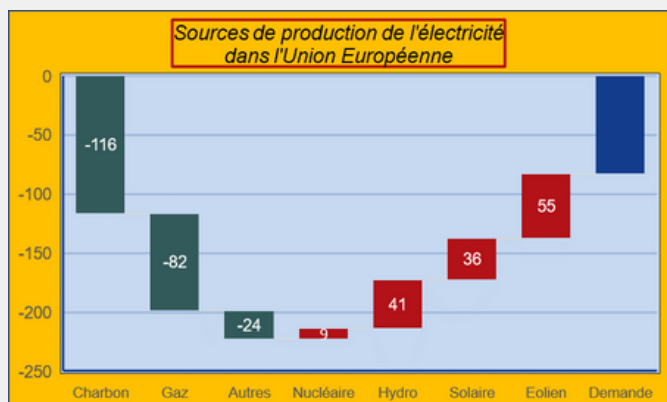


## Production d'électricité en Inde



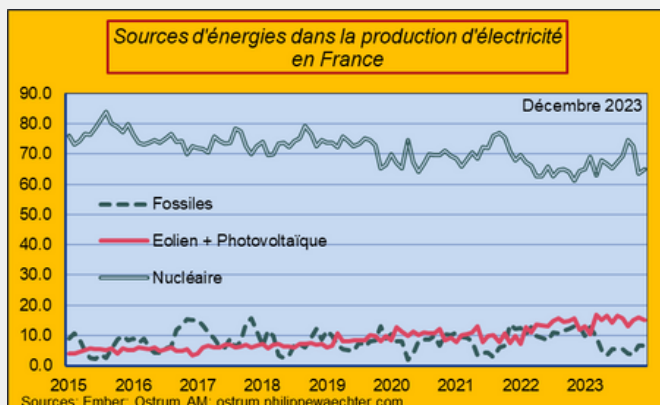
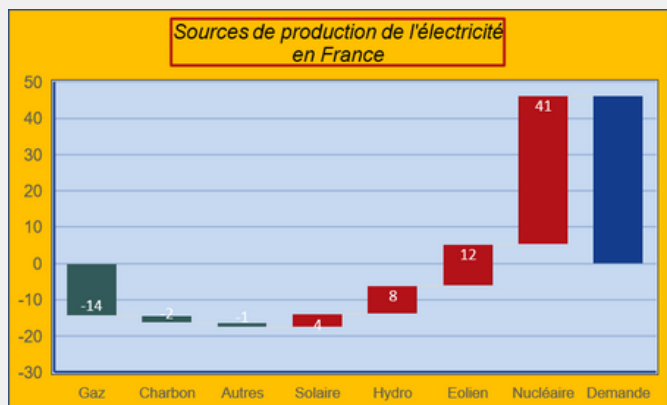
L'Inde n'a pas fait sa transition électrique. La hausse de la demande d'électricité est associée à une progression très rapide dans l'utilisation du charbon. Les **énergies fossiles sont la source de 80% de la production d'électricité** contre à peine **10% pour le renouvelable**. L'Inde utilise ses ressources locales mais avec de terribles conséquences sur ses émissions et sur la pollution aux particules fines. L'Inde est très pénalisée en terme de santé publique.

## Production d'électricité dans l'Union Européenne



L'Union Européenne est le **bon élève** de l'électrification. Les sources de sa production sont bien réparties entre le nucléaire, le fossile et le renouvelable. C'est une très grande différence avec les autres grandes régions du monde. En **2023**, le **charbon** et le **gaz** ont **fortement chuté** alors que la demande était moins forte. Le renouvelable va vite et c'est bien

## Production d'électricité en France



La situation **française** est dominée par le **retour du nucléaire**. L'année 2022 avait été difficile sur ce plan, il y a **rattrapage en 2023**. La production a augmenté d'abord pour compenser la production importée de l'an dernier et qui n'a plus lieu d'être. Elle est le reflet aussi des exportations qui ont repris rapidement.



## Remarques sur la production d'électricité et la transition énergétique

Les différents graphiques montrent que la transition énergétique sera un processus long. Pour le **monde**, les **énergies fossiles** représentent encore **60% de la production électriques**. Il y a deux visions à avoir.

1- Dans les pays développés, les dépenses dans le renouvelable s'accroissent rapidement donnant le sentiment que la bonne trajectoire sera rejointe rapidement.

2- Dans les **pays émergents** et notamment en Afrique, les financements sont insuffisants pour basculer vers le renouvelable. Les montants cumulés sont de l'ordre de 350 Mds de dollars par an alors qu'il en faudrait 1000 pour sécuriser la transition. Pour l'instant, les investissements dans les émergents sont pénalisés parce que l'épargne des pays de l'OCDE ont tendance à rester dans l'OCDE. La hausse des taux d'intérêt cantonne les capitaux dans les pays développés.

En **Chine**, en dépit des investissements gigantesques qui y sont faits, le poids du renouvelable est encore très insuffisant, presque marginal

Ce n'est cependant pas paradoxal puisque la demande augmente très vite. Le capital existant, au charbon, est utilisé au maximum et le renouvelable s'ajuste sur la demande supplémentaire. Tant que la demande progressera rapidement, la situation chinoise sera en tensions

L'**Inde** est dans une situation plus délicate encore puisque c'est le charbon qui représente l'essentiel des énergies fossiles. cela a des effets terribles sur la santé des Indiens. Dans un rapport de septembre dernier publié par XX il était relevé que l'Inde, avec le Pakistan et le Bangladesh, était le pays où l'espérance de vie était réduite de 5 ans en raison de la pollution aux particules fines.

Le choix d'inverser la tendance est politique. Il faut donner une direction. Le premier ministre Narendra Modi ne semble pas vouloir avoir cette volonté. Pourtant, ce serait bien que cela soit un thème de campagne pour les élections générales au printemps prochain. Le risque est que l'attrait pour l'Inde ne soit encore une fois, qu'un phénomène de mode en raison d'une incapacité collective à agir dans la durée.

Aux **USA**, la part du fossile est toujours considérable et la substitution au charbon ne s'est pas faite avec du renouvelable mais avec du gaz.

Le point positif est la baisse de la demande. C'est une étape dans la transition énergétique même si l'on sait que l'électrification des usages se traduira par un basculement vers l'électricité.

On notera le léger repli de l'éolien en 2023. Les Etats-Unis n'ont pas connu une crise de l'énergie comparable à celle de l'Europe et les énergies fossiles sont encore très bon marché et abondante. La transition n'est pas une priorité collective.

L'**Europe a une dimension vertueuse**. La crise énergétique de 2022, par la prise de conscience d'une énergie coûteuse dans la durée, a accéléré les ruptures. Les tendances, néanmoins, étaient déjà là. La courbe des énergies renouvelables progresse depuis le milieu de la décennie 2010 provoquant la convergence des courbes du renouvelable et des énergies fossiles. Ce n'est pas le cas ailleurs.

Dans le détail on constate que **quasiment tous les pays ont adopté une stratégie qui facilite la transition énergétique**. L'Europe est ainsi très en avance sur le reste du monde.

Dans ce monde, la **France a un statut particulier compte tenu du poids du nucléaire** dans la production d'électricité. Le nucléaire règne sans vraiment partager et c'est probablement une perte de souplesse dans l'adaptation de la production comme on l'a vu en 2022 lorsqu'il a fallu réparer de nombreuses centrales. Cela permettrait aussi de préparer la mise au rebut de certaines centrales en attendant les nouvelles usines. Cela se passera au milieu de la décennies 2030 mais c'est maintenant qu'il faut mettre en œuvre la stratégie adéquat.

La **transition énergétique sera le grand chantier des 30 prochaines années** Ce bouleversement du secteur de l'énergie se fera vers un usage plus intensif de l'électricité. En **2023, le bilan n'est cependant pas très réjouissant à l'échelle du monde**. La demande augmente. Si cette demande marginale est satisfaite en grande partie par du renouvelable, le capital existant exerce toujours **un biais fort en faveur des énergies fossiles et du charbon**.

La **transition énergétique n'est pas encore au bout du chemin**. Le risque majeur est que l'on passe des points de rupture sur la température et les émissions sans la possibilité de retour en arrière



## Le prix du pétrole reste stable en dépit des tensions dans le canal de Suez

En dépit des **tensions dans le canal de Suez, le prix du pétrole reste stable**. À d'autres moments, la perception de tensions se serait traduite par une hausse rapide du prix de l'or noir. Cela s'est vu par le passé d'autant que 12% du trafic pétrolier passe par le canal.

**Plusieurs raisons** peuvent être avancées pour comprendre cette absence de pressions haussières.

Il y a des **raisons spécifiques au marché pétrolier**.

Les **Etats-Unis** produisent à un niveau record et dans le même temps le **Bésil**, la **Guyane** et l'**Iran** augmentent leur production de pétrole.

Au **Moyen-Orient** et notamment en Arabie saoudite **les capacités disponibles sont importantes**.

Autrement dit, **l'offre de pétrole n'est pas sous pressions** et s'il y avait des tensions celles ci pourraient rapidement être modérées par l'utilisation de capacités disponibles sans hausse de prix.

Par ailleurs la **demande n'est pas excessive** actuellement parce que l'économie mondiale ne connaît pas une croissance rapide. De la sorte, **l'équilibre se fait à un prix réduit**.

En d'autres termes les caractéristiques du marché du pétrole plaident pour un prix relativement bas avec des possibilités d'amortissement importantes puisque des capacités disponibles existent sur une grande échelle.

Le lieu des attaques, le **détroit de Bab el-Mandeb apparaît moins stratégique que l'est le détroit d'Ormuz** souvent cité par le passé lors des tensions sur le prix de l'or noir.

Il existe des **alternatives au passage par ce détroit** Bab el-Mandeb alors qu'il n'y en a pas pour le détroit d'Ormuz. Le pétrole peut être acheminé soit via un pipeline soit en contournant l'Afrique par le cap de Bonne Espérance. Ce contournement a déjà été mis en œuvre par certains producteurs. Dès lors, **l'offre n'est pas interrompue, elle est juste plus lente à arriver**.

Un point supplémentaire est que les **lieux de production ne sont pas une cible pour les Houthis**. En 2019, il y avait eu des attaques sur des lieux de production saoudiens. Là cela n'est pas le cas et l'on peut penser que le **climat apaisé entre l'Iran et l'Arabie** y est pour quelque chose. De plus les attaques semblent concerner davantage les cargos de marchandises plutôt que des tankers.

Ce **calme relatif sur le marché pétrolier ne peut cependant pas être extrapolé sans précautions**. Depuis quelques jours les Etats-Unis et le Royaume Uni sont plus actifs dans la région avec le souhait d'éviter tout blocage. Mais cela se traduit par une étape conflictuelle supplémentaire.

Le sujet du **prix du pétrole reste sur le dessus de la pile des préoccupations**.



Le prix du Brent était à 84 dollars le 6 octobre 2023 et à 88 dollars le 9 octobre. Le 19 janvier il est à 78 dollars.

