

Panorama de la conjoncture économique

Dans quel paysage économique la transition énergétique et climatique doit-elle être mise en œuvre ?

Congrès France Gaz 2024
« L'énergie en mutation »

Rexecode

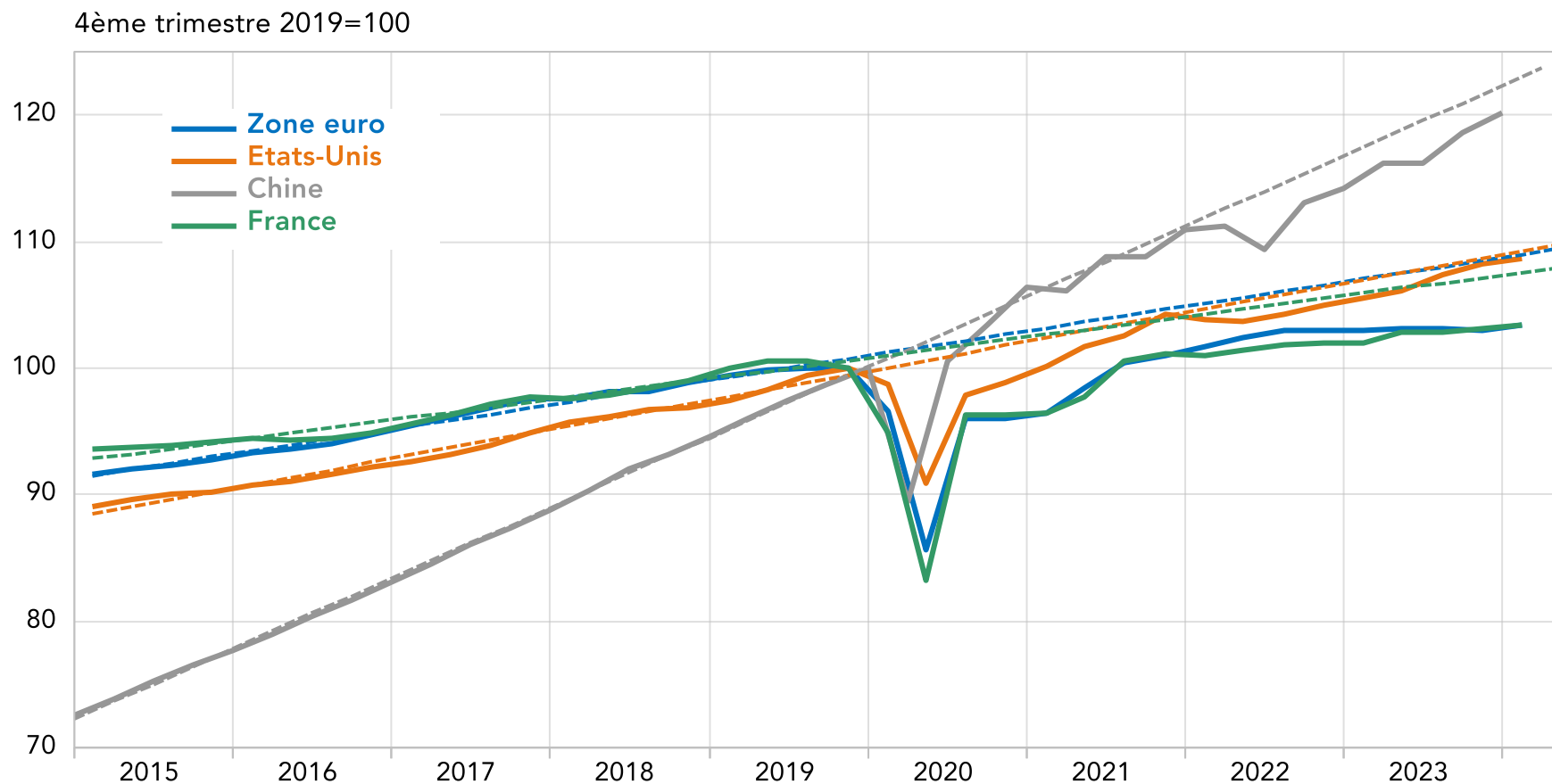


6 juin 2024

Une divergence croissante entre une Europe presque stagnante et les États-Unis et la Chine qui renouent avec leur régime de croissance tendanciel

Zone Euro, France, États-Unis, Chine

Niveau du PIB en volume



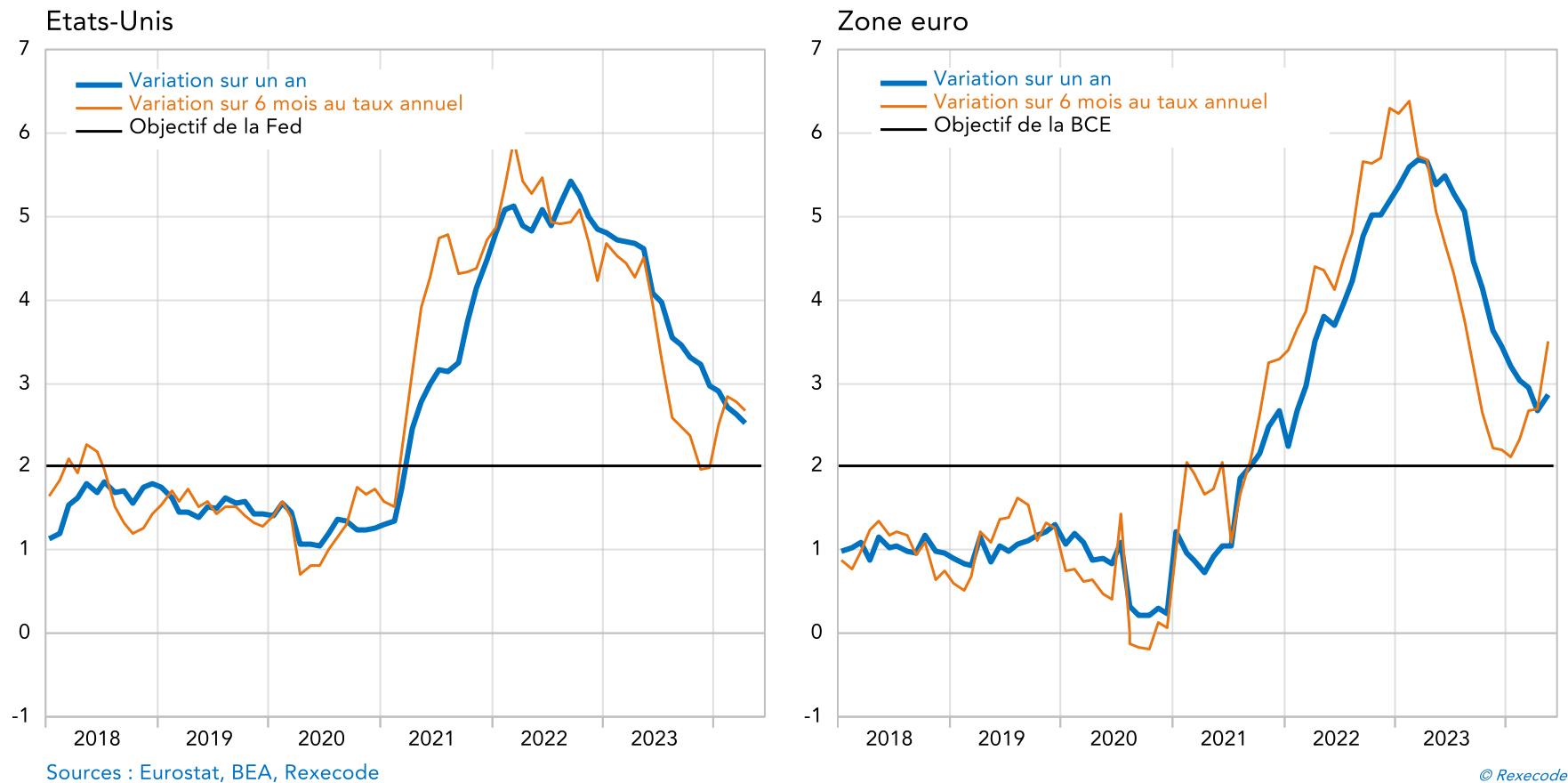
Source : Eurostat, BEA, NBS, calculs Rexecode

© Rexecode

Le dernier kilomètre à franchir pour ramener l'inflation à bon port n'emprunte pas les mêmes routes : baisse de la demande interne en zone euro, maîtrise des coûts salariaux unitaires aux États-Unis.

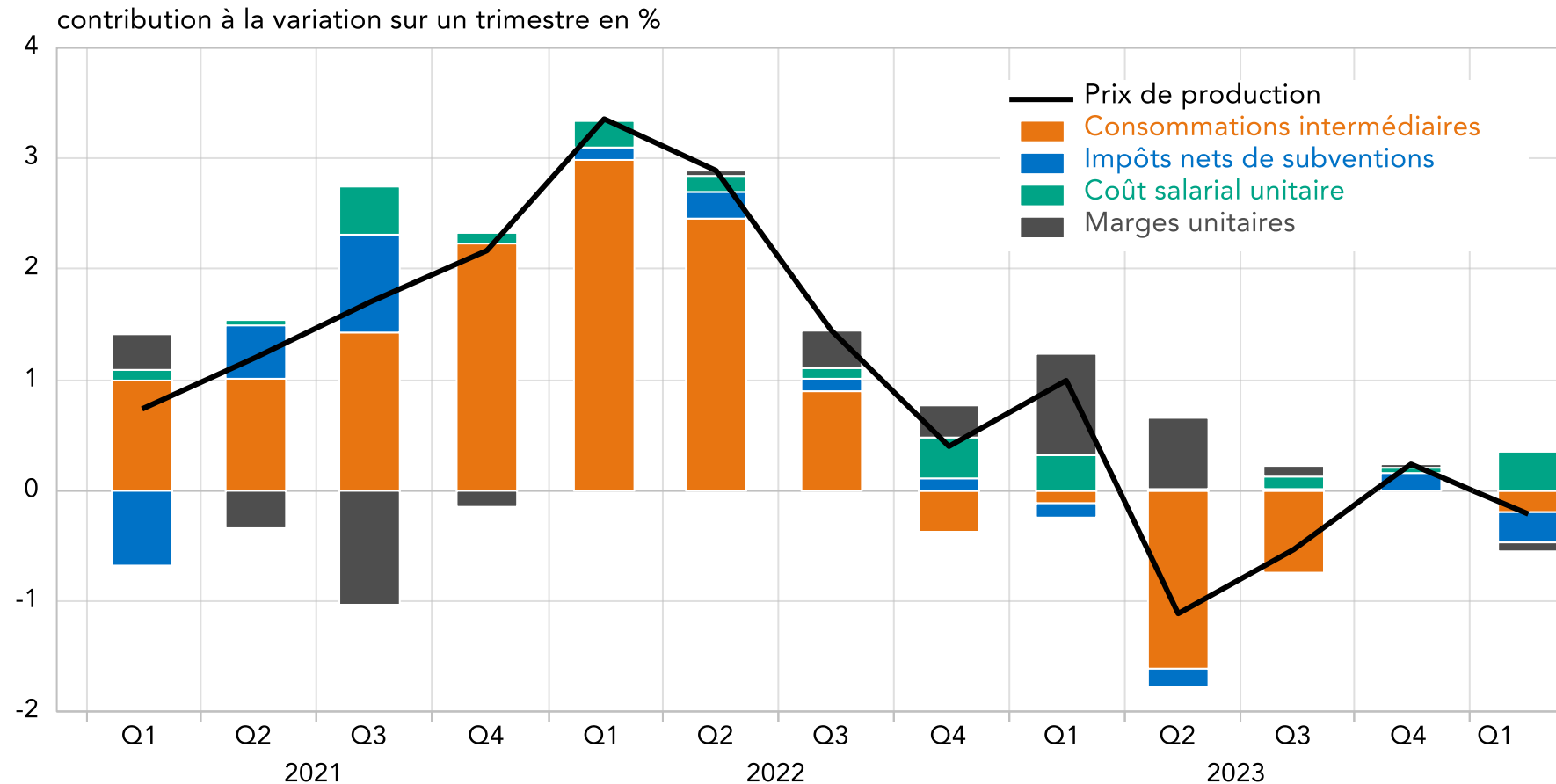
Etats-Unis et Zone Euro

Momentum de l'inflation hors énergie et alimentation



En France, la dynamique interne des prix venant des marges unitaires a disparu.

France : Contribution à l'évolution des prix de production Branches marchandes



Source : Comptes nationaux trimestriels, calculs Rexecode

© Rexecode

3 boucles récessives associées à l'inflation ont eu le temps de se mettre en place. Elles ont dicté le tempo de l'activité.

1. Recul du pouvoir d'achat des revenus non indexés

- salariés (hors SMIC)
- entreprises sans *pricing power*,

2. Recul de la valeur réelle du patrimoine

- effet richesse négatif,
- effort d'épargne accru.

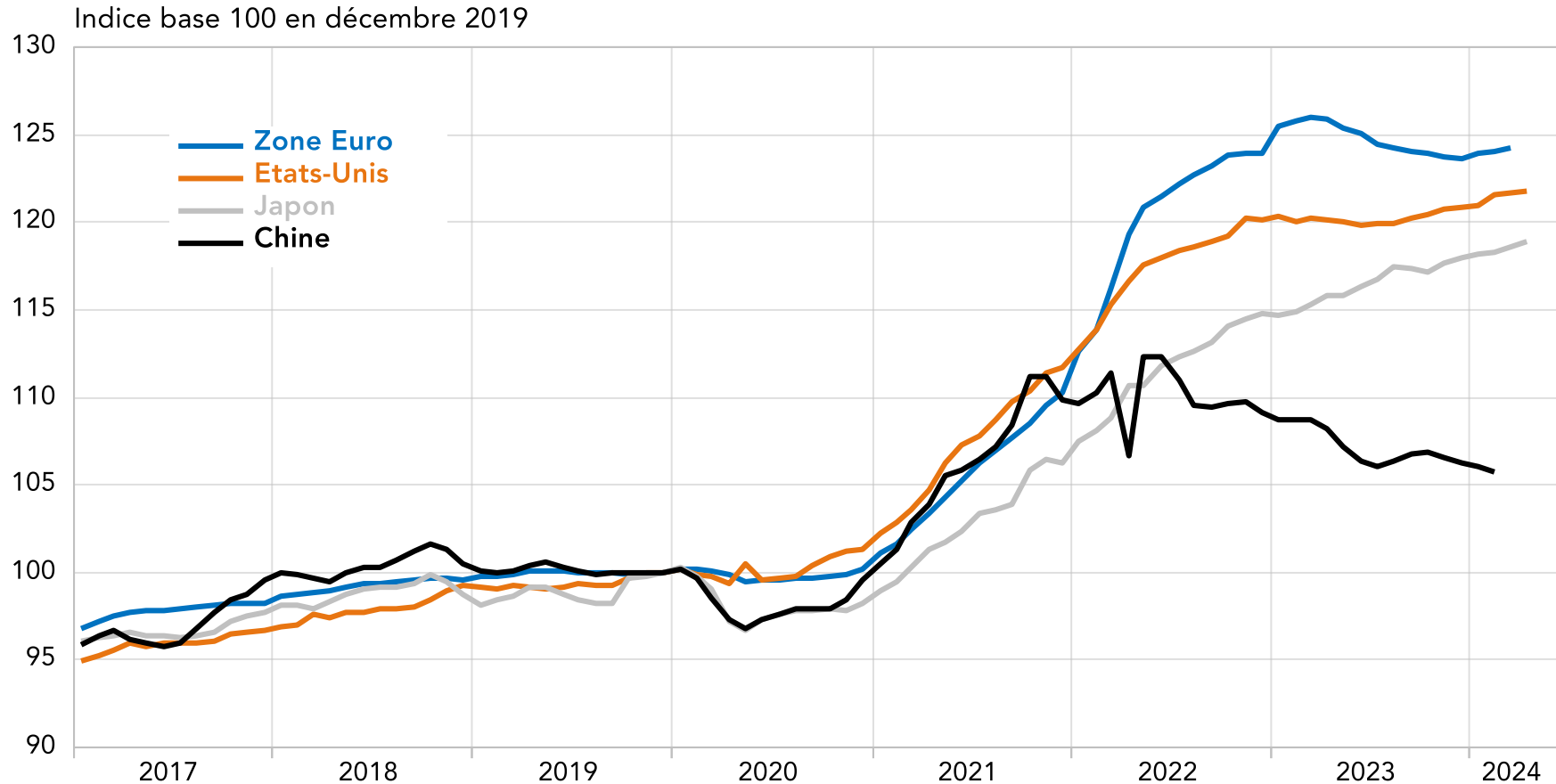
3. Politique monétaire

- revenus indexés en hausse et atténuation inflation par la politique publique,
- persistance d'inflation et désancrage des anticipations,
- hausse des taux.

Une boucle récessive additionnelle pour l'Europe est venue de l'hétérogénéité régionale de l'ampleur du choc de prix. Elle déforme les conditions de la compétitivité des économies.

Comparaison internationale des prix à la production

Produits industriels hors énergie



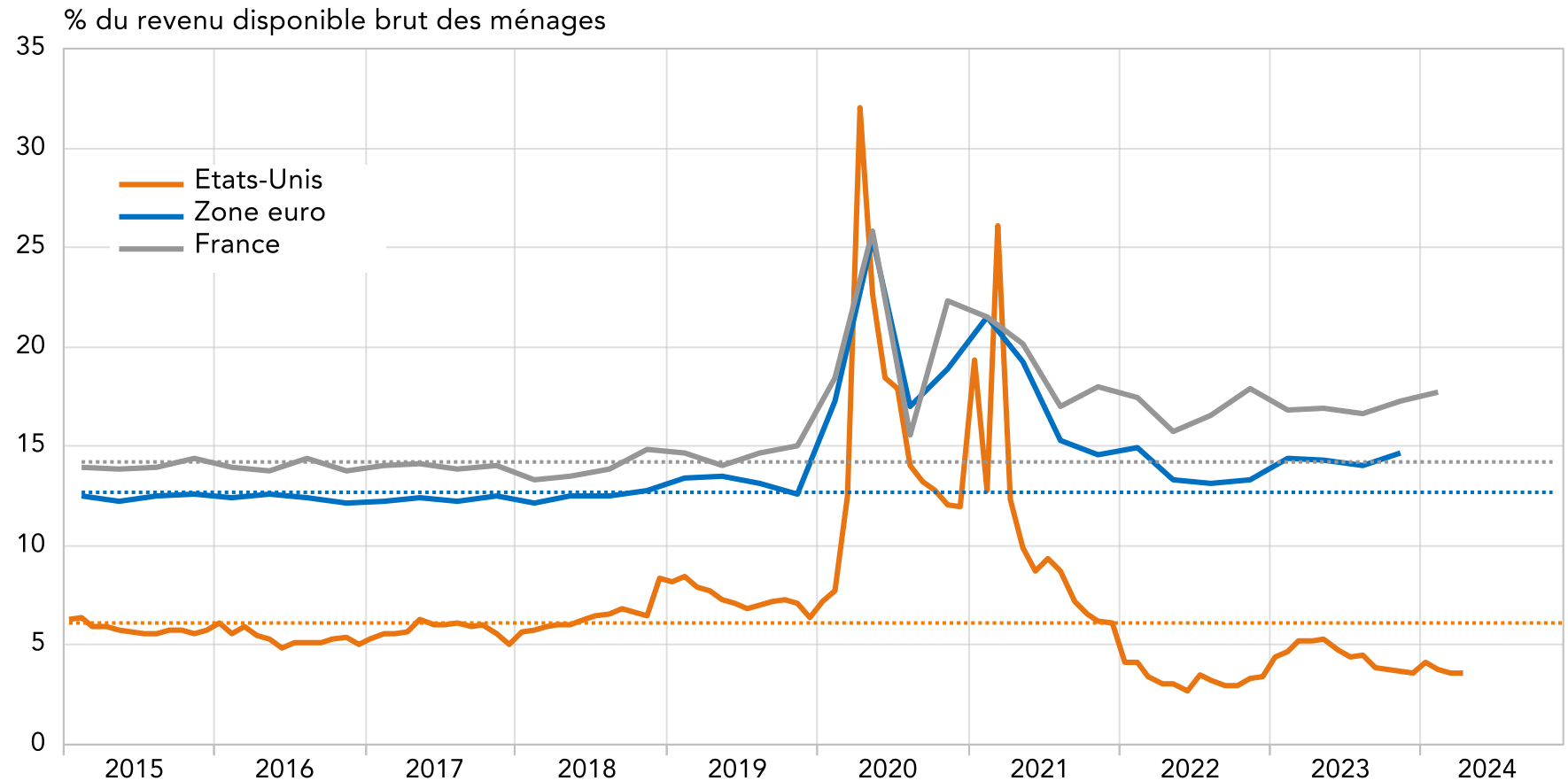
Source : Eurostat, BLS, Bank of Japan, NBS, calculs Rexecode

© Rexecode

Des comportements très hétérogènes de la part des ménages face au choc de prix. Des européens pigouviens face à des américains keynésiens.

Etats-Unis et Zone euro

Taux d'épargne des ménages



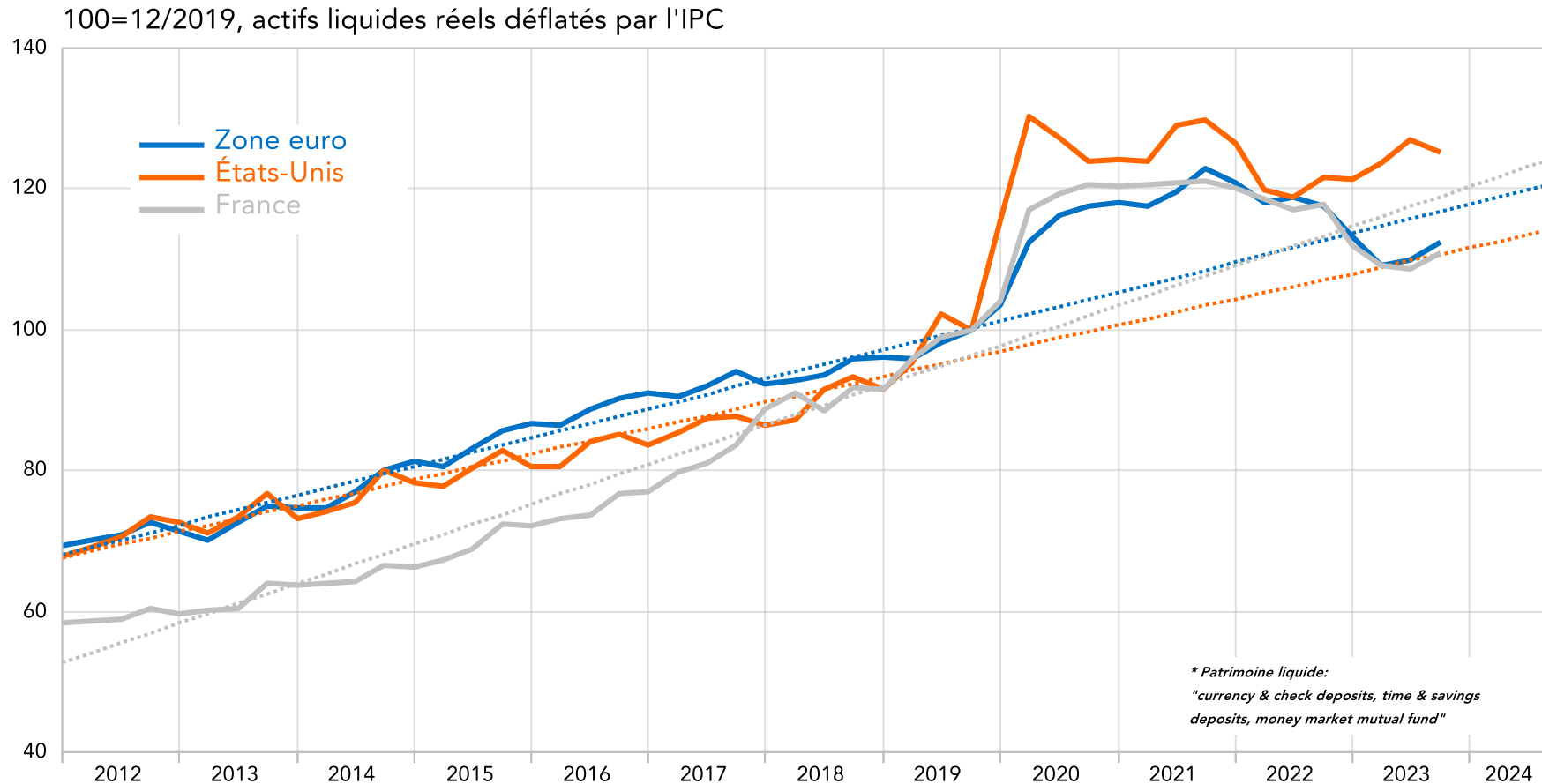
Sources : Eurostat, BEA, Insee, Rexecode

© Rexecode

Les situations de liquidité des entreprises ont divergé entre Europe et Etats-Unis...

États-Unis, Zone Euro, France

Actifs financiers liquides des sociétés non financières en termes réels



* Patrimoine liquide:
"currency & check deposits, time & savings
deposits, money market mutual fund"

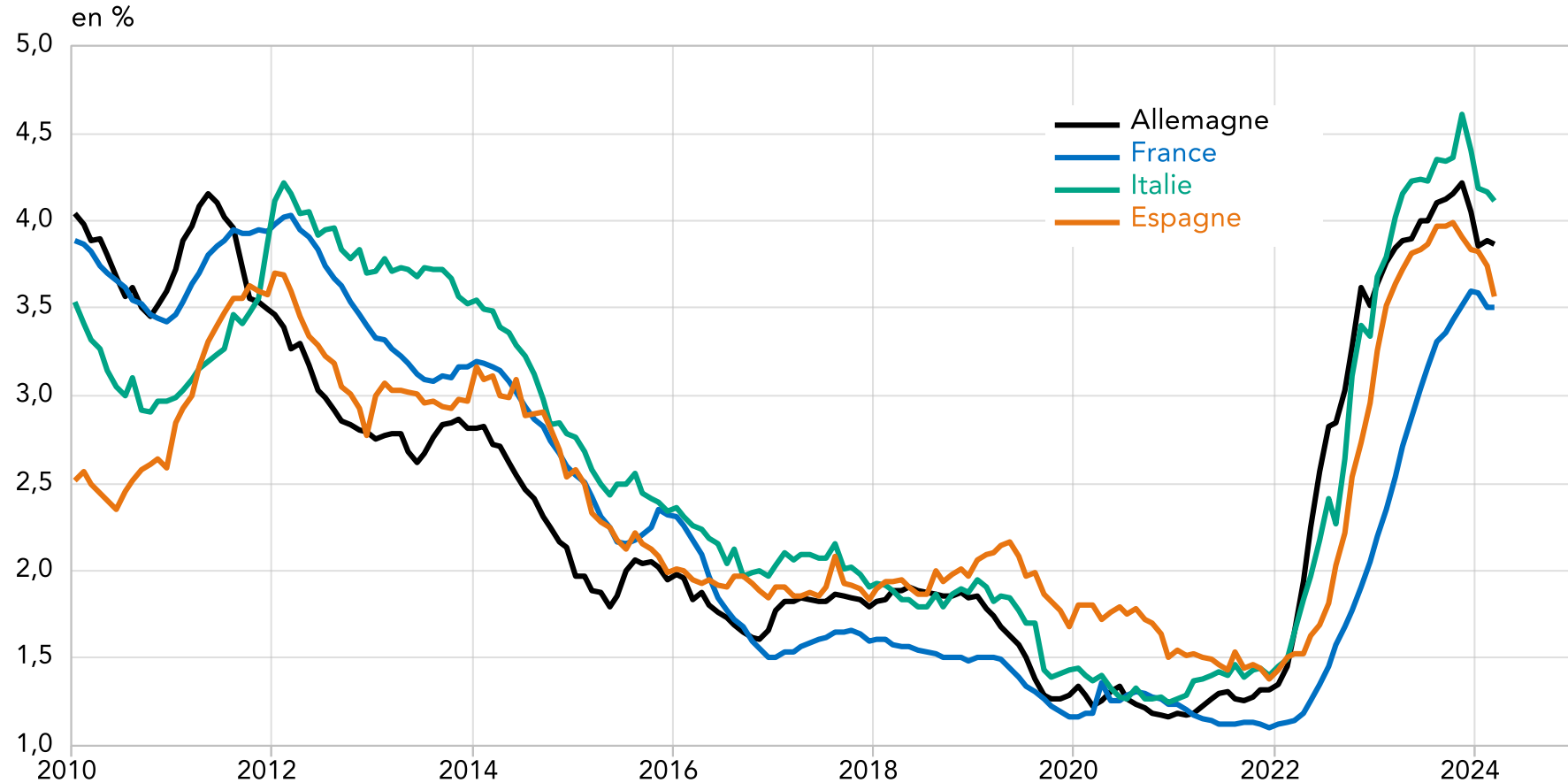
Sources : Fed, BLS, BCE, Eurostat, calculs Rexecode

© Rexecode

Le choc des taux d'intérêt immobiliers a probablement dépassé son pic.

Zone euro

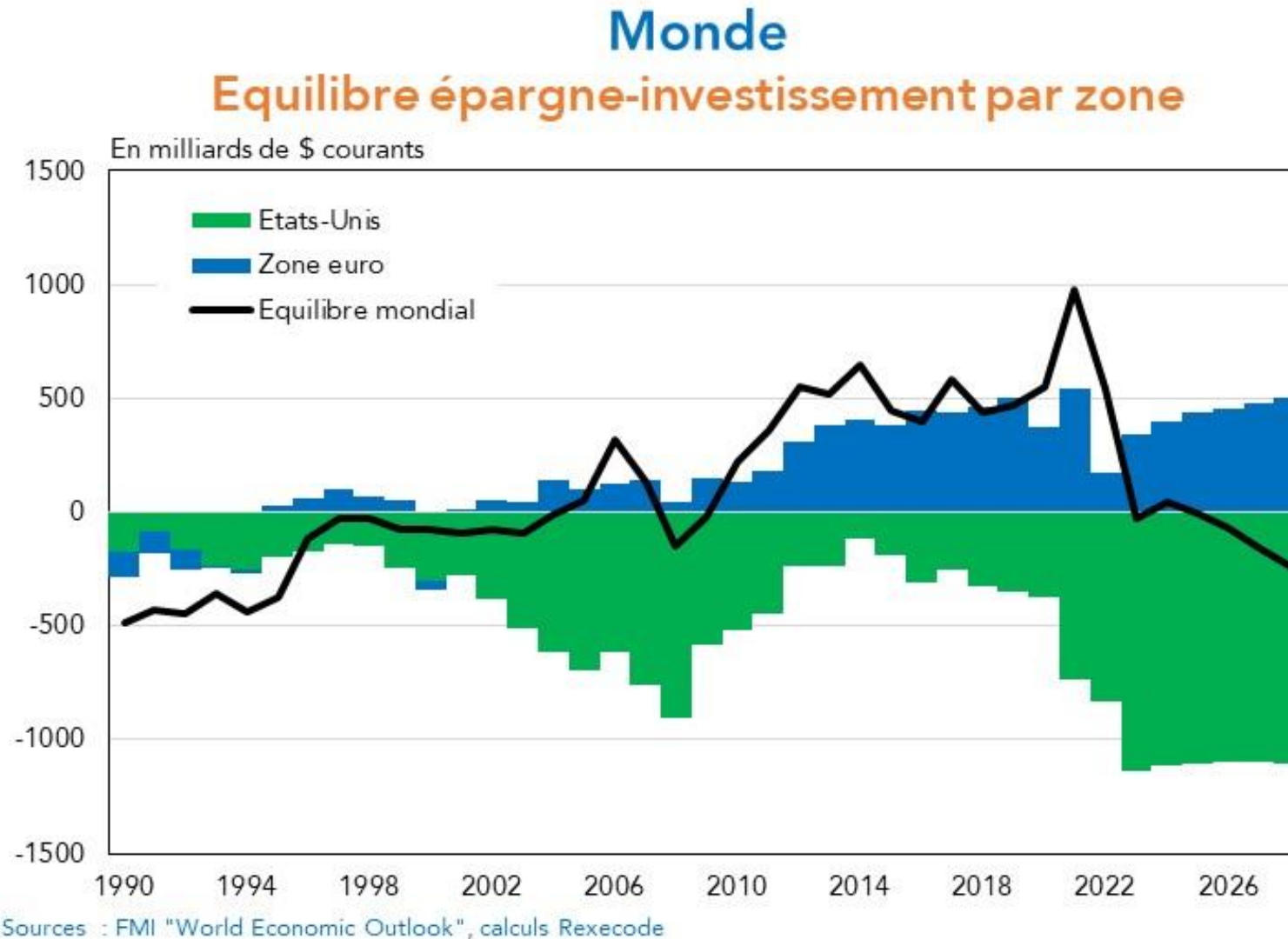
Taux d'intérêt moyen sur les nouveaux crédits immobiliers



Source : BCE

© Rexecode

Le déséquilibre sur le marché mondial des capitaux marqué par une surabondance d'épargne dans les années 2010 avait été propice au maintien durable de taux très bas. Il n'est plus.



La mise en œuvre de la stratégie nationale bas-carbone requiert en France une augmentation inédite des investissements des ménages et des entreprises

Pour les entreprises et les administrations

- Les investissements nécessaires sont de **43 milliards supplémentaires en 2030**
- Cela représente une **augmentation de 13% de leur investissement tendanciel**
- **Soit une hausse de 50% de l'autofinancement net des sociétés non financières**
- Ils portent sur : **bâtiments tertiaires, véhicules professionnels, production d'électricité, décarbonation de l'industrie**

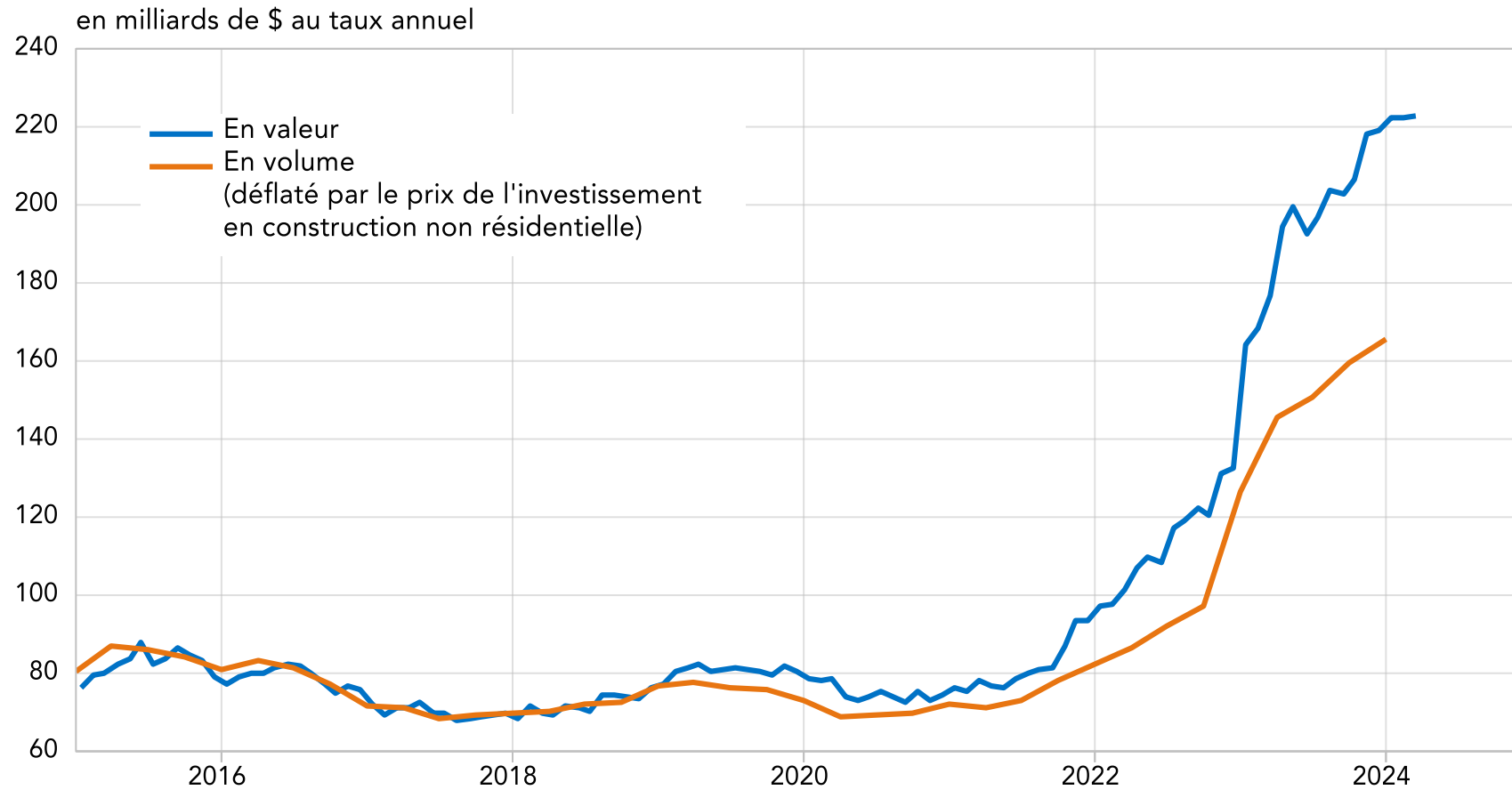
Pour les ménages

- Les investissements nécessaires sont de **37 milliards supplémentaires en 2030**
- Cela représente une **augmentation de 22% de leur investissement tendanciel**
- **Soit 2 points de pouvoir d'achat et environ 1/3 de leur épargne nette**
- Ils portent sur : **logements (isolation, système de chauffage, énergie) et les véhicules (véhicule personnels, bornes de recharges)**

Etats-Unis et Chine : deux économies engagées dans une course à la reconstruction industrielle.

Etats-Unis

Investissement en construction par le secteur manufacturier



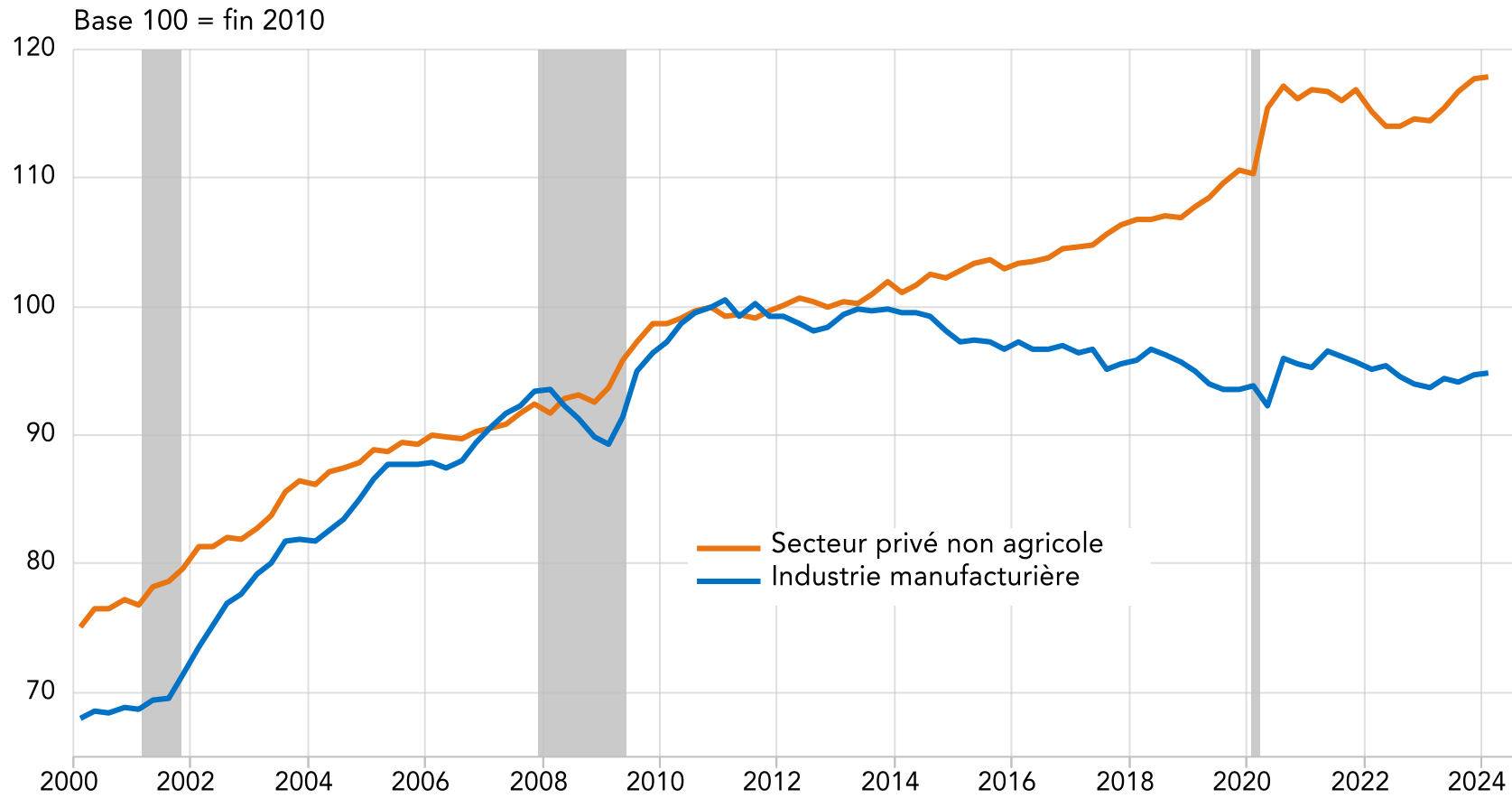
Sources : US Census bureau, Bureau of Economic Analysis, calculs Rexecode

©Rexecode

Une problème de taille se pose toutefois : l'industrie manufacturière américaine ne fait plus de gains de productivité depuis 2010...

Etats-Unis

Productivité horaire



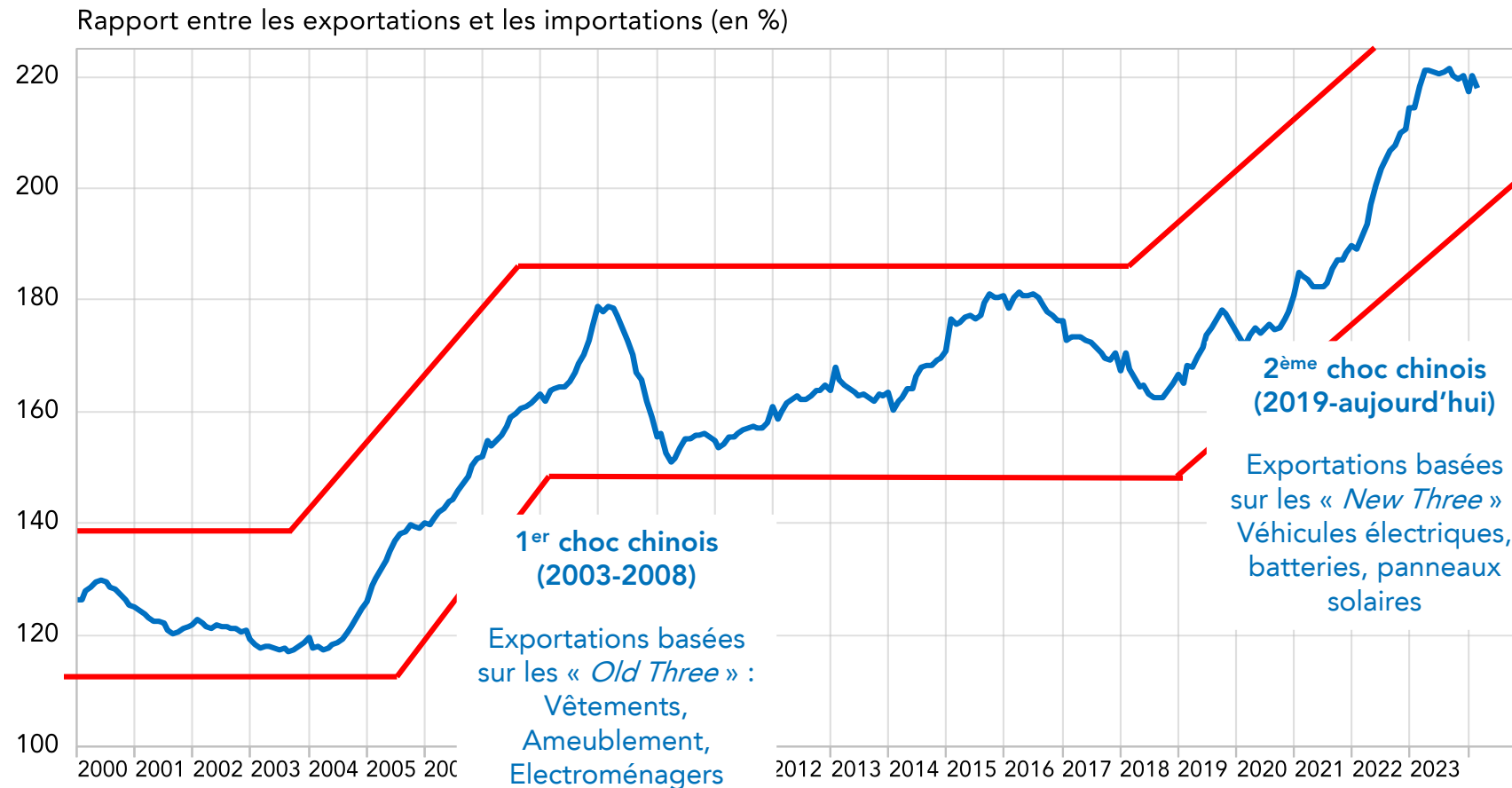
Source : Bureau of Labor Statistics, U.S. Department of Labor

© Rexecode

Le monde connaît un 2nd choc chinois depuis 2019 avec l'envolée des exportations de « biens verts ».

Chine

Taux de couverture sur les biens manufacturés

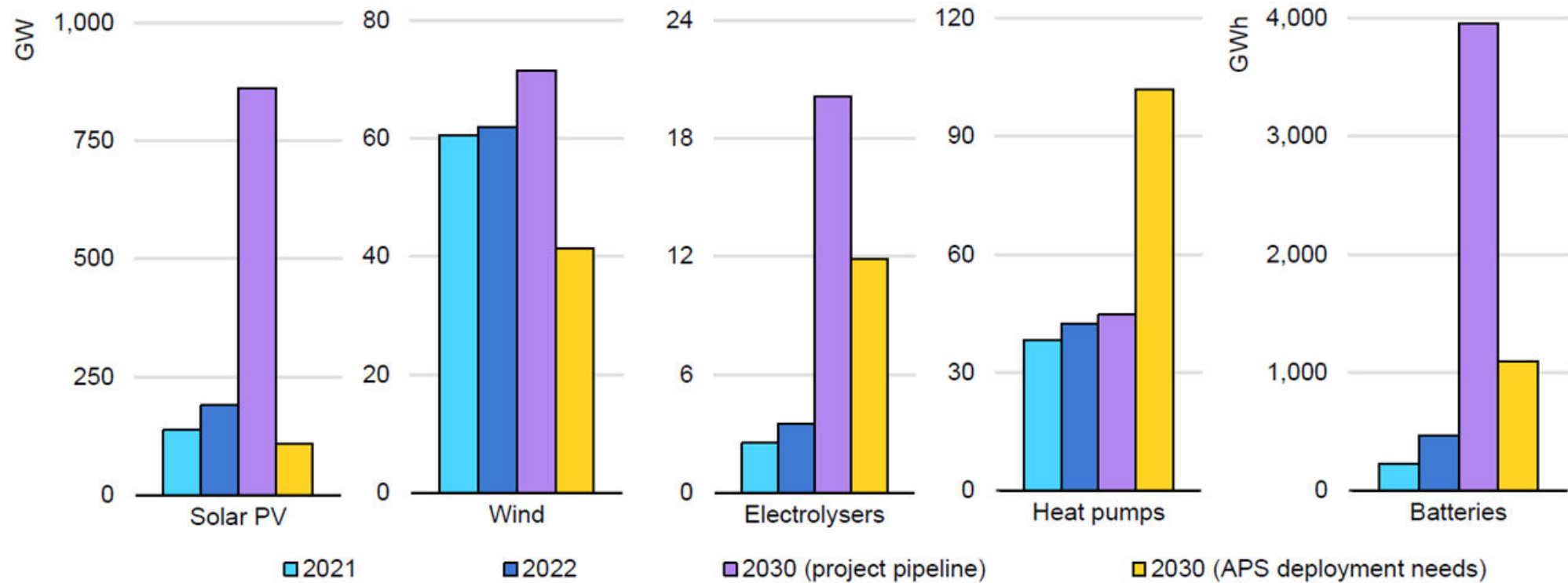


Source : China Customs, calculs Rexecode

© Rexecode

La Chine est en train de développer des capacités de production qui dépassent très largement sa demande intérieure

Figure 11 Current and projected manufacturing output for key clean technologies and domestic deployment in the Announced Pledges Scenario in China

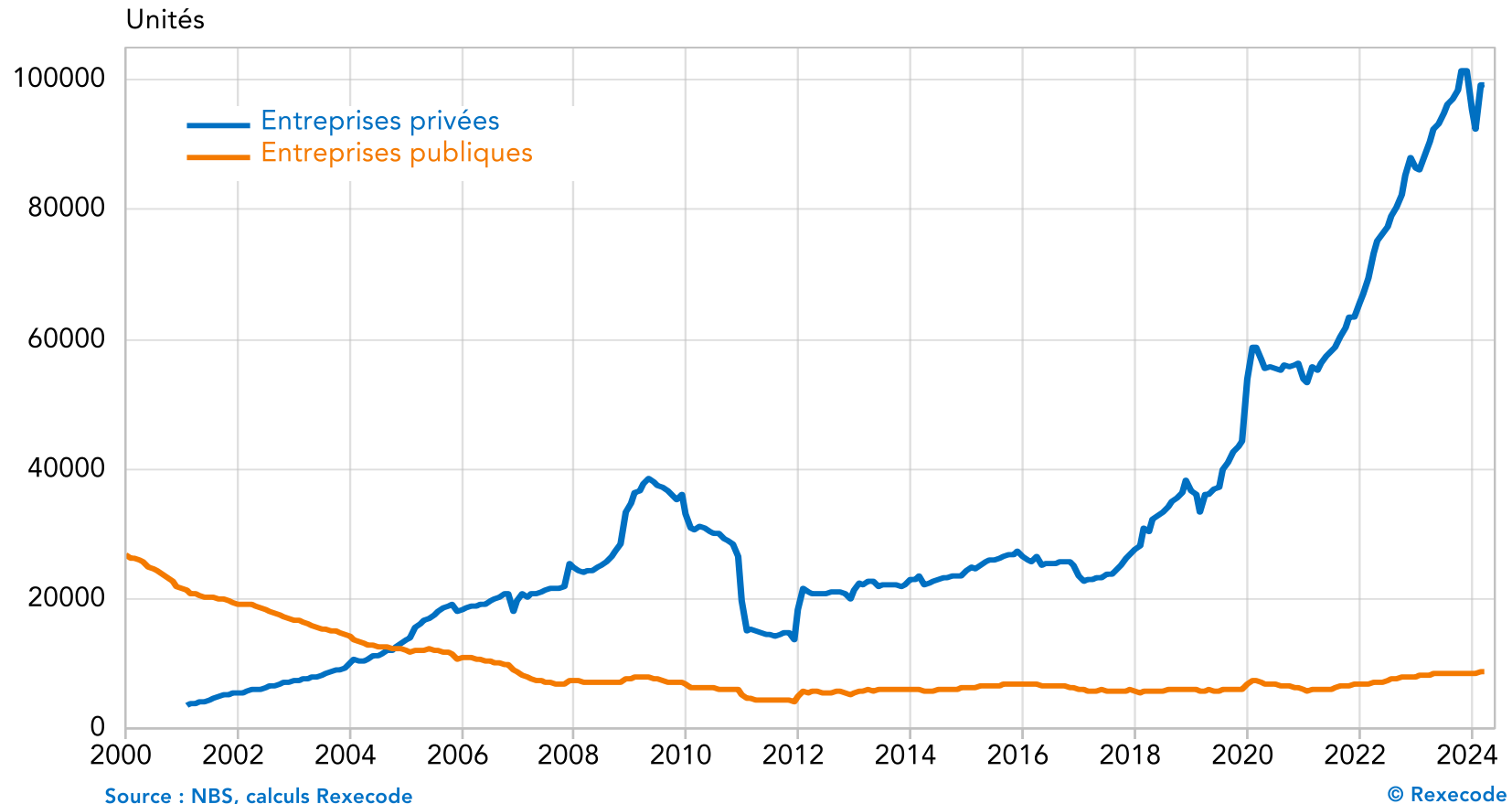


IEA. CC BY 4.0.

Mais ces surcapacités et les baisses de prix associées conduisent à une crise de rentabilité des entreprises chinoises.

Chine

Nombre d'entreprises industrielles déficitaires (résultat net négatif)



Dans quel paysage économique la transition énergétique et climatique doit-elle être mise en œuvre ?

1. **L'Europe est en situation de décrochage économique face aux autres grandes puissances économiques mondiales.**
2. **Elle se retrouve donc dans des conditions économiques moins favorables à la réalisation des investissements conséquents de la décarbonation.** La stratégie européenne et française ne porte par ailleurs pas prioritairement sur une dimension d'offre, et n'est donc pas de nature à redresser sa croissance potentielle.
3. **Inversement la Chine et les Etats-Unis ont été moins rapides pour agir sur leurs émissions territoriales, mais ont été beaucoup plus prompts à se saisir des enjeux industriels qui sous-tendent la transition énergie-climat mondiale**
4. **Ce constat interpelle et devrait conduire la France et l'Europe à tenter de mieux concilier transition énergie-climat et politique économique**