

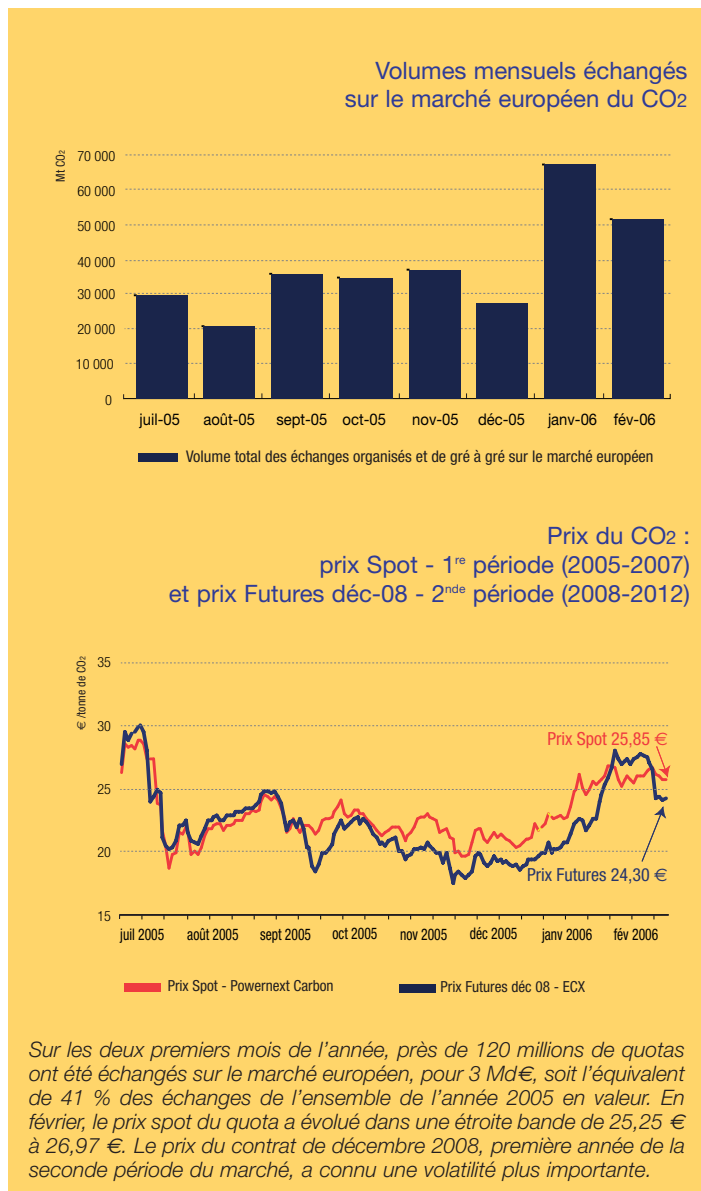
Une stabilité trompeuse

En février, le prix au comptant du quota européen de CO₂ a atteint 26,19 €, ce qui représente la plus haute moyenne mensuelle jamais atteinte. Les fluctuations autour de cette moyenne ont été très limitées, suggérant un équilibre assez stable du marché.

A court terme, ce prix ne devrait pas fortement évoluer comme le suggère la lecture des quatre cadrans du tableau de bord désormais réalisé chaque mois par la Caisse des Dépôts et Powernext Carbon : la remontée des températures après quatre mois hivernaux très rigoureux sera trop tardive pour diminuer fortement les besoins de chauffe et le retour de la pluie ne peut plus rapidement combler les déficits de pluviométrie qui amputent le potentiel hydroélectrique. L'activité industrielle de la zone euro va continuer à progresser, notamment en Allemagne où les installations sous quotas sont les plus nombreuses. La diminution des *spreads* entre le prix du gaz et du charbon n'est pas suffisante pour réduire l'attrait des électriciens pour le charbon avec un prix du CO₂ de 26 €. Enfin, la négociation en cours pour l'attribution des quotas de la seconde période (2008-2012) n'incite pas les industriels qui disposent d'excédents de quotas à les mettre sur le marché.

Pour autant, les prix actuels du quota ne doivent pas être considérés comme le reflet d'un équilibre durable du marché. Mieux, l'analyse prospective laisse anticiper des mouvements de grande ampleur d'ici fin 2007, du fait de la quasi-impossibilité pour les industriels de conserver en 2008-2012 les quotas non utilisés en 2005-2007. Cette règle dite de « non bancabilité » a été choisie par la grande majorité des Etats. Elle n'incite pas les industries sous quotas à s'engager dans des actions de réduction d'émissions avant 2008, ce qui est regrettable du point de vue environnemental. Elle va également provoquer des secousses importantes sur les prix de la première période qui se sont déconnectés de ceux de la seconde période.

A mesure qu'on va s'approcher de la fin 2007, les opérateurs vont disposer d'informations sur les émissions effectives des industriels et pourront les comparer aux quotas qui ont été alloués pour la première période. Si l'ensemble des installations sont longues sur les trois années 2005 à 2007, le prix du carbone va s'effondrer en tendant vers zéro. A l'inverse, si elles sont courtes, le prix va tendre vers le prix anticipé pour la seconde période plus le coût de la pénalité de 40 € la tonne.



Les mouvements de yo-yo apparus en février entre les prix de la première et de la seconde période ne sont qu'un signe avant-coureur des secousses à venir. Si les entreprises ne peuvent pas s'arbitrer entre les deux périodes sur les quotas, elles pourront cependant le faire sur les crédits obtenus au titre du mécanisme pour un développement propre. D'où l'importance stratégique de pouvoir remonter rapidement de tels crédits sur le marché européen, comme l'a clairement illustré la récente opération de Rhodia annoncée à la fin du mois de février.

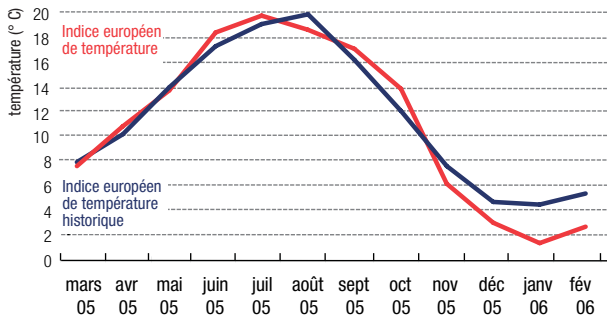
Christian de Perthuis - christian.deperthuis@caissedesdepots.fr

Indice européen de températures (°C)

Moyenne des indices Powernext Weather* - France, Allemagne, Royaume-Uni et Espagne - pondérés par les quotas alloués dans chaque pays.

| | Janv | Févr |
|-----------------------------|-------|------|
| Moyenne du mois - 2006 | 2,0 | 3,3 |
| Moyenne du mois - 1996-2005 | 4,9 | 5,9 |
| Maximum du mois- 2006 | 5,8 | 6,9 |
| Minimum du mois - 2006 | - 1,7 | 0,4 |

Source : Mission Climat - Caisse des Dépôts

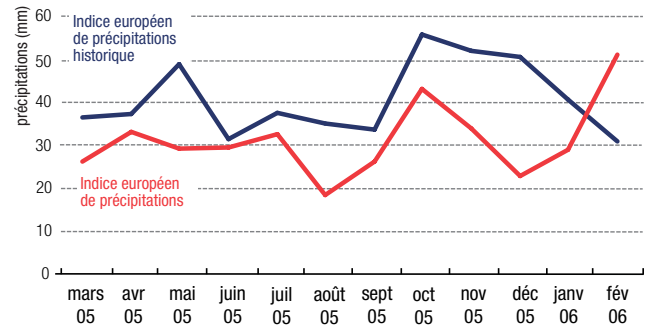


Indice européen de précipitations (mm)

Moyenne des indices de précipitations Paris, Berlin, Londres et Madrid, pondérée par la part d'hydroélectricité dans le mix électrique de chaque pays.

| | Janv | Févr |
|-----------------------------------|------|------|
| Précipitations du mois - 2006 | 29 | 51 |
| Précipitation du mois - 1996-2005 | 41 | 31 |
| Cumul sur 12 mois | 357 | 375 |
| Cumul sur 12 mois 1996-2005 | 494 | 491 |

Source : Mission Climat - Caisse des Dépôts



Notre indicateur européen de température est resté résolument en dessous de la normale en janvier et février. La rigueur hivernale a touché l'ensemble des pays continentaux, et particulièrement l'Allemagne où les températures ont plongé en janvier à 2,7°C en dessous des normales saisonnières, ce qui a provoqué de vives tensions sur le marché de l'électricité. Même si le redoux est marqué en mars, l'impact sur les besoins de chauffage sera désormais limité. Côté précipitations, le mois de février met un terme à une période de 12 mois consécutifs de déficits hydriques. A l'exception de Berlin (-1,3 mm), Londres (+1,9 mm), Paris (+24,8 mm) et Madrid (+8,2 mm) ont connu un mois de février plus humide que la normale, favorable à la réalimentation des cours d'eau et des barrages. Le cumul annuel reste cependant très déficitaire en Espagne et en France.

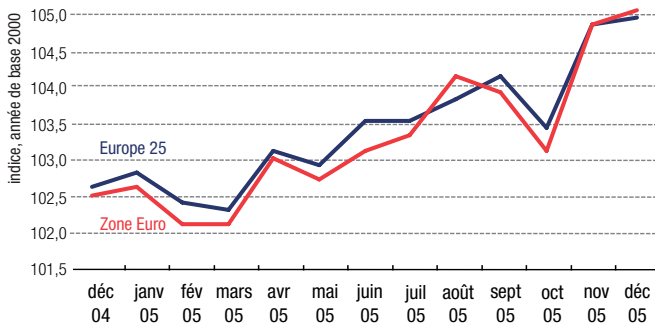
* Les indices Powermet Weather sont définis sur la base de températures moyennes, pondérées par la population des régions représentatives composant chaque pays.

Indice européen de la production industrielle

Indice de la production de l'ensemble de l'industrie, hors construction (année de base 2000).

| | Indice Déc 2005 | Variation mensuelle (%) | Variation/ 12 mois (%) |
|-----------|--------------------|----------------------------|---------------------------|
| Europe 25 | 105,0 | + 0,3 | + 2,5 |
| Zone euro | 104,9 | + 0,1 | + 2,5 |

Source : Eurostat

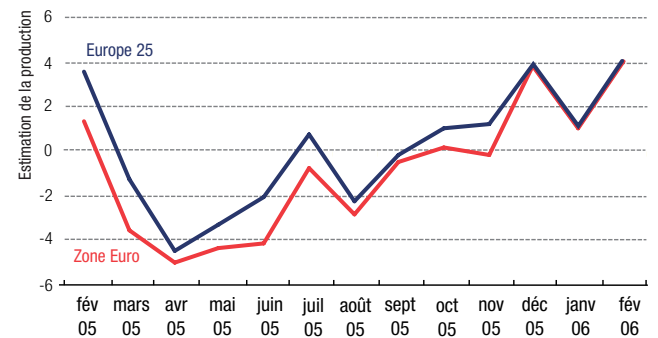


Opinion des chefs d'entreprises

Indicateur de confiance dans l'industrie. Solde des réponses (écart par rapport à la moyenne de long terme).

| | Janv 2006 | Févr 2006 |
|-----------------------|-----------|-----------|
| Europe 25 | | |
| - production estimée | + 1 | + 4 |
| - production attendue | + 9 | + 10 |
| Zone euro | | |
| - production estimée | + 1 | + 4 |
| - production attendue | + 9 | + 10 |

Source : Eurostat



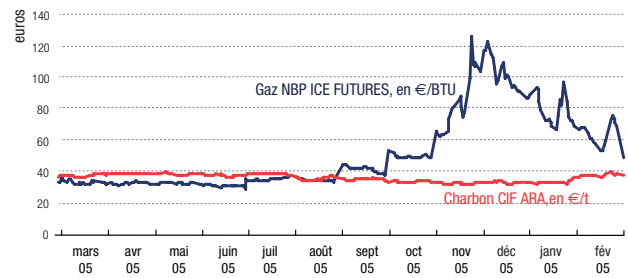
La première estimation de la croissance du PIB de l'Union européenne de + 0,3% au cours du quatrième trimestre 2005 a été décevante. Elle reflète plus le passé que l'avenir. Les indicateurs plus récents révèlent en effet une accélération de la production industrielle qui devrait se poursuivre durant les prochains mois. En février, l'indicateur de confiance des industriels de la zone euro a atteint son niveau le plus élevé depuis 6 ans. En Allemagne, le « sentiment des affaires » mesuré par l'IFO a révélé un optimisme jamais observé depuis la réunification. Un rebond qui ne sera pas sans effet sur l'équilibre du marché du carbone : l'ensemble de l'industrie allemande représente près d'un quart (22,7%) des quotas de CO2 de l'Union, et 8 % si on exclut le secteur de l'électricité.

Prix des énergies

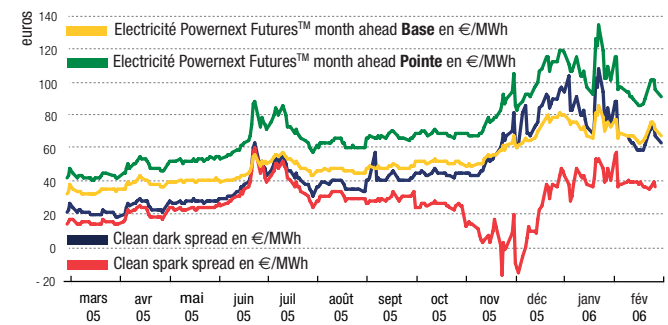
| | Janv 2006 | Fév 2006 |
|---|--------------|-------------|
| Prix de clôture moyen | | |
| Gaz naturel britannique NBP ICE Futures Month Ahead | 30,63 €/MWh | 24,75 €/MWh |
| Charbon Amsterdam CIF ARA Month Ahead | 45,29 €/ t | 50,79 €/ t |
| Electricité Powernext Base Futures™ month ahead | 74,94 €/MWh | 68,76 €/MWh |
| Pointe | 109,56 €/MWh | 93,48 €/MWh |
| Ecart entre les prix de l'électricité et du gaz utilisé dans la centrale, corrigé du prix CO ₂ : Clean Spark spread | 42,85 €/MWh | 38,45 €/MWh |
| Ecart entre les prix de l'électricité et du charbon utilisé dans la centrale, corrigé du prix CO ₂ : Clean Dark spread | 84,70 €/MWh | 65,89 €/MWh |

Source : Reuters, Powernext, Mission climat - Caisse des Dépôts

Prix des énergies primaires



Prix de l'électricité et écart de prix entre l'électricité et les prix des énergies primaires



Malgré les à-coups provoqués par les difficultés d'approvisionnement depuis la fédération de Russie, le prix du gaz a fortement reflué en janvier et février. Simultanément, le prix du charbon importé dans les ports d'Europe du Nord a gagné près de 10 € la tonne. L'écart qui s'était creusé entre prix du gaz et prix du charbon durant l'hiver a ainsi été gommé dans sa quasi-totalité. Cette détente n'a pas eu d'effet sur les prix du carbone. L'observation des spreads révèle qu'avec des prix du carbone un peu supérieurs à 26 €, la marge brute (calculée à partir des seuls prix de l'énergie et du carbone) obtenue en brûlant du charbon reste supérieure à celle résultant de l'utilisation du gaz. Compte tenu de l'intensité de la demande d'électricité générée par la vague de froid, la demande de quotas des électriciens est donc restée particulièrement élevée.

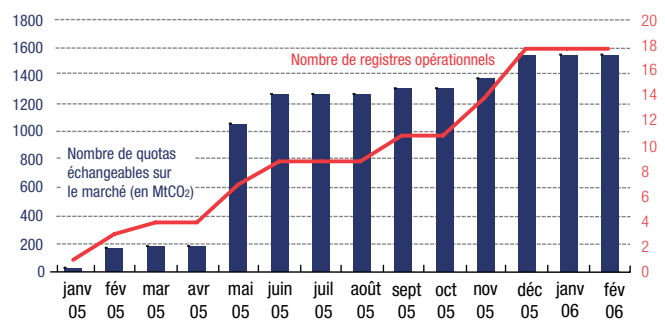
Union européenne : PNAQ, registres nationaux et quotas de CO₂

28 Fév 2006

| | |
|---|---------|
| Nombre de pays ayant un Plan national d'allocation de quotas (PNAQ) validé par la Commission européenne | 25 |
| Nombre de pays ayant finalisé l'allocation des quotas par installation industrielle | 23 |
| Nombre de pays ayant un registre national opérationnel | 18 |
| Nombre de quotas correspondant aux registres opérationnels (MtCO ₂) | 1 592,0 |
| Nombre de quotas mis aux enchères (MtCO ₂) | 0,25 |
| Volume total des échanges organisés et de gré à gré de quotas de CO ₂ depuis le 1 ^{er} janv 2005 (MtCO ₂) | 382 |

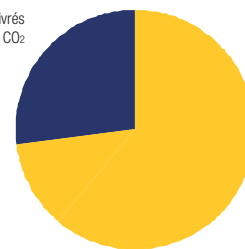
Source : Commission européenne, Point Carbon

Evolution de la quantité de quotas délivrés sur le marché européen et du nombre de registres opérationnels en février 2006



Les quotas de CO₂ sur le marché européen en février 2006

Volume total de quotas non délivrés sur les registres 589 Mt CO₂



Volume total de quotas délivrés sur les registres 1 592 Mt CO₂

En février, le PNAQ élaboré par l'Italie pour la première période a reçu l'agrément final de la Commission européenne et la Pologne a choisi son système de registre. L'inclusion de ces deux Etats dans le marché représentera une augmentation de 21,5 % pour 2005 du sous-jacent du marché. Avril est le dernier mois de mise en conformité des installations au regard de leurs émissions, ce qui donnera une première photographie de l'équilibre général entre offre et demande. Cette photographie sera tirée en pleine période de négociation pour l'allocation des quotas de la seconde période dont les résultats vont permettre d'affiner les anticipations pour 2008. L'incertitude sur les résultats de cette négociation, comme celle pesant sur les crédits disponibles au titre des mécanismes de projet, provoque une certaine volatilité des prix de la seconde période.

Tableau de bord

Marché du CO2

| | | | Sept - 05 | Oct - 05 | Nov - 05 | Déc - 05 | Jan - 06 | Fév - 06 | |
|-----------------------------------|--|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Marché Spot (Powernext carbon) | Prix de clôture en € | Minimum | 21,40 | 21,35 | 19,70 | 19,80 | 21,77 | 25,25 | |
| | | Moyen | 22,82 | 22,68 | 21,59 | 21,11 | 23,92 | 26,19 | |
| | | Maximum | 24,65 | 24,00 | 23,20 | 22,40 | 26,23 | 26,97 | |
| | Volume | Quotidien moyen | 29 227 | 13 550 | 36 500 | 64 810 | 89 364 | 84 350 | |
| | | Total mensuel | 643 000 | 271 000 | 730 000 | 1 361 000 | 1 966 000 | 1 687 000 | |
| Marché Futures (ECX) | Déc 2005 | Prix de clôture en € | Minimum | 21,50 | 21,35 | 19,70 | 20,35 | - | - |
| | | | Moyen | 22,88 | 22,56 | 21,57 | 21,66 | - | - |
| | | | Maximum | 24,55 | 23,65 | 22,85 | 22,80 | - | - |
| | Déc 2007 | Prix de clôture en € | Minimum | 21,60 | 21,40 | 19,90 | 20,55 | 22,75 | 27,15 |
| | | | Moyen | 22,99 | 22,63 | 21,65 | 22,07 | 25,34 | 27,80 |
| | | | Maximum | 24,75 | 23,80 | 23,15 | 22,90 | 27,55 | 28,85 |
| | Déc 2008 | Prix de clôture en € | Minimum | 19,05 | 20,55 | 18,05 | 18,25 | 19,70 | 24,20 |
| | | | Moyen | 22,11 | 21,75 | 19,61 | 19,24 | 21,58 | 26,60 |
| | | | Maximum | 24,95 | 22,85 | 20,90 | 20,10 | 24,65 | 28,15 |
| | Volume | Quotidien moyen | 809 045 | 954 619 | 876 364 | 615 400 | 1 648 619 | 1 331 900 | |
| | | Total mensuel | 17 799 000 | 20 047 000 | 18 735 000 | 12 308 000 | 33 991 000 | 26 638 000 | |
| | Volume total du marché européen (Point carbon) | | | 35 898 000 | 35 019 000 | 37 093 000 | 27 900 000 | 67 851 000 | 51 598 000 |

Source : Powernext Carbon, ECX, Point Carbon

Climat

| > Températures (°C) | Mars-05 | Avr-05 | Mai-05 | Juin-05 | Juil-05 | Août-05 | Sept-05 | Oct-05 | Nov-05 | Déc-05 | Janv-06 | Fév-06 |
|---|---------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|
| Allemagne - moyenne du mois | 4,9 | 10,3 | 13,7 | 17,4 | 19,3 | 16,9 | 16,3 | 12,1 | 5,0 | 1,4 | -1,6 | 0,6 |
| Allemagne - moyenne mensuelle décennale | 5,7 | 9,4 | 14,0 | 17,1 | 18,4 | 19,2 | 14,8 | 10,3 | 5,1 | 1,7 | 1,1 | 2,7 |
| Espagne - moyenne du mois | 12,6 | 15,6 | 19,4 | 24,0 | 25,2 | 24,7 | 21,6 | 18,5 | 12,2 | 9,1 | 8,4 | 9,2 |
| Espagne - moyenne mensuelle décennale | 13,3 | 14,9 | 18,0 | 22,5 | 24,2 | 24,7 | 21,7 | 18,1 | 12,9 | 10,4 | 10,0 | 10,7 |
| France - moyenne du mois | 8,0 | 11,5 | 15,2 | 20,1 | 20,9 | 19,3 | 18,0 | 15,7 | 7,3 | 3,4 | 3,4 | 3,8 |
| France - moyenne mensuelle décennale | 8,9 | 11,1 | 15,3 | 18,8 | 20,1 | 20,9 | 17,1 | 13,4 | 7,9 | 5,3 | 4,9 | 5,8 |
| Royaume Uni - moyenne du mois | 7,3 | 9,2 | 11,6 | 15,9 | 17,0 | 16,5 | 15,6 | 12,6 | 6,1 | 4,5 | 4,4 | 4,0 |
| Royaume Uni - moyenne mensuelle décennale | 7,2 | 9,0 | 12,1 | 15,0 | 16,8 | 17,4 | 14,8 | 11,2 | 7,5 | 5,1 | 5,0 | 5,6 |

Source : Powernext Weather

| > Précipitations (mm) | Mars-05 | Avr-05 | Mai-05 | Juin-05 | Juil-05 | Août-05 | Sept-05 | Oct-05 | Nov-05 | Déc-05 | Janv-06 | Fév-06 |
|----------------------------------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|
| Berlin - précipitations du mois | 13,4 | 12,1 | 78,0 | 29,0 | 142,9 | 57,1 | 55,0 | 35,0 | 21,8 | 49,5 | 20,4 | 43,8 |
| moyenne mensuelle décennale | 40,8 | 30,3 | 49,8 | 49,9 | 62,9 | 60,4 | 45,5 | 51,1 | 37,1 | 39,9 | 43,0 | 45,1 |
| Madrid - précipitations du mois | 7,6 | 16,3 | 5,9 | 13,1 | 0,0 | 0,4 | 4,3 | 64,4 | 45,1 | 10,2 | 37,4 | 35,0 |
| moyenne mensuelle décennale | 33,0 | 41,7 | 43,7 | 14,4 | 10,1 | 12,3 | 22,6 | 45,1 | 50,2 | 45,1 | 31,8 | 26,8 |
| Paris - précipitations du mois | 49,2 | 59,4 | 42,4 | 48,0 | 35,8 | 23,2 | 39,9 | 17,8 | 25,2 | 25,8 | 28,8 | 62,2 |
| moyenne mensuelle décennale | 39,8 | 32,4 | 55,9 | 42,0 | 61,8 | 51,7 | 41,3 | 68,2 | 57,0 | 59,8 | 43,1 | 27,4 |
| Londres - précipitations du mois | 42,8 | 30,4 | 19,2 | 31,6 | 40,6 | 48,4 | 46,8 | 70,8 | 29,8 | 45,4 | 16,4 | 40,4 |
| moyenne mensuelle décennale | 33,8 | 51,0 | 43,8 | 59,3 | 35,5 | 50,9 | 43,8 | 73,6 | 68,5 | 53,8 | 48,8 | 38,5 |

Source : WeatherOnline UK

Activité économique

| | Mars-05 | Avr-05 | Mai-05 | Juin-05 | Juil-05 | Août-05 | Sept-05 | Oct-05 | Nov-05 | Déc-05 | Janv-06 | Fév-06 |
|--|---------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|
| Indice de production de l'ensemble de l'industrie, hors construction corrigé des variations saisonnières, année de base 2000 | | | | | | | | | | | | |
| Europe 25 | 102,3 | 103,1 | 102,9 | 103,5 | 103,5 | 103,8 | 104,1 | 103,4 | 104,8 | 104,9 | - | - |
| Zone Euro | 102,1 | 103,0 | 102,7 | 103,1 | 103,3 | 104,1 | 103,9 | 103,1 | 104,8 | 105,0 | - | - |
| Indicateur de confiance de la production observée | | | | | | | | | | | | |
| Europe 25 | -1 | -5 | -3 | -2 | 1 | -2 | 0 | 1 | 1 | 4 | 1 | 4 |
| Zone Euro | -4 | -5 | -4 | -4 | -1 | -3 | -1 | 0 | 0 | 4 | 1 | 4 |
| Indicateur de confiance de la production attendue | | | | | | | | | | | | |
| Europe 25 | 7 | 5 | 4 | 4 | 5 | 7 | 7 | 9 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Zone Euro | 6 | 4 | 2 | 4 | 4 | 6 | 7 | 8 | 6 | 8 | 9 | 10 |

Source : Eurostat

Prix de l'énergie

| | Mars-05 | Avr-05 | Mai-05 | Juin-05 | Juil-05 | Août-05 | Sept-05 | Oct-05 | Nov-05 | Déc-05 | Janv-06 | Fév-06 |
|--|---------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|
| Gaz NBP ICE FUTURES, 1 ^{er} échéance, en €/MWh | 13,18 | 12,87 | 12,91 | 12,24 | 13,92 | 13,84 | 16,60 | 19,80 | 33,85 | 39,50 | 30,63 | 24,75 |
| Charbon CIF ARA, 1 ^{er} échéance, en €/t | 50,50 | 51,95 | 51,77 | 50,76 | 51,78 | 47,77 | 47,14 | 45,16 | 43,86 | 44,42 | 45,29 | 50,79 |
| Electricité Powernext Futures™ month ahead, en €/MWh | Base | 34,12 | 38,78 | 40,54 | 45,42 | 51,63 | 46,82 | 48,88 | 51,89 | 56,40 | 74,94 | 68,76 |
| | Pointe | 43,63 | 49,07 | 52,84 | 65,42 | 72,51 | 62,67 | 67,06 | 69,25 | 79,50 | 103,72 | 109,56 |
| Ecart entre les prix de l'électricité et du gaz utilisé, corrigé du prix du CO2 : Clean Spark spread | 15,12 | 20,43 | 23,69 | 36,92 | 40,63 | 31,09 | 29,53 | 25,44 | 5,57 | 19,86 | 42,85 | 38,45 |
| Ecart entre les prix de l'électricité et du charbon, corrigé du prix du CO2 : Clean Dark spread | 21,41 | 24,69 | 28,09 | 39,76 | 45,25 | 37,80 | 42,25 | 45,15 | 56,26 | 81,55 | 84,70 | 65,89 |
| Pétrole Brent, 1 ^{er} échéance, en \$/baril | 53,27 | 53,35 | 49,62 | 55,42 | 57,91 | 63,62 | 63,80 | 59,50 | 56,23 | 57,23 | 63,86 | 61,14 |

Source : Reuters, Powernext, Caisse des Dépôts