

Hiver 2026-2027

La France paiera le gaz

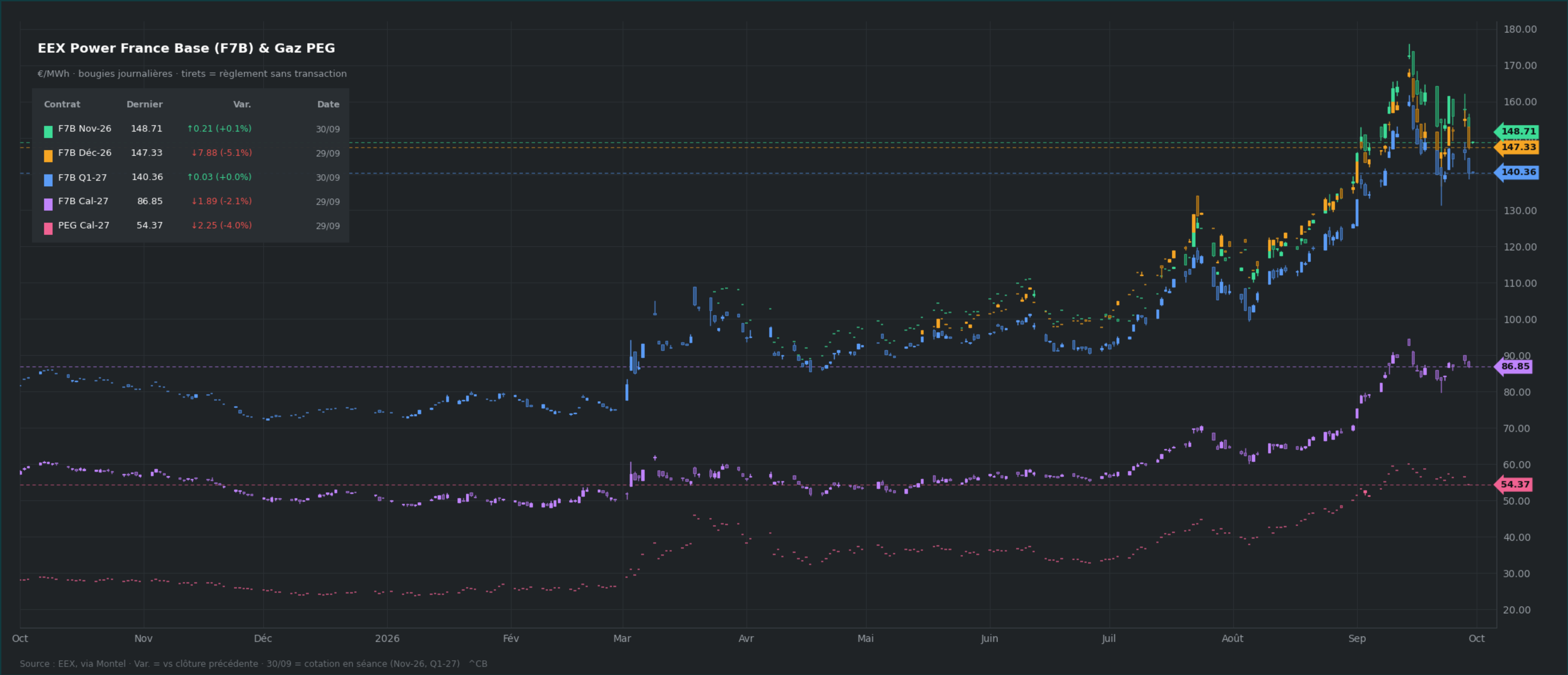


Clement Bouilloux

Montel

01/10/2026

Evolution des prix long term



Merci de votre attention

Questions

Agenda

- L'Europe sans filet

- La France exportatrice

- La shape, pas la base

- Wrap up

01

Gaz, Norvège, Allemagne : les amortisseurs du système sont affaiblis.

Le gaz le plus tendu depuis 2022

69,3 %

Stocks de gaz de l'UE au 18/09,
contre 84 % en moyenne sur 5 ans

82,5

€/MWh : pic du TTF le 14/09,
contre 44,9 €/MWh en moyenne
en juin

01/01

2027 : fin des importations de GNL
russe dans l'UE, en plein cœur de
l'hiver

Les amortisseurs habituels sont affaiblis

Norvège

Déficit de neige d'environ 25 TWh
Exports vers l'Allemagne en baisse d'environ 40 %.

Hydro Alpes

Sécheresse estivale : production hydraulique de juillet à 48 % de la normale en Suisse, 51 % en Autriche et 68 % en France.

Les amortisseurs habituels sont affaiblis

Norvège	Déficit de neige d'environ 25 TWh, soit 20 % de la production hydraulique annuelle. Exports vers l'Allemagne en baisse d'environ 40 %.
Hydro Alpes	Sécheresse estivale : production hydraulique de juillet à 48 % de la normale en Suisse, 51 % en Autriche et 68 % en France.
Allemagne	Des stocks de gaz sortis de l'hiver à 21 % seulement, et un prix marginal toujours fixé par le gaz.
GNL	Des contraintes persistantes sur Ormuz et une concurrence asiatique forte.

Les amortisseurs habituels sont affaiblis

Norvège

Déficit de neige d'environ 25 TWh, soit 20 % de la production hydraulique annuelle.
Exports vers l'Allemagne en baisse d'environ 40 %.

Hydro Alpes

Sécheresse estivale : production hydraulique de juillet à 48 % de la normale en Suisse, 51 % en Autriche et 68 % en France.

Allemagne

Des stocks de gaz sortis de l'hiver à 21 % seulement, et un prix marginal toujours fixé par le gaz.

GNL

Des contraintes persistantes sur Ormuz et une concurrence asiatique forte.

→ **Pas un risque de pénurie** : une prime de risque, tout l'hiver.

Agenda

- L'Europe sans filet

- La France exportatrice

- La shape, pas la base

- Wrap up

02

Une surcapacité qui s'exporte au prix du gaz.

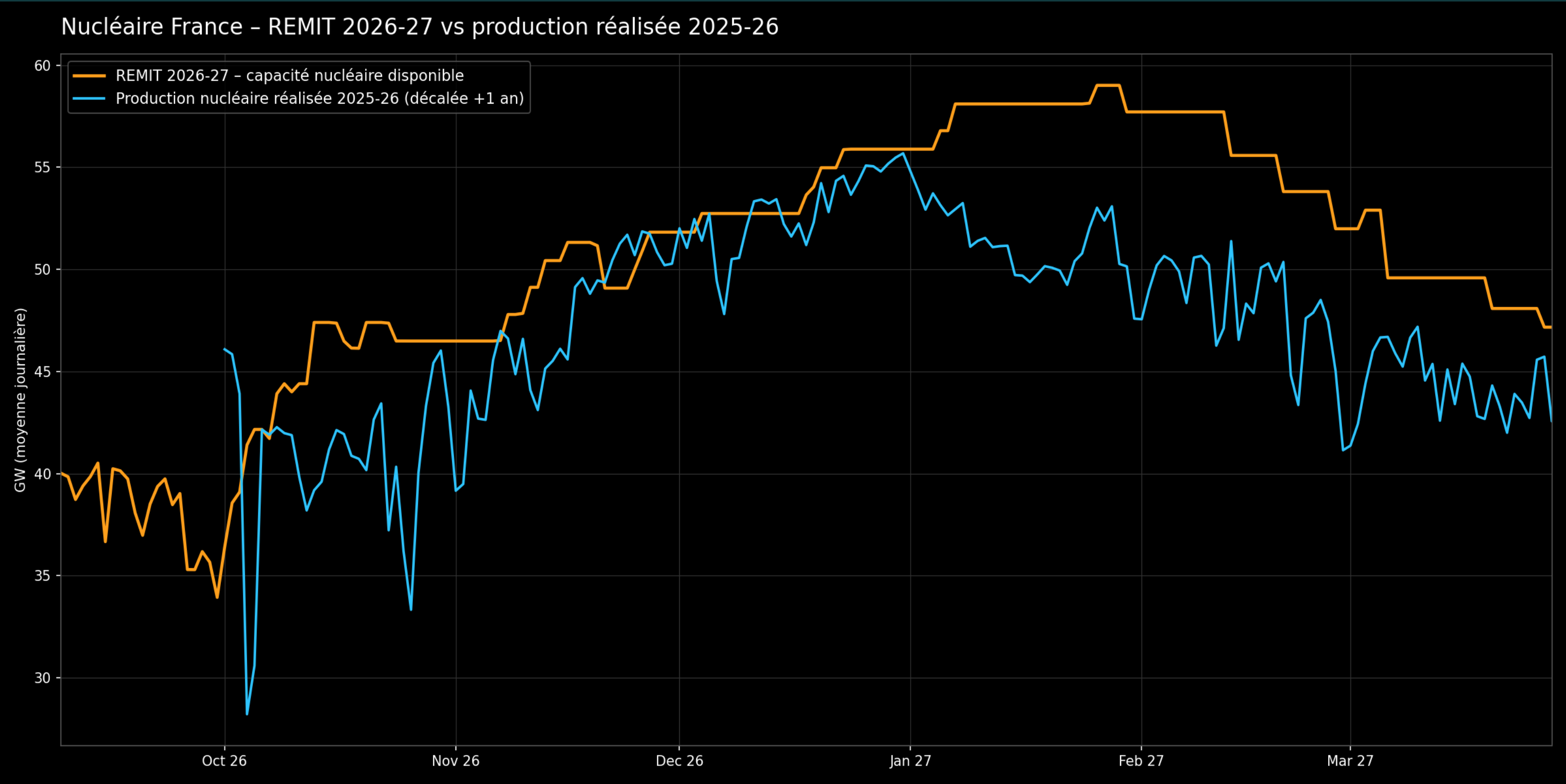
La France exporte

Power base futures - règlements du 29/09/2026 (€/MWh)

Pays classés du moins cher au plus cher · écart vs France en petit · UK converti à 1 GBP = 1.17 EUR

Contrat	Espagne	France	Allemagne	Belgique	UK	Italie
Nov-26	134.67 -15.17	149.84	163.61 +13.77	166.82 +16.98	170.29 +20.45	194.98 +45.14
Déc-26	136.45 -12.16	148.61	159.66 +11.05	163.57 +14.96	167.37 +18.76	196.88 +48.27
Q1-27	114.68 -26.47	141.15	157.72 +16.57	160.66 +19.51	170.07 +28.92	178.38 +37.23

Le nucléaire sera au rendez-vous



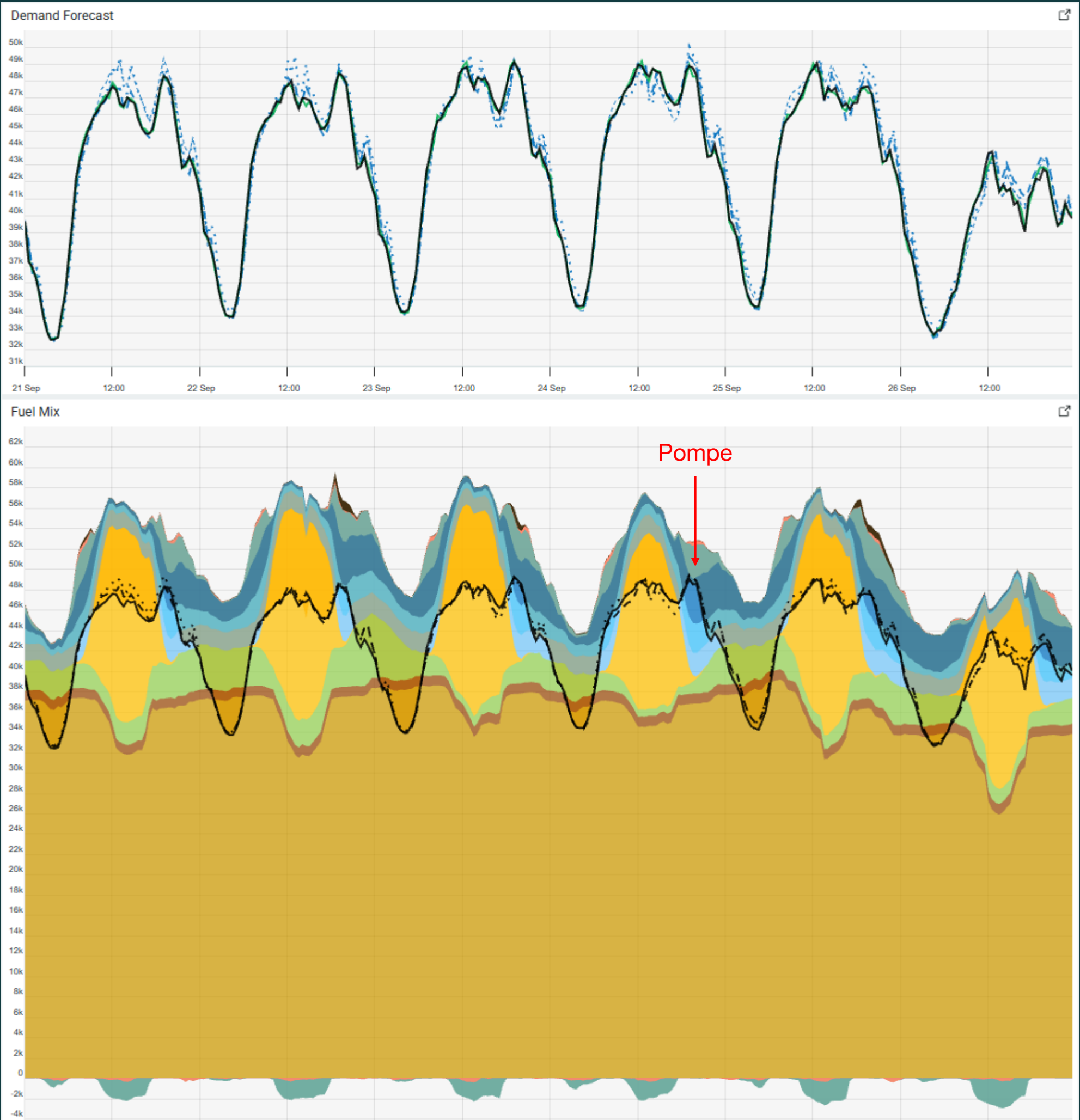
6 GW d'arrêter pour contraintes
environnementales

264 TWh sur 2026
104 TWh Q4 2025

368 TWh total (estimation)

Septembre 2026 comme exemple

21 au 26 Septembre

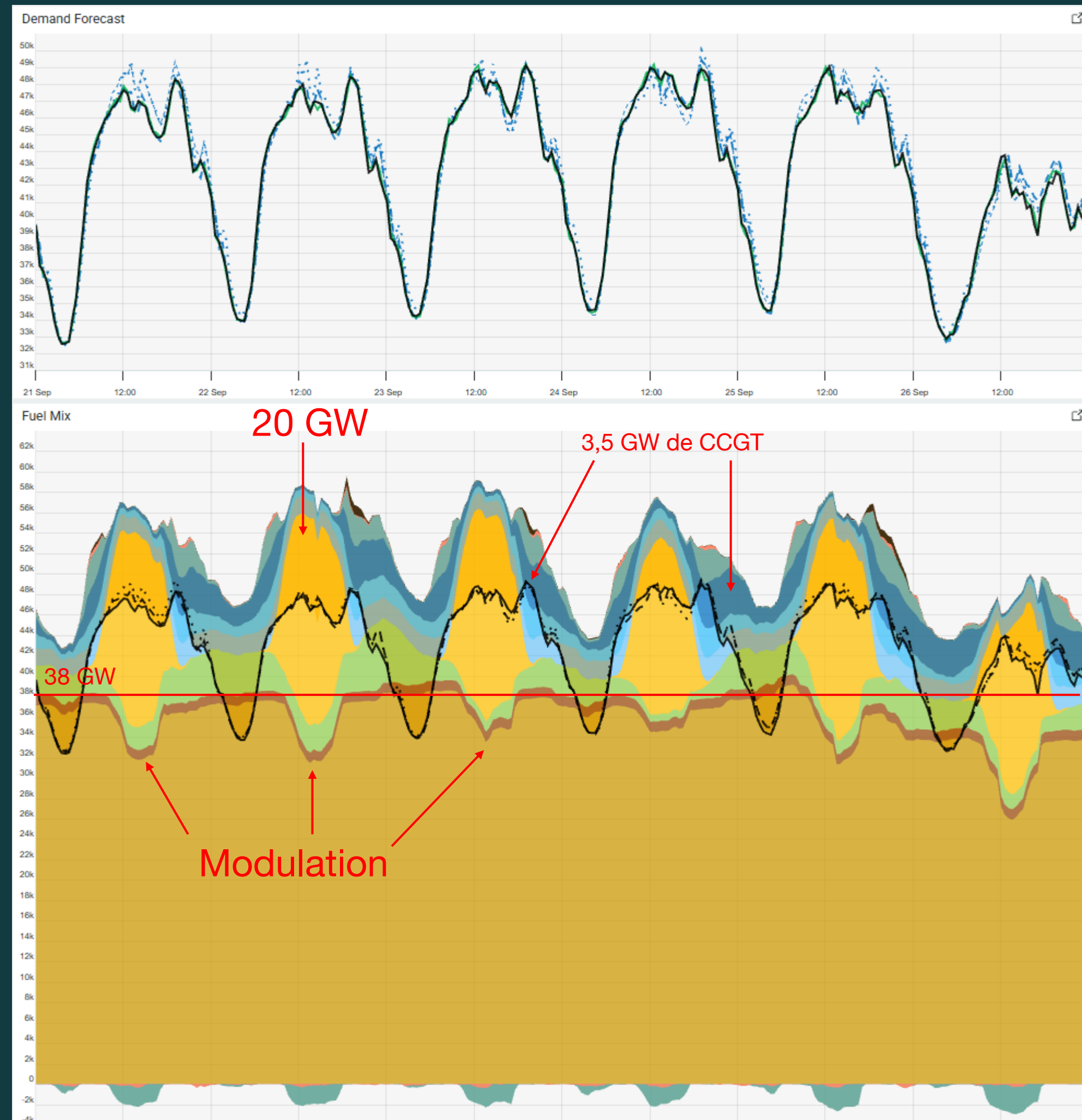


Consommation couverte par nucléaire + RES + hydro

CCGT pas nécessaire : STEP & batteries suffisent

Septembre 2026 comme exemple

21 au 26 Septembre



Nucléaire décent : 43 GW sans les contraintes

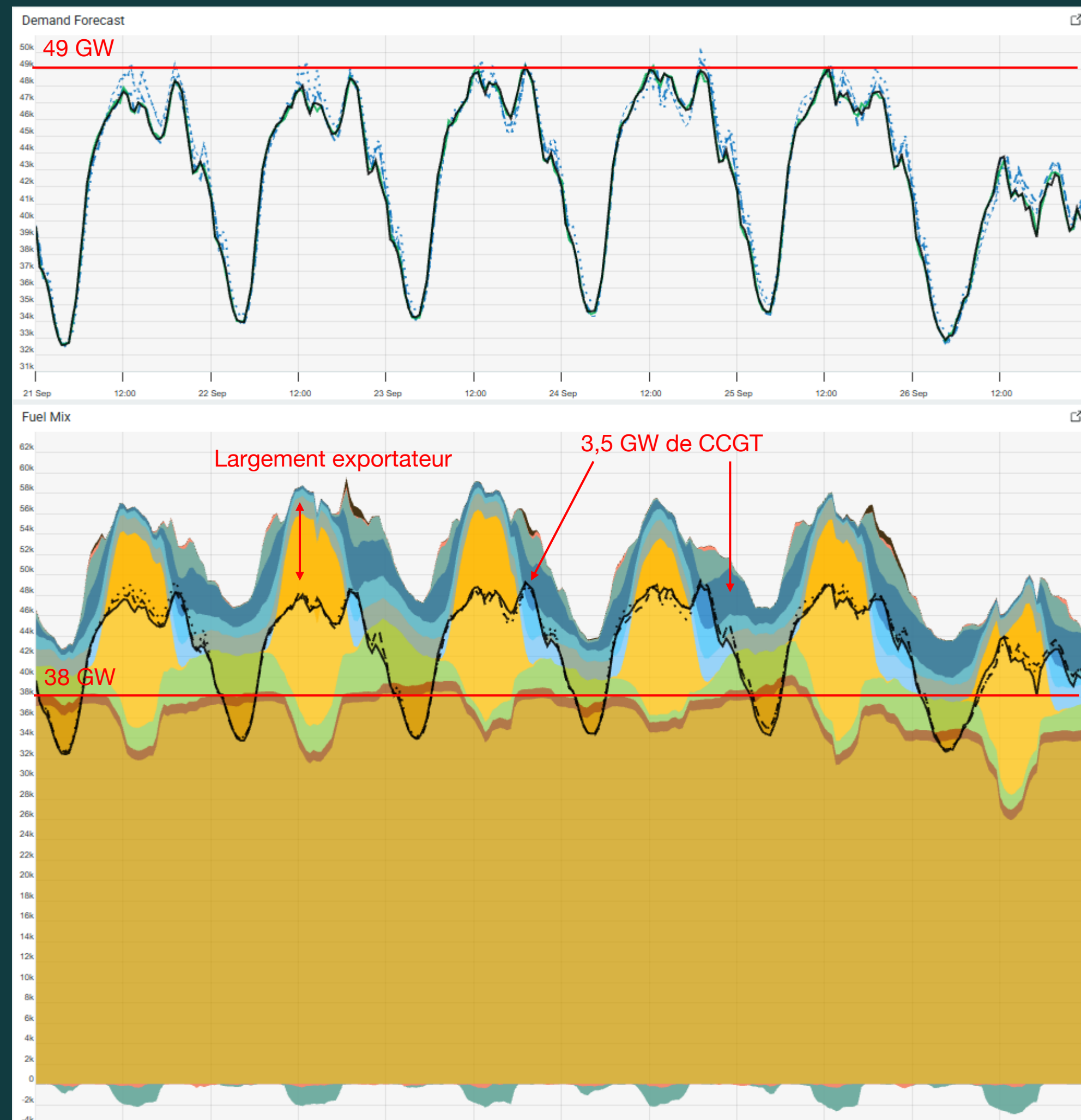
Solaire 17 à 20 GW

CCGT : 3,5 GW hors des heures solaires

-> Les contraintes nous coutent le gaz !

Septembre 2026 comme exemple

21 au 26 Septembre



Nucléaire décent : 43 GW sans les contraintes

Solaire 17 à 20 GW

CCGT : 3,5 GW hors des heures solaires

-> Les contraintes nous coutent le gaz !

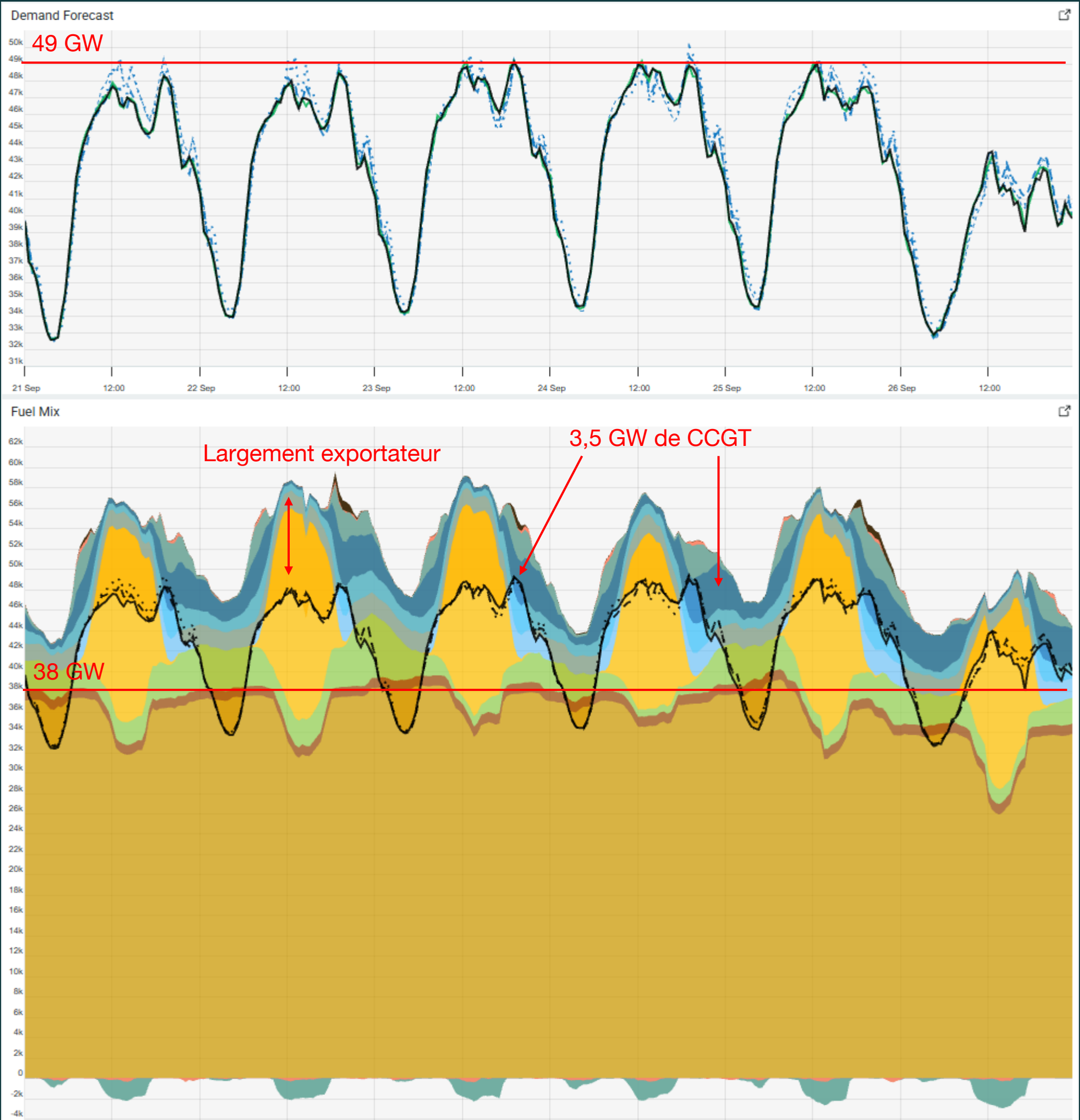
Stock hydraulique:

- second plus bas depuis 1976 après 2022
- Fil de l'eau + réservoirs 3 à 5 GW
- coût d'utilité est celui des CCGT

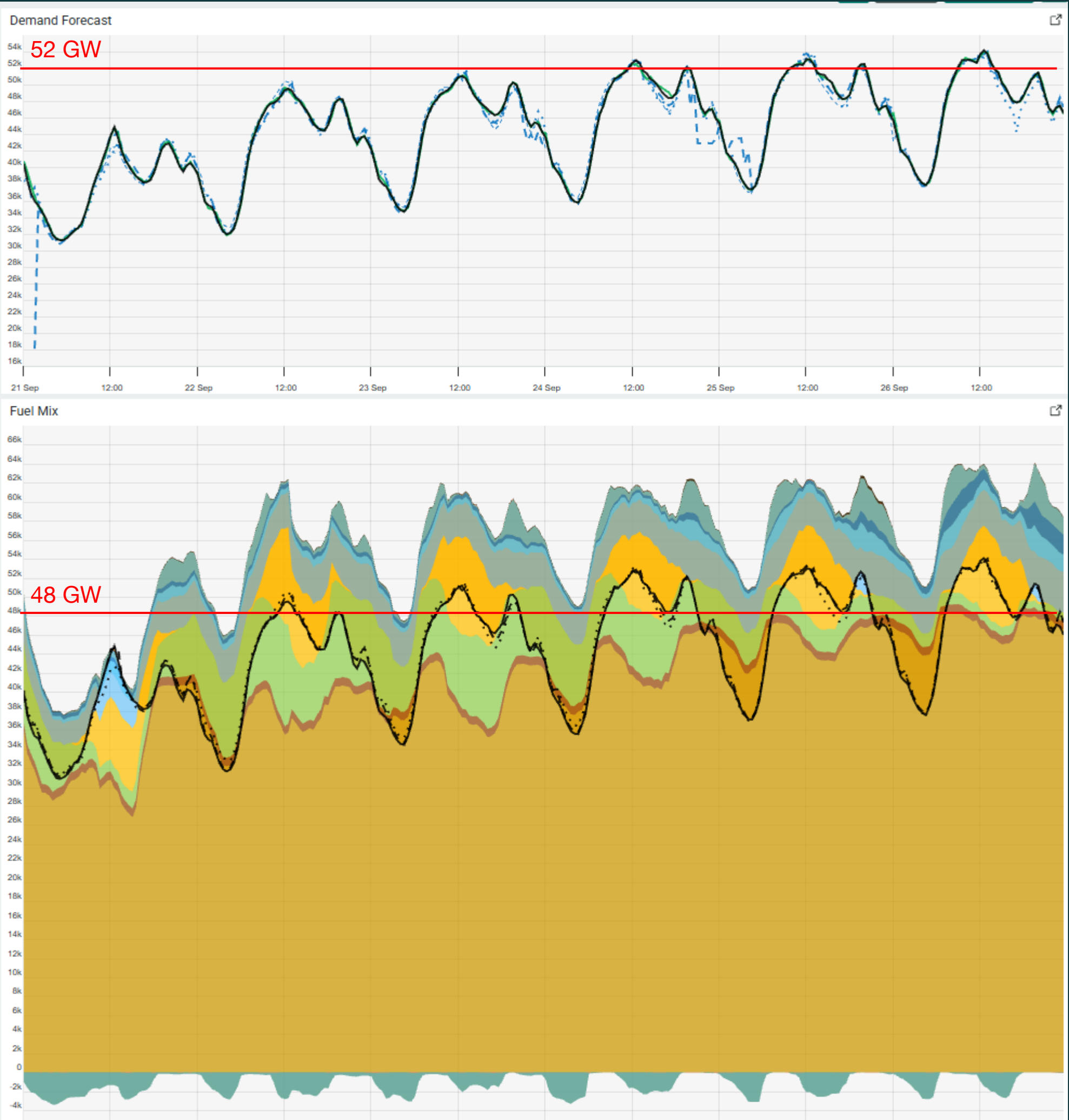
Conso: faible grâce à un été indien

Septembre 2026 vs 2025

21 au 26 Septembre 2026: DA@153

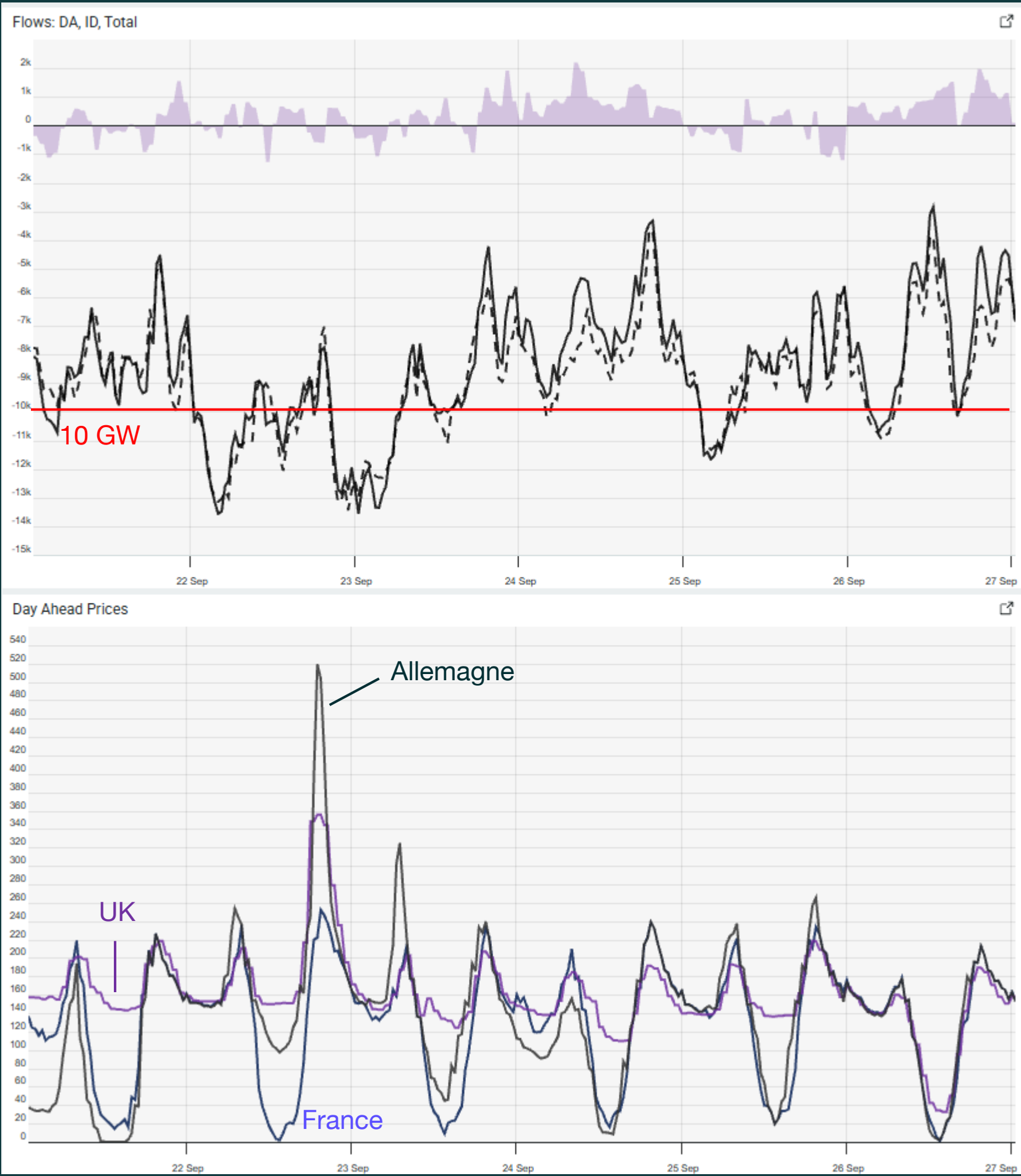


21 au 26 Septembre 2025 DA@37

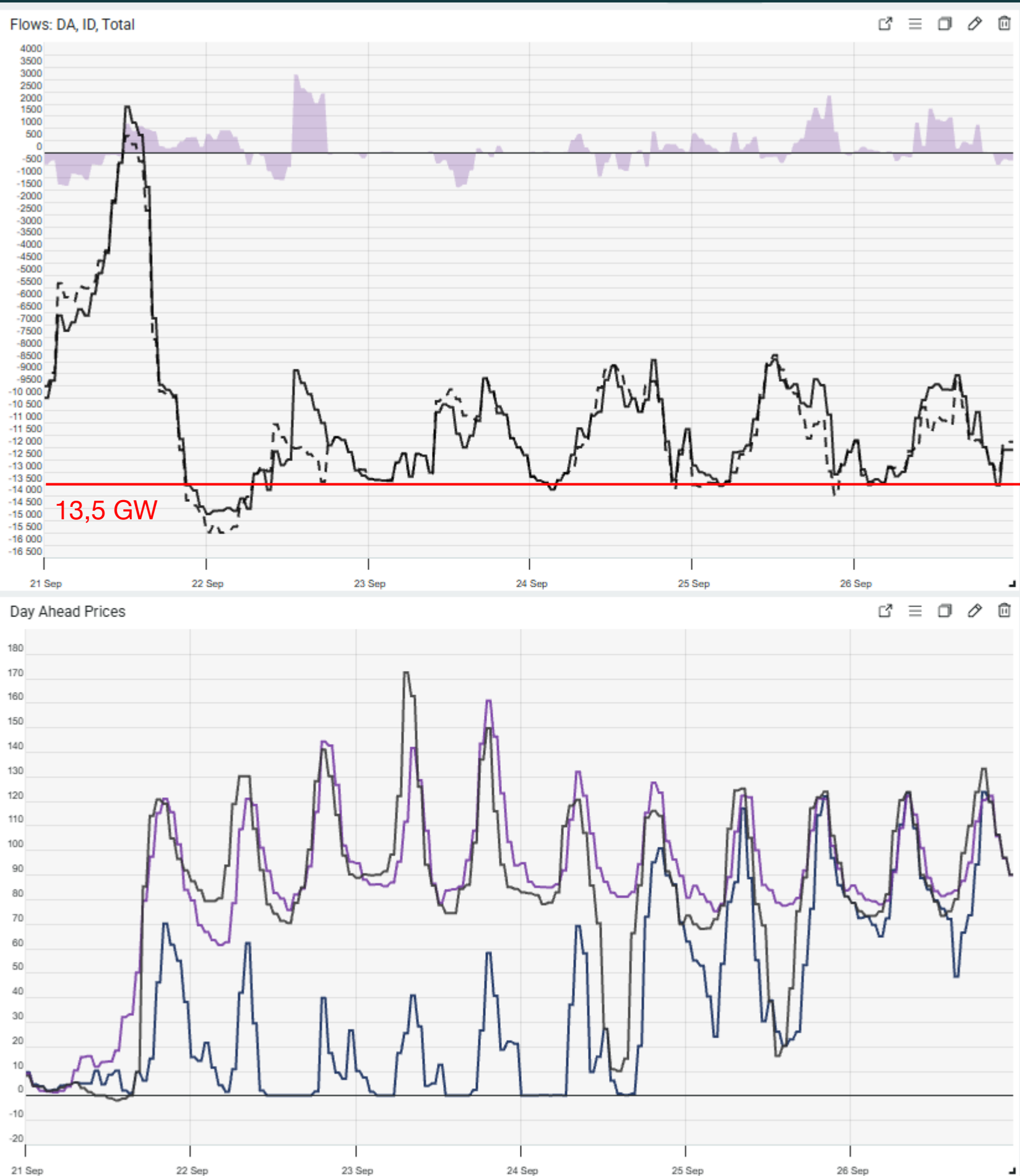


Export à fond, prix allemands

21 au 26 Septembre 2026: DA@153



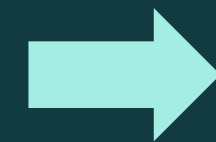
21 au 26 Septembre 2025 DA@37



Une surcapacité insuffisante

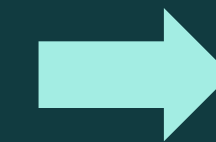
Nucléaire abondant

Un coût marginal bas, un volume disponible pour l'export



Interconnexions pas saturées

Les voisins en déficit aspirent tout ce que le réseau peut passer



Prix fixé au gaz

Quand le couplage converge, la France prend le prix de la centrale au gaz voisine

→ Produire au prix du nucléaire, vendre au prix du gaz.

La shape, pas la base

Agenda

- L'Europe sans filet

- La France exportatrice

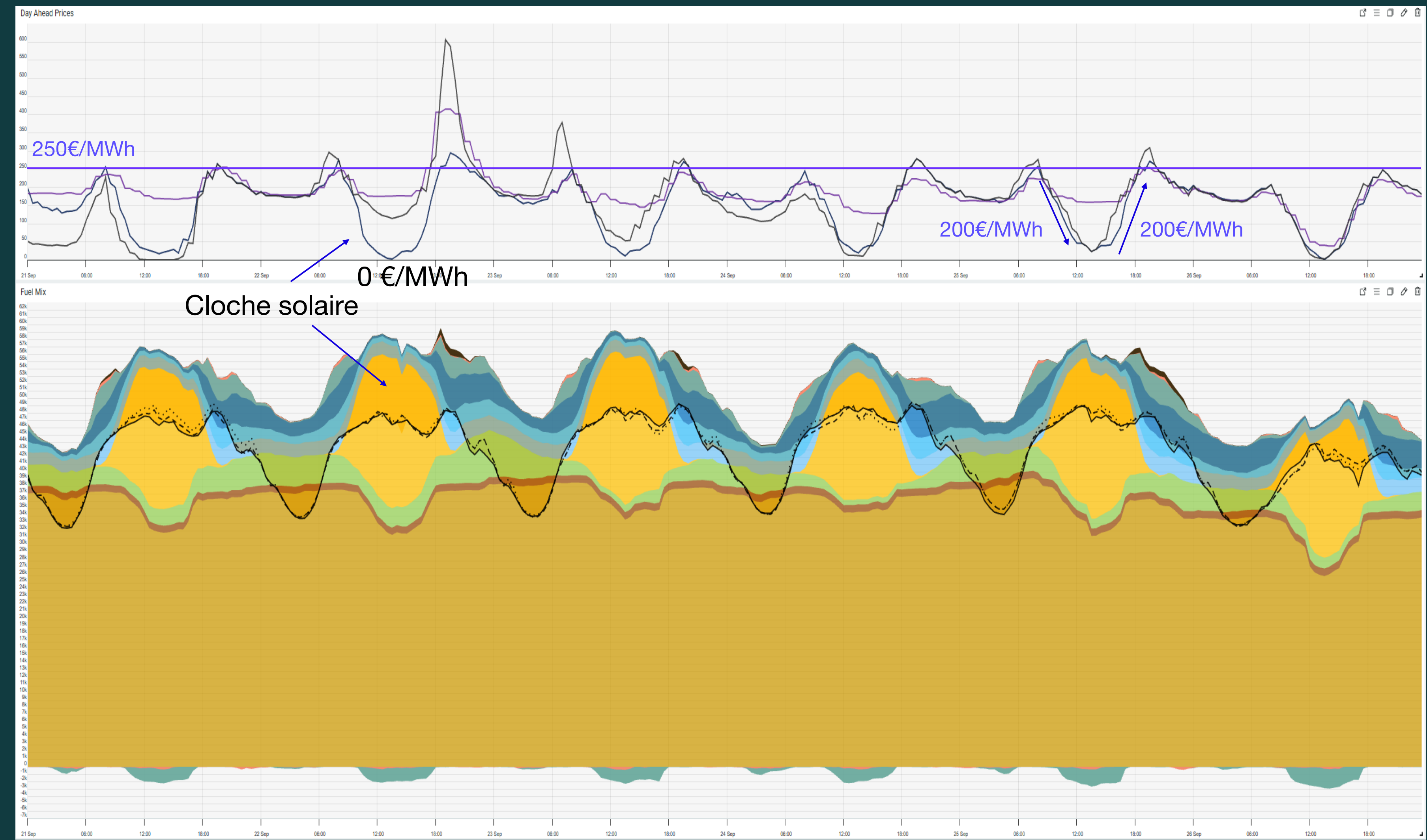
- La shape, pas la base

- Wrap up

03

Où le risque se concentre : la pointe du soir et l'équilibrage.

La moyenne cache la dynamique



21-26: DA à 153€/MWh

Prix similaires à Q4 et Q1. Même courbe ?

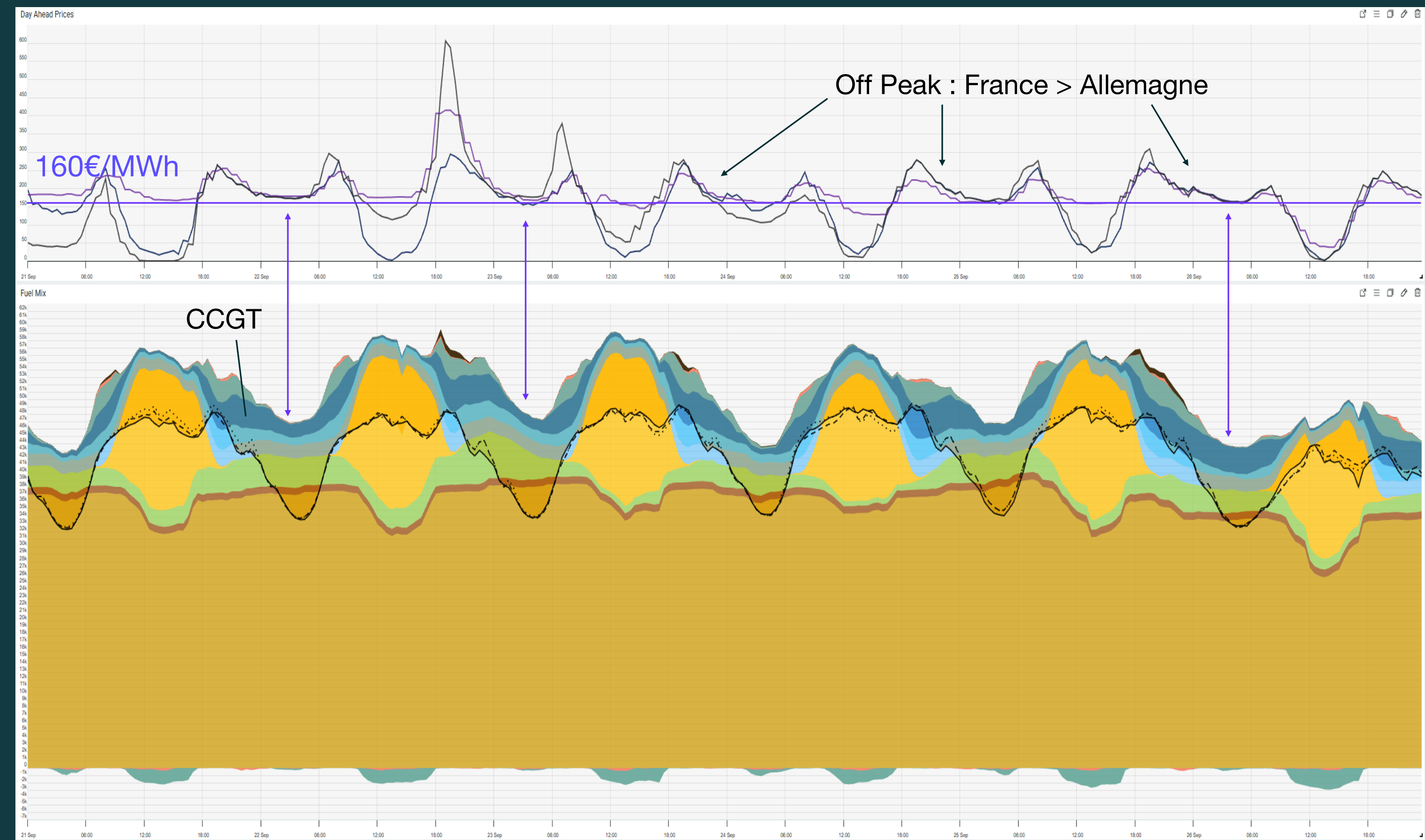
Prix des pointes > 250€/MWh

Prix solaire < 30€/MWh

Volatilité solaire/pointes > 200€

Volatilité OP/pointes = 100€

Peak/Off Peak, une inversion des valeurs



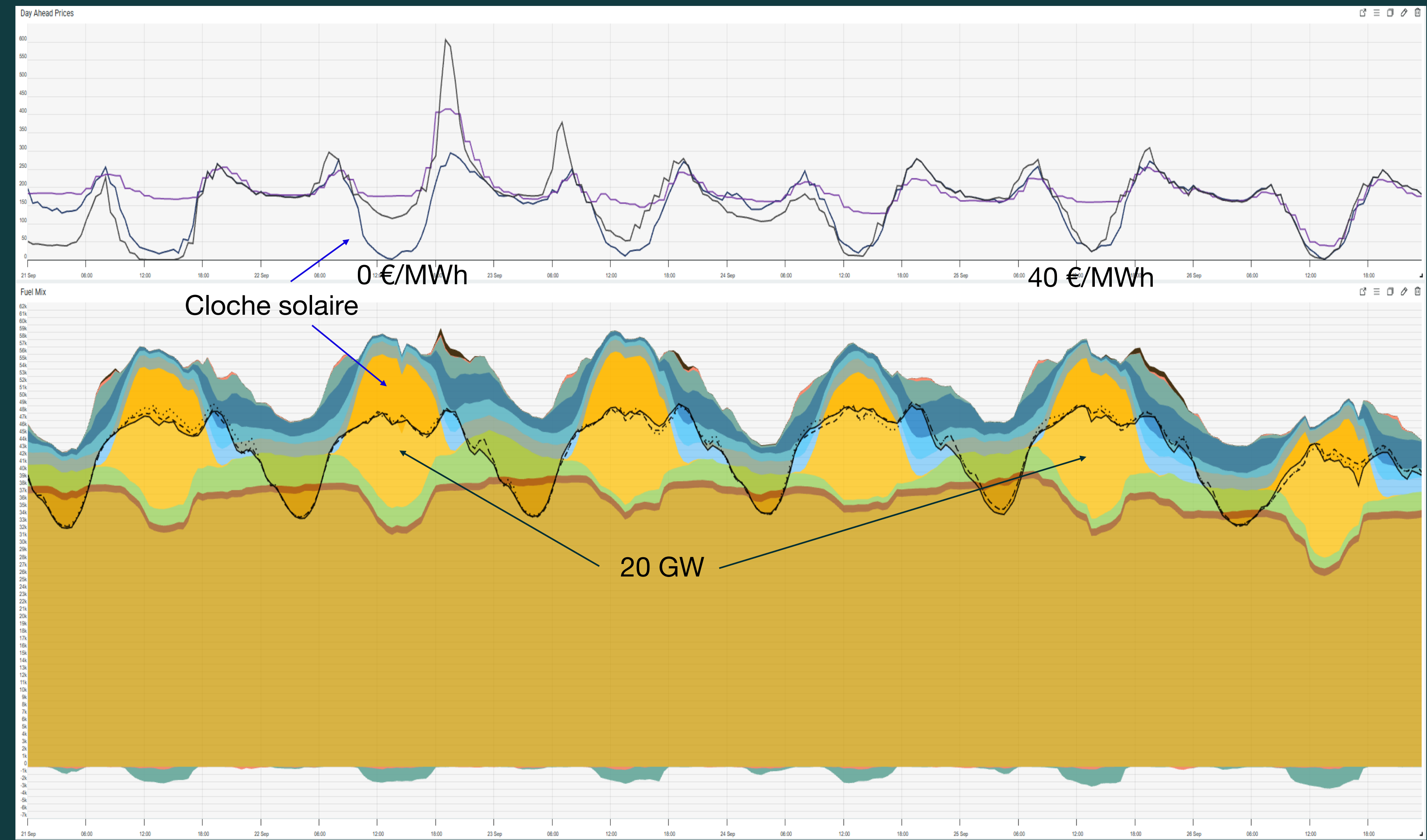
21-26: DA à 153€/MWh

Prix similaires à Q4 et Q1. Même courbe ?

Off peak au gaz : 160€/MWh

Peak indexé solaire : 0€/MWh

Les sensibilités – La cloche solaire



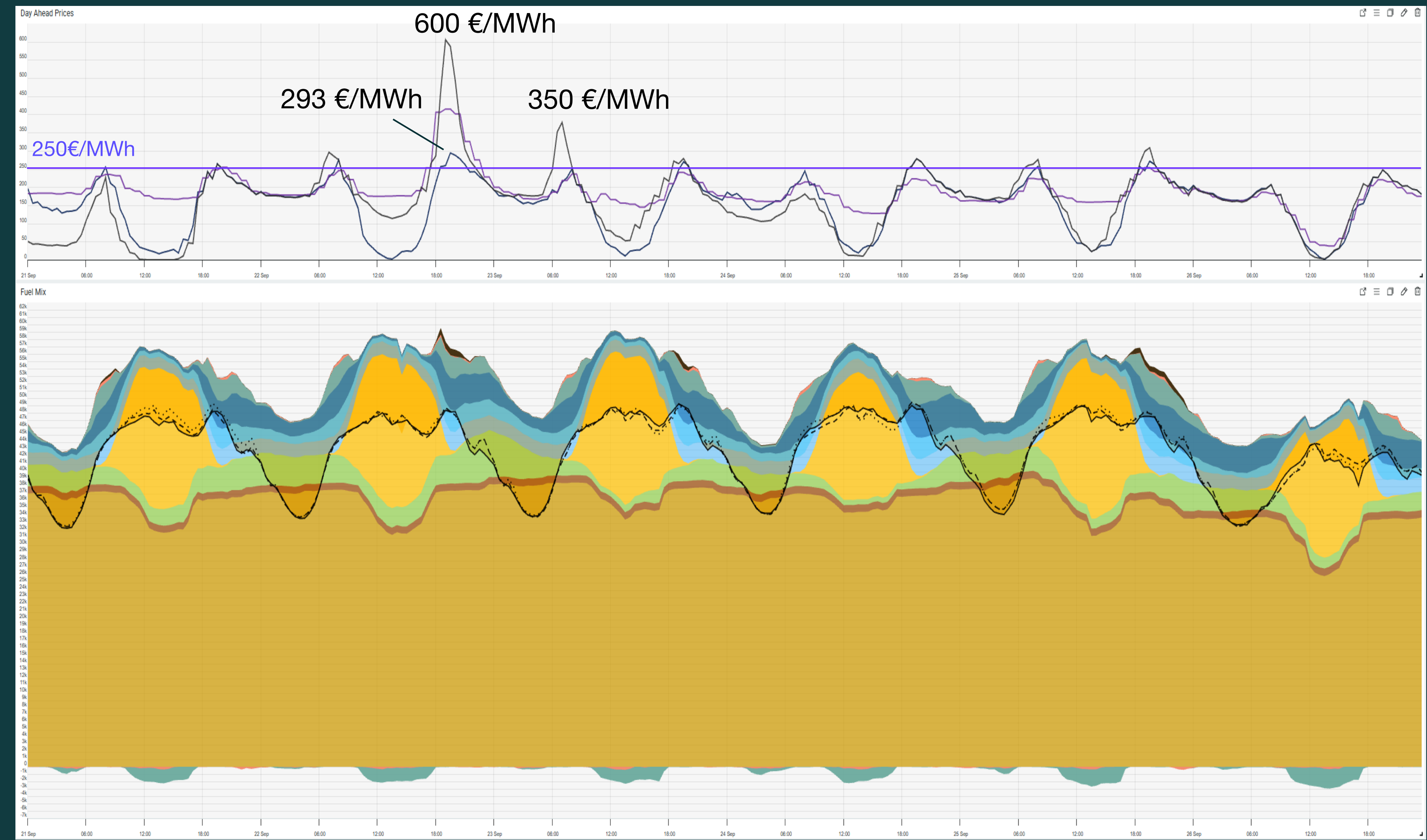
En novembre, le solaire passe à 10 GW max

Comment combler les 10 GW ?

En 2025 :
CCGT baseload à 80€/MWh

Cloche solaire de 10€ à 160€ ?

Les sensibilités – La pointe du 22/09



21-26: DA à 153€/MWh

Prix similaires à Q4 et Q1. Même
courbe ?

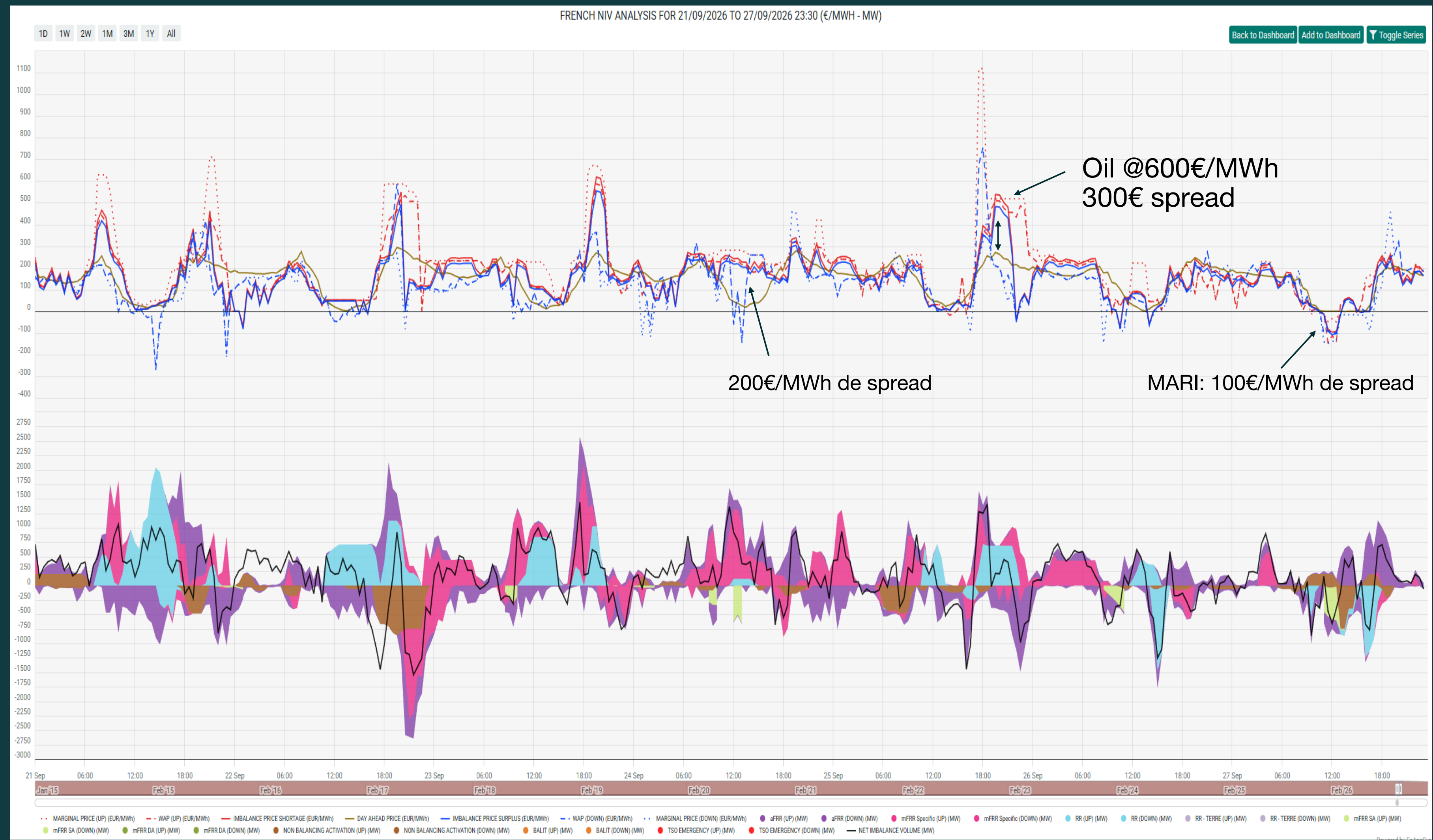
Pointe soir : indexée Allemagne

La shape, pas la base

Et l'équilibrage ?



Et l'équilibrage ?



Pas d'hydro = pas de flexibilité
bon marché

A la hausse
-> Oil à 600€/MWh sur pointes
-> heures solaires à 100€/MWh
et plus

A la baisse:
-> les pointes: ok
-> heures solaires: MARI de -100
à -300€/MWh

Et l'équilibrage ?

PICASSO et MARI

Prix marginal européen pour l'aFRR et le mFRR : quand l'Europe manque de flexibilité, le prix français suit.

Prix d'écart

Des pics de 2500 à 5000 €/MWh déjà vus cette année, sur un pas de 15 minutes.

Flexibilité

L'hydro est chère et peu utile

Lacs, modulation nucléaire, batteries et effacement : leur valeur s'envole.

→ Un hiver de **volatilité**, pas un hiver de niveau.

Wrap up

Agenda

- L'Europe sans filet
- La France exportatrice
- La shape, pas la base
- Wrap up



Wrap up

- La certitude : hiver couteux au gaz
 - Le prix est fait par le gaz
 - Décembre et janvier trop haut ?
- Production
 - Nucléaire ok
 - Hydro est le point critique : pour le DA ET la flexibilité
- Le niveau est fixé, il cache une volatilité
 - DA : de 10 à 250€/MWh dans la journée
 - Equilibrage : couplage allemand réduit la flexibilité à la hausse



L'éléphant dans la pièce : la météo et El Nino

Scénario baissier

La France redevient une île bon
marché

Hiver doux

Afflux de GNL

Beaucoup de précipitations

Scénario haussier

Le froid

Retours de réacteurs retardés ou vague de froid
précoce : la France couple complètement avec
l'Allemagne.

Merci de votre attention

Questions