



Institut Veblen
pour les réformes
économiques

Orienter les flux financiers vers la transition écologique : une proposition à trois étages

Etienne Espagne*

Novembre 2015

RESUME

Toute transformation d'un système productif nécessite une adaptation du système financier, lieu privilégié du lien entre présent et avenir des économies. Il en va de même de la transition écologique, dont l'horizon temporel reste flou malgré les objectifs ambitieux affichés par l'Union européenne et les responsables politiques européens. Cette note résume plusieurs propositions fondées sur l'inclusion de la valeur sociale du carbone dans les décisions d'investissement, c'est-à-dire sur la valorisation des émissions par la puissance publique, où le « prix » est fixé de façon exogène et non par le marché.

Le défi à relever est en réalité triple : l'intégration effective des objectifs climatiques dans la politique macroéconomique ; la mise en place des circuits de financement territorialisés, dédiés à l'économie locale et bas carbone ; le renforcement des capacités d'investissement dans des pays en développement, dans le respect du principe d'une « responsabilité commune mais différenciée » face au défi climatique. L'articulation de ces trois défis autour de la valorisation sociale du carbone donnerait tout son sens à l'actuel article 4 du volet 2 du Protocole d'accord en vue de la Conférence Climat de Paris (COP21) de décembre prochain, qui en appelle aux pays signataires à « reconnaître la valeur sociale et économique des actions de réductions volontaires ».

* Etienne Espagne est économiste au CEPII, docteur en économie de l'environnement de l'EHESS.

« Orienter les flux financiers vers la transition écologique : une proposition à trois étages »

ETIENNE ESPAGNE

NOVEMBRE 2015

L'institut Veblen œuvre pour une société où le respect des limites physiques de la planète va de pair avec une économie plus inclusive et plus démocratique. Il est soutenu par la Fondation Charles-Léopold Mayer pour le Progrès de l'Homme.

www.veblen-institute.org



1. INTRODUCTION

A la veille de la Conférence de Paris, et pour jouer le rôle de modèle auquel elle aspire sur le plan de la lutte contre le dérèglement climatique, l'Europe doit agir simultanément et de manière cohérente sur trois leviers : intégrer réellement les objectifs climatiques dans son action macro-économique ; mettre en place des circuits de financement territorialisés et dédiés à l'économie locale décarbonnée ; projeter son savoir-faire dans des investissements dans des pays en développement susceptibles de contribuer au respect du principe d'une « responsabilité commune mais différenciée ». Cette note propose une articulation de ces trois volets au travers de la notion de valeur des émissions évitées. Une telle articulation donne tout son sens à l'actuel article 4 du volet 2 du Protocole d'accord qui sera adopté à la Conférence Climat de Paris (COP21) en décembre prochain, appelant les pays signataires à « reconnaître la valeur sociale et économique des actions de réductions volontaires ainsi que leurs bénéfices collatéraux pour l'adaptation, la santé publique et le développement durable »¹. La transition écologique, à travers cette valeur des émissions évitées, deviendrait le point focal d'une vision d'avenir dont l'Europe a aujourd'hui besoin.

2. DES RESULTATS EN DEÇA DES ATTENTES

Si l'ambition européenne en matière de la lutte contre le dérèglement climatique est toujours élevée dans les discours des responsables politiques, les outils économiques utilisés restent inadéquats. Qu'il s'agisse de la taxe carbone² ou des quotas³, ces outils débouchent sur des niveaux de prix du carbone très largement inférieurs à celui qui pourrait orienter, dès aujourd'hui, les décisions d'investissement dans une direction qui nous rapprocherait de l'objectif de long terme, à savoir une économie « neutre en carbone », sans impact sur le cycle biogéochimique du carbone. Ce résultat décevant n'est pas vraiment étonnant. Certes, les annonces d'une limitation progressive du nombre de quotas et des hausses futures de la taxe sont censées jouer le rôle de signal-prix pour attirer des investissements nouveaux. Mais l'hypothèse implicite qui les sous-tend, celle d'anticipation à long terme par les acteurs de l'évolution des risques et des prix, n'est pas vérifiée dans la pratique. Une telle politique ne peut donc qu'aboutir à un prix du carbone qui n'affecte que très marginalement les décisions d'investissement, ôtant toute incitation à mettre en place des innovations de rupture.

Par ailleurs, les prix du carbone provenant de la taxe ou d'un système de quotas n'agissent que sur la valorisation relative des flux de revenus futurs, pas sur le coût fixe initial. Or les projets de la transition bas carbone ont en général un coût fixe initial élevé, et donc une

¹ « Recognize the social and economic value of voluntary mitigation actions and their co-benefits to adaptation, health and sustainable development ».

² En France, le prix de référence s'élève à 14,50 euros/tCO₂eq en 2015.

³ A l'échelle européenne, le système EU-ETS affiche un prix de 6 euros/tCO₂eq en moyenne.

valeur actualisée⁴ nette inférieure aux projets « standards », bien que les flux de revenus futurs soient potentiellement supérieurs à ceux des projets « standards »⁵. Par conséquent, les acteurs financiers sont réticents à prêter aux projets de la transition bas carbone en l'absence d'une garantie sur le risque initial pris. Des mécanismes particuliers d'intermédiation financière portant sur une diminution du coût fixe initial sont donc nécessaires. C'est en partie la raison pour laquelle de nombreuses politiques sectorielles existent au niveau européen pour encourager l'émergence de nouveaux secteurs d'énergie renouvelable, en dehors de la taxe ou du quota. Ces objectifs européens entraînent des politiques de subventions importantes au niveau national, souvent sous forme de subventions ou de prêts bonifiés ciblés sur les secteurs particuliers, camouflant dès lors des prix implicites du carbone qui varient très fortement d'un secteur à l'autre. Ces écarts de prix implicites reflètent en partie les différences de maturité entre les filières, et peuvent se justifier par le besoin de moduler le soutien à différentes industries naissantes. Mais ils révèlent aussi une certaine inefficacité dans les attributions de subventions sectorielles.

3. L'INCLUSION D'UNE VALEUR SOCIALE DU CARBONE (VSC) DANS LES DECISIONS D'INVESTISSEMENT

La transition écologique n'est donc pas encore un horizon suffisamment clair, ni suffisamment crédible, des politiques publiques européennes. Les outils utilisés ne parviennent pas à briser le blocage naturel des intérêts établis, et les modes de financement sont relativement inadaptés aux profils d'investissements bas carbone. L'horizon reste flou, faute d'une réforme du système financier impliquant une refonte du système d'incitations qui permettrait de le réaliser. Toute transition d'un système productif à un autre a historiquement nécessité une adaptation du système financier, lieu privilégié du lien entre présent et avenir des économies.

Dans le cas de la transition vers une économie bas carbone, ce lien entre le présent et l'avenir ne peut être apporté que par un signal crédible de la puissance publique sur la valeur accordée aux réductions d'émissions. Mais un simple effet d'annonce ne suffira pas : encore faut-il qu'il y ait engagement d'une garantie pour que les nouveaux investissements publics et privés incluent cette valeur dans leurs calculs et commencent enfin à transformer l'ensemble de la structure productive de l'économie conformément à ce nouvel horizon. Un projet contribuant à réduire les émissions par rapport à un scénario de référence doit pouvoir avoir un accès privilégié au financement, en fonction de sa contribution effective à ces réductions d'émissions. En d'autres mots, une réduction certifiée d'émissions représente une valeur pour la société qu'il revient à l'Etat de rendre monnayable en en garantissant la valeur. Cette

⁴ Nous laissons ici de côté la controverse sur le choix du bon taux d'actualisation pour évaluer le profil temporel optimal d'une politique climatique, débat marqué notamment par les positions très différentes de William Nordhaus et de Nicholas Stern. On pourra se référer à cet article pour une synthèse critique de cette controverse : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2160751.

⁵ Voir par exemple : <http://www.cepweb.org/the-impact-of-interest-rates-on-electricity-production-costs/>.

garantie engage certes davantage l'Etat que la création d'un marché de quotas ou d'une taxe carbone, mais il rend aussi l'horizon affiché bien plus crédible pour les acteurs économiques.

4. MACROECONOMIE, ECONOMIE TERRITORIALE ET AIDE AU DEVELOPPEMENT

Un tel outil doit se déployer à tous les niveaux dont dépend la transition écologique. Au niveau macroéconomique tout d'abord, qui ne saurait plus longtemps ignorer les questions de risques climatiques à long terme ; au niveau local ensuite, lieu privilégié pour développer le potentiel d'une économie circulaire et relocalisée, garante de la résilience de la transition ; au niveau international enfin, dans le cadre des obligations européennes en matière d'équité liée au changement climatique (Fond vert pour le climat notamment) mais également comme opportunité pour accroître le rôle de l'euro comme monnaie internationale.

Au niveau macroéconomique...

La Banque centrale européenne (BCE) a lancé en janvier 2015 un programme d'assouplissement quantitatif, consistant essentiellement en l'achat massif de titres souverains sur le marché secondaire. Cet effort longtemps anticipé par les marchés financiers avait pour but d'enrayer la spirale déflationniste, et de manière secondaire de faire baisser l'euro ainsi que d'alléger la pression sur le financement des dettes des pays de la périphérie. Si l'opération a contribué aux deux derniers objectifs, de nombreuses questions se posent sur sa capacité à remplir le premier, pourtant le plus fondamental à l'égard des missions de la BCE. Le principal argument en est l'absence de signal de long terme adressé à l'économie sur les investissements rentables. Dans une note d'analyse réalisée pour France Stratégie⁶, nous proposons de rendre éligible à la politique de rachats d'actifs de la BCE les certificats carbone accordés aux porteurs de projets susceptibles de contribuer à des réductions d'émission (et valorisés par la puissance publique). Aujourd'hui, alors que la BCE s'apprête à procéder à un bilan des premiers mois de son assouplissement quantitatif et que la Conférence de Paris sur le climat approche, une nouvelle fenêtre d'opportunité pourrait se présenter pour reconsidérer politiquement une telle option. Elle pourrait prendre une forme plus évoluée en donnant à la Banque européenne d'investissement, plutôt qu'à la BCE, le rôle de dépositaire des prêts finançant des projets à bas carbone et financés par l'émission d'obligations vertes que la BCE pourrait alors racheter, comme tout autre investisseur de long terme.

Un tel schéma pourrait prendre la forme d'un engagement européen sur un certain montant de réductions d'émission valorisées à un certain prix – que l'on appellera par la suite valeur sociale du carbone (VSC) pour marquer que le « prix » est fixé de façon exogène, par la puissance publique, et non par le marché – dans des secteurs et pour des projets soigneusement sélectionnés et validés par les agences de certification. Ces projets devraient être de taille suffisante pour avoir un impact macroéconomique sur la transformation de la

⁶ <http://www.strategie.gouv.fr/publications/une-proposition-financer-linvestissement-bas-carbone-europe>

structure productive européenne⁷. Cela ne signifie pas pour autant qu'ils doivent exclusivement bénéficier à de grosses entreprises. Bien au contraire, les procédures d'allotissement des marchés publics permettent de diviser les projets en sous-entités pouvant être produites par des PME-ETI voire des TPE. De la sorte, le pouvoir politique s'engage de manière crédible sur l'objectif de transition bas carbone au niveau européen, tandis que la BCE trouve une nouvelle source d'actifs à utiliser dans le cadre de sa politique monétaire non conventionnelle, avec cette fois-ci un levier direct sur l'économie réelle.

Au niveau local ...

Cette orientation macroéconomique est essentielle mais pas suffisante pour créer une transition bas carbone suffisamment résiliente et adaptée aux besoins et caractéristiques particuliers de chaque territoire. En effet, il faut essayer d'éviter que la monnaie injectée via le rachat des certificats carbone soit immédiatement transformée en achat de biens ou services contraires aux préoccupations de la transition bas carbone, ou en une simple augmentation de la consommation du bien (l'effet rebond). La monnaie parfaitement fongible maximise la possibilité d'un tel effet surtout dans les mains du consommateur final⁸. C'est la raison pour laquelle il convient de s'intéresser à la circulation monétaire induite et à l'éventualité d'utiliser, au moins au niveau local, des monnaies qui ne seraient que partiellement fongibles.

Le rapport Magnen et Fourel (2015)⁹ sur les monnaies locales et complémentaires a fait une expertise approfondie de ces approches, à la fois sur le plan théorique et pratique, en amont du vote de la loi du 31 juillet 2014 (article 16) qui offre un cadre légal de création de monnaies locales. Il intègre également dans ses propositions celle de « faire expertiser la proposition faite dans le cadre de la Mission d'une organisation monétaire territorialisée et basée sur la valeur sociale du carbone évité, en vue de la COP21 » (proposition 12). Les monnaies locales sont en effet des monnaies émises dans et pour un espace de circulation à l'échelle subnationale, ce qui correspond précisément à l'unité spatiale de base de mise en œuvre d'une économie décarbonée.

Trois modes d'articulation entre monnaies locales et transition sont soulignés (par Perrissin et Blanc, 2015)¹⁰, du plus simple au plus neuf :

- i. Le branchement des monnaies locales à des dispositifs de financement de projets territoriaux de transition écologique (PTTE).

7 Michel Aglietta & Étienne Espagne, 2015. "Financing energy and low-carbon investment: public guarantees and the ECB," CEPII Policy Brief 2015- 06, CEPII.

8 www.alterecoplus.fr/tribunes-debats/orienter-linvestissement-vers-la-transition-ecologique-ne-suffira-pas-201511041239-00002456.html

9 www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/rapport_monnaies_locales_complementaires_synthese.pdf

10 Blanc, Jérôme ; Perrissin-Fabert, Baptiste, « Financer la transition écologique par les monnaies locales », Note de l'Institut Veblen (à paraître en novembre 2015).

- ii. La transformation des modes de gouvernance de la monnaie locale : à la fois descendants et ascendants, ils réuniraient acteurs publics et privés, consommateurs et entreprises, associations et partenaires financiers.
- iii. L'émission de nouvelles unités de monnaie locale en contrepartie de services sociaux et environnementaux rendus par les PTTE (et plus seulement en contrepartie d'euros déposés dans un fonds) et dont la valeur bénéficierait d'une garantie publique (les euros ne seraient déboursés que si la garantie est appelée).

Dans ce dernier cas, qui nous intéresse ici, la monnaie locale n'est alors plus émise en contrepartie d'un euro mais d'un service de réduction d'émission de CO₂, par exemple réalisé soit par un projet sobre en carbone, soit par un actif carbone territorial. Cela suppose que l'organisme qui gère l'émission de la monnaie locale accepte de reconnaître un actif carbone comme une contrepartie valable à la monnaie locale. L'émission de monnaie sanctionne alors la reconnaissance d'une richesse créée. Dans ce schéma, la richesse créée est la relocalisation d'une production d'énergie renouvelable, des bâtiments publics mieux isolés, des pratiques agricoles moins intensives en carbone, des réseaux locaux de distribution optimisés, une myriade d'initiatives locales qui vont dans le sens de la transition écologique sobre en carbone.

La question de l'articulation des niveaux local et macroéconomique est essentielle. Elle peut se faire via le mode d'abondement du fonds de garantie. Celui-ci peut en effet être exclusivement abondé par des ressources budgétaires locales, auquel cas la politique locale est totalement indépendante de la politique macroéconomique. Mais les difficultés budgétaires des collectivités locales en France et ailleurs en Europe plaident pour un soutien du niveau macroéconomique à cette décentralisation territoriale. On peut aussi imaginer que la Banque européenne d'investissement soit prête à participer au financement du fonds, en tous les cas jusqu'à la hauteur de la VSC choisie au niveau européen.

Au niveau international ...

La conférence climatique de Copenhague de 2009 a créé une obligation des pays développés à l'égard des pays en développement de transferts financiers d'un montant de 100 milliards de dollars par an à l'horizon 2020. La confusion règne sur les modalités de comptabilisation de ces 100 milliards : s'agit-il de prêts bonifiés, de garanties de prêt, de dons... ? Un rapport récent de l'OCDE/CPI¹¹ avance le chiffre de 64 milliards de dollars transferts financiers Nord-Sud liés à des politiques climatiques pour les deux années 2013 et 2014. Mais le Fonds Vert lui-même n'est en 2015 abondé qu'à hauteur de 10 milliards d'euros. Par ailleurs, le chiffre de 100 milliards avancé ne correspond à aucun critère économique ou éthique particulier. Il s'agit d'un compromis diplomatique de dernière minute pour éviter l'échec du sommet de Copenhague, et utilisé aujourd'hui par les pays riches pour entraîner les pays en développement à la table des négociations.

11 OECD (2015), "Climate finance in 2013-14 and the USD 100 billion goal", a report by the Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) in collaboration with Climate Policy Initiative (CPI).

Les besoins d'investissements en infrastructures d'ici à 2030 dans les pays en développement sont estimés par la Banque mondiale à 89 000 milliards de dollars. La part de financement à ajouter pour que ces infrastructures soient construites de manière résiliente serait seulement de 5% de ce montant. C'est donc davantage sur ce chiffre que l'Europe doit concentrer ses efforts plutôt que sur les 100 milliards du processus diplomatique, et ce même si le Fonds Vert pour le Climat peut être une structure financière utile pour véhiculer une part de ces financements. Il serait très simple pour l'Europe, si elle met en place des politiques macroéconomique et locales qui font la preuve de sa crédibilité dans le financement de projets de réduction d'émissions, d'étendre sa garantie au-delà de ses frontières et de contribuer par ce biais à la valorisation des gisements de réduction dans les pays en développement. Une part de ces financements ferait ainsi partie des engagements européens en terme d'équité climatique¹², mais la plus grande part serait simplement de l'aide au développement par l'exportation de savoir-faire et de technologies mûries au niveau européen par cette valorisation des réductions d'émissions.

5. CONCLUSION

L'année 2015 peut faire figure d' « *annus horribilis* » pour la construction européenne. La défiance entre les Etats membres est à son comble. Les réformes institutionnelles semblent particulièrement divergentes entre les approches allemande et française. Les forces de fragmentation et d'éclatement des structures nationales jouent enfin à plein. Et pourtant, l'année 2015 se termine aussi en Europe par un événement de portée mondiale, la COP21. La notion de valorisation des réductions d'émissions qui sera inscrite dans le Protocole d'accord final à Paris en décembre, et son articulation avec des mécanismes de financement nouveaux tels que ceux évoqués dans ce texte, pourraient bien donner une occasion inespérée à la construction européenne de façonner un nouvel horizon positif.

¹² On ne parle pas ici de mécanisme de compensation, comme le Mécanisme de Développement Propre issu du Protocole de Kyoto qui permettait à des entreprises de pays développés « Annexe 1 » d'obtenir des crédits à polluer contre la participation à des investissements décarbonnés dans les pays en développement, dits « Hors Annexe 1 ».