

Jean-Charles Hourcade¹

CIREd (CENTRE INTERNATIONAL DE RECHERCHE SUR L'ENVIRONNEMENT ET LE DÉVELOPPEMENT), MEMBRE DU GIEC

DANS L'APRÈS COVID, COMMENT FINANCER UNE RELANCE VERTE ?

La crise du Covid-19, qui fait peser de lourdes menaces sur les économies européennes, a conduit la Banque centrale européenne à mener une opération de sauvetage rapide et nécessaire. Mais, comment assurer une véritable transition écologique dans un monde que la pandémie laisse exsangue et désorienté ? L'économiste Jean-Charles Hourcade nous propose des pistes concrètes de financement d'une relance verte.

Naguère, l'enjeu du Green Deal européen était comment sortir du dilemme fin du monde/fin du mois, concilier Greta Thunberg et les « *gilets jaunes* » ? C'était l'heure des appels aux 'trillions' pour la transition écologique, à l'abandon de la règle des 3% de déficit de Maastricht. Aujourd'hui au moment où la Banque centrale européenne soutient des Etats qui s'endettent pour éviter les faillites d'entreprises l'enjeu devient : doit-on relancer la machine telle qu'elle est ou bien lui imposer des contraintes au nom de l'urgence climatique ? Mais cette urgence tiendra-t-elle face à un chômage qui explose, à des systèmes de santé à renforcer et aux exigences de sécurité intérieure et extérieure. Le véritable impératif est de changer de problématique pour ne pas perdre des batailles décisives pour l'Europe, sa démocratie et son unité.

Ces batailles ne seront pas gagnées en 'ordonnant' aux Banques centrales et à la BCE d'injecter les trillions qu'il faut, là où il faut, dans l'économie. Cette image d'une manne financière à distribuer fait l'impasse sur le fait que l'économie moderne est minée par un écart structurel entre une forte propension à épargner et

une réticence à l'investissement productif ; trop d'épargne se dirige vers l'immobilier et les produits spéculatifs. Après la crise des subprimes de 2007, l'injection de liquidités n'a pas réduit cet écart. Elle a encouragé l'empilement des dettes et la hausse de la valeur des actifs, lançant un cycle financier qui menaçait d'éclater en 2020.

Aujourd'hui pourtant, une injection inconditionnelle de liquidités est nécessaire. Il n'y aura pas de transition écologique dans un champ de ruines. C'est le temps du sauvetage, de la corde qu'on lance au bord d'un précipice. Puis vient le temps de la récupération des forces. Avant le Covid-19, la dette des entreprises non financières avait déjà doublé depuis 2008 et la poursuite de politiques d'austérité condamnerait des pans entiers du secteur productif. Nous n'avons plus le loisir d'une nouvelle querelle sur la socialisation des dettes entre 'fourmis' et 'cigales' et la BCE a pris la décision qu'il fallait. En se donnant la flexibilité de racheter les dettes publiques d'un pays au-delà des parts qu'il détient dans son capital, elle permet aux pays fragiles d'accéder désormais à des prêts à taux quasi nuls. C'est une socialisation de facto des dettes futures et il suffirait de transformer les dettes passées en dettes perpétuelles pour faire tomber des contraintes délétères.

Mais la BCE ne peut inciter des entreprises à prendre plus de risque sous l'œil de leurs actionnaires et les assurances et fonds de pension à les soutenir alors qu'ils cherchent surtout des placements sûrs. Elle ne peut pas non plus forcer les Européens à placer davantage leur épargne en Europe pour avoir comme le Japon une dette élevée mais qui ne pèse

pas sur ses comptes extérieurs. Le temps de la remise en marche est sous la responsabilité des Etats et de l'Union européenne. Eux seuls peuvent affranchir l'Europe de l'emprise de marchés financiers anomiques. Les politiques climatiques peuvent y aider en donnant une boussole aux acteurs économiques et des éléments de 'conditionnalité positive' au sein d'un contrat de confiance entre Etats, entreprises et mouvement social.

TRANSITION BAS CARBONE ET RELANCE ÉCONOMIQUE

Ne nous trompons pas de défi : les dépenses d'investissements additionnelles requises par la transition écologique sont modérées (2% de l'épargne) parce que les surcoûts en capital des options bas carbone sont en partie compensés par une moindre demande de services énergétiques et de mobilité. Le vrai défi est celui du déficit global d'investissement. L'engagement des Etats à « *dérisker* » les options bas-carbone et à y attirer l'épargne disponible apporterait alors une contribution à la stabilité macro-économique qui devait intéresser les décideurs publics les plus climato-agnostiques.

Etats et collectivités locales peuvent opérer pour ce faire via des subventions et des marchés publics. Mais, avec des budgets en baisse et des pressions pour prendre en charge des services 'non marchandisables', leur marge de manœuvre réside dans des systèmes de garanties qui n'entraînent des débours qu'en cas d'échec des projets et permettent de capitaliser les taxes levées sur l'activité induite. Pour éviter que le

cercle de confiance à établir ne soit bloqué par des jeux de lobbying, il faut encadrer ces systèmes par des règles communes, adaptables par secteur et niveau territorial : expertises tierces pour évaluer les émissions évitées, application d'une même valeur par tonne pour calibrer les garanties² participation à un Fonds mutuel de Garanties bas Carbone auprès de la BCE. On pourrait ainsi :

- Résoudre le problème de 'tuyauterie' qui bloque l'offre de projets - Il existe un écart de un à vingt entre le potentiel des prêts éco-PTZ permettant de financer des travaux d'économie d'énergie dans son logement en France et la demande pour ces prêts - en faisant émerger des opérateurs prenant en charge les risques de leur montage et de leur mise en œuvre.

- Libérer des processus d'innovation différenciés selon des pays et territoires avec évaluation, capitalisation et transfert d'expériences malgré les controverses sur les performances de chaque option et sur leur qualité environnementale (nucléaire, captage et stockage du CO₂, éoliennes).

- Participer à une reconstruction solidaire de l'UE en plaçant une partie des garanties des Etats comme tranche non soumise à plafonds dans le Fonds européen de stabilité financière (FESF). De facto on réorienterait l'épargne des 'riches' vers les endroits à fort déficit de financement.

- Faire émerger des actifs bas carbone offrant d'autres options de placement que l'immobilier aux ménages aisés et maintenant la solidité financière des fonds de pensions et des assurances. Les démarches de révélation du contenu

carbone des portefeuilles financiers (Task Force on Climate-related Financial Disclosure³) sont une réponse incertaine parce qu'on peut décarboner un portfolio sans investir dans les options bas carbone. Avec des dispositifs coordonnés de garanties publiques, on peut même envisager l'émission de certificats bas carbone acceptés par les banques centrales de la zone euro quand elles refinancent les banques ou acquièrent des obligations bas carbone.

GREEN DEAL, UE ET RESTE DU MONDE

L'Europe (11 % des émissions mondiales) ne résistera pas aux disciplines d'un « *Green Deal* » si les émissions s'envolent ailleurs. Mais il faut mettre fin à trente ans de malentendu avec les pays en développement sur le financement de la transition dans une crise du Covid-19 qui se traduit par un doublement de la population menacée de famine et des risques de déstabilisation d'Etats fragiles. C'est là leur urgence et c'est aussi la nôtre pour éviter les contre-coups de leur effondrement.

Un fonds multi-souverain de garanties publiques sous l'égide du Fonds vert pour le climat⁴ permettrait de baisser les coefficients risque des investissements bas carbone dans ces pays grâce à des garanties AAA. Cela serait une contribution à la stabilité de l'économie mondiale et la formation d'une alliance à la fois pour le climat et pour desserrer le 'privilège exorbitant' du dollar. Les actifs bas carbone générés dans le cadre de ce fonds multi-souverain étant reconnus par les banques centrales des Etats membres,

- Lire : *Fiscalité carbone et finance climat* co-écrit par l'auteur avec Emmanuel Combet aux Editions Les Petits Matins, 2017.

- Utiliser l'outil interactif sur la taxe carbone mis en place par le CIREd : <https://dialogues-developpement-climat.fr/static/quesaco.html>

- Consulter le lien : http://www2.centre-cired.fr/Publications/Notes-et-Arguments/article/Covid-19-Green-Deal-Confrontations?var_mode=preview

EN SAVOIR PLUS

on lancerait un processus de renforcement du rôle international de l'euro et d'émergence d'une monnaie internationale fondée sur le carbone.

AUTOUR DE POINTS AVEUGLES

La crise du Covid-19 nous force à sortir des lectures climato-centrées et euro-péo-centrées du Green Deal. Mais ce 'deal' a un point aveugle, celui des inégalités. On a vu comment mettre l'épargne des 'riches' au service des pays en décrochement. Mais, les coûts de l'énergie vont augmenter et cette augmentation se propagera dans l'appareil productif entraînant une hausse du 'prix du caddy' qui frappera surtout les revenus modestes. La seule issue est de bloquer cette propagation par une baisse des impôts de production permise par les produits d'une taxe carbone. Mais la présentation de cette taxe sur le mode de l'injonction indépendamment des mesures d'accompagnement qui la rendent possible a conduit à trente ans d'échecs et à une vraie omerta à l'échelle de l'Europe. Il faudra la lever, sinon le mouvement d'investissements verts sera une fois de plus bloqué par des citoyens se révoltant contre des hausses de prix, pas seulement de l'énergie, jugées peu supportables. Mais la levée de cette omerta sera pour plus tard, quand nous nous serons remis en marche après la crise du Covid-19. ●

¹ Jean-Charles Hourcade est aussi directeur de recherche émérite au CNRS et directeur d'études émérite à l'EHESS

² Article 108 de la Décision de Paris

³ TFCD : groupe de travail mis en place à la COP21 par le Conseil de stabilité financière du G20

⁴ Mécanisme financier de l'ONU en soutien des actions des pays en développement contre le réchauffement climatique.