



# CAUSES & ENJEUX DU CHANGEMENT CLIMATIQUE

*Ce document contient la transcription textuelle d'une vidéo du MOOC « Causes et enjeux du changement climatique ». Ce n'est donc pas un cours écrit au sens propre du terme ; le choix des mots, l'articulation des idées et l'absence de chapitrage sont propres aux interventions orales des auteurs.*

## *Maitriser les esprits animaux de la finance au service de la transition bas carbone*

**Jean-Charles Hourcade**

*Directeur de recherche – CNRS*

Keynes parlait des esprits animaux de la finance. C'est bien ces esprits animaux qu'il faut domestiquer pour qu'on fasse la réorientation des investissements dont nous avons besoin pour conduire une transition bas carbone.

Il s'agit d'agir précocement sur les investissements d'infrastructures et sur la transformation des matériaux. Ce ne sont pas tant les dépenses additionnelles qui comptent. Si vous avez une technologie propre qui coûte 30 % de plus qu'une technologie émettrice, ce ne sont pas les 30 qui sont importants, ce sont les 130 qu'il faut réorienter. Les coûts additionnels sont de l'ordre de 0,5 % du PIB mondial, c'est important, mais ça se fait. Ce qui est important, c'est la redirection qui, elle, porte sur 2 % du PIB mondial, et qui, grosso modo, implique de réorienter de l'ordre de 10 % la formation brute de capital fixe, c'est-à-dire de l'ensemble des investissements mondiaux chaque année. C'est faisable.

Pour cela, il faut changer les paris sur l'avenir que font l'ensemble des acteurs économiques, qui vont depuis les grandes entreprises, jusqu'à vous et moi lorsque nous nous interrogeons sur les investissements d'économie d'énergie que nous devons faire dans nos appartements.

C'est pourquoi l'article 2 de Paris insiste sur la nécessité de la réorientation des flux financiers pour la rendre compatible avec les objectifs qui sont poursuivis.

Alors bien sûr, on pourrait se dire que ce qui compte, c'est surtout d'avoir des prix du carbone qui sont convenablement orientés à la hausse. Ils sont nécessaires, seulement ils ont une grosse limite, c'est que ces prix se propagent dans toute l'économie s'ils sont appliqués d'une façon un peu brutale. Ils vont dévaloriser les actifs basés sur les activités bas carbone et ils ont des effets redistributifs difficiles à maîtriser.

Pour prendre un exemple très simple, 50 euros la tonne de carbone double le prix du ciment en Inde. Ce ne sont pas ces 50 euros la tonne qui vont ralentir la dynamique urbaine dans ce pays, qui est un des éléments les plus importants, qui va piéger ce pays dans une dépendance par rapport aux énergies fossiles dans les prochaines années. Les prix du carbone sont donc nécessaires, mais ils ne pourront augmenter qu'au rythme de la capacité de chaque pays de les insérer dans des réformes internes significatives, à la fois la réforme de leur fiscalité, et la réforme de leurs politiques publiques. On ne peut pas décider, aujourd'hui, qu'on va faire des prix du carbone au niveau suffisant pour enclencher la transition.

On est forcé d'agir sur d'autres paramètres. Ces paramètres, c'est la finance.

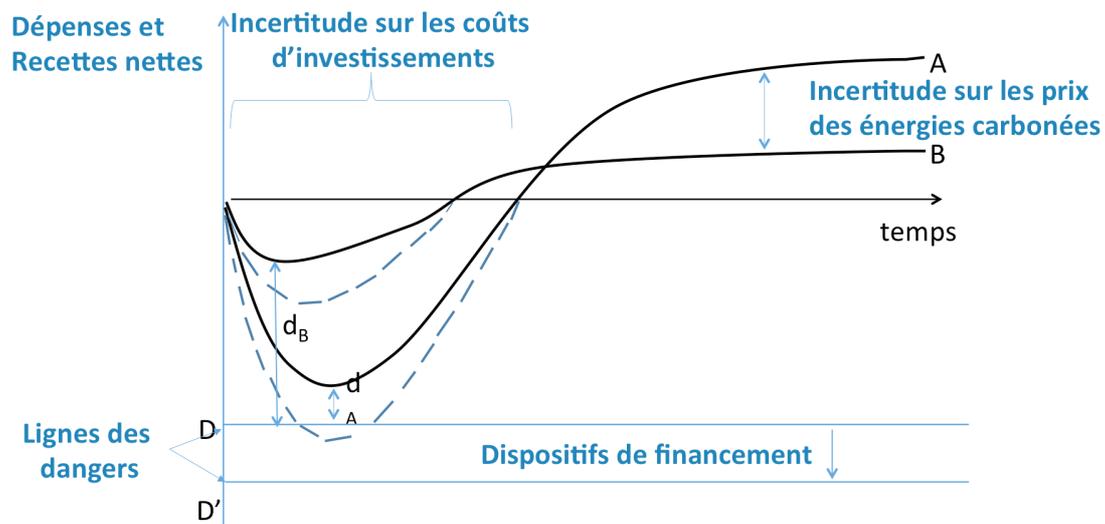
Le problème, vous allez vous dire, la finance, c'est bien joli, mais nous sommes dans un état difficile. On parle d'endettement de l'économie mondiale et que c'est bien ça qui cause les problèmes qu'on connaît en matière de chômage et les difficultés de mener une croissance stable. C'est que nous sommes victimes de ce que Mac Carney appelle la "tragédie des horizons".

Le fait qu'aujourd'hui dans le monde il y a énormément d'épargne. Cette épargne est gérée par des intermédiaires financiers. À la fois les intermédiaires financiers et les entreprises sont très réticents à investir sur du long terme. La raison est très simple. Ces intermédiaires financiers doivent être liquides, c'est-à-dire être capable de rendre l'argent quand on leur demande, donc ils hésitent à se lancer dans des investissements sur des actifs à trop long terme, qu'ils appellent illiquides. Les seuls investissements de longs termes que l'on fait de façon massive aujourd'hui, ce sont surtout les investissements sur l'immobilier, achat d'appartements, et sur le foncier.

En matière industrielle, on est un peu comme l'âne de Buridan, qui était entre de l'eau et de l'avoine, qui se demandait est-ce que j'ai plus soif que faim, qui hésitait entre l'eau et l'avoine. À force d'hésiter, il est mort sur place.



Comment arriver à réduire cette difficulté à investir ? Pour le comprendre, je vais prendre ce petit graphique qui ne doit pas vous affoler. Certains d'entre vous peuvent être inquiets. Il est très simple.



On a deux projets, le projet A et le projet B qui se déploient dans le temps. Au début, quand on finance un projet, on doit mettre de l'argent sur la table, on doit investir. C'est un revenu négatif. Au bout de quelque temps, vous espérez avoir des revenus positifs, des recettes. Elles sont au-dessus du graphique. Vous avez deux projets. Vous supposez que le projet A, qui demande plus d'investissements, est supérieur au projet B. Il est d'autant plus supérieur que si c'est un projet qui économise des émissions, si vous une taxe carbone, il va être encore plus rentable par rapport au projet B. Le problème, c'est que vous risquez très bien de ne pas le choisir, pour une raison très simple. C'est que si vous faites une erreur sur le projet B, vous perdez de l'argent. C'est tant pis pour vous. Sur le projet A, c'est pire, parce que si vous faites une erreur, vous allez passer une sorte de ligne de danger invisible. C'est celle au-delà de

laquelle votre banquier va refuser de vous donner des crédits additionnels, sauf à des taux d'intérêt prohibitifs. C'est le moment où vos actionnaires vont s'inquiéter en disant que vous avez pris trop de risques et vont commencer à vous quitter, pour aller investir dans d'autres industries, ou dans d'autres entreprises. C'est donc le moment où vous risquez, tout simplement, d'être repris par un groupe financier, plus ou moins amical, qui va vous faire perdre votre indépendance.

Ça veut dire que le décideur aujourd'hui, surtout dans un monde où la valeur pour l'actionnaire compte beaucoup dans la gestion des entreprises, va hésiter à s'investir sur des chantiers, sur des technologies, qu'on appelle trop capitalistique, c'est-à-dire avec des coûts d'investissements extrêmement élevés.

Pour s'en sortir, c'est simple. Il faut baisser le risque d'investissement. Cette ligne des dangers, il faut la déplacer vers le bas. Prenez un cas trivial. Vous avez un projet d'investissement de 200 K Euros. Vous mettez 100 de votre poche. Vous avez besoin d'un crédit de 100 K Euros et votre banque le trouve trop risqué. Vous imaginez maintenant que vous avez une garantie publique de 50 K Euros et que cette garantie publique est remboursable en certificat carbone, qui certifie que le projet s'est bien déroulé et que vous avez économisé en émissions ce qu'on attendait. À ce moment-là, les banques ne doivent vous prêter que 50 K Euros, et le risque devient acceptable pour elle. Vous avez bien réduit votre risque d'investissement, mais regardez ce qui s'est passé.

Au passage, on a émis des liquidités, gagées sur la production de richesses réelles, parce que ces certificats carbones, les banques vont pouvoir les rendre aux banques centrales qui vont pouvoir les inscrire à leur actif. Ils pourront le faire, en raison de la garantie publique qui leur a été donnée. Ça devient donc un actif pour elle, à l'instar de l'or ou du dollar.

Sur cette base, on peut réorienter l'épargne. Pourquoi? On entend beaucoup parler aujourd'hui de travaux à l'UNEP, au G20, qui plaident pour une amélioration des règles d'information des actionnaires, par exemple sur le contenu carbone de leur portefeuille. C'est tout à fait important, parce que ça peut favoriser les mouvements citoyens qui vont se dégager progressivement des portefeuilles les plus investis en activité carbonée. Mais ça ne suffira pas parce qu'au bout du compte, ce qui va compter, c'est essentiellement le nombre de projets bancables qu'on pourra financer sur des technologies propres. C'est pourquoi on a besoin des garanties publiques dont je viens de parler. C'est sur cette base que les intermédiaires financiers, qui sont les fonds de pensions, les banques, les assurances, pourront émettre des obligations carbone triple A parce qu'elles sont fondées sur des garanties publiques.

Pour faire ça, il faut non seulement mesurer les tonnes de carbone, mais aussi se mettre d'accord sur une valeur de l'émission évitée. Ça veut dire qu'il faut donc reconnaître une valeur commune.

La bonne nouvelle est que l'article 108 de la décision de l'Accord de Paris le fait. Elle incite à reconnaître une valeur économique et sociale des activités de mitigation pour que ça soit une sorte de prix notionnel que l'on met dans tous les dispositifs financiers, comme symbole d'une valeur reconnue commune à l'échelle mondiale. Au total, si on fait ça, l'incidence climat, c'est une bonne façon de repenser les politiques climatiques en montrant que le souci du long terme permet de mieux répondre aux tensions du court terme.

Premier impact immédiat, bien sûr, c'est la relance des investissements parce qu'on baisse le coefficient risque. C'est d'autant plus important dans les pays en développement, car ils pourront, grâce à ça, réorienter leurs investissements en direction de leurs infrastructures, plutôt que de s'engager comme ils le font aujourd'hui vers une course à l'exportation, parfois mortelle pour certains d'entre eux, et dangereuse pour nous, une course à l'exportation.

Le deuxième élément très important, c'est le fait que toute action en direction de la transition bas carbone est une façon de renforcer la paix dans le monde parce que cela diminue notre dépendance par rapport au pétrole et au gaz, dont on sait que ce sont des matières premières autour desquelles les tensions mondiales sont très fortes, avec ce que ça implique comme cortège de risques, de guerres, et de tensions souvent sanglantes dans le monde.