

UN « NEW DEAL » VERT POUR RELANCER L'EUROPE

Xavier Timbeau

OFCE-Sciences Po

Pour sortir de la Grande Récession et enclencher la transition vers l'économie à bas carbone, nous proposons ici un plan d'investissement public et privé dans la transition énergétique de l'ordre de 2 points de PIB européen par an. La clef de ce plan repose sur la possibilité de reconsidérer les critères de finances publiques en n'utilisant non pas la dette publique brute (en point de PIB) comme objectif de la stabilité, mais au contraire, en reposant sur un concept de dette publique nette des actifs publics créés. Un organe tiers (par exemple la Commission européenne) pourrait évaluer *ex post* et *ex ante* la valeur des investissements réalisée, incitant à des politiques cohérentes et efficaces de dépense publique.

1. La Grande Récession et la grande urgence

Il est convenu de multiplier les avertissements sombres à propos du changement climatique et de ses conséquences pour l'avenir. La conférence de Copenhague a failli à imposer un mécanisme pour remplacer et amplifier le protocole de Kyoto. L'engagement d'un grand nombre de pays, dont les États-Unis et la Chine, à ne pas laisser la température moyenne sur le globe s'accroître de plus de 2°C par rapport à l'ère préindustrielle n'a pas été suivi d'actions radicales. Les niveaux d'émissions annuelles de gaz à effet de serre par habitant dans les pays développés ne se sont pas réduits et aucun mécanisme concret ne semble pouvoir y arriver. En particulier, le prix de la tonne de carbone ou les taxes carbone sont à des niveaux faibles. Or, ces niveaux d'émissions annuelles (de l'ordre

de 12 Gt d'équivalent CO₂ par an et par habitant pour l'Europe, en affectant au consommateur les émissions induites pour la fabrication et le transport des biens et services consommés) sont très au-delà des capacités de la terre et de son climat à absorber les gaz produits. La hausse des émissions dans les pays émergents (à la fois par élévation du niveau de vie et localisation des industries mondiales) ajoutée à un haut niveau d'émission dans les pays développés a abouti ainsi à un niveau d'émission de plus de 40 Gt d'équivalent CO₂ alors que pour que le climat soit stable il faudrait viser des émissions annuelles de 10 Gt¹. La répétition d'un message dramatique finit par le vider de son sens, mais on pourrait souhaiter que face à cette lassitude, les gens très sérieux (les « *very serious persons* » que moque Paul Krugman) se soient emparés du sujet dès lors qu'il fut devenu ennuyeux et aient commencé à mettre en œuvre des solutions opérantes. Selon l'IEA (International Energy Agency, 2011), compte tenu de l'urgence climatique et des durées de vie des équipements ou des bâtiments, chaque année de retard dans l'adoption de la trajectoire de réduction des gaz à effet de serre en accroît le coût futur d'adoption puisqu'il faudra déclasser de façon anticipée des équipements non « bas carbone ».

La crise de 2008, économique et financière aussi appelée Grande Récession, nous laisse un autre désastre, à savoir l'état de nos économies, plus particulièrement en Europe. La crise des dettes souveraines a déclenché une austérité sans précédent par crainte d'un arrêt du financement des dettes publiques en Europe. La possibilité donnée aux marchés financiers d'arbitrer entre 18 dettes publiques, toutes émises en euros, a conduit à ce que certains pays en plus grande difficulté que d'autres ont dû réduire rapidement leur déficit public. Parce que les multiplicateurs budgétaires étaient très élevés – et ceci à cause de l'état du système financier, des anticipations de déflation et des bilans très dégradés d'agents économiques de plus en plus nombreux –, la coupe des dépenses ou la hausse des impôts ne réduit pas autant qu'espéré les déficits publics. La synchronicité des politiques budgétaire amplifie encore

1. Entre 2000 et la date à laquelle on stabilise les émissions à 10 GteCO₂, on peut émettre 2 000 GteCO₂. On peut donc continuer à émettre au rythme actuel (ce qui suppose un effort de réduction des pays développés pour compenser la convergence du niveau de vie et d'émission des pays émergents vers les pays développés) jusqu'en 2050. Au-delà, il faudra émettre autour d'une tonne d'équivalent CO₂ par habitant (GIEC, 2007; International Energy Agency, 2011).

l'échec. En conséquence, les déficits publics ont été très peu réduits, laissant le problème initial (convaincre les marchés financiers) non seulement toujours ouvert mais aggravé. La mutualisation implicite des dettes publiques en zone euro a mis fin à la spirale d'effondrement de l'euro, mais il reste un chômage élevé, des économies au bord de la déflation et une mutualisation seulement implicite, ce qui n'écarte pas complètement le retour d'une crise des dettes souveraines en zone euro.

À la veille des élections européennes du 25 mai 2014 et de la conférence des Parties sur le climat à Paris en novembre et décembre 2015, mobiliser tous les leviers disponibles pour s'inscrire sur une trajectoire de réduction des émissions de gaz à effet de serre significative est un impératif absolu. Trouver une voie qui rend compatible l'objectif de réduction des émissions des gaz à effet de serre avec la sortie de crise paraît incontournable. C'est l'objet de cette note que de tâcher de relier ces deux questions afin de sortir de la logique qui enferme l'Europe dans la récession et qui, au prétexte fallacieux de ne pas laisser une dette publique à nos enfants, néglige de leur laisser une planète habitable.

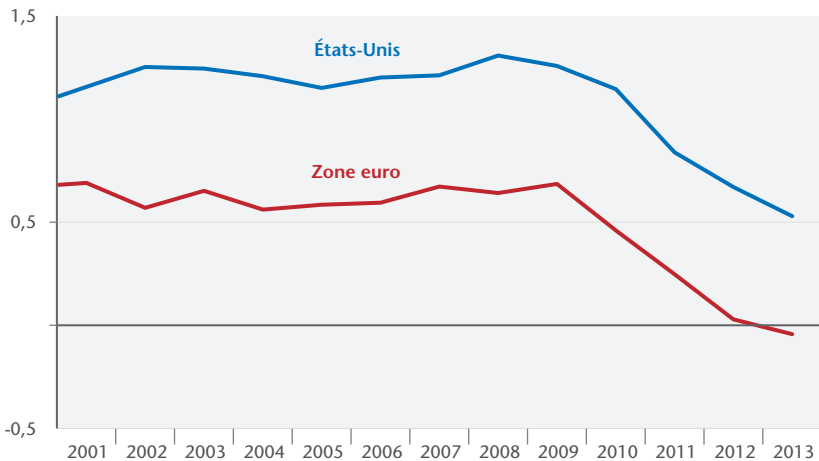
2. Ce que la crise de 2008 nous laisse

La réduction de l'activité et des budgets publics a eu un impact considérable sur l'investissement public et l'investissement résidentiel dans les pays développés, particulièrement en zone euro. Réduire l'investissement ne se traduit généralement pas par une amélioration du bilan d'un agent, puisque la dépense non faite est largement compensée par l'investissement futur qu'il faudra consentir. Couper l'investissement dans un actif physique peut également se traduire par le franchissement de seuil d'effondrement, qui nécessitera des investissements plus élevés dans le futur que ce que l'on a économisé dans le présent. Dans le cas de l'éducation, une coupe dans le flux d'investissement est irréversible, les générations n'ayant pas reçu d'éducation ne retourneront pas à l'école dans le futur. Ces raisons font que les règles budgétaires intelligentes proposent de considérer l'investissement de façon particulière ou proposent de corriger la mesure du déficit de la variation de valeur de l'actif net (public ou global). Une réduction

du déficit brut qui se traduit par une dégradation égale de l'actif net n'améliore pas la soutenabilité financière.

Or, dans la Grande Récession, dans de nombreux pays, à la fois l'investissement public et l'investissement logement ont été coupés. Le graphique 1 présente l'investissement public en fonction de l'activité potentielle telle que définie par l'OCDE (en l'occurrence la base EO93 de mai 2013²). Cette activité potentielle intègre un ralentissement de la croissance potentielle dès 2007 justifié par l'impact à moyen terme de la crise. Inscrire dans les estimations de croissance potentielle ce ralentissement est discutable et il atténue largement la coupe effective de l'investissement public. Si l'on avait conservé et prolongé l'activité potentielle estimée par l'OCDE jusqu'en 2007, alors, la coupe apparaîtrait plus sévère. Le graphique 1 montre que l'investissement public a été réduit à partir de 2010 et que les années 2011 à 2013 ont vu ce mouvement se prolonger.

Graphique 1. Investissement public net en % de l'activité potentielle



Source : *Economic Outlook*, 93, mai 2013.

Le tableau 1 détaille la part de la coupe de l'investissement public dans la réduction de l'effort structurel réalisé par les pays

2. http://www.oecd-ilibrary.org/economics/data/oecd-economic-outlook-statistics-and-projections/oecd-economic-outlook-no-93_data-00655-en?isPartOf=/content/datacollection/eo-data-en

entre 2009 et 2013 et permet d'identifier les pays qui ont utilisé au final l'investissement public comme un moyen d'ajuster leurs finances publiques. Dans la plupart des pays, l'investissement public, mesuré relativement au PIB potentiel, a baissé. Bien que cette baisse résulte en partie de la révision des potentiels de croissance, qui constitue déjà une réduction (de l'ordre de 10 % par exemple pour la zone euro soit à peu près 0,06 point de PIB), l'investissement public a baissé et parfois très significativement, à l'exception du Royaume-Uni. Dans les pays en crise, la période avant 2007 était très faste en matière d'investissement public mais l'investissement net est désormais négatif dans ces pays. A l'échelle de la zone euro, la réduction par l'investissement public est de 0,6 point de PIB alors qu'elle est de 0,7 point de PIB aux États-Unis. Une reprise de l'investissement public est nécessaire pour en compenser la dépréciation qui est en cours. Elle pourrait s'associer à son verdissement.

Tableau 1. Part de l'effort structurel réalisé par la baisse de l'investissement public net

	USA	GBR	ZE	DEU	FRA	ITA	ESP	NLD	PRT	IRL
Effort structurel par l'investissement, en %	14	-9	17	6	10	23	46	10	29	9
Investissement public, en % PIB potentiel (1990-2007)	1,2	0,6	0,6	-0,1	0,8	0,6	2,0	0,9	1,7	2,6
Investissement public, en % PIB potentiel (2013)	0,5	0,9	0,0	-0,2	0,4	-0,2	-0,6	0,6	-0,6	0,5
Révision potentiel OCDE 2013/tendance 2007, en %	-7	-12	-13	-10	-10	-14	-22	-11	-16	-35

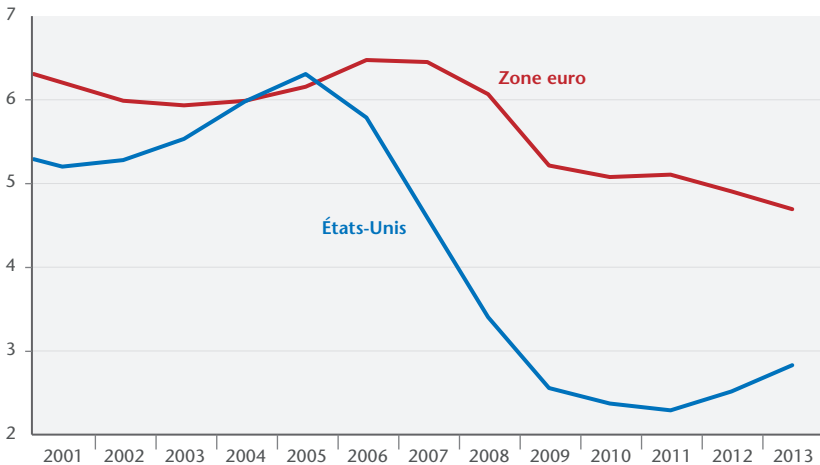
La première ligne se lit comme suit : Pour une restriction budgétaire de 1 point de PIB aux États-Unis, l'investissement public aux États-Unis aura été réduit 0,14 point de PIB par rapport à la moyenne du ratio investissement public sur PIB potentiel des années 1990-2007.

Sources : Economic Outlook, 93, calculs de l'auteur.

L'investissement en logement présente le même profil, comme l'illustre le graphique 2. À l'échelle de la zone euro, c'est ainsi près de 2 points de PIB d'investissement logement en moins et presque 2,5 points aux États-Unis. La chute de l'investissement logement est liée à l'effondrement des marchés immobiliers, l'éclatement des bulles immobilières dans certains pays (notamment les États-Unis et l'Espagne) et l'arrêt des financements bancaires aux ménages. Cette chute fait suite à une longue période de stabilité (depuis 1990 l'investissement brut logement en zone euro fluctue autour de

6 points de PIB et de 5,5 aux États-Unis ; la bulle immobilière aux États-Unis a induit un investissement accru de 1 point de PIB contre un peu moins d'un demi-point en zone euro). La correction est donc sévère et implique un retard d'investissement par rapport aux besoins impliqués par la dépréciation du capital existant et la croissance démographique.

Graphique 2. Investissement privé résidentiel en pourcentage de l'activité potentielle



Source : *Economic Outlook*, 93, Mai 2013.

3. Un « Green New Deal »

Un soutien à la croissance est aujourd'hui nécessaire. Il doit s'appuyer sur un plan d'investissement public, mettant fin à la coupe constatée et visant la transition énergétique. Un second pilier doit être une reprise de l'investissement privé dans le résidentiel pour produire les logements nécessaires et en assurer la transition vers l'efficacité énergétique. Ces deux piliers doivent permettre de combiner les éléments nécessaires à une sortie de la crise et à la réduction des émissions de gaz à effet de serre.

Dans le rapport iAGS 2014³ (OFCE, 2013) nous détaillons un plan d'investissement public dans la transition énergétique. Le

3. OFCE, IMK et ECLM, 2014, « From austerity to stagnation: how to avoid the deflation trap », *The independent Annual Growth Survey 2014, Revue de l'OFCE, Macroeconomic outlook, Special Issue*. (<http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/revue/si2014/si2014.pdf>).

tableau 2 en donne une vision d'ensemble. Ce plan a été construit à partir des documents tels que les livres blancs ou les *Roadmaps* publiés par la Commission européenne ou l'Union européenne. L'estimation, dans le rapport iAGS 2014, a été fait du surplus d'investissement par rapport à un scénario « *business as usual* ». Lorsque les investissements de transition énergétique se substituent à des investissements existants, l'investissement n'est pas comptabilisé. Il s'agit donc bien d'un surplus d'investissement à s'engager dans la transition énergétique et non pas de montants bruts.

Tableau 2. « Green New Deal »

Milliards d'euros par an

	Investissement annuel EA17	Investissement annuel EU28
Réseaux de transport « bas carbone », Transeuropean Network Transport (TEN-T)	50,70	80,00
Réseaux électriques intégrés en Europe	6,65	9,39
Production énergie renouvelable	26,83	40,60
Rénovation thermique des bâtiments	48,43	64,31
Total	132,61 (1,4 % PIB)	194,30 (1,5 % PIB)

Sources : iAGS 2014, à partir de (EC, 2007, 2011a, 2011b, 2011c; ENTSO-E, 2012; EREC (European Renewable Energy Council), 2011; ETUC, 2013; « The EU climate and energy package – European Commission », n.d.).

Un tel package d'investissement pourrait donc augmenter l'investissement en zone euro d'un montant compris entre 150 et 200 milliards d'euros, soit entre 1,4 et 2 points de PIB en ajoutant à la transition énergétique la reprise de l'investissement public selon des standards d'avant 2007. Combiné à des multiplicateurs budgétaires encore élevés, d'autant que les investissements seraient effectués plus que proportionnellement dans les pays en crise, on pourrait attendre de ce package une stimulation de l'économie européenne de l'ordre de 2 points de PIB. Bien qu'insuffisante pour sortir complètement de la crise, cette stimulation serait une grande avancée.

4. Financé par la dette publique

Le financement d'un tel package est la clef de son impact sur l'économie. La proposition faite ici est de le financer principalement par la dette publique. Cette idée peut paraître choquante alors que la crise des dettes souveraines en zone euro a résulté d'une dette publique excessive, au moins dans les explications les plus naïves. Pourtant, l'investissement public réalisé dans ce package a une valeur nette positive puisqu'il permet de se préparer à la transition énergétique. Notons que cette valeur nette positive dépend d'un prix implicite de la tonne de carbone tel qu'il est analysé amplement dans la littérature. Compte tenu de taux d'intérêt souverains réels bas aujourd'hui, il n'est pas nécessaire de viser un prix de la tonne de carbone très élevé (inférieur à 50 €/tCO₂). Les infrastructures déployées doivent être utilisées pour atteindre leur rentabilité. Divers instruments sont mobilisables. L'objectif serait de rendre explicite le prix, jusqu'ici implicite, de la tonne de carbone, soit par des droits d'émissions payants, soit par une taxe carbone. Les normes, les obligations légales ou encore les incitations fiscales peuvent être d'autres instruments pour modifier les comportements.

Dans le cas de la rénovation thermique, le financement n'est pas nécessairement public. Pour dépasser les blocages habituellement constatés qui empêchent que des investissements à valeur nette positive soient réalisés, nous proposons des schémas de *tiers investisseurs* dans lesquels ce sont des agences spécifiques qui portent la dette liée aux investissements et la finance par les économies d'énergie réalisées. Ils peuvent se combiner à des incitations fiscales. Là encore, un prix de la tonne de carbone aide à accroître la rentabilité de l'investissement. La dette mobilisée ici n'est pas publique mais, afin d'en réduire le coût (et donc d'augmenter la profitabilité des investissements supports), la garantie publique peut être mobilisée par le biais d'établissements de grande taille et aux statuts régulés.

5. Conclusion : comment contrôler l'investissement public ?

La crise s'est accompagnée d'un freinage des investissements alors que, au moins en considérant un prix implicite du carbone raisonnable, de nombreux investissements dans la transition éner-

gétique sont nécessaires. Le bas niveau des taux d'intérêt souverains dans la zone euro rend facile le financement de ces investissements par de la dette publique et la soutenabilité en est assurée par l'accumulation d'un actif. La valeur de cet actif dépend à la fois du prix implicite du carbone mais peut également dépendre du prix explicite puisque les changements de comportement nécessiteront probablement de puissants signaux prix.

Il n'en reste pas moins que ré-augmenter la dette publique alors que des efforts considérables ont été déployés pour réduire les déficits publics peut sembler être à contre temps. Le paradoxe tient à ce que les règles budgétaires en vigueur au sein de l'Union se focalisent sur un critère peu pertinent : la dette brute, au lieu de prendre en compte le bon critère, la dette nette des actifs accumulés. L'évaluation de la dette nette des actifs accumulés suppose cependant une évaluation de la valeur de ces actifs et cette évaluation peut être problématique parce qu'elle repose sur une projection dans le futur, à la fois de la nature des investissements réalisés mais également des changements de comportements induits par les politiques d'accompagnement. Construire des infrastructures de ferroutage est simple. Leur valeur dépendra à la fois de la qualité de l'interconnexion, du maillage et de l'adéquation des axes de transport aux flux de marchandise. Une infrastructure bien conçue n'aura de valeur ensuite que si elle est utilisée et si le transport par la route est effectivement plus onéreux que le transport par le ferroutage. Ceci peut se faire par une écotaxe, une hausse des péages, une interdiction du transit routier ou une subvention au ferroutage. Mais sans au moins l'une de ces politiques d'accompagnement, l'infrastructure peut échouer à capter du trafic et donc n'avoir aucune valeur.

Le risque est donc, au prétexte de relancer les économies, d'entreprendre des investissements lourds là où il est simple de construire plutôt que là où il est pertinent d'investir. Nombre de dispositifs de stimulation de l'investissement (que ce soit résidentiel ou en infrastructure) rencontrent ce syndrome du robinet ouvert et souffrent ensuite de rentabilité insuffisante. La Commission européenne dispose potentiellement d'un outil majeur pour palier ce défaut. Les critères budgétaires actuels reposent sur la dette brute. Ils incitent à la réduction de l'investissement. En accordant dans le cas d'un investissement à valeur nette positive un

assouplissement du critère budgétaire, intégrant la valeur accumulée, conformément aux pratiques de règles d'or intelligentes, la Commission européenne pourrait dialoguer avec les États membres projet par projet. En évaluant *a posteriori*, l'effectivité de l'investissement, à la fois dans sa conduite mais aussi par les politiques d'accompagnement mobilisées, la Commission européenne pourrait contrôler la qualité des investissements réalisés, évitant l'écueil de constructions grandioses mais inadaptées. Il y aurait là un instrument nouveau de gestion des finances publiques en Europe et un moyen de sortir de la chasse absurde à l'endettement public, y compris lorsqu'il est assis sur un investissement nécessaire.

Ainsi la clef pour concilier les deux objectifs de sortie de la Grande Récession et d'urgence de la transition énergétique pourrait se résumer ainsi :

- Relancer les économies européennes par un plan d'investissement public et privé de l'ordre de 2 points de PIB par an qui se décompose comme suit :
 - Investissement public dans la transition vers l'économie à bas carbone de l'ordre d'un point de PIB par an ;
 - Fin du sous-investissement dans les infrastructures existantes (de l'ordre de 0,5 points de PIB) ;
 - Stimulation par divers mécanismes (dont les tiers investisseurs) la transition énergétique dans le résidentiel à hauteur de 0,5 point de PIB.
- Financer ce plan par de la dette publique (en partie) en modifiant les traités de stabilité et de croissance afin que la dette nette des actifs créés soit l'objectif à la place de la dette brute. Cela rejoint des propositions de règle d'or ;
- Accompagner le plan d'investissement des politiques de taxes, de droits d'émissions, de fiscalité, de subvention ou de normes qui en assurent la rentabilité ;
- Confier à un tiers (de confiance) l'analyse *ex ante* et *ex post* de la valeur des investissements publics servant au calcul de la dette nette afin d'inciter à la cohérence des politiques publiques et à l'efficacité des investissements proposés.