## Investir dans l'économie zéro carbone pour échapper à la stagnation séculaire

par <u>Xavier Timbeau</u>

Ce que les révisions à la baisse des différentes prévisions (FMI, OCDE, OFCE) présentées en ce début d'automne 2015 nous disent sur la zone euro n'est pas très réconfortant. Une reprise est en cours, mais elle est à la fois poussive et fragile (voir : « Une reprise si fragile »). Or le taux de chômage de la zone euro est encore très élevé (presque 11 % de la population active au deuxième trimestre) et une reprise poussive signifie une baisse si lente (0,6 point par an) qu'il faudra plus de 7 années pour revenir au niveau de 2007. Dans l'intervalle, la politique monétaire non-conventionnelle de la Banque centrale européenne peine à ré-ancrer les anticipations d'inflation. L'annonce du Quantitative Easing en début d'année 2015 avait fait remonter l'inflation à 5 ans dans 5 ans [1], mais depuis le mois de juillet 2015 le soufflé est à nouveau retombé et les anticipations à moyen terme sont de 0,8 % par an, en deçà de la cible de la BCE (2 % par an). L'inflation sous-jacente s'installe dans un territoire bas (0.9 % par an)et le risque est élevé que la zone euro se bloque dans une situation d'inflation basse ou de déflation, ressemblant étrangement à ce qu'a connu le Japon du milieu des années 1990 à aujourd'hui. Peu d'inflation n'est pas une bonne nouvelle parce qu'elle est enclenchée par un chômage élevé et des salaires nominaux encore moins dynamiques. Résultat, les salaires réels progressent moins vite que la productivité. Peu ou pas d'inflation, c'est à la fois des taux d'intérêt réels qui restent élevés, qui renchérissent les dettes et paralysent l'investissement, mais c'est aussi une politique monétaire non-conventionnelle qui bloque la capacité de valoriser les risques et qui perd peu à peu sa crédibilité à maintenir la

stabilité des prix, à savoir tenir l'inflation dans la cible annoncée. Mario Draghi l'avait annoncé en août 2014 <u>au symposium de Jackson Hole</u>, face à un chômage persistant, la politique monétaire ne peut pas tout. Il faut des réformes structurelles (que peut dire d'autre un banquier central ?) mais il faut aussi une politique de demande. Ne pas le faire c'est courir <u>le risque de la stagnation séculaire</u>, formulée par Hansen à la fin des années 1930 et remise au goût du jour très récemment par Larry Summers.

Pourtant, les opportunités d'investissements ne manquent pas en Europe. Les engagements à la COP21, bien que timides, supposent de réduire les émissions de  $CO_2$  (équivalent) par tête de 9 tonnes à 6 tonnes en 15 ans et demanderont une sérieuse accélération pour que l'anomalie de température globale ne dépasse pas 2°C. D'ici à 35 ans, c'est en pratique la fin de l'utilisation du pétrole et du charbon (ou le développement à grande échelle de la capture et du stockage du carbone) qu'il faut viser. Pour y arriver, un volume massif d'investissements est nécessaire (estimé à plus de 260 milliards d'euros (soit presque 2 % du PIB) par an d'ici à 2050 dans la Energy Road Map de la Commission européenne). La rentabilité sociale de ces investissements est considérable (puisqu'elle permet d'éviter la catastrophe climatique et qu'elle permet de tenir les engagements de l'UE vis-à-vis des autres pays de la planète) mais, et c'est bien le problème de notre reprise poussive, leur rentabilité privée est basse, les incertitudes sur la demande future et une coordination défectueuse peuvent faire vaciller les esprits animaux de nos entrepreneurs. La stagnation séculaire découle en effet d'une profitabilité trop basse des investissements, une fois pris en compte les taux réels anticipés et les risques d'une dépression encore plus grave. Pour sortir de ce piège, il faut que les rendements sociaux des investissements dans une économie zéro carbone soient une évidence pour tous et en particulier coïncident avec des rendements privés. Les outils pour ce faire sont nombreux. On peut utiliser un prix du carbone et des marchés

d'échange des droits à émettre, on peut utiliser une taxe on peut valoriser des certificats pour des investissements nouveaux (à supposer que l'on sache assurer qu'ils réduisent les émissions de CO2 par rapport à un contrefactuel opposable) ou imposer des normes (si elles sont respectées!). La difficulté de la transition et de l'acceptation d'un changement de prix relatif douloureux peut être accompagnée par des mesures de compensation (qui ont un coût budgétaire, voir <u>le chapitre 4 de l'iAGS 2015</u>, mais qui font partie du package de stimulation). On peut aussi vouloir mobiliser la politique monétaire pour amplifier le stimulus (voir cette proposition de Michel Aglietta et Etienne Espagne). La mise en œuvre d'une telle artillerie pour réduire les émissions et relancer l'économie européenne n'a rien de simple et oblige à tordre le cadre institutionnel. Mais c'est le prix à payer pour éviter de sombrer dans une interminable stagnation qui, par les inégalités et l'appauvrissement qu'elle engendrerait, briserait certainement le projet européen.

Ce texte a été publié sur Alterecoplus le 22 octobre 2015

[1] L'inflation à 5 ans dans 5 ans est un indicateur parmi d'autres des anticipations d'inflation, très suivi par les banques centrales. Il résulte du prix de marché d'un contrat d'échange (un *swap*) contingent à la réalisation de l'inflation future.

## COP 21 : la nécessité du compromis

Par Aurélien Saussay

La Convention-Cadre des Nations Unies sur les Changements Climatiques (CCNUCC) a rendu publique, mardi 6 octobre 2015, une version préliminaire du projet d'accord qui formera la base des négociations lors de la Conférence de Paris en décembre prochain. Six ans après l'accord de Copenhague, présenté comme un échec, le secrétariat français met tout en œuvre pour assurer le succès de la COP 21 — au prix d'un certain nombre de compromis. Si elle réduit l'ambition du texte, la stratégie des « petits pas » permet seule d'arriver à un accord.

Le projet renonce à l'approche contraignante, où les contributions de chaque pays étaient négociées simultanément, pour la remplacer par un appel aux contributions volontaires, où chaque pays s'engage séparément. Cet abandon était nécessaire : le protocole de Kyoto, pour ambitieux qu'il fût, n'a jamais été ratifié par les Etats-Unis, principal émetteur mondial de carbone à l'époque — et la tentative d'élaborer son successeur sur le même modèle s'est soldé par une absence d'accord à Copenhague.

Les engagements, ou Contributions Prévues Déterminées au Niveau National (INDC), se répartissent en trois grandes catégories : la réduction des émissions par rapport au niveau d'une année donnée — généralement utilisée par les pays développés —, la réduction de l'intensité en émissions du PIB (la quantité de GES émise pour chaque unité de PIB produite), et enfin la réduction relative des émissions par rapport à un scénario de référence, dit « business-as-usual », qui représente la trajectoire projetée des émissions en l'absence de mesures spécifiques.

La plupart des pays émergents ont choisi d'exprimer leurs objectifs en intensité (Chine et Inde en particulier) ou en relatif à une trajectoire de référence (Brésil, Mexique et Indonésie notamment). Ce type de définition présente l'avantage de ne pas pénaliser leur développement économique au prix certes d'une incertitude sur le niveau de l'objectif visé : si la croissance économique est supérieure aux projections retenues, l'objectif pourrait être rempli tout en obtenant une réduction des émissions plus faible qu'attendue. Par ailleurs, une partie de l'objectif est souvent indexée sur la disponibilité de financements et de transferts de technologie en provenance des pays développés — une condition à nouveau parfaitement légitime. Par sa contribution à la juste répartition des efforts entre pays développés, émetteurs de longues date, et pays au développement plus récent, la pluralité des objectifs est une source essentielle de compromis.

En ce qui concerne le niveau des cibles d'émissions visées à l'horizon 2030, si certaines sont triviales — on notera le cas de l'Australie qui propose d'augmenter ses émissions par rapport au niveau de 1990 — beaucoup impliquent une accélération des efforts en cours. Pour respecter ses engagements, l'Europe devra ainsi réduire ses émissions deux fois plus vite de 2020 à 2030 par rapport à la décennie précédente, les Etats-Unis une fois et demi ; la Chine devra réduire son intensité carbone trois fois plus rapidement qu'elle ne l'a fait ces cinq dernières années, l'Inde deux fois et demi.

A titre indicatif, si les INDCs rendues publiques à ce jour étaient pleinement réalisées, le réchauffement atteindrait, d'après le consortium de recherche Climate Action Tracker[1], 2,7°C au-dessus des températures préindustrielles à la fin du siècle. Ce simple calcul doit toutefois être relativisé, puisqu'il est prévu que les engagements soient révisés tous les cinq ans et qu'il ne soit possible que de les durcir. Ce

mécanisme de négociations itérées doit permettre progressivement de se rapprocher de l'objectif, toujours officiellement affiché, des 2°C.

Pour être efficace, la réalisation des engagements doit en outre être vérifiée et faire l'objet d'un suivi indépendant. Sur ce plan, si des lignes directrices sont mises en avant dans la version actuelle du projet d'accord, les négociations finales devront préciser les dispositions retenues. En l'absence d'un mécanisme de vérification efficace, les réévaluations successives des engagements pourraient se muer en une partie de poker menteur mondiale, et desservir au final la lutte contre le changement climatique.

Par ailleurs, l'existence d'engagements relativement ambitieux ne doit surtout pas retarder la mise en place de nécessaires mesures d'adaptation, qui font pour l'heure l'objet d'un unique article du projet provisoire, sans référence aux moyens financiers qui y seront consacrés. C'est l'une des principales faiblesses du projet, avec la question du financement — le Fonds Vert pour le Climat, qui devait être doté de 100 milliards de dollars dès 2010 et n'a levé que 10,2 milliards à ce jour, y est à peine mentionné.

En tournant la page de Copenhague, le projet d'accord de Paris peut constituer un grand pas en avant pour la préservation du climat. Il résulte d'un changement de méthode et d'une série de compromis qui, s'ils réduisent son ambition, sont absolument nécessaires à son existence même. Une plus grande exigence quant aux objectifs du texte pourrait conduire à l'échec des négociations, et serait autrement plus dommageable. Dans sa version actuelle, le projet d'accord fournit une base robuste pour la coordination future des efforts contre le changement climatique.

[1] Consortium des organismes de recherches suivant : Climate Analytics, Ecofys, NewClimate Institute, Postdam Institute for Climate Impact Research