

LE DÉFI MONDIAL DU FINANCEMENT DE LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE

AVRIL 2024

Capitalisme et financement de la transition énergétique	2
quelles solutions pour faciliter le financement de la transition écologique ?	3
les limites du financement administré de la transition énergétique	7

Le défi mondial du financement de la transition écologique

La transition écologique est-elle finançable de manière traditionnelle ou suppose-t-elle de nouveaux outils ? Est-elle compatible avec les lois financières en cours ou nécessite-t-elle de s'en affranchir ?

Les besoins financiers pour respecter les accords de Paris de limitation du réchauffement climatique à 1,5 ou à 2 degrés sont importants. Selon l'Agence internationale des énergies renouvelables (IRENA), au moins 1 700 milliards de dollars par an, à l'échelle mondiale, jusqu'en 2050 seraient indispensables pour attendre les objectifs fixés par la Communauté internationale. Pour la France seule, les montants à dégager sont évalués à une centaine de milliards d'euros par an.

Le respect des Accords de Paris exige que tous les États réalisent des efforts afin de décarboner leurs activités. Les pays émergents et en développement estiment qu'ils n'ont pas à financer seuls cette transition écologique sachant qu'ils ne sont pas responsables de l'augmentation des émissions passées des gaz à effet de serre. Ils attendent, de ce fait, un soutien de la part des pays occidentaux. En 2022, les 10 % les plus riches ont émis 40 % du CO₂, les 50 % les plus pauvres 13 %.

En l'état actuel, l'alignement des niveaux de vie sur le modèle américain serait intenable d'un point de vue écologique. Les Accords de Paris avaient ainsi prévu une enveloppe en faveur de ces pays de 100 milliards de dollars par an. Jusqu'à maintenant, ces fonds n'ont pas été versés. La crise covid et la guerre en Ukraine expliquent en partie les retards pris en la matière.

CAPITALISME ET FINANCEMENT DE LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Des économistes comme Michel Aglietta et Étienne Espagne soulignent que les lois du marché sont inopérantes pour réaliser la lutte contre le réchauffement climatique (cf. « *Pour une écologie politique, Au-delà du Capitalocène* » publié chez Economica février en 2024). Alain Grandjean, l'économiste spécialiste des questions de développement durable, estime qu'une modification de la réglementation financière est nécessaire pour casser la règle de rentabilité de 15 % implicitement imposée par les gestionnaires de fonds afin de permettre le développement des fonds verts qui ont une moindre rentabilité. Les rendements des fonds d'infrastructures ont traditionnellement un rendement de 1 à 2 %. A contrario de ces économistes, Jeremy Rifkin (« Le

New Deal vert mondial – 2019), ou Bill Gates (Bill Gates, « *Climat : comment éviter un désastre* » – 2021) considèrent que la montée en puissance des solutions décarbonées encouragera de plus en plus d'investisseurs à franchir le pas. L'arrivée de capitaux dans le secteur des énergies renouvelables se traduit par des avancées technologiques qui améliorent leur rentabilité, ce qui attire de nouveaux investisseurs. Par effet « boule de neige », les activités décarbonées deviennent plus attractives que celles qui sont fortement émettrices de gaz à effet de serre.

La rentabilité des investissements verts est un sujet complexe. Ces investissements n'obéissent pas à des critères exclusifs de productivité. Ils visent avant tout à décarboner les activités humaines. L'augmentation de la production n'est pas la logique retenue même si elle n'est pas impossible. Les tenants de cette thèse mettent en avant la nécessité de développer les financements publics et des impôts pénalisant les activités les plus émettrices de gaz à effet de serre ou les comportements jugés « incompatibles » avec un développement vert.

QUELLES SOLUTIONS POUR FACILITER LE FINANCEMENT DE LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE ?

LA GÉNÉRALISATION DE LA TAXE CARBONE

Depuis les débuts de l'ère révolutionnaire, les nuisances à

l'environnement n'ont pas été comptabilisées. Elles ont été externalisées du processus de production. L'instauration d'une taxe carbone vise à intégrer dans les coûts de production les conséquences des émissions de gaz à effet dont cette dernière est à l'origine. L'économiste Christian Gollier préconise la généralisation de la taxe carbone et la fixation d'un prix suffisant incitant les acteurs économiques à entreprendre les investissements suffisants pour mener à bien la transition énergétique (« *Le climat après la fin du mois* » – 2019). Les ressources issues de cette taxe carbone sont susceptibles de compenser les surcoûts supportés par les ménages les plus modestes en raison de la mise en œuvre des politiques de réduction des gaz à effet de serre (rénovation des logements, voitures électriques, etc.). Selon les simulations du GIEC, la valeur de la tonne de carbone aurait dû être de 100 dollars en 2020 pour atteindre 250 en 2030 et 750 en 2050. Au début du mois de mars 2024, la tonne de CO₂ s'échangeait sur les marchés autour de 56 dollars.

LA CRÉATION MONÉTAIRE COMME MOYEN NON-CONVENTIONNEL DE FINANCEMENT DE LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE

Pour résoudre le problème du financement des investissements verts, des économistes proposent le recours à la politique monétaire. Les banques centrales seraient

amenées à fixer des taux directeurs plus bas pour le refinancement de crédits verts. Elles auraient également la possibilité d'effectuer des rachats d'obligations vertes pour en faire baisser les taux d'intérêt.

Au niveau mondial et à destination en priorité des pays en développement et émergents, le Fonds Monétaire International serait susceptible de réaliser des émissions des Droits de Tirage Spéciaux dont l'attribution serait conditionnée à des objectifs de décarbonation. Le FMI pourrait jouer un rôle moteur en ce qui concerne la transition écologique. Il aurait ainsi la faculté de s'imposer comme prêteur en dernier ressort.

Les banques centrales auraient également la capacité d'inciter la réalisation d'investissements verts en lançant des monnaies digitales, ces dernières permettant une traçabilité de leur usage. Les banques centrales verseraient ainsi de la monnaie digitale aux agents économiques qui ne pourraient l'utiliser que pour financer des opérations contribuant à la réduction des émissions des gaz à effet de serre.

Pour encourager l'économie circulaire et les investissements de proximité, certaines banques centrales préconisent la création de monnaies locales qui obligeraient

les bénéficiaires à l'utiliser sur un territoire déterminé.

LE RECOURS À L'EMPRUNT

Plusieurs gouvernements demandent que les dépenses publiques destinées à financer la transition énergétique n'entrent pas dans le décompte pour l'application des seuils du Pacte de Stabilité budgétaire (3 % du PIB pour le déficit et 60 % pour la dette publique). Pour le nouveau pacte, les États qui ne respectent pas les seuils auraient un délai supplémentaire pour le faire en cas d'investissements dans le domaine du développement durable. L'Allemagne et les États d'Europe du Nord ne souhaitent pas aller au-delà et exclure les emprunts en lien avec la transition énergétique du Pacte de Stabilité. Ils estiment qu'une telle disposition serait une incitation à la mauvaise gestion pouvant à terme mettre en danger la crédibilité de la monnaie commune. Le recours à l'emprunt a comme limite le niveau élevé de l'endettement. Il risque par ailleurs de conduire à une augmentation des taux d'intérêt. Pour contourner ce problème, l'Union européenne aurait la possibilité d'émettre, comme elle l'a fait lors de la crise sanitaire, des obligations et de répartir les ressources ainsi collectées non pas en fonction du PIB des États membres mais en fonction des effets sur les émissions des gaz à effet de serre des investissements. Cependant ni l'Allemagne ni les États d'Europe du Nord n'y sont favorables.

LE RECOURS À L'IMPÔT

Compte tenu des besoins de financement importants et des niveaux élevés d'endettement, le recours à l'impôt apparaît, pour de nombreux experts, incontournable. Le principe serait d'imposer les ménages aisés et les entreprises afin de mener des politiques de redistribution jugées nécessaires afin d'atténuer les effets sociaux de la transition énergétique. La fiscalité environnementale est déjà présente à travers la taxation des énergies carbonées et les multiples dispositifs de bonus/malus mis en œuvre depuis quelques années.

L'imposition des bénéficiaires souvent avancée car réputée plus indolore oublie que celle-ci aboutit toujours à taxer les consommateurs, les salariés ou les actionnaires. Pour paraphraser Alain Madelin, « *ce n'est pas en mettant une taxe sur le carbone ou sur une vache, que celui-ci ou celle-ci paie l'impôt* ». L'imposition des actionnaires serait, pour certains, un moyen de réallouer le capital au profit de la lutte contre le réchauffement climatique. Cela suppose que les pouvoirs publics aient une efficacité supérieure dans la gestion des financements que le privé, ce qui n'est pas toujours été prouvé. L'absence de concurrence est parfois émolliente. Les administrations publiques auraient, pour certains, l'avantage de privilégier le long terme quand le

secteur privé aurait une vision court-termiste. Elles peuvent, en revanche, être accusées d'obéir à des considérations électoralistes qui sont par nature de court terme. En jouant sur les labels, les normes, la réorientation de l'épargne s'opère. Les fonds euros des contrats d'assurance vie et des plans d'épargne retraite sont de plus en plus verts. Les fonds labellisés (ISR, Finansol ou Greenfin) se développent. Leur rentabilité s'améliore avec l'arrivée à maturité des énergies renouvelables et des véhicules électriques.

Pour financer la transition énergétique, Jean Pisani-Ferry et l'inspectrice des finances Selma Mahfouz proposent une taxe exceptionnelle et temporaire de 5 % sur la valeur du patrimoine financier des 10 % des Français les plus riches. Prélevée en une fois, elle rapporterait, selon eux, 150 milliards d'euros sur trente ans, soit 5 milliards par an. Cette taxe reviendrait à instituer un super ISF. Ils proposent également une hausse de l'endettement de 250 à 300 milliards d'euros cumulés d'ici 2030, soit un accroissement de 10 points de PIB supplémentaires. Bruno Le Maire a exclu l'accroissement des impôts sur les Français les plus aisés, rappelant que « *les 10 % des Français les plus riches paient déjà 75 % de l'impôt sur le revenu* ». Le ministre de l'Économie et des Finances privilégie le verdissement de la

fiscalité (suppression des niches fiscales sur les énergies fossiles, alourdissement des taxes et autres malus sur les véhicules thermiques), la mobilisation de l'épargne des Français avec notamment la création du nouveau plan d'épargne avenir climat, le financement par les entreprises et de la mobilisation des banques, comme la Banque européenne d'investissement (BEI) qui selon le Ministre « *doit devenir la banque du climat* ». La Première Ministre, Élisabeth Borne, avait confirmé le vendredi 26 mai qu'elle n'entendait pas créer de nouvel impôt pour financer la transition. Le nouveau gouvernement n'a, pour le moment, pas changé d'avis.

LA RÉORIENTATION PLUS OU MOINS VOLONTAIRE DE L'ÉPARGNE

Un accroissement de l'épargne faciliterait le financement des investissements. Il aurait comme conséquence une diminution de la consommation et de la croissance. Les taux d'épargne sont, en Europe, et tout particulièrement en France, élevés, laissant peu de marges de manœuvre en la matière. Pour accroître le taux d'épargne, une augmentation de sa rémunération serait nécessaire, ce qui aurait pour effet de relever les coûts d'emprunt, limitant d'autant les capacités d'investissement des agents économiques. Une réorientation de

l'épargne en faveur de la transition écologique suppose que certaines entreprises soient pénalisées en cas de non-augmentation du taux d'épargne.

Un appel à l'épargne internationale serait également une solution, mais difficile à concrétiser. Tous les pays étant engagés dans le même processus de transition écologique, les capacités excédentaires d'épargne sont amenées à se réduire. Par ailleurs, même si cela n'a pas été constaté ces dernières années, le vieillissement des populations est susceptible de réduire le taux d'épargne. Les retraités afin de maintenir leur niveau de vie pourraient, avec la baisse du taux de remplacement des pensions, puiser dans leur épargne.

L'autre voie serait, pour réorienter l'épargne, d'inciter fiscalement les ménages à placer leurs liquidités sur des produits « verts ». Cette réorientation de l'épargne pourrait pénaliser des acteurs économiques qui ont également des besoins de financement importants. Cette réorientation de l'épargne pourrait peser sur la productivité, sachant qu'en l'état actuel des techniques, les énergies renouvelables ont une efficacité moindre que celle des énergies carbonées.

LES LIMITES DU FINANCEMENT ADMINISTRÉ DE LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Le financement par les banques centrales, par le FMI ou par les États des investissements verts suppose au préalable que l'offre puisse suivre. Si cette dernière n'est pas rendez-vous, elle engendra une hausse des prix. Le risque inflationniste n'est pas à négliger compte tenu des programmes de lutte contre les émissions de gaz à effet de serre lancés, en même

temps, dans un grand nombre de pays.

Le financement de la transition écologique nécessitera le recours à de multiples outils financiers. Contrairement à certaines allégations, le marché demeure un moyen efficace pour sérier les investissements et éviter le gaspillage des ressources financières. À cette fin, la tarification du carbone est un point capital afin d'internaliser un coût environnemental qui avait été masqué pendant des années.

Retrouvez les publications et toutes les informations concernant le Cercle sur notre site : www.cerledelepargne.fr

Sur le site, vous pouvez accéder à :

- L'actualité du Cercle
- Les bases de données économiques et juridiques
- Les simulateurs épargne/retraite du Cercle

Le Cercle de l'Épargne, de la Retraite et de la Prévoyance est le Think Tank d'AG2R LA MONDIALE, présidé par Jean-Pierre Thomas et animé par Philippe Crevel.

Le Cercle a pour objet la réalisation d'études et de propositions sur toutes les questions concernant l'épargne, la retraite et la prévoyance. Il entend contribuer au débat public sur ces sujets.

Pour mener à bien sa mission, le Cercle est doté d'un Conseil Scientifique auquel participent des experts reconnus en matière économique, sociale, démographique, juridique, financière et d'étude de l'opinion.

Le conseil scientifique du Cercle comprend **Robert Baconnier**, ancien directeur général des impôts et ancien Président de l'Association Nationale des Sociétés par Actions, **Jacques Barthélémy**, avocat-conseil en droit social et ancien Professeur associé à la faculté de droit de Montpellier, **Nicolas Baverez**, Avocat associé chez August Debouzy, **Marie-Claire Carrère-Gée**, Conseiller maître à la Cour des comptes, ancienne Présidente du Conseil d'Orientation pour l'Emploi (COE), **Michel Cicurel**, économiste et fondateur du fonds La Maison, Président du directoire de la Compagnie Financière Edmond de Rothschild, **Jean-Marie Colombani**, ancien directeur du Monde et fondateur de Slate.fr, **Jean-Pierre Gaillard**, journaliste et chroniqueur boursier, **Philippe Georges**, président du conseil d'administration de la Caisse autonome nationale de la Sécurité sociale dans les mines (CANSSM), **Christian Gollier**, directeur de la Fondation Jean-Jacques Laffont-Toulouse Sciences Économiques, membre du Laboratoire d'Économie des Ressources Naturelles (LERNA) et directeur de recherche à l'Institut d'Économie Industrielle (IDEI) à Toulouse, **Serge Guérin**, sociologue, Directeur du Master « Directeur des établissements de santé » à l'Insee Paris, **François Héran**, professeur au Collège de France, ancien directeur de l'INED, **Jérôme Jaffré**, directeur du CECOP, **Florence Legros**, directrice générale de l'ICN Business School, **Christian Saint-Étienne**, Professeur émérite à la Chaire d'économie industrielle au Conservatoire National des Arts et Métiers, membre du Cercle des Économistes, **Jean-Marie Spaeth**, président honoraire de la CNAMTS et de l'EN3S et **Jean-Pierre Thomas**, ancien député et président de Thomas Vendôme Investment.

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez

Contact relations presse, gestion du Mensuel :

Sarah Le Gouez

01.76.60.85.39

slegouez@cerledelepargne.fr