

CONVERSATIONS SUR LE CLIMAT

LES GOUVERNEMENTS DOIVENT PRENDRE L'INITIATIVE EN MATIÈRE D'ACTION CLIMATIQUE

Cette nouvelle série intitulée « Conversations sur le climat » présente différentes perspectives sur le changement climatique et la transition énergétique. Dans cette première édition, qui est aussi un appel à l'action, Adrienn Sarandi et Bhaskar Sastry expliquent que le monde se dirige sans réagir vers l'apocalypse climatique. Si les différents gouvernements n'interviennent pas au niveau mondial en accordant des subventions ciblées et en établissant une tarification du carbone, nous ne réussirons pas à limiter le réchauffement de la planète à moins de 2 °C, et encore moins à 1,5 °C.

Points à retenir

- Le GIEC estime qu'il est peut-être encore possible de limiter l'augmentation des températures à 1,5 °C, ou bien en dessous de 2 °C, par rapport aux niveaux préindustriels d'ici la fin du siècle, mais cela nécessiterait une réduction considérable des émissions de carbone au cours de cette décennie, et le recours à différentes technologies pour éliminer le dioxyde de carbone de l'atmosphère. Pourtant, les émissions de gaz à effet de serre ne cessent d'augmenter au lieu de diminuer et les technologies de réduction des émissions n'en sont qu'à leurs balbutiements.
- Nous soutenons que les leviers les plus puissants dont nous disposons pour décarboner l'économie mondiale à temps sont la généralisation d'une tarification obligatoire et suffisamment élevée du carbone et la création de subventions adaptées déployées par les gouvernements du monde entier.
- Seuls les gouvernements ont le pouvoir de mobiliser les capitaux privés et d'influencer le comportement des consommateurs de manière suffisamment rapide grâce à des incitations financières appropriées. Il est donc urgent que les gouvernements élaborent une stratégie précise de décarbonation afin d'offrir des perspectives plus claires aux consommateurs et aux entreprises et de créer des opportunités à long terme pour que les investisseurs financent cette transition.

Des phénomènes climatiques extrêmes...

Sans précédent, records, catastrophiques, destructeurs, mortels. De nombreux adjectifs tranchants peuvent être utilisés pour décrire les répercussions que le changement climatique a eu partout dans le monde au cours des derniers mois. Entre les inondations qui ont ravagé le Pakistan, la multiplication et la violence des feux de forêt sur tous les continents, les sécheresses en Europe, en Chine et en Afrique et les innombrables vagues de chaleur, le changement climatique frappe maintenant la planète avec violence.

Auteurs



Adrienn Sarandi
Responsable Stratégie
et développement ESG



Bhaskar Sastry
Gérant du contenu ESG

Les conséquences de ces phénomènes climatiques extrêmes ne sont ni temporaires ni éphémères, mais elles sont durables et se cumulent, et ce sont les populations les plus pauvres qui sont les plus menacées. Environ la moitié de la population mondiale est « hautement vulnérable » au changement climatique et des millions de personnes sont déjà confrontées à la famine et au manque d'eau¹. Madagascar a subi la « première famine mondiale due au

changement climatique »², selon le Programme alimentaire mondial³.

Nous sommes dans une situation d'urgence, un « code rouge » pour l'humanité, selon le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), un groupe de scientifiques dirigé par les Nations unies et représentant 196 pays⁴.

... Pourtant, les émissions continuent d'augmenter

Malheureusement, nous sommes encore loin de ressentir complètement les ravages du changement climatique. Cela tient au fait que le réchauffement est toujours en décalage avec les émissions qui l'alimentent, et que le volume des émissions mondiales continue d'augmenter alors qu'il devrait se stabiliser ou diminuer. Sur la base des promesses actuelles de contributions déterminées au niveau national (CDN)⁵ faites depuis les négociations de la COP26 en novembre 2021, les émissions mondiales augmenteront de 10,6 % d'ici à 2030, par rapport aux niveaux de 2010⁶. Cette augmentation devrait entraîner un réchauffement climatique d'environ 2,5 °C par rapport aux niveaux préindustriels d'ici la fin du siècle. Ce chiffre est bien supérieur aux 1,5 °C que les scientifiques considèrent comme la limite supérieure à laquelle l'humanité doit se conformer pour éviter les pires conséquences du changement climatique.

Selon le GIEC, pour maintenir le réchauffement en deçà de 1,5 °C, nous devrions réduire de 43 % les émissions de gaz à effet de serre (GES) d'ici à 2030 par rapport aux niveaux de 2019 et atteindre des émissions nettes nulles de GES d'ici à 2050⁷. Le GIEC affirme qu'en l'absence d'une « réduction immédiate et importante des émissions dans tous les secteurs », la limitation du réchauffement climatique à 1,5 °C au-dessus des niveaux préindustriels d'ici 2100 serait « hors de portée »⁸. The Economist est plus pessimiste et qualifie le seuil de 1,5 °C de « caduc »⁹.

Quelles sont les conséquences au fait de ne pas respecter ces objectifs ? Des chercheurs de l'université de Columbia ont estimé à 83 millions le nombre de morts supplémentaires d'ici la fin du siècle si l'on maintient le statu quo en matière d'émissions¹⁰. L'extinction des espèces devrait être au moins deux fois plus importante avec un réchauffement de 2 °C qu'avec un réchauffement de 1,5 °C. Dans un monde où le réchauffement serait de 3 °C, des écosystèmes entiers s'effondreraient¹¹ et des points de rupture

seraient franchis, ce qui pourrait avoir des conséquences « abruptes, irréversibles et dangereuses ayant de graves implications pour l'humanité »¹². Il est donc essentiel d'éviter ne serait-ce qu'une hausse en apparence mineure de 0,1 °C de la température.

Le GIEC estime qu'il est peut-être encore possible de limiter l'augmentation des températures à moins de 2 °C d'ici la fin du siècle, mais cela nécessiterait une réduction considérable des émissions de carbone au cours de cette décennie, et le recours à différentes technologies pour éliminer le dioxyde de carbone de l'atmosphère. Toutefois, beaucoup craignent que le fait de placer trop d'espoir dans ces technologies ne prolonge notre dépendance à l'égard des combustibles fossiles¹³. Les solutions naturelles et d'autres technologies à émissions négatives joueront un rôle, mais celui-ci doit se limiter aux émissions inévitables. En définitive, rien ne pourra remplacer de profondes réductions des émissions pour atteindre la neutralité carbone à temps.

Nous nous trouvons pourtant dans un monde en proie au désordre, avec une guerre en Europe, un regain des tensions économiques et politiques, et une crise de l'énergie et du coût de la vie. Il paraît difficile d'imaginer une action mondiale coordonnée pour mettre en œuvre les engagements actuels en matière de climat, sans parler de relever le niveau de ces ambitions.

Dans notre récent article intitulé « COP27 — 10 points essentiels à retenir pour les investisseurs », nous avons évoqué la hausse continue des émissions, malgré le nombre croissant de pays qui s'engagent à atteindre des objectifs de neutralité carbone. Mais dans un contexte mondial instable, peu de pays ont revu à la hausse leurs engagements en matière de CDN en 2022.

Une question de volonté politique, tout simplement

Au cours des 50 dernières années, l'économie mondiale a traversé plusieurs crises, comme les chocs pétroliers des années 1970, la crise financière mondiale de 2008-2009 et la pandémie de COVID-19. Chaque fois, les pouvoirs publics sont intervenus pour protéger la société, ont légiféré et collaboré avec d'autres pays pour coordonner une reprise mondiale.

Dans le cas de la pandémie, les gouvernements ont pris des mesures audacieuses et concertées en adoptant des mesures de confinement et de quarantaine et en finançant le développement de vaccins pour réduire le nombre de décès et de malades. Si les vaccins ont été aussi efficaces, c'est parce que les gouvernements ont collectivement fait confiance à un raisonnement scientifique objectif et impartial. De la même manière, nous devons nous appuyer

¹ GIEC : La moitié de la population mondiale est « hautement vulnérable » aux impacts de la crise climatique — edie

² Madagascar : « Une grave sécheresse pourrait provoquer la première famine mondiale due au changement climatique » | IONU Info

³ À Madagascar, la sécheresse persistante, exacerbée par le changement climatique et la déforestation non durable, a ébranlé une nation déjà au bord du gouffre en raison de la pauvreté généralisée et de la surpopulation.

⁴ Rapport du GIEC : « Code rouge » pour le réchauffement climatique dû à l'activité humaine, avertit le responsable de l'ONU » | ONU Info

⁵ Une contribution déterminée au niveau national (CDN) est un plan d'action climatique visant à réduire les émissions et à s'adapter aux impacts du changement climatique. L'Accord de Paris stipule que les Parties doivent définir un CDN et le réviser tous les cinq ans.

⁶ <https://www.reuters.com/business/environment/cop27-world-track-increase-emissions-106-by-2030-un-report-2022-10-26/>

⁷ Selon un rapport sur l'atténuation du changement climatique, il faut réduire les émissions de carbone de 43 % d'ici 2030 — Health Policy Watch (healthpolicy-watch.news)

⁸ Les preuves sont sans équivoque : il est temps d'agir. Nous pouvons réduire de moitié les émissions d'ici à 2030. - GIEC

⁹ « Nous allons dépasser le seuil de 1,5 degré de réchauffement. Cet objectif est désormais caduc » — un appel au réalisme de la COP27 | The Economist

¹⁰ Le coût du carbone en termes de mortalité | Nature Communications

¹¹ Il s'agit de neuf limites planétaires qui représentent des seuils environnementaux à ne pas dépasser pour éviter une dégradation plus importante encore de la planète. Nous les avons décrites dans un article précédent : ESG_Primer_Series_Biodiversity_Loss_April22.pdf (janushenderson.com)

¹² « Un réchauffement de la planète supérieur à 1,5 °C pourrait déclencher de multiples points de rupture dans le climat » | Science

¹³ « Face au mythe des combustibles fossiles sans carbone : Pourquoi le captage du carbone n'est pas une solution climatique » | Environmental Working Group (ewg.org)



sur la science pour concevoir des solutions climatiques. Autrement dit, les gouvernements doivent rendre possible et mettre en œuvre une véritable action en faveur du climat, plutôt que de recourir à de beaux discours et à des manœuvres dilatoires.

La difficulté particulière du changement climatique réside dans le fait qu'il dépasse la seule dimension géographique pour se propager dans le temps. Contrairement aux crises précédentes, qui ont affecté et révolutionné le monde sur une période relativement courte, le changement climatique s'installe imperceptiblement depuis et pour des décennies et dépasse les cycles électoraux. Les conséquences du changement climatique peuvent se produire des décennies plus tard et très loin de la source des émissions. Il en résulte une inertie politique et économique, ainsi qu'une incapacité ou une réticence à agir face à la gigantesque menace du changement climatique, laquelle explique en grande partie notre malaise actuel.

La principale raison de cette inaction est un mauvais alignement des intérêts. **Les pays les plus responsables du changement climatique, les pays les plus vulnérables à ses effets et les pays les plus à même de financer la transition énergétique ne sont pas les mêmes. Cela rend la décarbonation de l'économie mondiale incroyablement complexe et source de dissensions politiques.** La seule chance que nous ayons de maintenir le réchauffement planétaire en deçà de 2 °C est pourtant de trouver un moyen de coopérer et de tendre vers la bonne direction. L'inaction, la procrastination ou l'attente d'une solution technologique magique nous font perdre le temps précieux qui nous reste pour réduire les émissions, accroître l'efficacité énergétique et intensifier le développement des énergies renouvelables.

Malgré les nombreux mérites du capitalisme, il devrait être maintenant évident pour les responsables politiques que le changement climatique ne peut être combattu par les seuls marchés libres et les entreprises. Si tel était le cas, ce problème aurait déjà été résolu. Si les marchés libres et l'accent mis sur la croissance économique ont permis d'atteindre une prospérité inégalée, ils ont également entraîné la destruction de

l'environnement de la planète en raison d'externalités négatives non valorisées¹⁴. Lorsque des défaillances apparaissent sur les marchés¹⁵, c'est aux gouvernements d'intervenir pour les corriger.

Le changement climatique est la plus importante défaillance des marchés de l'histoire et seule la mise en place d'une politique de tarification de la pollution est susceptible de le réduire dans les proportions et à la vitesse nécessaires.

L'intervention des pouvoirs publics est donc indispensable et nécessite des politiques intelligentes visant à inciter les entreprises et les investisseurs à mobiliser les capitaux requis. De nombreux gouvernements ont formulé d'ambitieuses promesses de neutralité carbone à long terme, mais n'ont pris aucune mesure à court terme pour passer à l'action. L'Agence internationale de l'énergie (AIE) estime que pour atteindre des émissions nettes nulles d'ici à 2050, les investissements énergétiques mondiaux annuels vont devoir atteindre 5 000 milliards de dollars par an¹⁶. Ni les marchés publics ni les marchés privés ne peuvent assurer seuls la transition énergétique, puisque les gouvernements n'en ont pas les moyens et que les marchés privés ne sont pas encore suffisamment incités à le faire.

Les investisseurs jouent un rôle déterminant dans la réussite de la transition énergétique. Toutefois, seuls les gouvernements peuvent mobiliser efficacement les marchés privés, en mettant en place des incitations financières suffisantes qui permettront aux marchés de capitaux de faire ce qu'ils font le mieux : allouer les capitaux de manière optimale et maximiser les performances ajustées au risque.

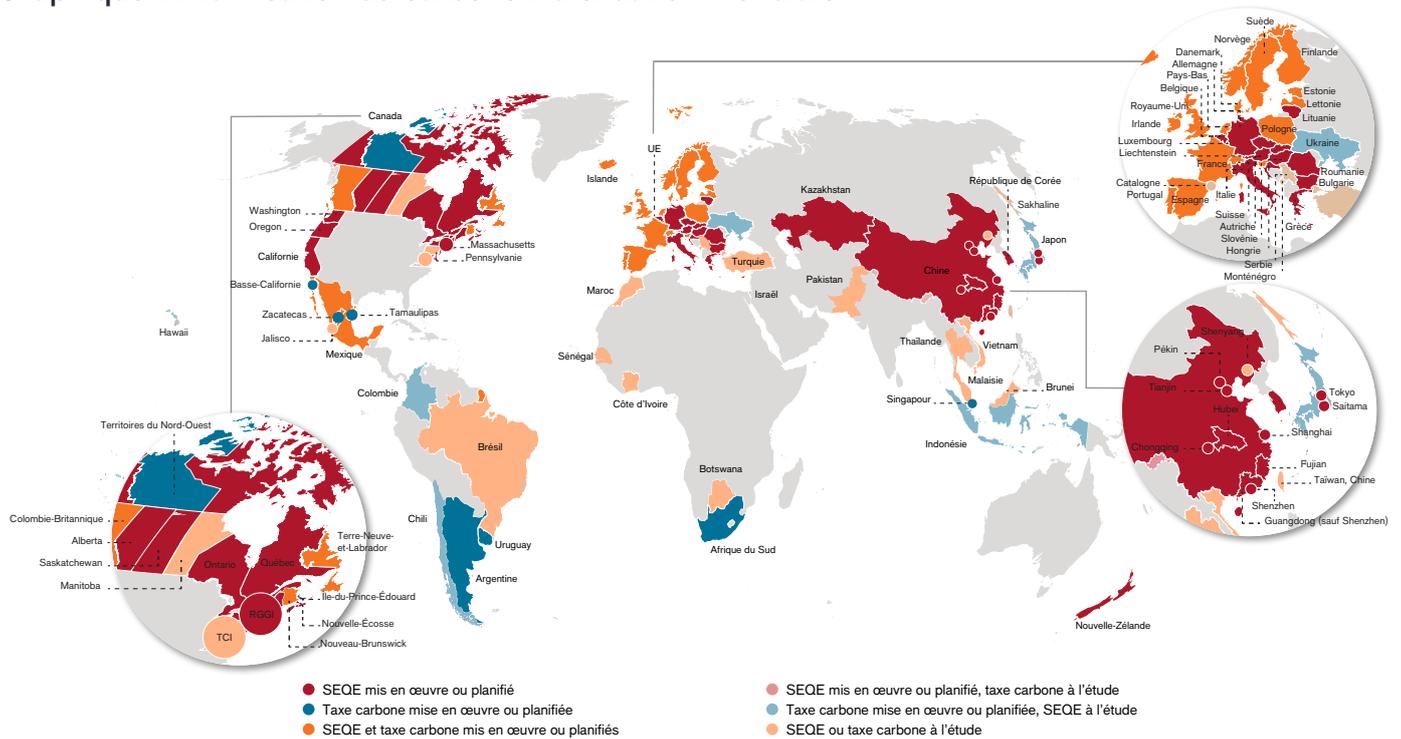
Il est **donc urgent que les gouvernements élaborent une stratégie précise de décarbonation afin de proposer des perspectives plus claires aux consommateurs et aux entreprises et de créer des opportunités attractives à long terme pour que les investisseurs financent cette transition.** Le slogan de la COP26 était « Si les gouvernements ouvrent la voie, la finance suivra ». Malheureusement, les gouvernements n'ouvrent toujours pas la voie vers la neutralité carbone, comme nous l'avons constaté lors de la COP27.

¹⁴ Les externalités négatives génèrent une situation non souhaitable et inefficace de défaillance des marchés. Le changement climatique est un exemple classique d'externalité négative. De fait, le problème fondamental est que les prix de marché ne reflètent pas le coût pour la société des activités qui émettent des gaz à effet de serre dans l'atmosphère.

¹⁵ Les économistes décrivent le changement climatique comme une défaillance des marchés due à l'incapacité ou au manque de volonté de prendre en compte le rejet de gaz à effet de serre dans l'atmosphère au cours des processus de production et de consommation. Lorsque les marchés libres ne maximisent pas le bien-être de la société, on dit qu'ils sont « défailants » et qu'une intervention politique est nécessaire pour les corriger.

¹⁶ Zéro émission nette d'ici 2050 — Analyse - AIE

Graphique 1 : Tarification du carbone : la situation mondiale



Les initiatives de tarification du carbone sont considérées comme « planifiées » lorsqu'elles ont été formellement adoptées par voie législative et ont une date de début officielle et planifiée. Les initiatives de tarification du carbone sont considérées comme « à l'étude » si le gouvernement a annoncé son intention de travailler à la mise en œuvre d'une initiative de tarification du carbone et que cela a été officiellement confirmé par des sources gouvernementales officielles. TCI désigne la Transportation and Climate Initiative. RGGI désigne la Regional Greenhouse Gas Initiative.

Les gouvernements ont à leur disposition de nombreux outils politiques et mesures de financement

Si les émissions de GES ne coûtent rien, qui paiera pour les réduire ou les supprimer ? Dans une logique de maximisation des profits, les pollueurs ne paieront les *véritables* coûts environnementaux de la pollution que si les gouvernements mettent en place les mesures financières incitatives ou dissuasives appropriées.

Par conséquent, nous soutenons **que l'un des leviers politiques les plus puissants qu'un gouvernement puisse mettre en place est une tarification obligatoire et suffisamment élevée des émissions de carbone, adaptée aux différents secteurs et pays selon leur stade de développement économique.** Actuellement, seuls 30 % des émissions mondiales sont soumises à une tarification¹⁷. Or, pour limiter le réchauffement climatique, il convient d'en étendre la couverture et de faire passer les prix d'une *moyenne mondiale* de 6 dollars par tonne de CO₂ aujourd'hui à 75 dollars d'ici 2030.

Les responsables politiques qui envisagent de mettre en place ou d'intensifier la tarification du carbone sont amenés à prendre de multiples décisions lorsqu'ils doivent faire leur choix parmi les instruments politiques disponibles, notamment concernant la mise en œuvre, les niveaux de prix, les problèmes de compétitivité, la cohérence avec d'autres instruments d'atténuation et la coordination entre les pays. Ils peuvent également choisir différentes approches en fonction de leur propre situation et de leurs objectifs.

Le fait d'imposer un coût suffisant à la pollution et de faire en sorte que ce coût se reflète dans le prix des biens et des services fera radicalement évoluer les incitations en faveur d'activités plus écologiques et plus propres.

Bien que la conception d'un système de quotas et d'échange ou la fixation d'une taxe carbone optimale soit complexe et sujette aux manipulations politiques et au lobbying, les responsables politiques se doivent de ne pas faire de la perfection l'ennemi du progrès. Élargir ou instaurer une tarification du carbone enverrait un signal fort contre le lobbying climatique incessant de certaines entreprises qui soutiennent publiquement la neutralité carbone tout en faisant activement pression dans l'ombre contre un réel changement^{18,19}. S'ils sont une minorité puissante à exercer une influence sur les politiciens, de nombreux dirigeants d'entreprise pensent que fixer un prix à la pollution est assurément la meilleure chose à faire²⁰.

Il est encourageant de constater que les investisseurs et les détenteurs d'actifs font également pression sur les entreprises concernant leurs activités de lobbying. Une étude récente de Climate Action 100+ a révélé que seuls 10 % des plus grands pollueurs du monde sont alignés sur l'Accord de Paris en matière de lobbying. Les investisseurs veulent que les entreprises révèlent publiquement où, combien et à qui elles attribuent l'argent de leurs activités de lobbying.

¹⁷ De plus en plus de pays établissent une tarification du carbone, mais les émissions sont encore trop bon marché (imf.org)

¹⁸ « Malgré des engagements ambitieux de la part des entreprises, les grandes entreprises américaines hésitent à faire pression en faveur de la lutte contre le changement climatique, selon un nouveau rapport » | Ceres

¹⁹ « Apple et Disney font partie des entreprises qui soutiennent des groupes contre le projet de loi américain sur le climat » | Lobbying politique américain | The Guardian

²⁰ « Un groupe de CEO américains se dit favorable à la tarification du carbone pour lutter contre le changement climatique » | Reuters

Il est essentiel de doubler d'efforts pour réorienter les subventions vers des activités qui contribuent à lutter contre le changement climatique et à relever les défis environnementaux, au détriment des combustibles fossiles. Au niveau mondial, les subventions allouées à l'industrie des combustibles fossiles représentaient 5 900 milliards de dollars en 2020, soit 6,8 % du PIB, et devraient atteindre 7,4 % du PIB en 2025 selon le FMI²¹. Le FMI a constaté que la grande majorité de ces subventions (92 %) correspond à une sous-facturation des coûts environnementaux et à des taxes à la consommation non perçues. À mesure que l'impact de la crise énergétique diminue, ces subventions devraient être réorientées des combustibles fossiles vers les énergies renouvelables. Les marchés émergents ne seront pas en mesure de supprimer ces subventions tant que les capacités en matière d'énergie propre n'auront pas été renforcées grâce à des investissements nationaux et étrangers. Une action sur l'utilisation des subventions nécessite une approche fondée sur des données scientifiques, associée à un pilotage politique responsable et stratégique.

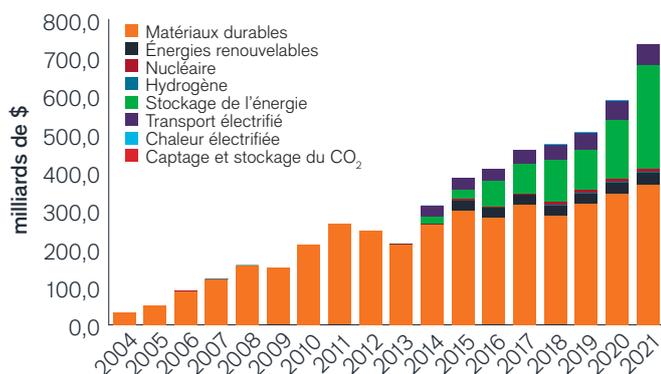
L'une des solutions les plus simples serait d'améliorer l'efficacité énergétique des habitations, notamment en incitant financièrement le remplacement des chaudières à gaz et à mazout par des pompes à chaleur et en isolant les maisons dans les pays plus froids. Le cas du Royaume-Uni est à cet égard éloquent. On estime que plus d'un quart des émissions de carbone totales du Royaume-Uni proviennent directement des foyers britanniques (sur la base de leur résidence)²², et plus particulièrement des chaudières à gaz pour la production d'eau chaude et de chauffage. Près des deux tiers des foyers britanniques ne répondent pas aux objectifs d'efficacité énergétique à long terme²³ et les programmes gouvernementaux destinés à financer l'isolation des maisons permettent à la fois de réduire les factures d'énergie des habitants en hiver (ce qui est essentiel en période de crise du coût de la vie) et de réduire considérablement les émissions de carbone. Pour que le Royaume-Uni atteigne son objectif de neutralité carbone, 28 à 29 millions de logements devront être améliorés sur le plan de l'efficacité

énergétique. En supposant que les pompes à chaleur à air soient la technologie dominante, la facture pourrait représenter environ 17 % du PIB de 2019, selon l'Office for Budget Responsibility (OBR) britannique. Malheureusement, le montant que les gouvernements ont réservé à de telles mesures reste très faible et fonctionne selon le principe du premier arrivé, premier servi. Elles nécessitent un investissement initial de la part des ménages, ce qui est difficile à justifier dans le contexte économique actuel, si tant est que cela soit possible, pour beaucoup. Pour résumer, les subventions vertes doivent être renforcées.

Au-delà de la tarification du carbone et de la réorientation des subventions, nous devons également réduire durablement la demande d'énergie polluante. Selon l'AIE, un niveau d'émissions nettes nulles suppose une réduction considérable de l'utilisation des combustibles fossiles, qui passeraient de près de quatre cinquièmes de l'approvisionnement énergétique total aujourd'hui à un peu plus d'un cinquième en 2050²⁴. Selon nous, il faudrait combler ce fossé par une augmentation rapide de la capacité en énergies renouvelables. « Rapide » est le maître mot. Pourtant, la complexité et la lenteur des procédures d'autorisation freinent le déploiement de l'énergie éolienne en Europe, par exemple, et augmentent et prolongent la dépendance au gaz de l'Union européenne. Mais la bureaucratie n'est pas le seul problème.

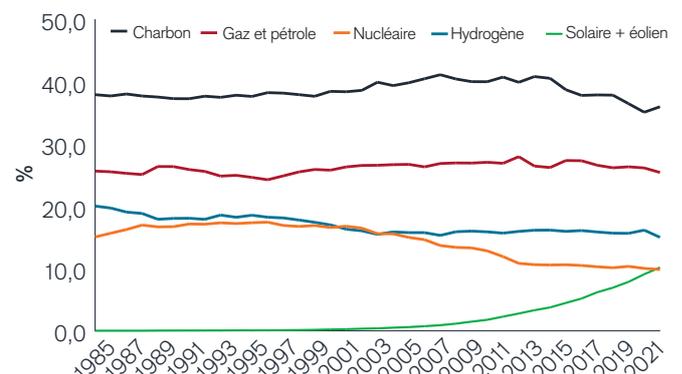
L'Agence internationale pour les énergies renouvelables (IRENA) estime que la transition vers les énergies propres est en cours, mais qu'elle est trop lente pour éviter un réchauffement de 2 °C. En effet, l'investissement mondial actuel d'environ 1 000 milliards de dollars par an dans les énergies propres doit passer à plus de 5 000 milliards de dollars par an pour limiter le réchauffement à un niveau gérable²⁵. Ce chiffre peut sembler très élevé, mais pour le replacer dans son contexte, l'AIE prévoit que la facture énergétique mondiale des consommateurs devrait dépasser les 10 000 milliards de dollars pour la première fois en 2022 en raison de la flambée des prix des combustibles fossiles²⁶.

Graphique 2 : Nouveaux investissements mondiaux pour la transition énergétique, par secteur



Source : Bloomberg NEF, date : 31 déc. 2021.

Graphique 3 : Production mondiale d'électricité par source de combustible, parts de marché (TWh)



Source : BP, date : 31 déc. 2021.

²¹ Les prix de l'énergie ne sont toujours pas justes : Une actualisation mondiale et par pays des subventions destinées aux combustibles fossiles (imf.org)

²² Changements climatiques, familles et ménages, Royaume-Uni — Bureau des statistiques nationales (ons.gov.uk)

²³ Deux tiers des logements britanniques ne répondent pas aux objectifs d'efficacité énergétique — BBC News

²⁴ Zéro émission nette d'ici 2050 — Une feuille de route pour le secteur énergétique mondial — Synthèse à l'intention des responsables politiques (windows.net)

²⁵ Perspectives de la transition énergétique dans le monde : Trajectoire à 1,5 °C (irena.org)

²⁶ Investissements énergétiques mondiaux 2022 (windows.net)

L'urgence d'augmenter les investissements dans les énergies propres à 5 000 milliards de dollars par an représente une très grande opportunité pour les investisseurs. En 2021, le monde a engagé un montant record de 755 milliards de dollars pour décarboner le système énergétique, selon Bloomberg NEF (graphique 2), soit 27 % de plus que l'année précédente. Les énergies renouvelables et les transports électrifiés, les deux principaux secteurs, ont atteint de nouveaux records en 2021 grâce à l'essor des installations éoliennes et solaires et des ventes de véhicules électriques. L'augmentation des investissements dans les énergies renouvelables a permis à la part de marché des énergies solaire et éolienne d'atteindre 10 % de la production mondiale d'électricité en 2021, contre 1 % en 2008 (graphique 3). Selon nous, ces tendances devraient se poursuivre en 2023.

Si les énergies propres représentent une formidable opportunité d'investissement à long terme, les investisseurs sont aujourd'hui conscients des difficultés rencontrées par les producteurs d'énergies renouvelables. Les valorisations actuelles restent élevées et la possibilité pour les acteurs traditionnels du secteur de l'énergie et des services aux collectivités d'adapter et d'étendre leurs activités dans le domaine des énergies renouvelables pourrait accroître la pression sur les taux de rendement interne des projets d'énergies renouvelables, ce qui se traduirait par des délais de rentabilisation plus longs et une plus grande dépendance vis-à-vis des dispositifs d'incitation gouvernementaux destinés à soutenir la rentabilité. Qui plus est, la tendance de certains gouvernements européens à recourir aux enchères négatives lors des adjudications de projets d'énergies renouvelables peut encore augmenter les coûts pour les promoteurs ou servir à augmenter les prix de l'énergie pour les consommateurs résidentiels et industriels. Néanmoins, la hausse des investissements dans les énergies propres est une tendance majeure à laquelle nous nous attendons, tant de la part des gouvernements que du secteur privé.

Dans le contexte actuel de crise énergétique, de nombreux pays européens investissent également dans les infrastructures de combustibles fossiles pour répondre à la demande, compte tenu de la réduction considérable de l'offre depuis le début du conflit entre la Russie et l'Ukraine, alors que la demande est en hausse depuis la pandémie. Ceci devrait intervenir à court terme, car l'Europe et l'Asie sont des importateurs nets de combustibles fossiles. Cependant,

plus longtemps un pays dépendra des combustibles fossiles, plus longtemps il sera exposé à des chocs énergétiques. Nous espérons que l'utilisation du charbon sera temporaire et que les investissements actuels dans le gaz domestique ne serviront qu'à remplacer les importations de gaz jusqu'à ce que les énergies renouvelables puissent combler le déficit énergétique. Nous nous attendons à ce que l'urgence de cette crise accélère la construction de capacités de production d'énergies renouvelables.

Il est essentiel que nous trouvions une réponse à la question de savoir comment les infrastructures technologiques propres (stations de recharge, réseaux, pipelines) pourront être financées massivement alors que l'inflation sévit et que les priorités des pays développés s'orientent vers la préservation du niveau de vie. Ceux qui s'attendaient à ce que les gouvernements financent largement la transition grâce à une dette publique bon marché vont devoir réviser leur jugement. Le coût de la dette publique a fortement augmenté, et le monde développé croule déjà sous les dettes. Les gouvernements ne peuvent pas assumer le coût total de la transition, et ils ne le feront pas. S'ils essayaient de le faire, le gonflement de leur dette ne ferait qu'aggraver les pressions inflationnistes. Le mieux qu'ils aient à faire serait de généraliser la tarification du carbone, recycler les recettes tirées des taxes sur le carbone et réorienter rapidement les subventions une fois la crise énergétique passée.

La mise en œuvre de réglementations en matière de publication d'informations relatives au changement climatique est également un levier impopulaire, mais crucial, puisque ce qui est mesuré est géré.

Le reporting de la Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD), obligatoire au Royaume-Uni et en Nouvelle-Zélande, obligera les entreprises et les investisseurs à comprendre et à quantifier leurs émissions, ainsi que les risques et incertitudes auxquels ils peuvent être confrontés dans le cadre de différents scénarios climatiques²⁷. Ces reporting pourraient à l'avenir devenir obligatoires dans d'autres pays.

Ainsi, la Securities & Exchange Commission (SEC), l'autorité de régulation financière américaine, propose de rendre obligatoire la publication d'informations liées au climat aux États-Unis²⁷. Cela demandera du temps et de l'argent aux entreprises pour comprendre, calculer et déclarer leurs émissions et leur stratégie climatique. Certes, cette tâche est contraignante, mais ces mesures sont nécessaires si nous voulons gérer les émissions.



²⁷ Publication obligatoire d'informations financières liées au climat par les sociétés cotées en bourse, les grandes entreprises privées et les sociétés à responsabilité limitée (publishing.service.gov.uk)

Le coût de la transition

Au bout du compte, la majeure partie de la facture devra être payée par le secteur privé. Au Royaume-Uni, selon le scénario central de l'Office for Budget Responsibility (OBR), le gouvernement britannique devrait payer environ un quart du coût total de la transition vers une économie neutre en carbone, ce qui représente un investissement public d'environ 0,4 % du PIB par an en moyenne jusqu'en 2050. Le coût réel de la transition pour les contribuables à long terme dépendra toutefois en grande partie des politiques mises en œuvre au cours des prochaines années, et de leur éventuel caractère incitatif à investir dans les technologies vertes. Plus la décarbonation prendra du temps, plus les coûts de la transition seront élevés.

Les économistes nous diront que la hausse des prix du carbone est une source d'inflation et qu'elle nuira à la croissance à court terme, puisque les coûts liés aux taxes sur le carbone se répercuteront inévitablement sur les chaînes d'approvisionnement et les consommateurs. C'est sans doute le cas dans une certaine mesure, mais la structure des économies est un élément important à prendre en considération. Selon le FMI, les réformes de la tarification du carbone peuvent protéger les familles à faible revenu (l'énergie représente souvent une part importante de leur budget) tout en soutenant la croissance économique. Ainsi, une partie des recettes tirées de la taxe sur le carbone pourrait servir à indemniser les ménages vulnérables, le reste étant consacré à des réductions de la fiscalité du travail et à des investissements productifs²⁸. Pour le FMI, moyennant une conception, une mise en œuvre et une coordination minutieuses, les coûts économiques de la tarification du carbone peuvent être gérables : en effet, pour certains pays, ces coûts sont plus que compensés par les bénéfices connexes pour l'environnement au niveau national (tels que la diminution du nombre de décès dus à la pollution atmosphérique locale), avant même de prendre en compte les avantages pour le climat mondial.

L'impact de la tarification du carbone sur l'inflation et la croissance n'est pas évident et nous devons approfondir la question par un débat honnête sur le sujet. La décarbonation ne sera pas gratuite, mais nous devons trouver des moyens d'en supporter le prix.

La tarification du carbone par le biais d'un système de quotas et d'échange ou d'une taxation du carbone devrait avoir des effets différents selon les économies, lesquels dépendront de la conception, de la structure et de la mise en œuvre du système choisi. Certains marchés parviendront peut-être à de meilleurs résultats avec une « taxe » sur le carbone et d'autres avec un système de quotas et d'échange.

Quoi qu'il en soit, dans une économie où la tarification du carbone est suffisamment élevée, il est probable que la composition de l'économie change avec une expansion des secteurs à faible intensité énergétique et une contraction des secteurs à forte intensité énergétique. Des réductions accompagnées des impôts sur les sociétés, le travail et les salaires peuvent réduire l'impact sur le PIB et atténuer les répercussions sur les salaires et les ménages.

Il est indéniable qu'il n'est pas possible d'augmenter considérablement le prix du carbone du jour au lendemain sans nuire à une économie déjà fragile. Les responsables politiques vont cependant devoir être clairs sur un point important : l'impact d'une augmentation progressive, mais suffisante du prix du carbone au cours de cette décennie sera bien moindre que celui d'attendre une autre décennie et de devoir immobiliser des coûts de transition qui pourraient doubler ou tripler en raison de l'inaction. Au stade critique auquel nous nous trouvons, il est essentiel d'adopter une vision à long terme qui transcende les cycles électoraux. Une action précoce permettra d'économiser de l'argent. L'OBR estime que si le Royaume-Uni reporte aux années 2030 l'adoption de mesures décisives en matière de décarbonation, le coût total éventuel pourrait entraîner une augmentation de 45 % du ratio dette/PIB²⁹.

La transition énergétique met en lumière l'importance de la justice sociale. La décarbonation doit être mise en œuvre en tenant compte du coût pour la société que représentent les licenciements, l'augmentation du coût de la vie et d'autres effets négatifs, sans quoi une réaction brutale des personnes les plus durement touchées stoppera net cette transition. Pour commencer, les travailleurs victimes de licenciements dans les industries en déclin devront être soutenus et formés afin de pouvoir réintégrer la population active.

Comment allons-nous payer pour tout cela ?

Avant de répondre à cela, il convient de faire un rappel historique, dans la mesure où cette question bloque les progrès de l'action climatique depuis trois décennies. Aujourd'hui, la majeure partie des émissions cumulées provient des États-Unis, de la Chine, de l'Europe et de l'Inde, mais l'Amérique du Nord et l'Europe sont responsables à elles seules de plus de 50 % des émissions nettes cumulées de CO₂ anthropique depuis environ 270 ans³⁰.

Pour autant, les régions les plus touchées par le changement climatique se trouvent dans l'hémisphère Sud, notamment en Asie du Sud et dans certaines parties de l'Afrique³¹. Les populations les plus pauvres de ces régions paient le prix des émissions produites depuis des siècles par des pays riches situés à des milliers de kilomètres. Par ailleurs, les 10 % les plus riches de la population mondiale sont responsables d'environ 46 % de la croissance totale des émissions au cours des dernières décennies³².

Les économies développées ont donc historiquement la responsabilité de réduire leurs émissions et sont également les plus à même, économiquement et financièrement, de décarboner leurs

économies le plus rapidement. Plus les pays développés investiront tôt dans les technologies vertes et en réduiront le coût (comme le solaire et l'éolien), plus vite les économies émergentes pourront les adopter et se détourner du pétrole et du gaz.

Selon nous, la crise énergétique qui sévit actuellement va accélérer la transition énergétique et les prix élevés des combustibles fossiles (qui agissent pour ainsi dire comme une taxe sur le carbone) devraient stimuler l'installation de capacités d'énergies renouvelables. Comme l'a souligné The Economist, en temps normal, l'argument en faveur d'un financement par la dette des investissements climatiques est convaincant, par opposition à une « explosion verte » qui entraînerait une augmentation des taxes. Mais avec une inflation élevée et des économies en surchauffe, le moment est mal choisi pour accroître les déficits. Les gouvernements du monde entier devraient plutôt réfléchir, en fonction de leurs économies respectives, à la meilleure façon de permettre au secteur privé d'investir dans la transition verte³³.

Une véritable action climatique nécessite une vision globale au nom de laquelle les gouvernements travaillent ensemble pour parvenir à

²⁸ SEC.gov | La SEC propose des règles pour améliorer et normaliser la divulgation d'informations liées au climat destinées aux investisseurs

²⁹ « La transition énergétique sera coûteuse » | The Economist

³⁰ Qui a le plus contribué aux émissions mondiales de CO₂ ? - Our World in Data

³¹ 10 des pays les plus touchés par le changement climatique | Concern Worldwide

³² « Le lien entre inégalités et émissions et ce qu'il implique pour l'objectif de 1,5 °C » — SEI

une transition vers la neutralité carbone dans une perspective tant humanitaire que financière. Après tout, nous n'avons qu'une seule planète et un seul et même budget carbone pour le monde entier³⁴. Toutes choses égales par ailleurs, une économie mondiale à faible intensité de carbone serait plus résiliente et moins sujette aux conflits. Il est indéniable que le monde a été secoué par une série d'événements imprévus qui ont semé le trouble. Les enjeux géopolitiques de la transition énergétique sont devenus encore plus complexes et délicats. Mais si nous pouvons utiliser la crise actuelle pour réduire notre consommation de combustibles fossiles et accélérer les investissements verts en donnant des moyens au secteur privé plutôt que de financer les « Nouveaux pactes verts » par des emprunts publics, nous pourrions transformer cette crise énergétique en opportunités tout en réduisant le coût à long terme de la transition énergétique.

Nous ne sous-estimons pas l'exercice d'équilibre incroyablement difficile auquel doivent se livrer les responsables politiques d'aujourd'hui, entre répondre aux besoins de la population en période

de crise, tout en assurant le bien-être des générations futures. Mais le changement climatique ne va pas disparaître, il va au contraire devenir de plus en plus coûteux et meurtrier. Plus nous tardons à opérer la transition vers un monde à faible émission de carbone, plus les impacts climatiques seront coûteux et dévastateurs.

Nous pensons que des mécanismes appropriés et une tarification du carbone mise en œuvre de manière adaptée aux différents pays ou États enverraient le bon signal, à savoir que pour rejeter des émissions de carbone, il faut en payer le prix. Ce prix doit augmenter suffisamment au fil du temps et l'objectif commun doit être de réduire la pollution. À terme, cela modifiera le comportement de tous les acteurs du marché — entreprises, investisseurs et consommateurs. Sans cela, l'incitation économique la plus forte sera toujours de polluer davantage, comme c'est le cas depuis la révolution industrielle. Cette nouvelle approche devra tenir compte de notre avenir commun et de la nécessité impérieuse de respecter notre budget carbone mondial.

³³ « La transition énergétique sera coûteuse » | The Economist

³⁴ <https://www.ipcc.ch/sr15/chapter/chapter-2/>

POUR PLUS D'INFORMATIONS, VEUILLEZ CONSULTER LE SITE JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
— INVESTORS —

Informations importantes :

L'investissement ESG (environnemental, social et de gouvernance) ou durable prend en considération des facteurs allant au-delà de l'analyse financière traditionnelle. Cette approche peut limiter les investissements disponibles et conduire à des performances et des expositions différentes. Ces dernières peuvent s'avérer plus concentrées dans certains domaines que le marché dans son ensemble.

Les secteurs de l'énergie peuvent sensiblement pâtir des fluctuations des prix de l'énergie, de l'offre et de la demande de combustibles, des initiatives de conservation, du succès des projets d'exploration, des réglementations fiscales et d'autres réglementations gouvernementales.

L'expression **Neutralité Carbone (net zero en anglais)** signifie que les émissions de gaz à effet de serre sont compensées par leur élimination de l'atmosphère.

Les points de vue présentés s'entendent à la date de publication. Ils sont uniquement destinés à des fins d'information et ne doivent pas être utilisés ou interprétés comme un conseil fiscal, juridique ou d'investissement ou une offre de vente, une sollicitation d'une offre d'achat ou encore une recommandation d'achat, de vente ou de détention d'un titre, d'une stratégie d'investissement ou d'un secteur du marché. Aucune des informations contenues dans ce document ne constitue une offre directe ou indirecte de services de gestion d'investissement spécifiques à l'une des exigences des clients. Les opinions et les exemples constituent une illustration des thèmes généraux et n'indiquent pas une intention de négociation, peuvent être modifié(e)s à tout moment et peuvent ne pas refléter les opinions des autres collaborateurs de la société. Le présent document n'est pas destiné à indiquer ou impliquer que l'une des illustrations/l'un des exemples mentionné(e)s est actuellement, ou a été par le passé, détenu(e) au sein de l'un des portefeuilles. Aucune des prévisions ne sont garanties et nous ne garantissons pas que les informations fournies soient exhaustives ou opportunes, ni n'émettons aucune garantie à l'égard des résultats obtenus suite à leur utilisation. Janus Henderson Investors est la source des données, sauf indication contraire, et a des raisons suffisantes de croire que les informations et les données provenant de tiers qu'il utilise sont fiables. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Investir comprend des risques, dont une éventuelle perte de capital et une fluctuation de valeur.**

Tous les produits ou services ne sont pas disponibles dans toutes les juridictions. Ce document ou les informations qu'il contient peuvent faire l'objet de restrictions légales, ne peuvent être reproduits ou mentionnés sans autorisation écrite expresse ou utilisés dans toute juridiction ou circonstance où leur utilisation serait illégale. Janus Henderson n'est pas responsable de la distribution illégale de ce document à des tiers, dans son intégralité ou en partie. Le contenu de ce document n'a pas été approuvé ou avalisé par l'un des organismes de réglementation.

Janus Henderson Investors est le nom sous lequel les produits et services de gestion sont fournis par les entités identifiées dans les juridictions suivantes : (a) en **Europe**, par Janus Henderson Investors International Limited (n° d'enregistrement 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (n° 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n° 2678531), Henderson Equity Partners Limited (n° 2606646), (tous enregistrés en Angleterre et au Pays de Galles au 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE et réglementés par la Financial Conduct Authority) et Janus Henderson Investors Europe S.A. (n° d'enregistrement B22848 au 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxembourg et réglementés par la Commission de Surveillance du Secteur Financier). Janus Henderson Investors Europe S.A. est autorisé à exercer ses activités en France par l'intermédiaire de sa succursale française conformément aux dispositions du passeport européen pour les fournisseurs de services d'investissement en vertu de la Directive 2004/39 du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers. L'agence Française de Janus Henderson Investors Europe S.A. est enregistrée en France en tant que Société Anonyme d'un Etat membre de la CE ou partie à l'accord sur l'espace économique européen avec un numéro d'enregistrement 848 778 544 R.C.S. Paris et le siège statutaire à 32 rue des Mathurins, 75008 Paris, France.

Janus Henderson, Knowledge Shared et Knowledge Labs sont des marques déposées de Janus Henderson Group plc ou de l'une de ses filiales. © Janus Henderson Group plc.