

Question d'Europe
n°500
28 janvier 2019

Se saisir du défi climatique pour bâtir le futur de l'Europe

Dominique PERRUT

Partant du constat d'un ralentissement depuis la crise financière et d'une divergence persistante entre les pays de l'Union, cette note met d'abord en évidence les défis qu'affronte l'économie européenne. Parmi ceux-ci, la question climatique fait figure d'enjeu central. On évalue ensuite les outils économiques dont dispose l'Europe, parmi lesquels le Plan d'investissement qui fait figure d'instrument prometteur, et les actions menées en matière climatique. Enfin, on esquisse les voies selon lesquelles pourrait s'organiser la transition climatique qui peut fournir une réponse à la menace de stagnation séculaire et de division sur le continent. Des propositions sont faites pour que le Plan d'investissement devienne un vecteur privilégié de cette stratégie. Outre l'instauration d'un cadre pour réorienter les flux financiers vers les investissements verts, l'instauration d'une autorité de la transition climatique et d'un comité de pilotage pourraient donner au Plan la stratégie industrielle qui lui fait défaut. Celle-ci pourrait être mise en œuvre sur une base élargie et constituer un élément-clé de la réponse européenne aux mouvements eurosceptiques.

À la veille des élections européennes, l'Union paraît divisée et menacée par la vague montante des souverainismes. Affaiblie par la crise financière, l'Union est traversée par de nettes fractures économiques entre pays du Nord et du Sud. La montée des populismes est en partie la conséquence de ces tensions. À ces défis économiques qu'affronte l'Union, s'ajoute l'exigence de la transition climatique. Il s'agira de voir comment, avec les instruments dont elle dispose, comportant le Plan d'investissement, l'Europe organise la réponse à cet enjeu considérable, dans le contexte des accords internationaux. Nous prendrons d'abord la mesure des atouts et des faiblesses économiques de l'Union, puis des grands enjeux auxquels elle est confrontée, notamment sur le climat et l'énergie. Il s'agira ensuite d'évaluer les réponses que l'Union européenne met en œuvre face à la faiblesse de l'investissement et à la transition climatique. Enfin nous dessinerons les voies possibles pour mettre en place un dispositif visant à assurer la transition climatique. Ce projet peut relancer l'économie, contribuer à la résorption du chômage et de l'exclusion, et par là-même apporter une réponse aux voix multiples qui doutent du projet européen.

1 - UNE ÉCONOMIE EUROPÉENNE AFFAIBLIE FACE AU DÉFI CLIMATIQUE

Nous examinerons l'économie d'ensemble de la zone euro puis selon deux groupes de pays, au Nord et

au Sud, et les défis que l'économie de l'Union doit affronter, parmi lesquels l'enjeu climatique occupe une place centrale.

1.1- Le diagnostic : une économie disparate et affaiblie

A – La zone euro et l'Union : un retard marqué sur les États-Unis.

La hausse du PIB est sensible dans la zone euro en 2017 (+2,4%), comme en 2018 (+2,1%)[1] Toutefois, le niveau de production de la zone euro ne dépasse que de 6 points de pourcentage son niveau de 2007, avant la crise, tandis que l'Union et les États-Unis affichaient respectivement des progressions de 8 et de 15 points[2].

Malgré une reprise notable depuis 2015, la production industrielle de la zone euro reste, en 2017, inférieure de près de 5 points à son niveau de 2007. La croissance potentielle[3], qui est de 1,4 % en 2017 pour la zone euro, montre certes une amélioration par rapport à l'immédiat après-crise (+0,6% entre 2009 et 2013), mais reste très inférieure à la moyenne de la décennie 1999-2008 (1,95%). Elle devrait se relever quelque peu jusqu'en 2020, tout en restant bien inférieure à celle des États-Unis[4].

En contraste marqué avec ce pays, chroniquement déficitaire (-1,7% en 2017), les échanges extérieurs

1. Statistical Annex of the European Economy, Autumn 2018, European Commission.

Pour 2018, il s'agit de la production attendue.

2. Pour un indice base 100 en 2007, le PIB de la zone euro atteint donc 106 en 2017 contre 108 et 115 pour l'UE et les USA.

3. La croissance potentielle, ou le potentiel de croissance correspond à la croissance normale d'une économie en prenant en compte ses facteurs de production (capital, travail) ainsi que le progrès technique, indépendamment du cycle économique.

4. European Economic Forecast, Autumn 2018, Table 13.

de la zone euro sont très largement excédentaires (4% du PIB, niveau comparable à celui du Japon), grâce, entre autres, à une amélioration de la compétitivité coûts. Le taux de change effectif réel de la zone euro[5] s'inscrit en effet en baisse de 5 points de pourcentage depuis 2010, traduisant une amélioration de la position concurrentielle de la zone, tandis que cet indicateur s'élève de près de 17 points aux Etats-Unis, traduisant une tendance inverse.

Quant aux finances publiques, contrairement aux États-Unis (-4% du PIB en 2017) et au Japon (-3,7%), pays déficitaires depuis de longues années, le déficit budgétaire de la zone euro (-0,9% en 2017) est très limité. Par suite, la dette publique de la zone euro, qui s'établit à 89% du PIB en 2017, est certes élevée, mais reste très inférieure au ratio enregistré aux États-Unis (108%) et surtout au Japon (236%).

Pour l'investissement, la zone euro enregistre un retard marqué. L'investissement public représente en effet 2,6% du PIB de la zone euro en 2017, ratio nettement inférieur à celui des États-Unis (3,7%) et du Japon (3,2%). L'investissement total de la zone euro inférieur en volume de 5 points de pourcentage à son niveau de 2007, tandis que les Etats-Unis dépassent celui-ci de 6 points. Dans l'Union, les carences de l'investissement sont patentes dans : - la recherche et l'innovation[6] ; - l'investissement en infrastructures, en baisse par rapport au PIB, alors que les besoins sont considérables[7].

Enfin, le taux de chômage s'établit à 9,1% de la population active dans la zone euro en 2017, niveau élevé qui tranche avec les ratios de quasi-plein emploi aux États-Unis (4,4%) et au Japon (2,8%).

B – Des divergences très accusées entre pays du Nord et du Sud. Au sein de la zone euro, quatre des six pays du Nord de notre échantillon[8], voient leur production (mesurée par le PIB) dépasser largement leur niveau d'avant crise avec des indices compris entre 109 et 112 en 2017 (pour une base 100 en 2007) [9]. Pays intermédiaire, La France atteint l'indice 107. Quant aux quatre pays du Sud[10], seule l'Espagne, avec un indice de 103, dépasse son niveau de 2007.

Du point de vue de la production industrielle, hormis les Pays-Bas et la Finlande, les pays du Nord excèdent nettement, en 2017, leur niveau d'avant la crise. De son côté, la France se situe en deçà de près de 10 points, tandis que les Pays du Sud perdent 20 points, mis à part le Portugal.

En 2017, la croissance potentielle était comprise entre 1,4% et 1,8% pour les pays du Nord[11], contre une fourchette de 1% à 1,4% pour les pays du Sud, hormis l'Italie dont la stagnation à 0,3% est inquiétante. Là aussi la France, avec 1,2%, se situe à un niveau intermédiaire entre Nord et Sud.

Pour le solde courant des échanges extérieurs, les 6 pays du Nord sont en excédent, trois d'entre eux, dont l'Allemagne, voyant leurs surplus dépasser 8% de leur PIB. En dehors de la Grèce, les pays du Sud sont excédentaires. La France, de son côté, affiche un déficit courant de 0,6% de son PIB qui la classe à part. Au regard des finances publiques, les pays du Nord sont, pour quatre d'entre eux, proches de l'équilibre budgétaire et deux, l'Allemagne et les Pays-Bas, excédentaires. À part le cas de la Belgique, la dette publique des pays du Nord est contenue. Sauf la Grèce, excédentaire, les pays du Sud montrent au contraire de forts déficits budgétaires et des dettes publiques considérables. Tant par le déficit que par la dette, la France se range nettement du côté du Sud.

En fort contraste suivant les régions de la zone euro, le taux de chômage s'établit dans une fourchette de 3,8% à 7,1% de la population active pour les pays du Nord[12]. Dans les pays du Sud, la fourchette va de 9% à 21,5%. Avec un taux de 9,4%, la France se situe, là encore, du côté du Sud.

1.2 - Les défis à relever : croissance, convergence, transition climatique

L'Union européenne et la zone euro sont confrontées à deux défis macroéconomiques essentiels, qui ressortent de l'analyse qui précède : - la nécessité de relever le potentiel de croissance ; - la mise en œuvre déterminée d'un processus de convergence entre économies nationales, divergentes. La transition

5. Le taux de change effectif réel est un indicateur de la compétitivité-coût d'un pays sur le marché international. Il prend en compte l'évolution des taux de change ainsi que les mouvements de coûts et de prix, tout en pondérant ces données par le poids relatif des principaux compétiteurs du pays étudié.

La baisse de cet indicateur indique une amélioration de sa compétitivité coût.

6. Proposition de règlement du 6 juin 2018 établissant le programme InvestEU, COM(2018) 439 final.

7. Idem.

8. Notre sélection comprend 11 pays représentant 97 % du PIB et plus de 95 % de la population de la zone euro ; 83,3 % du PIB et 72,9 % de la population de l'ensemble de l'UE. Les « pays du Nord » sont : Allemagne, Autriche, Pays-Bas, Belgique, Irlande et Finlande ; les « pays du Sud » : Italie, Espagne, Portugal et Grèce. La France se situe à part, entre les deux groupes.

9. Deux des six pays s'écartent de cette fourchette : l'Irlande qui culmine à 149 et la Finlande qui rejoint tout juste son niveau d'avant la crise

10. Voir la note 8.

11. L'Irlande fait exception avec 8%.

12. De ce point de vue, la Finlande se distingue avec un taux de 8,6%.

climatique constitue un autre enjeu d'envergure, qui peut se transformer en opportunité pour l'économie européenne.

A - Relever la croissance potentielle pour éviter le piège de la stagnation séculaire. La croissance potentielle dans la zone euro, nous l'avons noté, a lourdement chuté après la crise financière. Son faible niveau actuel peut être relié à plusieurs facteurs. En premier lieu, on mentionnera la faible hausse de la productivité, notamment dans services[13]. Ce phénomène peut être relié tant au faible niveau de l'investissement public dans l'Union qu'à la réduction spectaculaire du volume de l'investissement depuis la crise[14]. L'insuffisance des dépenses de recherche et d'innovation est également soulignée[15]. D'importantes lacunes dans les compétences de la population active entravent l'accompagnement du transfert technologique en cours[16]. En second lieu, l'importance de la dette publique, soit un ratio de 89% du PIB en moyenne dans la zone euro, mais bien supérieur dans plusieurs pays du Sud a pour effet d'entraver l'investissement public. On notera, par ailleurs, l'insuffisance des réformes structurelles. Ce point constitue un leitmotiv dans les projets de recommandations de la Commission dans le cadre du Semestre européen[17].

Enfin, le « nettoyage » insuffisant des bilans bancaires après la crise, malgré l'opération-vérité de la BCE en 2014[18], est certainement à l'origine de la quasi-stagnation du crédit[19], qui perdure jusqu'en 2018, en dépit des interventions massives de la BCE sur les marchés.

B - Assurer le rapprochement d'économies nationales divergentes. Les disparités observées dans l'évolution des économies nationales de la zone euro tiennent à plusieurs causes. Tout d'abord, certaines économies du Sud étaient loin de satisfaire aux critères requis[20] lors de leur entrée dans la monnaie unique. Par ailleurs, les échanges commerciaux dans la zone euro se sont effectués au bénéfice de quelques pays et au détriment de la périphérie, principalement au Sud. La monnaie unique a ainsi joué un rôle de catalyseur des disparités en privant les économies périphériques

d'une variable d'ajustement essentielle, le taux de change. En effet, en l'absence d'une coordination efficace des politiques budgétaires et économiques, les économies de la zone euro ont connu de sévères divergences de compétitivité qui ne pouvaient que se traduire par des écarts de revenus et, dans certains cas, des déséquilibres commerciaux.

La gouvernance économique dispose, depuis 2011, de nouveaux instruments pour impulser un mouvement de convergence. Cependant ceux-ci ont leurs limites et le processus se heurte à la faible capacité décisionnelle des dirigeants[21].

C - Le défi climatique. L'enjeu énergétique et climatique à relever pour l'économie européenne consiste dans le fait de devoir mener, dans le cadre des accords internationaux, une transition permettant de substituer un développement durable[22], visant à l'arrêt des émissions de gaz à effet de serre (GES), au modèle énergétique actuel, responsable du réchauffement climatique dont les conséquences peuvent être dévastatrices sur les hommes, l'environnement et les économies.

Typologie des risques financiers liés au climat.

La transition vers une économie neutre en carbone place les acteurs financiers au centre du jeu, tant en raison des risques qu'ils encourent que du fait de leur rôle décisif dans la réorientation souhaitable des financements pour un développement durable. Les entreprises financières sont en effet exposées à trois types de risques liés au climat[23].

Le risque de catastrophe, lié à la dégradation climatique. En augmentation, les dommages de ce type se sont élevés en 2017 à 337 milliards de dollars (Mds\$), dont 130 Mds\$ ont été pris en charge par l'assurance[24].

Le risque de transition. Si elle était mal conduite, la transition pourrait entraîner des dépréciations brutales de la valeur des actifs portant sur les énergies fossiles[25], à la suite des changements réglementaires et technologiques s'effectuant au profit des modèles bas carbone.

13. Examen annuel de la croissance, 2019, COM(2018) 770 final.

14. Le recul d'ensemble est de 15% environ entre 2007 et 2013, avec des chutes beaucoup plus marquées dans les pays du Sud. « Un Plan d'investissement pour l'Europe », Communication de la Commission, 26 novembre 2014, COM(2014) 903 final.

15. Le pourcentage du PIB investi dans la recherche et le développement de l'UE est de 2,03% contre 2,79% aux USA, 3,29% au Japon et 4,23% en Corée du Sud. « Examen annuel de la croissance 2019 », op. cit.

16. 40% des employeurs de l'UE ont des difficultés à trouver les personnes dotées de compétences adéquates et 60 millions d'adultes de l'UE manquent des compétences de base en lecture, écriture, calcul et dans le domaine numérique. Cf. « Examen annuel de la croissance 2019 », op. cit.

17. Voir le projet de recommandation de la Commission concernant la politique économique de la zone euro, COM(2018) 759 final.

18. Il s'agit de l'évaluation d'ensemble réalisée par la BCE, préalablement à la pleine attribution de ses responsabilités comme superviseur unique de la zone euro.

19. Entre la fin 2015 et le T3 2018, soit près de trois ans, les crédits aux sociétés, n'ont augmenté que de 2,5%, soit une quasi-stagnation.

20. Critères dits de Maastricht.

21. D. Perrut, 2018, « Comment consolider la zone euro ? », Question d'Europe n° 478, juin, Fondation Robert Schuman.

22. Sur la notion de Développement durable, voir UNO, 2018, « Inclusive wealth report » p.2

23. M. Carney (2015), *Breaking the Tragedy of horizons*; (2018), *A transition in thinking and action*, 6 April.

24. MunichReinsurance Company, *Geo Risks Research*, 2018.

25. C'est la notion « d'actifs échoués », ou « stranded assets ».

Le risque de contentieux, enfin, résultant des conséquences financières sur certains acteurs des recherches en responsabilité liée aux accidents climatiques[26].

Plus englobante, la notion de risque systémique climatique, élaborée par analogie avec celle de risque financier systémique, désigne la dégradation brutale de la stabilité financière caractérisée par l'effet de contagion et la propagation des chocs dus aux impacts du changement climatique[27].

Un obstacle politique : la tragédie des horizons. La nécessité d'opérer la transition vers une économie bas carbone se heurte à un problème politique majeur, qu'on a qualifié de « tragédie des horizons » et qui se résume ainsi : le coût exorbitant d'une dégradation climatique serait porté par les générations futures tandis que les responsables de la génération actuelle n'ont pas d'intérêt direct à mettre en œuvre la transition climatique, car l'impact des catastrophes résultant de leur inaction dépasse de loin l'horizon traditionnel des mandats des divers responsables. Or, une fois la catastrophe survenue, il pourra être trop tard pour y remédier[28].

Le cadre international de l'action contre le changement climatique. Celui-ci est désormais fixé par l'Accord de Paris sur le climat de 2015[29] et par les Objectifs de développement durable de l'ONU à l'horizon 2030[30]. L'accord de Paris prévoit des objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) de façon à maintenir le réchauffement climatique bien en dessous de 2°, en s'approchant de 1,5° autant que possible.

Dans le cadre de ces objectifs généraux, le G20, a ensuite défini en 2017 un Plan d'action énergie et climat pour la croissance[31]. Par ailleurs, mise en place par le Conseil de stabilité financière, la « Task-Force on Climate-Related Disclosures » (TCFD), a publié, en juin 2017, ses recommandations concernant les informations que toutes les entreprises devraient révéler sur les risques et opportunités qu'elles connaissent face au changement climatique[32].

Enfin, un rapport récent, émanant de l'OCDE, de l'ONU et de la Banque mondiale, vise à faire connaître au G20 ses recommandations en six points portant sur les infrastructures. Celles-ci, dans le domaine de l'énergie, du transport, de la construction et de l'eau, sont à l'origine de 60 % des émissions de GES[33].

Des besoins d'investissements colossaux, égaux au montant du PIB mondial. Les récents rapports remis sur le sujet sont convergents : les besoins d'investissements requis par la transition climatique sont considérables et s'élèvent aux environs d'une année de PIB mondial[34].

Rappelant tant le rôle central des infrastructures dans le développement économique que l'état de sous-investissement chronique dans ce domaine de par le monde, le rapport estime que les besoins financiers pour la transition dans les infrastructures à l'horizon 2030 s'élèvent, à l'échelle mondiale, à 6.900 milliards \$ par an, soit un total de 83.000 milliards \$[35]. Il y a deux ans, l'UNEP chiffrait à 90.000 milliards \$ les besoins de financement pour les 15 années à venir, pour atteindre les mêmes objectifs[36].

Ainsi, la transition vers l'économie bas carbone, tout particulièrement dans les infrastructures, constitue l'occasion d'un vaste programme d'investissement. Celui-ci peut constituer l'occasion « d'arracher l'économie mondiale à la stagnation séculaire »[37]. Ce processus, qui placera les intermédiaires financiers au cœur de la réorientation des flux en direction des investissements verts, devra aborder de pair, deux autres questions liées, celle de l'exclusion et de la pauvreté (113 millions de personnes, soit 22 % de la population de l'Union, sont exposées au risque de pauvreté ou d'exclusion), ainsi que celle de la technologie numérique qui sera partie intégrante du processus de la transition[38].

2 – LES RÉPONSES EUROPÉENNES : LE PLAN D'INVESTISSEMENT ET LE PROGRAMME SUR L'ÉNERGIE ET LE CLIMAT

Nous examinerons les outils économiques dont dispose l'Union européenne pour répondre aux défis. Parmi ceux-ci, le plan d'investissement amorce une nouvelle dynamique industrielle. Nous verrons comment l'Union répond à la menace climatique.

26. En janvier et février 2018, les villes de New York et Paris ont assigné en justice plusieurs compagnies pétrolières pour leur rôle dans le changement climatique. Cf. Charlotte Gardes (2018), *Le changement climatique un enjeu systémique pour le système financier*, BSI Economics.

27. M. Aglietta et E. Espagne (2016) "Climate and Finance Systemic Risks: more than an analogy? The climate fragility hypothesis", Working Paper CEPII, April.

28. M. Carney (2015, 2018), op. cit.

29. Accord de Paris, 2015, dans le cadre de la CCNUCC (Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques).

30. ONU, 2018, *Rapport sur les objectifs de développement durable*.

31. G20, 2017, *Action plan energy climate for growth*, Hamburg.

32. G20 TCFD (2017), *Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, June.

33. OECD, UN Environnement, *The World Bank* (2018): *Financing climate futures, rethinking infrastructures*, November.

34. *Le Produit intérieur brut mondial courant s'élève à 80.330 milliards \$ en 2017*.

35. OECD, UN Environnement, *The World Bank* (2018), op. cit.

36. UNEP (2016), *Conception d'un système financier durable : Financer le développement durable*. Ce rapport se base sur les sources suivantes : *New Climate Economy* (2014). *Better Growth, Better Climate*. Agence Internationale de l'Énergie (2015). *World Energy Outlook Special Briefing For COP 21*

37. Michel Aglietta, dir. (2018), *Transformer le régime de croissance*, CEPII, octobre.

38. *L'Examen annuel de la croissance pour 2019 mentionne ces deux défis importants qui justifieraient à eux seuls une étude et que nous n'aborderons pas ici*.

2.1 – Une nouvelle dynamique avec le Plan d'investissement

A – Les outils économiques de l'Union. L'Union comporte une instance décisionnelle composite en charge de la gouvernance économique. Celle-ci dispose d'outils et de procédures, de trois types : la politique du Marché unique, le budget et l'outil nouveau que constitue le Plan d'investissement.

La gouvernance économique et budgétaire. Celle-ci est exercée par les instances intergouvernementales, le Conseil européen, le Conseil des ministres (Ecofin), avec sa formation Eurogroupe pour la zone euro. La gouvernance a pour fonction de :

Coordonner les politiques budgétaires et économiques nationales dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance et selon les nouvelles procédures du Semestre européen, en vigueur depuis 2011[39] ;

Mener des réformes législatives, conjointement avec le Parlement européen ;

Mettre en œuvre, en cas de besoin, les armes « anti-crise » instaurées pour la zone euro entre 2010 et 2013 : les mécanismes d'assistance aux pays en difficulté[40] ; le Mécanisme européen de stabilité[41].

Examinons maintenant les trois principaux outils économiques mis en œuvre par l'Union, le marché unique, le budget et le plan d'investissement.

La politique du Marché unique. Le Marché commun, instauré à l'origine de l'Union, a été redéfini par l'Acte unique de 1986, qui établit une notion de Marché unique, lequel repose, à notre sens, sur trois fondements :

- les quatre libertés fondamentales (libre circulation des personnes, des biens, des services et des capitaux) ;
- la notion de socle concurrentiel (level playing field), qui harmonise les conditions de concurrence à partir d'un cadre réglementaire rigoureux, protecteur du consommateur et de l'environnement, et assurant de plus la sécurité du système économique ;

- la politique de la concurrence, dont la Commission a la charge exclusive, et qui encadre les aides d'État et limite les positions dominantes. Le Marché unique connaît aussi une déclinaison sectorielle avec des plans d'actions concernant, actuellement, l'Union des marchés des capitaux, le Marché unique du numérique et celui de l'énergie.

Le budget de l'Union. Mis en place dès les premières années de l'Europe, le budget de l'Union a été principalement orienté vers le développement territorial, avec deux domaines d'intervention principaux, la Politique de cohésion et la Politique agricole commune (PAC), établie dès 1962.

Le projet de budget (ou Cadre financier pluriannuel) pour 2021-2027, représente 1.135 milliards € d'engagements, soit 1,1% du PIB de l'Union. Malgré le départ britannique de l'Union qui réduit le budget d'environ 8%, des priorités marquées sont exprimées dans plusieurs domaines : la recherche, l'innovation et le numérique ; le climat et l'environnement ; la sécurité et la défense ; les migrations, les frontières et l'action extérieure.

Le Plan d'investissement (ou Plan Juncker). Celui-ci, installé dans l'urgence, est devenu opérationnel en 2015. Sa fonction est de relancer l'investissement dans l'Union, en lourde chute depuis la crise financière, nous l'avons noté, avec des conséquences négatives sur la croissance potentielle et l'emploi[42].

Le plan vise des investissements stratégiques d'envergure européenne, dans les infrastructures : réseaux à haut débit et réseaux d'énergie ; infrastructures de transport pour les centres industriels. Il s'agit aussi de stimuler la croissance verte, avec les énergies renouvelables, et d'améliorer l'efficacité énergétique. La recherche et l'innovation, ainsi que l'éducation, figurent aussi parmi les priorités. Le Plan soutient également les PME.

La logique du Plan. Celle-ci consiste, à partir d'un engagement public européen limité, à attirer par un effet multiplicateur (de l'ordre de 15), un important volume de capitaux publics et privés, fréquemment

39. Cette fonction s'appuie sur des indicateurs économiques, complétés par des indicateurs sociaux et environnementaux ; la Stratégie Europe 2020 définit des objectifs également suivis dans le cadre du Semestre européen.

40. Règlement de 2013 portant sur l'assistance aux Etats membres en difficulté. Règlement (UE) n° 472/2013

41. Traité instituant le Mécanisme européen de stabilité, 2012 (entrée en vigueur début 2013).

42. Un plan d'investissement pour l'Europe, Communication de la commission, COM(2014) 903 final.

sous forme de partenariats public-privé. Par ailleurs, les critères de valeur ajoutée européenne (couverture géographique large, test sur de nouveaux produits), de réponse à des défaillances de marché et « d'additionnalité » (les financements sont destinés à des projets qui n'auraient pu voir le jour autrement) servent à sélectionner les projets[43].

Le dispositif. Le Plan d'investissement articule plusieurs outils, dont notamment le budget de l'UE, qui apporte une garantie d'un montant de 16 milliards € au groupe de la Banque européenne d'investissement (BEI), lequel intervient à hauteur de 5 milliards € dans le Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS)[44]. Ce dernier agit comme mécanisme de garantie permettant au groupe BEI d'intervenir dans des projets plus risqués que ceux correspondant à son mandat[45].

À la fin de 2017, la durée du plan a été prorogée jusqu'en 2020, pour atteindre, avec des moyens renforcés, un total de 500 milliards € (contre 315 à l'origine). La garantie budgétaire de l'Union est passée de 16 milliards € à 26 et l'engagement de la BEI dans le FEIS s'est accru de 2,5 milliards €[46].

Le plan devrait être encore prolongé de 2021 à 2027 avec le dispositif InvestEU prenant la suite du FEIS, afin de rassembler tous les outils de l'Union sous un même toit[47]. InvestEU devrait engendrer (grâce à une garantie de l'Union passant à 38 milliards €) un montant supplémentaire d'investissements de 650 milliards €[48]. L'action d'InvestEU comporterait quatre axes : les infrastructures durables ; la recherche, l'innovation, la numérisation ; les PME ; les investissements dans les compétences et en matière sociale. On notera qu'une part de 30 % de l'enveloppe globale d'InvestEU devrait être consacrée à des actions comportant des objectifs climatiques[49].

Bilan et perspectives. Le Plan prévoyait à l'origine la mobilisation d'un montant de capitaux de 315 milliards € entre 2015 et 2017, dont 240 dans les investissements stratégiques et 75 dans les PME. Au second semestre de 2018, le Plan avait mobilisé 360 milliards €, dont les deux-tiers provenaient de ressources privées. En

2020, le Plan devrait avoir créé environ 1,4 million d'emploi et accru le PIB de l'Union de 1,3%[50]. Sur l'ensemble de la période 2015-2027, le plan devrait pouvoir mobiliser, avec ses trois phases, un total de 1.150 milliards € d'investissements.

B – La recherche d'une articulation entre les outils. Dans l'Union, il existe une complémentarité naturelle entre les outils économiques. La politique de cohésion, par exemple, fournit 8,5% des investissements publics de l'Union (et plus de 50% pour sept pays, dont le Portugal, la Pologne et la Hongrie[51]). À ce titre, elle est complémentaire du Plan d'investissement. Par ailleurs, une adéquation est exigée entre la politique de cohésion et les règles de la gouvernance économique. Manifestée dans le budget 2014-2020, la volonté de mieux articuler entre eux ces différents pôles est réaffirmée dans le projet de budget 2021-2027 et prend les formes suivantes.

Le resserrement des liens entre la politique de cohésion et la gouvernance économique. Un lien plus étroit a été établi, dans le budget actuel de l'UE (2014-2020), entre les priorités du Semestre européen et l'utilisation des Fonds structurels et d'investissement (Fonds ESI)[52]. Dans la conception des programmes nationaux et régionaux cofinancés par ces fonds, les États membres doivent prendre en compte toutes les recommandations pertinentes concernant leur pays, faites dans le cadre du Semestre européen[53].

L'instauration d'une liaison entre le Plan d'investissement et les Fonds de cohésion. Ce lien s'exerce, d'une part, par le biais des cofinancements associant des fonds relevant tant du Plan d'investissement que des Fonds de cohésion ; d'autre part, dans la volonté de rationaliser les programmes et instruments, soit pour remédier à certains dysfonctionnements des outils destinés aux PME[54], soit pour améliorer la cohérence entre les instruments financiers[55].

Des observateurs notent que la cohérence entre le Plan d'investissement et les Fonds de cohésion reste très insuffisante[56]. Ils soulignent également les carences de la capacité d'ingénierie au niveau local pour porter des projets, notamment dans le domaine social.

43. Proposition de règlement du 6 juin 2018 établissant le programme InvestEU, op. cit.

44. Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS)

45. Le FEIS intervient pour garantir des financements de la BEI (pour le volet Infrastructures et innovation) et de sa filiale EIF (pour le volet PME).

46. Le 12 décembre 2017, le Parlement européen et les États membres ont marqué leur accord sur le règlement visant à renforcer le FEIS, rebaptisé FEIS 2.0, et à porter l'objectif d'investissement à 500 Mds€ d'ici à la fin de 2020.

47. Proposition de règlement du 6 juin 2018 établissant le programme InvestEU, op. cit.

48. Idem.

49. Cette proportion devrait élever à 40% dans les secteurs des infrastructures et de l'innovation.

50. Le plan Juncker à l'œuvre, 22 novembre 2018.

51. Rapport de la Commission, 2017, « 7e rapport sur la cohésion économique, sociale, territoriale », COM(2017) 583 final,

52. L'approfondissement de l'Union économique et monétaire, op. cit. p. 25

53. L'octroi des fonds de cohésion est subordonné au Semestre européen. L'État membre postulant à ces fonds doit satisfaire à deux types de conditions :

Les conditions « ex ante » ou préalables qui veillent notamment au respect par cet État membre de la législation économique de l'UE et des recommandations par pays qui lui sont adressées ;

Les conditions macro-économiques qui exigent le respect des mesures correctrices en matière budgétaire (procédure de déficit excessif) ou économique (procédure de déséquilibre excessif) par le pays concerné.

54. La volonté d'harmoniser les règles concernant un même domaine d'action pour éviter les chevauchements entre les programmes COSME, Horizon 2020 et FEIS est exprimée dans le document « L'avenir des finances de l'UE, document de réflexion de la Commission », 28.6.2017, p. 23

55. Le 7e rapport sur la cohésion prône, dans sa section 10, une meilleure cohérence entre le FDEIS, le nouveau fonds européen de capital-risque et les instruments de prêts, de garantie et de fonds propres gérés par les États membres dans le cadre de la politique de cohésion.

56. Confrontations Europe, 2018, Assises européennes du long terme, Colloque, Paris, 14 novembre. Par ailleurs, le projet de règlement instaurant InvestEU mentionne des situations de double emploi entre les outils de l'UE et parfois de complications résultant des règles différentes et parfois incompatibles entre elles (Proposition de règlement InvestEU, op. cit., considérant n° 2).

2.2 – Les réponses européennes au défi climatique

Les objectifs généraux de l'Union en matière climatique sont de réduire de 40% les émissions de GES à l'horizon 2030 (par rapport à 1990) et de parvenir en 2050 à la neutralité climatique.

Dans la lancée de l'Accord de Paris sur le climat de 2015, la Commission a présenté un « Paquet sur l'énergie propre » en novembre 2016, comprenant 8 propositions législatives pour mettre en œuvre les engagements pris et réaliser une Union de l'énergie[57].

À la fin de 2018, chaque État membre devait avoir remis à la Commission son projet de Plan national climat et énergie en vue de fixer, au niveau de l'Union, les objectifs pour 2030 et la stratégie de l'Union à l'horizon 2050. Celle-ci sera définie en 2019[58], en vue d'une présentation à la CCNUCC de 2020[59].

Le Plan d'action « Financer la croissance durable », publié par la Commission en mars 2018, définit le contenu d'une finance durable[60]. Celle-ci doit améliorer la contribution du système financier à la croissance durable et inclusive et renforcer la stabilité financière en intégrant les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (facteurs ESG). Le Plan d'action fixe ensuite trois orientations pour que la finance réponde aux préoccupations environnementales et sociétales. Il s'agit de :

Réorienter, tout d'abord, les flux de capitaux vers une économie plus durable au moyen : - d'un référentiel unifié portant sur les activités durables ; - de normes et labels européens pour des produits financiers durables ;

Intégrer, ensuite, la durabilité dans la gestion des risques des intermédiaires financiers en veillant : à l'intégration des critères durables par les agences de notation ; à la clarification des devoirs des grands investisseurs ; à l'information des clients sur durabilité et, enfin, à l'intégration des critères durables dans les exigences prudentielles dans la banque et l'assurance[61].

Favoriser, enfin, la transparence et la prise en compte du long-terme au sein des institutions financières, dans la ligne des recommandations du groupe de travail ad hoc du Conseil de stabilité financière, la TCFD[62].

Pour mettre en œuvre ce Plan d'action, dont le calendrier est exigeant, puisque les 10 trains de mesures doivent faire l'objet de propositions avant la mi-2019, la Commission a adopté, dès mai 2018, un paquet de mesures[63]. Celui-ci comprend notamment deux projets de règlement, l'un pour offrir un cadre à l'investissement durable, axé principalement sur le référentiel unifié pour les activités durables ; l'autre sur les obligations d'information en matière d'investissements et de risques durables de la part des investisseurs et des gestionnaires.

En vue de préparer la contribution de l'Union européenne à la CCNUCC de 2020, la Commission a fait connaître, dans sa communication « Une planète propre pour tous », sa vision d'une stratégie européenne à long terme[64], principalement axée sur la réduction des gaz à effet de serre à l'horizon 2050, selon huit scénarios et sept éléments stratégiques : l'efficacité énergétique ; la décarbonisation de la production d'énergie ; des transports propres, sûrs et connectés ; une économie circulaire et compétitive ; un réseau intelligent d'infrastructures et d'interconnexions ; le recours à la bioéconomie ; le captage et le stockage du carbone résiduel.

Enfin, l'Union veut intensifier son engagement financier dans la transition. Le Plan d'investissement 2021-2027 (InvestEU), qui devrait voir un renforcement de la garantie européenne, devrait consacrer une proportion de 30% des financements à la transition (le ratio passe à 40% pour les infrastructures), soit 195 milliards € au total et 28 milliards € par an. Le budget 2021-2027 de l'Union devrait, de son côté, être affecté à raison de 25% (contre 20% dans le budget en cours) à la transition, soit environ 270 milliards € au total et 41 milliards € par an.

57. Paquet de mesures : « Une énergie propre pour tous les européens », 2016 m

58. Conclusions du Conseil européen des 13 et 14 décembre 2018.

59. EC communication, A clean planet for all, COM(2018) 773 final. CCNUCC

60. Commission européenne, Plan d'action : financer la croissance durable, COM(2018) 97 final.

61. Ces exigences prudentielles concernent principalement le niveau des fonds propres dont doivent disposer les banques (dans le cadre de la norme dite Bâle III) et les sociétés d'assurance (dans le cadre de la norme dite Solvabilité II) en regard des engagements qu'elles prennent.

62. Task force on climate-related disclosures, 2017, Recommendations, juin.

63. European Commission (2018), Sustainable finance: making the financial sector a powerful actor in fighting climate change. 24 mai 2018.

64. EC Commission, 2018, A clean planet for all, op. cit.

2.3 – Plan d'investissement et défi climatique

A - Un virage dans la politique économique de l'Union. Au début de la décennie 2010, les Actes 1 et 2 pour le Marché unique[65], promus par le commissaire d'alors, Michel Barnier, ont manifesté, dans les faits, la volonté de mettre en place une politique industrielle européenne. À la suite de ces Actes, Le Plan d'investissement confirme la rupture tardive d'avec la doctrine économique précédente de la Commission, en vigueur depuis l'Acte unique de 1986. Celle-ci postulait, sous l'influence théorique de Paul Krugman, que les positions compétitives de l'Europe au plan mondial seraient principalement obtenues par le jeu de la concurrence sur le Marché unique, favorisant l'émergence de champions européens[66].

Dans la réalité, on observe que le jeu du marché unique n'a pas engendré, par génération spontanée, des réponses aux défis industriels du jour. Certains échecs majeurs comme celui du numérique où les acteurs dominants, les GAFAM, sont principalement nord-américains nous le rappellent chaque jour.

Désormais, selon la vision de l'Union, le développement économique de l'Union repose toujours sur le Marché unique, mais celui-ci doit être : - complété, d'une part, par le Marché unique du numérique et l'Union de l'énergie ; - et combiné, d'autre part, à l'Union bancaire et l'Union des marchés des capitaux. En d'autres termes, le marché unique doit être articulé avec des politiques industrielles et sectorielles[67].

Le Plan d'investissement est fondé sur un schéma original et conforme aux orientations prises par les organismes internationaux. Il vise en effet à amorcer une dynamique d'investissement à partir de fonds publics limités, en vue de canaliser des fonds privés importants au moyen d'un fort effet de levier.

B - Sur la problématique de la transition climatique. Les organismes internationaux font état de besoins d'investissements énormes pour faire face à la transition climatique[68]. Cependant, il ne s'agit pas de superposer une telle couche d'investissements verts par-dessus les investissements orientés vers les

« actifs bruns », liés aux énergies fossiles. Il est plutôt question de substituer à ces derniers des projets verts. Or, ceux-ci ont deux caractéristiques :

Leur grande diversité en termes de taille et de secteurs : quant à la taille, ils peuvent concerner soit un simple logement, soit une infrastructure continentale de transport d'électricité ; quant aux secteurs, si l'énergie arrive bien tête, étant à l'origine de 75 % des émissions de GES et de la moitié environ des investissements requis[69], tous sont concernés : transport, agriculture, industrie, bâtiment ;

Leur caractère fortement risqué, tant parce qu'ils portent sur des technologies nouvelles, voire en expérimentation, que parce que leur point d'équilibre se situe à très long terme. On souligne aussi le faible taux de rendement anticipé de ces opérations et l'incertitude quant à la durée nécessaire pour atteindre la rentabilité[70].

Par ailleurs, bien d'autres obstacles freinent l'investissement dans les activités durables : la connaissance insuffisante des bénéfices de ces investissements par les marchés ; la difficulté à les identifier précisément ; l'inégale maturité des marchés du capital investissement selon les pays[71]. Ces traits majeurs impliquent en réponse qu'une intervention publique forte crée un système d'incitation à l'investissement vert.

C – Quelques éléments de chiffrage. On peut estimer à environ 13.000 milliards € le coût de la transition pour l'Union, à un horizon compris entre 2030 et 2035, soit un montant annuel compris entre 800 et 1.100 milliards €[72].

Or, l'investissement européen est en retard. Outre la faiblesse, déjà relevée, de l'investissement public dans l'Union (2,6% du PIB), on notera que les dépenses en recherche et développement sont à un faible niveau, comme celles concernant les infrastructures[73]. Quant aux investissements dans les systèmes d'énergie et les infrastructures liées, ceux-ci représentent seulement 2% du PIB par an, alors qu'ils devraient, selon la Commission, passer

65. Acte pour le marché unique, Communication de la commission, COM(2011) 206 final ; Acte pour le marché unique II, Communication de la commission, COM(2012) 573 final.

66. T. Padoa Schioppa : « Efficacité, stabilité, équité », *Economica*, 1987.

67. Commission (2017), p. 24.

68. Sur le coût de la transition, voir le point 1.2.

69. EC communication, *A clean planet for all*, op. cit.

70. G20 Sustainable Finance Study Group, 2018, *Sustainable Finance Synthesis*, juillet.

71. *Idem*.

72. Nous raisonnons d'après les estimations faites par les organismes internationaux, chiffrant le coût global de la transition à environ le montant du PIB mondial annuel (voir le point 12). Nous transposons à l'Union, dont le PIB courant de 2017 s'élevait à 13.000 Mds€.

Les estimations globales, toutefois, n'englobent pas tous les secteurs et restent parfois imprécises sur l'horizon pris en compte. D'où, ici, le choix d'une fourchette assez large concernant l'horizon.

73. Proposition de règlement du 6 juin 2018 établissant le programme InvestEU, op. cit.

à 2,8%, soit un montant compris entre 520 et 575 milliards € par an (hors automobile)[74].

D - Les limites du Plan d'investissement. Celui-ci, à notre sens, se présente davantage comme un montage d'ingénierie financière que comme l'expression d'une politique industrielle. En effet, le plan ne fixe pas d'objectifs sectoriels[75]. L'absence de coordination entre les différents outils économiques nuit à l'efficacité du système[76]. Il manque donc une vision d'ensemble, portée par une instance politique capable de définir une vision stratégique pour répondre aux défis identifiés plus haut. Indispensable, le Plan d'investissement doit donc être repensé pour jouer un rôle central dans la réponse aux besoins de la transition.

E - L'engagement public doit s'inscrire dans un cadre visant à réorienter les flux financiers vers la transition. Les données chiffrées montrent que l'investissement public est loin de pouvoir répondre à l'enjeu de la transition. Deux axes de réponses se font jour, dans le cadre de la réflexion internationale et européenne[77]:

D'une part, on souligne que le rôle des fonds publics, par nature limités, sera en grande partie d'attirer les capitaux privés ;

Pour ce faire, on insiste, d'autre part, sur la nécessité de mettre en place un cadre général pour réorienter les différents acteurs de l'industrie, des services et de la finance vers les financements et les projets verts. Pour canaliser les flux financiers, il est nécessaire de construire un dispositif d'ensemble, dont certains éléments font d'ores et déjà l'objet de propositions de la part de l'UE. L'esquisse de ce cadre est proposée dans la partie suivante.

3 - UN PLAN D'INVESTISSEMENT RENFORCÉ POUR RÉPONDRE AU DÉFI CLIMATIQUE

Nous examinerons les composantes possibles d'une direction de la transition climatique ; les contours d'un cadre réglementaire propice à la réorientation des flux financiers à cette fin et les modalités possibles d'élargissement du Plan d'investissement.

3.1 – Décider, réguler, piloter la transition.

A – Quelle instance politique ? La réponse au défi climatique repose sur un choix politique[78]. Celui-ci consiste à mettre en œuvre les objectifs retenus à la COP21 et en matière de développement durable. C'est donc aux responsables politiques, dans le cadre du Conseil européen et du triangle législatif, de définir la stratégie à long terme et les politiques publiques adéquates pour orienter les initiatives privées vers les objectifs climatiques.

B – Une autorité de régulation pour la transition.

Dans l'acceptation contemporaine, une autorité de régulation est une instance publique indépendante du pouvoir politique, chargée de veiller sur un bien public donné, qui peut être la stabilité monétaire et financière (dans le cas d'une banque centrale) ou un fonctionnement non biaisé des marchés des biens et services ou des capitaux. Pour exercer leur mandat, les autorités de régulation sont dotées de pouvoirs réglementaires et parfois opérationnels.

Le dérèglement climatique faisait peser sur le système financier un risque de crise généralisée récemment identifié comme le risque systémique climatique[79]. Celui-ci présente des caractéristiques proches de celles du risque systémique dans la finance, dont personne ne conteste la réalité[80].

Depuis deux siècles, les banques centrales sont chargées de préserver le bien public que constitue la stabilité monétaire et financière. Depuis les années 1980, l'exercice de ce mandat s'est accompagné d'un statut d'indépendance, pour mettre leur action à l'abri des tentations laxistes du pouvoir politique. La veille, au nom de l'intérêt général, sur le bien public qu'est l'environnement, afin de le préserver ou de le restaurer, devrait, de même, au niveau européen, être confié à un organe de régulation créé à cet effet. Etablie par un règlement de l'Union, cette autorité serait, de par sa vision à long terme et son indépendance à l'égard du pouvoir politique, en position de dépasser l'obstacle de la « tragédie des horizons »[81].

74. EC, 2018, *A clean planet for all*, op. cit.

75. *Confrontations Europe*, op. cit.

76. *Idem*.

77. UNEP, 2016, *Enquête sur la conception d'un système financier durable*. EC, 2018, *A clean planet for all*, op. cit.

78. *Idem*.

79. M. Aglietta et E. Espagne, op. cit.

80. *Le Conseil de stabilité financière, en lien avec le Comité de Bâle, comité international des régulateurs bancaires, a récemment identifié des institutions financières systémiques, c'est-à-dire capables, en cas de faillite, de provoquer une crise de système. Celles-ci font l'objet de contraintes réglementaires particulières.*

81. notion formulée par M. Carney

Instrument dans la définition de la stratégie de l'Union en matière d'énergie et de climat, cette autorité surveillerait le respect des engagements pris par les États membres et disposerait d'un pouvoir de sanction en cas de non-respect.

C – Un comité de pilotage. Pour répondre aux limites du Plan d'investissement, évoquées plus haut, un comité de pilotage composé de responsables publics, d'experts et de financiers, pourrait être mis en place pour définir les grands axes du Plan d'investissement, en identifiant les grands projets publics prioritaires[82], notamment dans le domaine climatique. Ceci pallierait le manque d'orientations sectorielles du Plan. Ce comité travaillerait en liaison tant avec le Conseil qu'avec l'Autorité de régulation de la transition et la Commission[83]. Les projets seraient évalués sur la base de critères environnementaux et en fonction de leur valeur ajoutée européenne, c'est-à-dire de leurs effets d'entraînement sur les capitaux privés et de leur capacité de diffusion au sein de l'économie[84]. Ces investissements prioritaires seraient conformes aux orientations de la COP21. Ils sortiraient des contraintes budgétaires[85].

Il s'agirait ainsi de constituer un stock de projets dont les priorités iraient certainement aux infrastructures de transport, d'énergie et du numérique. On pense également à des projets structurants, dans le domaine des batteries électriques, de l'intelligence artificielle ou de la nano-électronique, qui ont un caractère transversal. Le dispositif InvestEU prévoit dans sens la constitution d'un cadre rationalisé pour constituer un tel stock[86]. La mise en œuvre de ces projets pourrait être modulée selon la conjoncture, accélérée en bas de cycle et freinée en période de surchauffe.

3.2 – Un cadre réglementaire pour orienter les flux financiers vers l'investissement vert

L'instauration d'un cadre d'ensemble pour favoriser l'investissement vert a fait l'objet de recommandations des organismes internationaux. L'Unep[87], en 2016, voulait placer le développement durable au cœur du système financier en créant les conditions propices aux investissements verts afin d'attirer les capitaux

privés[88]. À sa suite, le G20 a rappelé dans son Plan d'action énergie et climat de 2017[89], l'objectif d'un alignement des flux financiers avec les buts de l'Accord de Paris sur le climat. Pour ce faire, cette instance préconise la création d'un environnement stimulant pour que les investissements publics et privés soient mis en accord avec les engagements climatiques nationaux.

Ce cadre incitatif doit consister en un corpus de règles harmonisées, applicables à toutes les entreprises, financières ou non, portant sur l'information et sur les règles comptables, à destination des émetteurs, des investisseurs et des régulateurs. Des règles prudentielles particulières devraient s'appliquer aux acteurs financiers. Ces points seront traités ci-après. Quelques aperçus seront donnés ensuite sur les outils financiers et la fiscalité environnementale.

A – Un système d'information sur les risques climatiques. Le groupe de travail sur la publication d'informations financières liées au climat (TCFD), mis en place par le Conseil de stabilité financière, a remis, en juin 2017, des recommandations visant à éclairer les parties prenantes des entreprises sur la position de celles-ci face aux risques et aux opportunités climatiques[90]. Ordonnées autour de quatre thèmes, gouvernance, stratégie, gestion des risques et outils statistiques, ces prescriptions s'attachent à rendre transparents les processus selon lesquels les institutions identifient, évaluent et gèrent les risques climatiques. Cette démarche suit, peu ou prou, celle déjà en place dans les banques en matière de gestion des risques financiers. Dans le Plan d'action sur la croissance durable[91], la Commission prévoit d'intégrer, d'une part, les recommandations de la TCFD et, d'autre part, les indicateurs climatiques inclus dans la taxinomie européenne, prévue dans ce même Plan. Celui-ci envisage, de façon complémentaire, que les investisseurs institutionnels et les gestionnaires d'actifs incorporent la durabilité dans leurs décisions d'investissement et informent les investisseurs finaux sur ce point. Au « One Planet Summit » de 2017 à Paris, de nombreux responsables d'institutions financières de premier plan ont affirmé leur volonté de suivre les orientations de la TCFD[92].

82. M. Aglietta (dir.), 2018, « Transformer le régime de croissance », CEPII. Conclusion générale.

83. On pourrait imaginer que les attributions de ce Comité s'étendent non seulement au Plan d'investissement mais aussi à l'ensemble des investissements publics liés à la transition.

84. Tout un courant de pensée, dans les années 1960, a conçu le développement économique à partir d'une telle stratégie, consistant à maximiser les effets d'entraînement des investissements (on peut citer les noms de A.O. Hirschman, G. Myrdal, F. Perroux et G. de Bernis).

85. Ceci par exemple en développant les aménagements prévus par la Commission dans sa communication de 2015: Making the best use of the flexibility within the existing rules of the stability and growth pact, COM(2015) 12 final provisional.

86. Proposition de règlement du 6 juin 2018 établissant le programme InvestEU, op. cit. considérant n° 13.

87. United Nations Environment Programme.

88. Unep, 2016, Conception d'un système financier durable, op. cit.

89. G20, 2017, Action plan, point F.

90. Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD), 2017, Overview of Recommendations, juin.

91. Voir le point 2.2.

92. M. Carney, 2018, A transition in thinking and action, op. cit.

B – L'adaptation du cadre comptable. Pour évaluer la richesse créée par une nation ou une entreprise, il convient de dépasser les critères habituels fournis par la comptabilité nationale (avec le PIB comme indicateur phare) ou privée (avec le bilan et le compte de résultat). Pour rejoindre la finalité de l'économie, c'est-à-dire la promotion du bien-être humain, il faut englober, selon l'Unep, le résultat d'ensemble de l'activité économique, incluant non seulement l'augmentation du stock de capital industriel (actifs classiques tels que machines, brevets...), mais aussi le capital humain (savoirs, aptitudes), et le capital naturel (forêts, terres arables, écosystèmes...) L'ensemble de ces stocks de capital constitue la richesse globale d'une nation, ou d'une entreprise, dite richesse inclusive[93]. La prise en compte de cette richesse globale suppose une refonte des cadres comptables habituels, afin d'intégrer ainsi les facteurs humains et environnementaux. Une comptabilité d'entreprise valorisant les différentes catégories de capitaux, tel que le modèle CARE[94], permettrait aux investisseurs et agences de notation de prendre en compte la dimension sociale et environnementale de l'entreprise. On pourrait imaginer que les entreprises publient à cette fin une telle comptabilité, de pair avec celle requise par la réglementation en vigueur.

C – Les banques centrales et la politique prudentielle. Les banques centrales et les régulateurs manifestent désormais, on l'a noté, leur préoccupation vis-à-vis des risques climatiques auxquels font face les institutions financières. Les réponses envisagées sont doubles.

D'une part, les Banques centrales pourraient élargir leur champ d'action en prenant en compte les risques financiers d'origine climatique dans leur politique macro-prudentielle, avec des outils à définir[95]. Elles pourraient également soutenir les marchés de titres liés au développement durable, tels que les obligations vertes. L'idée d'intégrer le risque climatique dans les tests de résistance (stress-tests) que pratiquent régulièrement les régulateurs bancaires européens, a aussi été émise[96].

D'autre part, les règles prudentielles pourraient être aménagées afin de répondre aux exigences du développement durable. Les mesures en cours d'étude de la part de la Commission comportent : d'un côté, l'idée d'intégrer le risque climat dans la politique de gestion des risques des banques ; d'un autre côté, le recalibrage des obligations réglementaires portant sur le capital[97] en fonction de la nature durable ou non des opérations concernées, ceci en correspondance avec la taxinomie prévue dans le Plan d'action de 2018.

D – Des outils financiers pour réorienter l'épargne. Le financement de la transition requiert la mobilisation de grands volumes de capitaux privés. La zone euro, avec un taux d'épargne égal à 25% du PIB, connaît une certaine abondance plutôt qu'une rareté de fonds disponibles. Le problème posé est donc de trouver des instruments financiers pour canaliser cette épargne vers les investissements verts, dont les caractéristiques font obstacle au financement.

Sur cette question, le groupe d'études du G20 sur le financement durable esquisse plusieurs pistes[98] :

- La création d'actifs durables pour les marchés des capitaux, afin de mettre à même les grands investisseurs de financer des titres ou des prêts bancaires en souscrivant à des produits titrisés[99] ;
- Le développement du capital-investissement durable, en levant les obstacles à ce type d'investissement (crainte d'un faible retour sur investissement, incertitude liée au stade précoce de développement technique) ;
- L'application des techniques digitales, telles que les Fin-Tech à l'investissement durable.

La finance durable exige donc la mise au point de véhicules d'investissement spécifiques, dont les obligations vertes sont un exemple[100]. Là-dessus, le secteur public a vocation à jouer un rôle prépondérant, par exemple dans l'octroi de garanties faisant levier pour démultiplier les financements, comme on le voit dans le Plan d'investissement.

93. Unep, 2018, *Inclusive wealth report*.

94. CARE : *Comptabilité adaptée au renouvellement de l'environnement*. Ce modèle a été proposé par Jacques Richard en 2012.

95. « Transformer le régime de croissance », *op. cit.* ch. 8 et conclusion.

96. *European Systemic Risk Board, 2016, Too sudden, too late, février*.

97. *Dans le ratio de fonds propres dit Bâle III*.

98. *G20 Sustainable Finance Study Group, 2018, Sustainable Finance Synthesis Report, juillet*.

99. *Par exemple, des titres adossés à des actifs (Asset-Backed Securities, ABS), des obligations adossées à des prêts (Collateralized Loan Obligations, CLOs), et des Obligations sécurisées (Covered Bonds)*.

100. *La Banque européenne d'investissement (BEI), est le leader mondial avec 19,4 Mds€ d'émissions cumulées depuis 2007. Cf. EIB 2018, Financial report 2017*.

E – Repenser la fiscalité environnementale. La fiscalité durable peut se concevoir autour de deux axes complémentaires. Il s'agit, d'une part, de mener à bien l'arrêt des subventions aux énergies fossiles, qui restent très élevées. Démarré en 2009 dans le cadre du G20 sur une base volontaire, ce processus repose notamment sur la méthode peu contraignante de la peer review (contrôle par les pairs). Cette démarche a donné quelques résultats puisque, après avoir culminé à 616 milliards \$ en 2012, ces aides s'établissent à 373 milliards \$ en 2015, soit une réduction de 39 % [101]. D'autre part, il convient de soutenir les énergies propres, afin de surmonter les obstacles quant à leur développement. Cette action peut comprendre des taxes environnementales ou des tarifs préférentiels consentis par les pouvoirs publics pour le rachat des énergies renouvelables. Quant à la taxe carbone, reposant sur les émissions de CO² et instaurée sur une base volontaire, le manque de coordination des États qui l'appliquent a entraîné une grande volatilité de son prix depuis le début du siècle et, partant, un caractère imprévisible dommageable à la planification par les industriels d'une substitution des énergies nouvelles aux énergies fossiles. Des propositions émanant de responsables privés sont en cours d'élaboration pour tenter d'instaurer une sorte de level playing field (socle concurrentiel) entre l'Europe et une autre grande zone économique en vue de redonner une visibilité aux industriels en programmant à long terme le prix de la taxe carbone [102].

3.3 – Renforcer l'assise publique du Plan d'investissement

Le G20 rappelle le rôle que peuvent jouer les banques de développement multilatérales dans le financement durable, de par leur vision internationale, leur capacité à élaborer des plans de financement à grande échelle et, en faisant jouer un effet multiplicateur, à drainer un grand volume de fonds privés [103].

Dès le début, le Plan d'investissement a prévu que les États ou des banques de développement nationales puissent contribuer par des apports de capitaux au Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS) [104]. En 2015, 9 États membres se sont

engagés à hauteur de 43 milliards € pour cofinancer des projets du FEIS. La BCE relève qu'aucun État membre n'a contribué directement au capital du FEIS, malgré le traitement budgétaire favorable réservé à ce type de contribution [105]. Depuis lors, les États membres ne participent qu'à des projets nationaux, ce qui n'est pas dans l'esprit du Plan. Ceci révèle un point de blocage, soit du fait des États membres obnubilés par le principe du « juste retour », soit du fait d'autres instances.

Il s'agit, désormais, dans le cadre du dispositif actuel, FEIS 2.0, ou dans le prochain, InvestEU, d'organiser un réseau d'États membres ou de banques de développement nationales qui s'engage directement en capital dans le FEIS, puis dans InvestEU, afin de faire jouer l'effet multiplicateur attendu [106] sur une bien plus grande échelle.

Défi politique, technique et financier considérable, la transition climatique constitue aussi une opportunité de redresser et de rassembler une économie européenne anémiée et divergente dans ses composantes, après la crise financière. Cette faiblesse résulte en bonne partie du manque d'investissement dans le secteur public, dans celui de l'innovation et dans les infrastructures. L'engagement de l'Union dans la transition climatique doit faire face à d'importants obstacles. L'expression d'une volonté politique est donc nécessaire pour mettre en place un dispositif adéquat, composé d'une autorité de régulation de la transition, d'un comité de pilotage du Plan d'investissement et d'un cadre réglementaire pour réorienter les flux financiers. Une telle organisation permettrait au Plan de prendre une nouvelle envergure, pour jouer un rôle majeur, à la hauteur du défi climatique. Les projets de la transition sont porteurs d'effets d'entraînement, larges et puissants, dans toute l'économie. On en attend un surplus de croissance de l'ordre de 2% à l'horizon 2050 [107]. Ils doivent aussi garantir une certaine indépendance énergétique.

Ainsi, la stratégie de transition climatique, occasion pour l'Union de prendre le leadership mondial en ce

101. Données de l'OCDE. Celles-ci diffèrent de celles de l'Agence internationale de l'énergie. OECD-IAE, 2018, Update on recent progress in reform of inefficient fossil fuel subsidies that encourage wasteful consumption, juin.

102. Confrontations Europe, Réunion post-Cop 24, 9 janvier, Paris.

103. G20 Hamburg Climate and Energy Action Plan for Growth, 2017.

104. « Les États membres auront la possibilité directement ou par l'intermédiaire des BDN (...) de contribuer au Fonds au moyen d'apports de capitaux » Les investisseurs privés peuvent également se joindre au Fonds ». Un plan d'investissement pour l'Europe, COM(2014) 903 final.

105. ECB, 2016, « Public investment in Europe », ECB Economic Bulletin, Issue 2 / 2016

106. Le Plan prévoyait à l'origine un effet multiplicateur de 15 à partir de l'engagement public. Cet effet a été bien réel, quoique à un niveau légèrement inférieur : 13,5 environ.

107. EC, 2018, Clean planet for all, op. cit. p. 16 & 23.

domaine, peut être porteuse d'un élan nouveau pour l'économie de l'Union, et par là-même fournir la meilleure voie de réponse face à l'euroscepticisme.

Dominique Perrut

Docteur ès sciences économiques (Paris-1), chercheur et consultant indépendant à Paris, Dominique Perrut est l'auteur de communications, articles et ouvrages portant sur les intermédiaires financiers, la régulation et l'économie européenne (L'Europe financière et monétaire, Nathan ; Le système monétaire et financier français, Seuil, coll. Points).

Professeur associé des universités, il a enseigné l'économie européenne en France et en Europe (1992-2013). Il participe aux travaux de plusieurs Think Tanks et ONGs européens.

dominiqueperrut@orange.fr ; www.dominique-perrut.org

Retrouvez l'ensemble de nos publications sur notre site :
www.robert-schuman.eu

Directeur de la publication : Pascale JOANNIN

LA FONDATION ROBERT SCHUMAN, créée en 1991 et reconnue d'utilité publique, est le principal centre de recherches français sur l'Europe. Elle développe des études sur l'Union européenne et ses politiques et en promeut le contenu en France, en Europe et à l'étranger. Elle provoque, enrichit et stimule le débat européen par ses recherches, ses publications et l'organisation de conférences. La Fondation est présidée par M. Jean-Dominique GIULIANI.