

Prix du carbone dans l'EU ETS : faut-il intervenir ?

Une conjoncture économique extraordinaire et des interactions entre politiques climatiques et énergétiques ont conduit à des émissions industrielles de CO₂ en Europe bien plus faibles que ce qui était attendu à la fixation des objectifs de réduction des émissions de l'EU ETS. La réduction de la demande de quotas par rapport à l'offre demeurée fixe a fait reculer considérablement le prix des quotas. S'il s'agit là d'une réaction normale du marché, elle n'en a pas moins suscité des appels à l'intervention publique en soutien du prix. Ce Point Climat débat de la question et conclut que pour que conforter et rendre efficace le signal-prix du carbone il faut avant tout un engagement plus crédible des décideurs politiques pour un objectif d'émissions ambitieux au-delà de 2020. À défaut, si intervention il y a, sa forme revêtira une grande importance compte tenu du précédent qui sera alors établi.

Contexte

L'EU ETS : un instrument de quantité

L'Union européenne (UE) a créé en 2005 un système d'échange de quotas d'émissions de gaz à effet de serre (ou EU ETS pour *European Union Emissions Trading Scheme*). Son objectif est d'aider l'UE à atteindre ses cibles de réduction d'émissions tant immédiates qu'à long terme en « favorisant la réduction des émissions de gaz à effet de serre dans des conditions économiquement efficaces et performantes » (art. 1, directive 2003/87/CE). La directive implique que l'UE remplisse ses objectifs au titre du protocole de Kyoto par des mesures de réduction d'émissions de court terme au meilleur rapport coût-bénéfice et par le partage de l'effort (para. 5). Elle vise aussi à fournir une incitation à plus long terme en faveur de l'innovation et de l'investissement dans les technologies bas-carbone afin d'« entraîner au fil du temps des réductions progressives et prévisibles des émissions » (para. 13, directive 2009/29/EC).

Pour cela, l'EU ETS constitue ce que les économistes appellent un instrument de quantité : les décideurs politiques émettent une quantité déterminée de quotas d'émissions sur le marché du carbone et imposent aux installations concernées la restitution d'un quota par tonne de CO₂ émise au cours de l'année. La rareté des quotas couplée à leur caractère échangeable crée un prix de marché des quotas. Ce prix du carbone motive les émetteurs bénéficiant d'options de réduction des émissions moins coûteuses que le prix du carbone à mettre ces mesures en application. Le marché du carbone de l'EU ETS assure ainsi ex-ante avec certitude que les émissions totales seront réduites à un niveau fixe *prédéterminé*.

L'économie nous dit cependant que les décideurs politiques sont contraints de choisir entre la certitude sur le prix et la certitude sur la quantité : le compromis consiste ici à laisser au marché le soin de déterminer le prix du carbone. Il déterminera en particulier le prix minimum que doivent payer les émetteurs pour atteindre la réduction prédéterminée des émissions fixée par le plafond d'émissions. De ce fait il peut paraître contradictoire que l'une des principales critiques qui visent l'EU ETS concerne le prix « trop faible » du carbone. Après tout l'objectif est déterminé en termes de quantité et le prix ne représente que le mécanisme permettant d'atteindre cet objectif. Alors pourquoi ces critiques ?

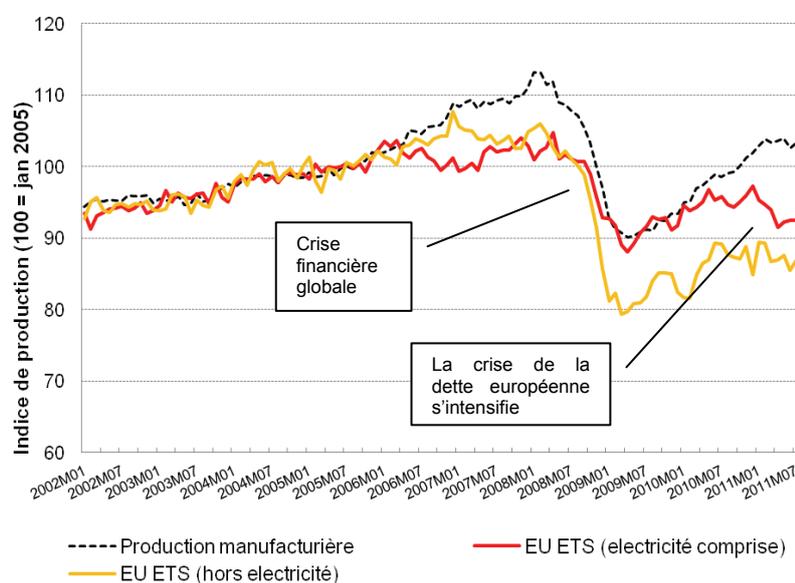
Pour quelle raison le prix du carbone est-il plus bas qu'anticipé ?

Depuis le démarrage de la phase 2 de l'EU ETS (2008-2012), le prix au comptant d'un quota européen (dit « EUA ») s'est progressivement replié de 20-30 €/tCO₂ à un plus bas de 6,50 €/tCO₂ en janvier 2012. La chute générale des prix du carbone depuis 2008 a des explications simples, tenant à l'offre et à la demande de quotas :

1. Une économie profondément déprimée

La sévère récession économique de 2009 et la crise de la dette européenne qui se poursuit ont entraîné une réduction inhabituellement profonde et durable de la production industrielle et de l'utilisation d'énergie. Voici plus de 3 ans que la production des secteurs de l'EU ETS reste inférieure de 10 % aux niveaux d'avant crise (voir Figure 1), et une reprise rapide paraît improbable. Ces événements ont entraîné une réduction considérable des émissions et donc de la demande de quotas dans l'EU ETS. Parallèlement, l'offre de quotas pour 2008-2020, qui avait été calculée sur l'hypothèse d'une conjoncture économique nettement plus brillante, est fixe. Le marché du carbone a donc réagi comme tout marché : il a ajusté le prix pour tenir compte de la baisse de la demande de quotas à offre inchangée.

Figure 1 – Une production industrielle et énergétique de l'UE en profonde récession



Nota : L'indice EU ETS pondère les secteurs en fonction de leur part respective dans les émissions.
Source : Tendances Carbone, CDC Climat Recherche.

2. Une incertitude significative concernant la rareté des quotas au-delà de 2020

La demande actuelle de quotas devrait être liée au prix futur anticipé des EUA puisque les EUA acquis aujourd'hui pourront être utilisés au cours des phases futures de l'EU ETS. Si les acteurs du marché jugent que l'offre de quotas continuera de baisser dans les 10 à 20 années à venir et que cela pourrait signifier au final une hausse significative des prix du carbone, alors les prix bas devraient créer aujourd'hui un surcroît de demande d'EUA et provoquer dès à présent la hausse de leur prix.

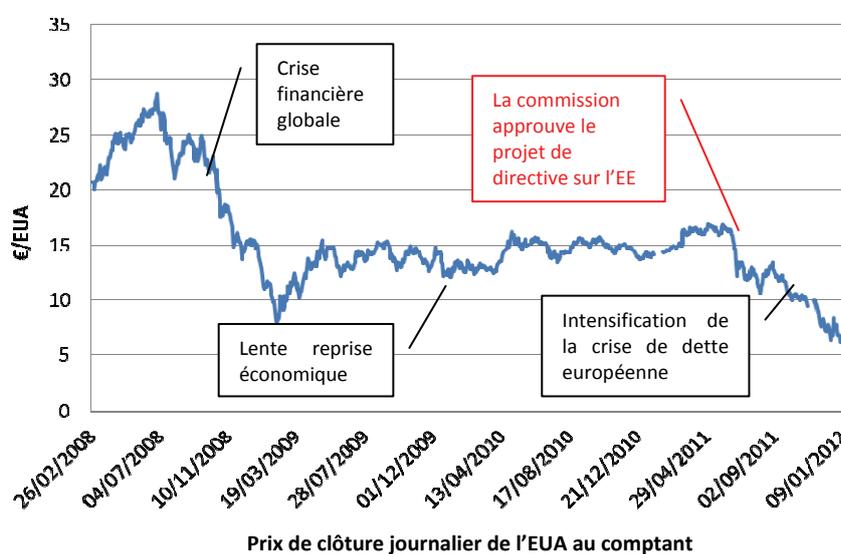
Mais la conception actuelle de l'EU ETS rend difficile aux acteurs de marché d'estimer à plus long terme leurs anticipations de prix compte tenu de l'incertitude sur l'offre de quotas à long terme. Si la directive EU ETS stipule que le nombre de quotas du marché continuera de décliner de 1,74 % par an au-delà la phase 3 (2013-2020), elle prévoit également, et les acteurs du marché s'y attendent, la révision du plafond d'émission post-2020 d'ici 2025 au plus tard via le processus politique. Ce processus est tributaire de grandes incertitudes non quantifiables, notamment concernant la volonté des États membres de s'engager sur des objectifs climatiques ambitieux d'ici là, l'état futur des négociations climatiques internationales et la coloration politique future du parlement européen.

Ces incertitudes sont renforcées par des spéculations sur l'éventualité que le parlement européen ne finisse par conclure que le prix bas actuel « prouve que le marché du carbone ne fonctionne pas » et qu'on puisse l'abandonner (Société Générale, 2012). Dans ces conditions il semble irréaliste d'attendre un signal net de raréfaction des quotas à long terme pour soutenir les prix à court terme.

3. Des politiques qui se chevauchent

En 2009, le paquet législatif énergie-climat de l'UE a non seulement fixé un objectif de réduction des émissions, de 20 % par rapport aux niveaux de 1990, mais également d'amélioration de l'efficacité énergétique de 20 % et de 20 % d'énergie consommée d'origine renouvelable, le tout d'ici 2020. Plusieurs raisons peuvent militer en faveur des politiques d'efficacité énergétique et sur les énergies renouvelables (AIE, 2011). Toutefois, pour l'EU ETS elles peuvent aussi aboutir à faire baisser le prix du carbone en affaiblissant la demande de quotas et en dégradant potentiellement la crédibilité du marché. C'est bien ce qui a pu se passer : 2 jours après l'adoption du projet de directive sur l'efficacité énergétique (EE) par la Commission européenne le 22 juin 2011, le prix de l'EUA chutait de 20 %.

Figure 2 - Le prix de l'EUA (fév. 2008-janv. 2012)



Source : BlueNext.

Quelle a été la réaction politique ?

Face à la baisse des prix observées, certains commentateurs du marché et parties intéressées ont commencé à se demander ouvertement si le prix du carbone n'était pas « trop bas », s'il suffirait à motiver à l'avenir les investissements à faible intensité de carbone et s'il ne convenait pas de le soutenir par quelque intervention directe sur le marché. Puis, le 20 décembre, le comité ENVI du Parlement européen a officiellement proposé d'apporter des modifications à l'EU ETS afin de retirer du marché jusqu'à 1,4 milliard de quotas au cours de la phase 3. La justification donnée était « de compenser la mise en œuvre de la directive sur [l'efficacité énergétique] » et « de rétablir le mécanisme de prix aux niveaux envisagés par l'analyse d'impact » (Parlement européen, 2011). Il a été proposé en outre de passer le facteur de réduction annuelle de l'offre de quotas de 1,74 % à 2,25 % à partir de 2014, cela pour le rendre cohérent avec l'objectif de 80 % de réduction des émissions de l'UE d'ici 2050. Le marché a réagi par un vif rebond initial – le prix des EUA bondissant de 30 % le jour de l'annonce, pour retomber une fois la difficulté politique de l'adoption de tels objectifs mieux comprise.

Débat : faut-il intervenir ? Et si oui, comment...

Le débat sur la nécessité d'une intervention sur le marché du carbone afin de soutenir le prix du carbone peut se résumer à quelques questions clés :

1. Un prix géré du carbone pourrait-il fournir des signaux-prix plus opportuns pour les investissements de longue durée ?

Un des arguments les plus fréquents en faveur d'une intervention visant à conforter un prix du carbone plus élevé tient à ce que cela autoriserait un déploiement *plus opportun* des investissements et des innovations bas carbone. Par exemple, pour justifier son mécanisme unilatéral de soutien du prix du carbone, le Trésor britannique (2011) a fait valoir que face aux prix bas du carbone dans le court à moyen terme, les entreprises peuvent continuer à investir dans des équipements intensifs en carbone. Enfin, si ces investissements sont réalisés à bas coûts, il y a lieu de craindre qu'il sera extrêmement coûteux de les remplacer par des technologies bas carbone d'ici le milieu du siècle, compte tenu des pertes de délaissement d'actifs et des longs délais de livraison de certains investissements bas carbone. Cet effet est souvent évoqué comme le problème du « verrouillage ».

Un argument analogue est également avancé en ce qui concerne l'innovation à faible intensité carbone : si on craint que les prix bas du carbone ne parviennent pas à stimuler l'innovation à court terme, la courbe d'apprentissage pour les nouvelles technologies bas carbone devient trop abrupte pour tenir à un coût raisonnable des objectifs ambitieux de réduction des émissions. Ce raisonnement rend souhaitable d'ajuster systématiquement le prix du carbone à la pente souhaitée de l'investissement et de l'innovation.

Bien que cet argument paraisse valable, il ne justifie pas à coup sûr une intervention de soutien du prix. D'abord, on exagère parfois le risque de verrouillage d'actifs dans certains secteurs. En réalité les coûts et les délais d'investissement peuvent varier considérablement en fonction des technologies. Les investissements dans les centrales utilisant des turbines à gaz à cycle-combiné sont loin d'être aussi intensifs en capital que pour les centrales à charbon et, sur le plan des délais, les centrales solaires ou éoliennes de petite taille se déploient bien plus rapidement que les centrales nucléaires (Trésor britannique, 2011).

Deuxièmement, l'argument du verrouillage ne milite pas forcément en faveur d'une gestion du prix du carbone. Il suppose essentiellement que les investisseurs en actifs à long terme seront dans l'incapacité d'anticiper la hausse future du prix du carbone dans le cadre de l'EU ETS. Toutefois, à supposer que cela soit vrai pour l'instant – en s'avancant beaucoup – la question est de savoir pourquoi. Parce que le prix du carbone est bas aujourd'hui ? Ou serait-ce plutôt en raison de la trop grande incertitude qui entoure le prix futur du carbone sur la durée de vie de leur investissement ? Plusieurs raisons peuvent expliquer cette trop grande incertitude du prix futur du carbone. Est-ce parce que les investisseurs ont besoin d'un prix géré du carbone pour investir ? Ou parce que l'offre future de quotas – clé de la fixation du prix futur – reste trop incertaine pour servir de fondement solide à une décision d'investissement à long terme ?

Comme de nombreux investissements bas carbone portent sur des équipements de long terme, la question se résume en définitive à savoir comment les décideurs politiques peuvent fournir un engagement *crédible* en faveur d'une politique de long terme de nature à inspirer une certaine confiance aux investisseurs (Ismer, 2007, Brunner, 2011). Si on parvient à convaincre les investisseurs que la forte contrainte qui pèse sur le carbone se maintiendra et ne pourra que se resserrer à l'avenir, ils devraient investir dans des technologies bas carbone, quel que soit le cours de l'EUA à court terme.

2. Le régulateur peut-il connaître le « juste » prix du carbone ?

Certains partisans d'une gestion du prix dans l'EU ETS avancent l'argument selon lequel on ne saurait compter sur le marché du carbone pour donner le « juste » prix du carbone pour les niveaux d'investissement souhaités. Comme un prix de 6-8€/tCO₂ ne semble pas compatible avec une évolution à long terme de décarbonisation de l'économie d'ici le milieu du siècle, on fait valoir qu'il revient aux décideurs politiques ou à un administrateur central indépendant de veiller à l'établissement d'un tel prix.

La question se pose alors de savoir comment un administrateur central pourrait déterminer quelle pourrait être l'évolution de prix la plus économique à long terme. Après tout, celle-ci dépend d'un ensemble de développements technologiques et économiques encore à venir.

Les décideurs politiques seraient-ils nécessairement mieux armés que le marché du carbone pour déterminer l'évolution du prix du carbone la plus économique à long terme ? Et s'il arrive que le marché ne fasse pas preuve d'« efficacité » à 100 %, le pouvoir discrétionnaire des décideurs politiques comporte lui aussi des risques (détournement par des groupes d'intérêts, détournement par les intérêts des États membres les plus influents).

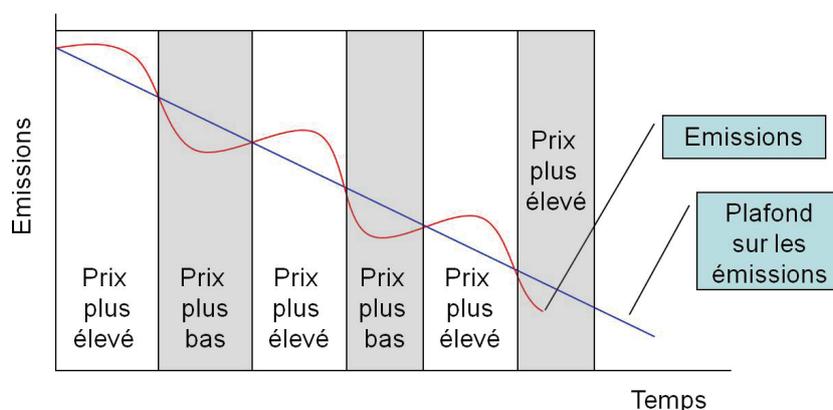
Pour fonctionner efficacement, les marchés doivent disposer d'informations pertinentes quant aux fondamentaux de prix. Que le prix du carbone paraisse actuellement trop bas pour se trouver en phase avec les hypothèses raisonnables relatives aux coûts de réduction à long terme tient sans doute au manque actuel d'informations essentielles concernant la raréfaction à long terme des quotas post 2020. Si cette hypothèse est correcte, une modification des règles de l'EU ETS contribuerait nettement à l'établissement des niveaux de prix et des incitations de long terme qui étaient initialement attendus de l'EU ETS. Néanmoins sans elle, la question d'une intervention à court terme se pose...

3. Faut-il ajuster l'offre de quotas en fonction du cycle économique?

Plusieurs analystes ont estimé qu'étant donné l'état excédentaire actuel de l'offre de quotas par rapport à la demande, de nouvelles réductions des émissions ne seraient induites par la contrainte de l'offre qu'au-delà de l'horizon 2020. Comme ce niveau d'excédent est tel qu'il représente une occasion ratée de réduire davantage les émissions dans la décennie à venir, l'idée a été avancée de resserrer le plafond de la phase 3.

La question se pose alors de savoir s'il ne serait pas souhaitable de gérer le prix du carbone sur le cycle économique, de sorte que le marché opère la réduction en continu des émissions à court terme, ou s'il est préférable d'ignorer les effets temporaires des cycles économiques pour se préoccuper seulement de l'évolution à long terme des émissions.

Figure 3 - Exemple schématisé de l'évolution des émissions du prix du CO₂ sur plusieurs cycles économiques hypothétiques



On estime généralement que les prix devraient être procycliques pour des raisons d'efficacité économique : les coûts sont détendus en période de difficultés économiques et de faiblesse de la demande de carbone, mais les entreprises payent plus pour le carbone en période faste et de forte demande du carbone. De plus, l'avenir étant imprévisible, ce qui apparaît comme un excédent ou déficit important de quotas peut se retourner subitement – comme l'a démontré la récente crise financière mondiale.

D'un autre côté, selon un argument tenant plus de la *realpolitik*, l'EU ETS est jeune et n'a pu encore s'établir complètement en instrument de politique climatique crédible et durable. Aucun pays ne pouvant se prévaloir de l'ancienneté de ce mécanisme politique, sa crédibilité s'imposera avec le temps. L'EU ETS est aussi important sur le plan international en tant qu'exemple pour d'autres nations qui envisagent des politiques analogues, et source de crédibilité pour les engagements dans les négociations internationales. La faiblesse du prix du carbone et l'offre considérable de quotas inutilisés à reporter en phases 3 et 4 menacent donc réellement sa crédibilité politique. Une action ponctuelle extraordinaire de soutien à court terme du prix du carbone pourrait ainsi se justifier comme un signe d'engagement fort de l'UE de renforcer et préserver son instrument central de politique climatique.

Ce faisant, une telle intervention risque d'établir un précédent de nature à conduire, par exemple, à des pressions en faveur du déplafonnement des émissions à l'occasion de phases d'expansion économique future ou de flambée des prix. Ce qui pourrait créer une incertitude supplémentaire pour les investisseurs en technologies bas carbone et réduire l'efficacité du marché. La forme de toute intervention revêtira donc une grande importance pour la perception future par le marché des « règles du jeu ».

4. Quelles alternatives pour la réforme du marché du carbone ?

S'engager maintenant de manière plus crédible sur l'offre de quotas post-2020

La proposition de réforme la plus évidente consisterait à résoudre immédiatement la question de l'incertitude future relative à l'offre de quotas à long terme (2020-2050), sans attendre de se retrouver quelques années avant 2020. Comme le marché devrait clôturer la phase 3 en surplus du fait de la récession, il serait théoriquement possible de fixer un objectif post-2020 plus ambitieux pour compenser l'offre excédentaire de quotas qui seront reportés à plus tard. Cela ferait bien sûr intervenir un processus laborieux de réouverture de la directive ETS plus tôt que prévu, mais aurait pour effet de supprimer une grande partie de l'incertitude à long terme qui fait problème. À court terme cela aurait l'effet souhaité de redynamiser dès aujourd'hui le prix du carbone, tout en ayant un impact considérable sur les incitations apportées aux investissements de long terme. Cela permettrait de plus d'éviter certains problèmes posés par une intervention *directe*, comme celui de la fixation du « juste » prix ou d'avoir à justifier une intervention « ponctuelle » visant à modifier l'équilibre de l'offre et la demande.

Un retrait ponctuel des quotas de l'ETS

La proposition qui se trouve devant le Parlement européen consiste à utiliser la révision en cours de la directive sur l'efficacité énergétique pour imposer le retrait d'un nombre significatif d'EUA au cours de la phase 3 de l'EU ETS. Cette approche présente deux avantages en pratique : d'abord elle n'oblige pas à modifier la directive EU ETS elle-même, d'où une mise en application plus rapide et aisée à court terme ; ensuite, en formatant la proposition en termes de réalignement de politiques complémentaires et en renforçant la rigueur de l'EU ETS, elle témoigne essentiellement du souhait des décideurs politiques de voir renforcer la crédibilité et l'efficacité de l'EU ETS en tant que politique. Cette approche présente toutefois le risque patent d'établir un précédent à une future intervention de marché – surtout si elle est interprétée comme une tentative d'utiliser le "prétexte" de la directive de l'efficacité énergétique pour répondre à l'effet beaucoup plus important de la récession.

Toute intervention de ce type, si elle a lieu, doit impérativement être formatée de manière à ne pas créer d'incertitude inacceptable quant au prix futur du carbone dans l'EU ETS. Il y a plusieurs aspects à cela. D'abord, il importerait que la suppression de quotas entraîne leur annulation définitive, non pas leur simple « mise de côté ». Cela pourrait se faire soit par annulation immédiate des quotas, soit en consentant à abaisser le plafond d'émissions futur de la phase 4 du nombre de quotas mis de côté. La première solution offrirait probablement une plus grande certitude. Ensuite, accompagner une intervention en la subordonnant à une trajectoire des émissions à long terme et en clarifiant le rôle respectif d'autres politiques connexes à l'avenir contribuerait probablement à renforcer la perception de la résolution effective de certains problèmes sous-jacents, ceux-là même qui créent la nécessité d'un retrait ponctuel. Enfin, la justification de toute intervention doit être claire et transparente et se fonder sur des principes largement acceptés, car elle pourrait servir plus tard de précédent.

Mesures d'ajustement automatique de quantité

Une des méthodes suggérées pour limiter à l'avenir le risque d'interventions ponctuelles et injustifiées consiste à définir des critères provoquant automatiquement une intervention s'ils sont réunis. Par exemple, la *Carbon Market Investor Association* (CMIA) a proposé une règle selon laquelle serait supprimé chaque année de l'offre l'équivalent du nombre de permis qui n'ont pas été utilisés au bout de trois ans, si celui-ci est supérieur à un seuil (CMIA, 2012).

Elle fonctionnerait sur le principe de l'« effet cliquet ». Le marché réduirait ainsi les émissions plus rapidement que la baisse programmée du plafond d'émissions initial, mais le marché *dans son ensemble* ne pourrait reporter ces réductions « supplémentaires » au-delà d'une période de trois ans. Dans les conditions actuelles cela aurait pour effet d'éliminer le surplus de quotas et de rétablir relativement rapidement la pénurie sur le marché.

Toutefois, le degré de succès de cette proposition dans les circonstances actuelles dépendrait du degré d'anticipation de l'effet cliquet par les acteurs du marché. Par exemple, si l'offre du marché devait diminuer au bout de 3 ans du nombre de quotas inutilisés pour cause de récession, le marché se retrouverait d'un seul coup à court de quotas au moment où l'économie commencerait enfin à se reprendre et à retrouver sa pleine capacité. Si le marché ne l'a pas anticipé, cela risque de conduire à un envol du prix et à rendre la volatilité du prix encore plus procyclique. Mais si le marché anticipe bien cet effet, il initiera une couverture contre le risque de brusque envolée du prix du carbone en réaction à une reprise. Les émetteurs tenteraient alors de réduire encore les émissions dans la conjoncture économique actuelle difficile, afin de reporter les quotas et de se préparer à moins réduire d'émissions pendant et après la phase de reprise économique. Cela signifierait alors que les incitations à la réduction des émissions resteraient en place au moment où le marché est « long » mais remettrait toutefois en cause un des principaux avantages des marchés du carbone pour les entreprises : la procyclicité du prix du carbone.

Une « banque centrale » du carbone

Plutôt que des règles automatiques il a été suggéré de confier à une autorité centrale du carbone le contrôle de l'offre de quotas de la même manière que la Fed contrôle l'offre d'argent sur le marché monétaire des États-Unis (de Perthuis, 2011). Comme pour les dispositions d'ajustement automatique, cette approche tente de répondre au fait que l'EU ETS ne comporte pas de mécanisme d'ajustement de l'offre à court terme contrairement à la majorité des autres marchés – ce qui génère un surcroît de volatilité en cas de choc de demande. Si cette approche n'est théoriquement pas sans intérêt, et s'il semble intéressant de regrouper les diverses autorités collectant des informations à partir de la phase 3 de l'EU ETS, elle n'en a pas moins ses inconvénients. Si elle doit prendre la forme d'une autorité de gestion du prix, il faudra centraliser en pratique un grand pouvoir de contrôle sur l'évolution des émissions du marché du carbone de même que sur ses prix entre les mains d'une bureaucratie indépendante. Le choc actuel de la demande, par exemple, imposerait un changement significatif de la trajectoire du plafond des émissions de l'EU ETS pour replacer le marché dans un état de déficit. Les précédents en matière de politique de fixation de plafonds dans l'EU ETS suggèrent qu'il n'est guère probable que des États membres de l'UE se laissent convaincre d'attribuer un tel contrôle à un organisme non politique.

Un plafond d'émissions glissant

En réaction à l'expérience de l'UE, l'Australie a opté pour une approche plus souple de la fixation de plafonds d'émissions à moyen terme. Son ETS fonctionnera sur un plafond d'émissions fixe de 5 ans, cohérent avec un objectif de réduction à plus long terme fixé par le parlement. Mais à la fin de chaque année, le parlement fixera le plafond d'émissions de l'année $n+5$ en tenant compte de l'avis, purement consultatif, d'une autorité du changement climatique (CCA). Dans sa recommandation, la CCA doit tenir compte d'un éventail de facteurs, notamment le progrès de réductions des émissions sur le territoire national, l'action internationale, l'offre de crédits d'émissions, et « *tout autre aspect (éventuel) que la Climate Change Authority considère comme pertinent* ». Cette approche vise à combiner une flexibilité par ajustement de l'offre en réponse aux imprévus avec une certaine prévisibilité et crédibilité relativement à l'évolution des émissions. Reste encore à voir si cette approche parviendra à équilibrer les contraintes antagonistes de la visibilité à long terme et de la flexibilité à moyen terme en Australie.

Un prix de réserve d'enchères

Un prix de réserve pourrait permettre de soutenir le prix du carbone en attendant la reprise de la demande d'EUA. Il signalerait que les décideurs politiques entendent limiter le risque

pour les investissements sobres en carbone en protégeant les recettes des enchères. Il fonctionnerait par la réduction progressive de l'offre de quotas, dans la mesure où les enchères dont le prix de réserve n'est pas atteint verraient la mise de côté des EUA correspondants en vue de leur revente ultérieure.

Mais le prix de réserve des enchères soulève plusieurs questions difficiles : premièrement, à combien doit être fixé le prix de réserve et comment doit-il évoluer ? En supposant que le « juste » prix de réserve puisse être fixé dans le temps, comment son évolution pourrait-elle être plus crédible aux yeux des investisseurs que l'incertitude actuelle sur un plafond à long terme (sans changer la Directive) ? Deuxièmement, étant donné que l'EU ETS est un mécanisme quantitatif, quelles seraient les conséquences de la mise en œuvre d'un dispositif paraissant cibler les prix ? Par exemple, sur quel « juste » prix de réserve parties prenantes et États membres pourraient-ils s'accorder ? De même, toute mesure « douce » instaurant un plancher de prix se heurterait à des demandes en sens contraire et à des pressions pour mettre en place un plafond de prix. Et un plafond de prix, s'il était atteint, ferait entorse à l'évolution future de la réduction des émissions de l'EU ETS. Enfin, un prix de réserve des enchères amène la même question que pour la « mise de côté » : si les quotas ne sont pas vendus à l'enchère à cause du prix de réserve, ces quotas seront-ils mis de côté, annulés et radiés définitivement de l'offre ? Comme pour la mise de côté, la première approche exercerait une pression vers le bas sur les attentes de prix futur et maintiendrait plus longtemps les prix à un niveau égal ou proche du prix de réserve.

Conclusion

La politique d'atténuation du changement climatique, pour être efficace, pose un défi spécifique : les investisseurs privés doivent percevoir la crédibilité à long terme des engagements politiques. Pour l'EU ETS, cela suppose la mise en place d'engagements crédibles concernant la rareté de l'offre de quotas à horizon non seulement de 10 ans, mais aussi à 20 ans et plus. De cela et des arguments soulevés précédemment il ressort qu'il n'existe au final aucun substitut à la confirmation dès aujourd'hui dans la législation de l'offre de quotas de long terme de l'EU ETS au-delà de 2020. Un engagement contraignant jusqu'en 2030, assorti de l'annonce de la date limite à laquelle sera fixé le plafond post-2030 (par ex. en 2020), offrirait aux investisseurs une visibilité et des garanties bien plus grandes qu'une solution de court terme. Il fournirait en outre la possibilité de conforter le prix du carbone indirectement en encourageant la mise en réserve de quotas en anticipation de leur raréfaction future. Ceci impliquerait néanmoins que l'Europe s'engage unilatéralement à réduire davantage ses émissions, quelle que soit l'action au plan international, ce qui s'accompagnerait de défis politiques internes.

En l'absence de clarté sur l'offre de quotas à long terme se pose la question de savoir si les décideurs politiques de l'UE doivent procéder à une intervention ponctuelle sur le marché du carbone. Il y a d'une part un solide argument selon lequel la conjoncture actuelle est extraordinaire, et il est vraisemblable que les acteurs du marché le comprendraient parfaitement. Soutenir le prix du carbone par le biais d'une intervention ponctuelle pourrait également témoigner de la résolution des décideurs politiques européens à faire de l'EU ETS le pilier central de la politique climatique de l'UE – ce qui n'est peut-être pas encore pleinement établi en raison de sa jeunesse. D'autre part, si l'intervention est largement considérée comme injustifiée, elle serait de nature à établir un précédent qui porterait un coup sévère à la crédibilité de l'EU ETS aux yeux des investisseurs bas carbone et de ceux d'autres parties prenantes.

Aussi est-il important que tout acte d'intervention sur le marché du carbone à titre « ponctuel » soit formaté de manière à ne pas créer d'incertitude excessive sur des interventions futures. Ceci sera peut-être plus facilement réalisé avec un processus ouvert et transparent, par lequel les autorités compétentes énoncent clairement ces raisons extraordinaires. En supposant que les raisons et les principes sous-jacents justifiant une intervention aient été largement compris et acceptés, et que le nombre des quotas à supprimer soit cohérent avec ce raisonnement, une intervention ponctuelle augmenterait probablement la confiance en la capacité des autorités à gérer les conjonctures imprévues futures et à protéger les intérêts des investisseurs bas-carbone, plutôt que de la saper.

Pour en savoir plus...

- Curien, I., Lewis, M. (2011), *What is the value of a political option?* Deutsche Bank
- CMIA (28/01/2012), *The need for a mechanism controlling excess carbon permits* Communiqué de presse du CMIA
- De Perthuis, C. (2011), *Pourquoi l'Europe a besoin d'une banque centrale du carbone*, Revue de l'OFCE / Débats et politiques – 120
- HM Treasury (décembre 2010), *Carbon price floor: support and certainty for low-carbon investment*, http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult_carbon_price_support_condoc.pdf
- Hood, C. (2011), *Summing Up the Parts: Combining Policy Instruments for Least-Cost Climate Mitigation Strategies*, Agence Internationale de l'Energie
- Ismer, R., Neuhoff, K. (2009), *Commitments through financial options: an alternative for delivering climate change obligations*. Climate Policy, 9, 9-21
- Sartor, O., Berghmans, N., (2011), *Prix minimum du CO₂ au Royaume-Uni : encore du pain sur la planche ?*, CDC Climat Recherche, Point Climat N°6
- Société Générale (2012) *Carbon Special: EUAs at 15€/t in 2020, 12.6€/t over Phase 3*

Avertissement

Les publications de CDC Climat Recherche sont intégralement financées par l'établissement public « Caisse des Dépôts ». CDC Climat ne participe pas au financement de ces travaux. La Caisse des Dépôts n'est en aucun cas responsable de la teneur des publications.

Cette publication ne constitue pas une analyse financière au sens de la réglementation. La diffusion de ce document ne constitue ni (i) la fourniture d'un conseil de quelque nature que ce soit, ni (ii) la prestation d'un service d'investissement ni (iii) une offre visant à la réalisation d'un quelconque investissement. Les marchés et actifs objets des analyses contenues dans ce document présentent des risques spécifiques. Les destinataires de ce document sont invités à requérir les conseils (notamment financiers, juridiques et/ou fiscaux) utiles avant toute décision d'investissement sur lesdits marchés.

Les travaux objets de la présente publication ont été réalisés à titre indépendant par l'équipe de CDC Climat Recherche. Des mesures organisationnelles en place au sein de CDC Climat renforcent l'indépendance matérielle de cette équipe. Cette publication reflète donc les seules opinions de l'équipe CDC Climat Recherche, à l'exclusion des équipes opérationnelles ou filiales de CDC Climat. Les conclusions de ces travaux ne lient d'aucune manière l'action des équipes opérationnelles (en charge de l'investissement et du service aux marchés) ou filiales de CDC Climat.