

ICREI 2008 – Pollution atmosphérique et droits d'émission

Les droits d'émission : quotas ou assignats ? De l'utilité d'une Banque Centrale

Jean-Pierre HAUET
Ancien Chief Technology Officer d'ALSTOM
Associate Partner de KB Intelligence

Résumé

Les systèmes d'encadrement des émissions de carbone par des mécanismes de « cap & trade » se développent dans une dizaine de régions dans le monde, l'Europe jouant le rôle de pionnière

Beaucoup s'interrogent sur les risques de délocalisation que ces systèmes peuvent induire sur les industries des pays concernés. Ce risque est réel. Mais un autre risque existe qui est celui de l'effondrement des marchés par surallocation de quotas initiaux ou de crédits « offset ».

L'expérience montre que tous les systèmes ont été, au départ, sous la pression de responsables politiques soucieux de préserver leurs économies, suralloués. Il en est résulté une chute très rapide des cours, dans des marchés instables et très volatiles, ramenant quasiment à zéro la valeur carbone. Une telle évolution rappelle celle que connurent à la fin du 19^{ème} siècle les assignats avant que Bonaparte ne crée la Banque de France et que le Franc Germinal n'apporte pendant plus d'un siècle la stabilité monétaire.

Les marchés du carbone vont rapidement porter sur des transactions s'élevant à plusieurs centaines de Mds d'Euros. Il est indispensable, surtout dans la période actuelle, d'assurer la stabilité de la monnaie carbone qui ne repose sur aucune contrepartie tangible. Cette monnaie est vulnérable et il n'est de l'intérêt de personne de la voir s'emballer à la hausse comme à la baisse.

Le présent article suggère d'adosser en Europe la monnaie carbone à un organisme du type Banque Centrale disposant de l'autonomie suffisante pour assurer, en toute transparence, sa stabilité.

Les systèmes de cap & trade ont le vent en poupe

Nés aux USA, afin de limiter les émissions d'oxyde d'azote et de SO₂, les systèmes d'échange de quotas sont reconnus comme l'un des moyens les plus efficaces sur le plan économique pour encadrer les émissions de GHG.

Après la Grande-Bretagne, les New South Wales (Australie), l'Europe (EU-ETS), le Chicago Climate Exchange, la Norvège, l'Alberta, plusieurs systèmes régionaux sont en cours de discussion ou de mise en œuvre :

- L'Est des USA (les états du RGGI), à compter du 1^{er} janvier 2009
- L'Ouest des USA (WCI) et la Californie en particulier (2012)
- Le Centre des USA (MGGA)
- Un système fédéral USA, les deux candidats, les sénateurs Obama et Mac Cain, ayant des visions relativement convergentes
- éventuellement la Suisse
- Un système fédéral canadien (à compter de 2010)
- La Nouvelle-Zélande (progressivement depuis le 1^{er} janvier 2008)
- Un système fédéral australien (à compter de juillet 2010)
- Le Japon (système pilote en cours de mise en place en octobre 2008)
- Eventuellement, la Corée, Taïwan et le Mexique.

Sans oublier le système mondial pouvant résulter des négociations en cours sur les prolongements éventuels du protocole de Kyoto.

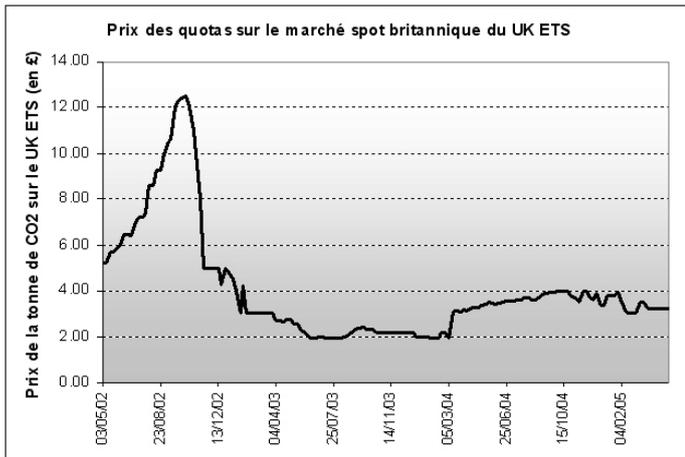
Le but de cet article n'est pas de critiquer l'approche dite « de marché » qui est une méthode efficace et éprouvée, dès lors que les technologies de réduction des émissions sont disponibles et que les dispositions ont été prises pour que le marché fonctionne en toute transparence.

Par contre, ce marché doit être régulé. On connaît le risque de pénalisation excessive des activités économiques et de délocalisation, « le leakage », dès lors que le prix du carbone vient à peser de façon trop importante sur les prix de revient de l'électricité et des activités fortement consommatrices d'énergie (ciment, acier, verre, aluminium etc.). pour pallier ce risque, la plupart des systèmes dans le monde ont opté pour des mécanismes de sauvegarde tels que « safety valve », achat de crédits auprès d'un fonds technologique, emprunts de crédits sur les périodes ultérieures etc. Seule l'Europe, malgré la récession qui la menace, ne semble pas concernée par ce point et fait confiance au marché. Cette question mérite un examen approfondi. Mais le but de cette note est d'évoquer le risque inverse : celui d'un effondrement des prix du carbone par surallocation de quotas ou de crédits échangeables contre des quotas.

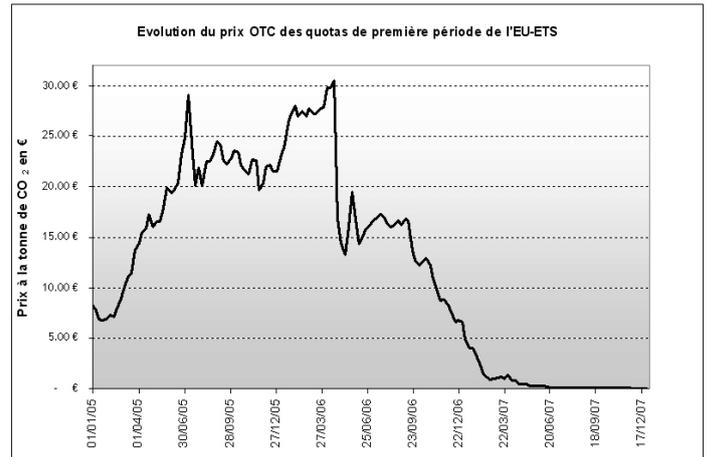
La surallocation : un risque bien réel

Le risque de surallocation est bien réel. Les quotas représentent un actif immatériel sans contrepartie tangible. Ils n'ont pas de valeur intrinsèque et leur prix est la variable duale de la contrainte de rareté qui est créée par les règles régissant les systèmes d'échange.

Face à la menace de délocalisation, la pression politique des lobbies pour épargner tel ou tel secteur est nécessairement très forte, surtout dans une période de faible croissance économique et de globalisation. L'expérience prouve que les premiers systèmes de cap & trade mis en œuvre ont tous été « suralloués ». Après des démarrages généralement « prometteurs », la plupart des marchés ont vu le prix de leurs quotas s'effondrer littéralement. Tel a été le cas du système anglais (l'UK ETS) et de la première phase du système européen de l'EU-ETS (Figure 1)



L'effondrement des prix du UK-ETS est survenu dès qu'il est apparu que les allocations étaient surdimensionnées malgré les réductions volontaires acceptées en cours de route par sept participants.



L'effondrement des prix de l'EU-ETS est survenu dès qu'il est apparu fin mars 2006 que les allocations étaient surdimensionnées. L'excédent de quotas n'aurait cependant pas dépassé 3% sur l'ensemble de la période.

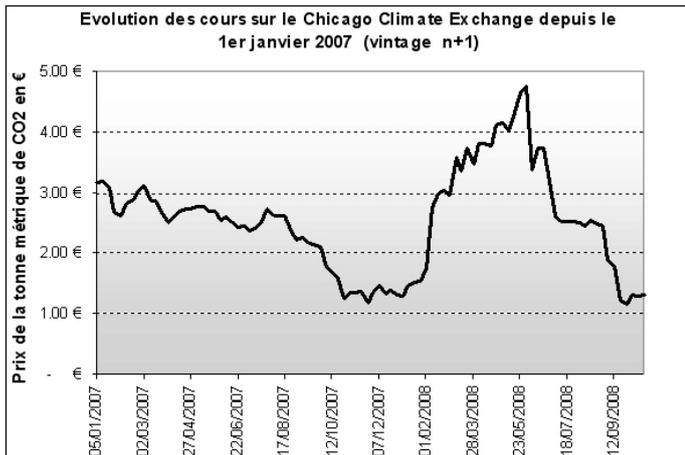
Figure 1 : Evolution des prix des quotas sur les marchés du UK ETS et de l'EU-ETS (première phase) - Source : *KB Intelligence*

Le nouveau système de cap & trade de l'Est américain (le RGGI), qui concerne les producteurs d'énergie électrique de 10 états, semble être également suralloué dès son entrée en vigueur. Le volume total des quotas de CO₂ y est fixé à 188.1 M de tonnes courtes alors que les émissions en 2007 se sont situées à 7% en dessous du plafond. La première mise aux enchères de quotas, le 25 septembre 2008, s'est soldée par un fixing à 3.07 \$/quota soit 2.35 €/t de CO₂, ce qui est évidemment très faible.

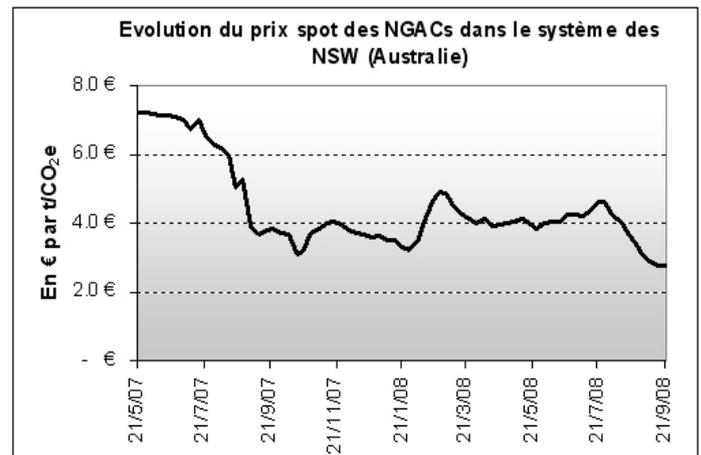
Trop de crédits offset peuvent déstabiliser les systèmes

L'effondrement des prix peut également survenir du fait d'un excédent de crédits « offset » qui, associés à des projets de réduction des émissions, dans la zone considérée ou en dehors, peuvent venir en compensation des émissions propres excédentaires. Ces mécanismes, dont le mécanisme du développement propre du protocole de Kyoto est l'exemple le plus connu, donne lieu à des interrogations croissantes sur la valeur environnementale réelle qu'on peut leur attribuer. Beaucoup de doutes planent sur le sérieux de certains mécanismes de projets volontaires, donnant naissance à des crédits dits « vérifiés », les VÉR, mais dont on ne sait pas toujours très bien à quoi ils correspondent.

Dans beaucoup de systèmes, la pression s'accroît progressivement pour faire reconnaître des crédits d'origine de plus en plus diversifiée, incluant les crédits liés à la préservation ou au renouvellement des forêts, les économies d'énergie et bientôt le captage et le stockage du CO₂. Un excès de crédits « offset » a les mêmes effets qu'un excès de quotas et l'évolution des prix sur les marchés de Chicago (CCX) et des New South Wales (NGACs) l'illustre parfaitement (Figure 2).



L'érosion progressive des prix en 2007 était liée à l'apparition de crédits offset excédentaires – Une forte reprise spéculative a eu lieu lors du « super Tuesday » - Depuis juin 2008, la chute a repris et la tonne de CO₂ vaut à peine plus d'un Euro en oct 2008.



L'érosion progressive des prix est liée à l'apparition de crédits offset excédentaires dans le domaine de l'efficacité énergétique. – Une reprise a eu lieu lors de l'annonce d'un ETS fédéral australien – Mais depuis juillet 2008 la chute a repris et le quota NGAC vaut environ 2 € en octobre 2008.

Figure 2 : Evolution des prix des quotas sur les marchés CCX (Chicago) et NSW (Australie) - Source : *KB Intelligence*

Le protocole de Kyoto lui-même n'échappe pas à cette menace de surallocation. On sait que les unités de base, les AAUs, négociables entre états, sont très excédentaires dans les pays qui bénéficient du phénomène de l'air chaud. Si tous ces AAUs venaient sur le marché, ce sont 8 à 8.5Mds de t de CO₂e qui seraient rendus disponibles alors que le déficit maximal à combler en Europe, au Japon, au Canada et en Australie n'excède pas 4 à 4.5 Mds de t. Malgré la mauvaise presse qu'ont les AAUs, lorsqu'ils ne s'accompagnent pas de « Green Investment Schemes » permettant de leur redonner l'honorabilité éthique qui leur fait défaut, on constate que ces titres commencent à s'échanger, avec des transactions significatives en préparation depuis la République Tchèque, la Pologne, le Bulgarie, l'Ukraine etc. vers le Japon et d'autres pays déficitaires.

Cet afflux possible de crédits peut peser sur les cours internationaux des autres crédits Kyoto et en particulier sur celui des CERs issus du mécanisme de développement propre, qui sont fongibles, dans certaines limites avec les quotas européens, les EUAs.

La Commission Européenne a bien vu ce risque de voir un effet domino tirer fortement à la baisse les CERs puis par ricochet les EUAs de deuxième période de l'EU-ETS (2008-2012), compte tenu de l'appel très large aux crédits Kyoto (1.4 Md de t de CO₂e) qui avait été initialement autorisé. Ne voulant pas renouveler l'expérience malheureuse de la première période, la Commission a proposé de globaliser 2^{ème} et 3^{ème} périodes et de limiter au chiffre initial de 1.4 Md de t de CO₂e le volume de crédits Kyoto utilisables en Europe sur l'ensemble des deux périodes, c'est-à-dire de 2008 à 2020. Mais ce très fort resserrement du dispositif ne va pas, en période de crise économique, sans soulever de vives critiques et l'issue des délibérations en cours est incertaine.

Le souvenir des assignats

Les phénomènes d'effondrement des cours brièvement relatés ci-dessus, autour de titres sans contreparties tangibles, rappelle la triste histoire des assignats, initialement gagés sur les biens nationaux, qui devaient être vendus lors de la Révolution française, mais qui ont fait l'objet d'émissions incontrôlées et aussi de beaucoup de fraudes. La chute du cours de l'assignat fut extrêmement rapide et rien de put l'enrayer (Figure 3).

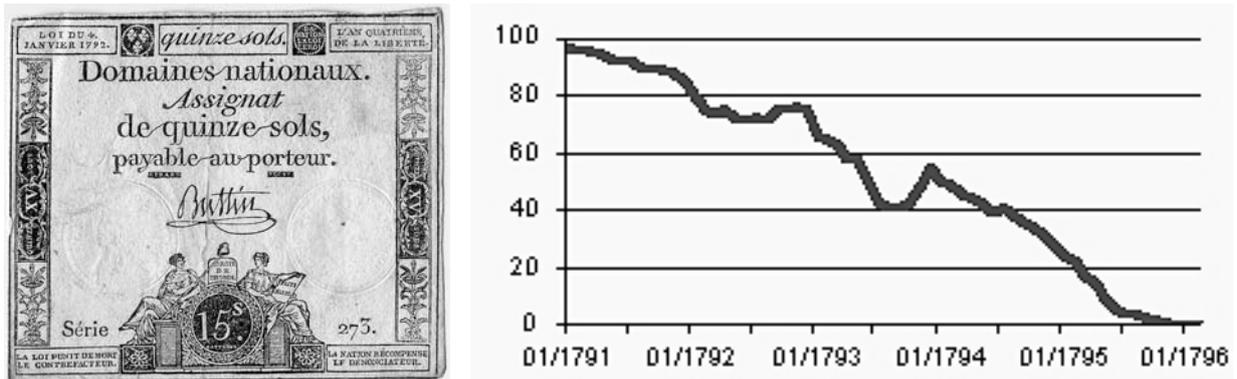


Figure 3 : Valeur moyenne de l'assignat dans les départements –

Source : Université de Poitiers

Bonaparte sut tirer les leçons de la déroute des assignats en créant en 1800 la Banque de France. Le Franc Germinal fut créé en 1803 et resta un modèle de stabilité jusqu'en 1914.

Pour préserver la valeur carbone, il faut une Banque Centrale

Aujourd'hui, dans la tourmente monétaire de l'automne 2008, les crédits carbone apparaissent comme relativement épargnés. Leur valeur n'a pas suivi, à la hausse comme à la baisse, l'évolution des prix du pétrole et de la plupart des valeurs boursières. Le cours de la tonne de CO₂ sur les marchés européens (échéance 2008) se situait à la mi-octobre 2008 aux environs de 22 € contre 27.5 € début juillet. Dans le même temps le prix du pétrole chutait de 146 \$/bbl à 65 \$.

La valeur carbone européenne est donc pour l'instant relativement sûre et il est essentiel, pour la crédibilité de l'EU-ETS et de la douzaine de systèmes de cap & trade qui se développent de part le monde qu'elle le reste. Une chute brutale des prix du carbone, résultant d'un afflux de crédits « offset » ou d'une surallocation découlant d'un ralentissement économique prolongé, viendrait contrarier fortement tous les efforts de développement des énergies non carbonées, de réduction des émissions de gaz à effet de serre et de séquestration du CO₂.

Hors les systèmes actuels sont très fragiles et on a vu en première phase de l'EU-ETS qu'un déséquilibre minime entre l'offre et la demande pouvait « déclencher un effet assignat ». La valeur carbone ne tient qu'à la crédibilité que l'on peut attacher au système d'encadrement des émissions qui lui donne naissance. Mais la valeur carbone est devenue une véritable monnaie, qui s'échange au comptant, à terme et sous forme de multiples produits dérivés.

Le marché international de quotas pourrait représenter 2 000 Mds € en 2020 dont 500 Mds pour le seul marché européen. Un tel volume nécessite des institutions fiables, stables, transparentes et politiquement indépendantes

Les crédits carbone doivent inspirer confiance et attirer les investisseurs. Il faut pour cela qu'ils soient supportés par une Banque Centrale, à l'abri des pressions politiques, et présentant toutes les garanties de stabilité et de transparence requises.

Une Banque Centrale européenne du carbone ou la Banque centrale Européenne elle-même, pourraient recevoir la mission de réguler le marché, adaptant les émissions en fonction de l'état du marché et des objectifs à moyen terme fixés par les gouvernements et contrôlant les mises aux enchères de quotas par les états. La Commission conserverait son rôle de force de proposition et de réglementation.

Les USA pensent à un tel système. Le bill Lieberman-Warner « Climate security Act », qui a échoué de peu devant le Sénat américain le 6 juin 2008 envisageait, aux côtés de l'EPA (Environmental Protection Agency) qui aurait administré un système fédéral de cap & trade, un « Carbon Market Efficiency Board », similaire à la réserve fédérale américaine et visant à éviter un excès de volatilité du système. Nous ne doutons pas que cette idée sera reprise dans les mois à venir. Elle pourrait inspirer les responsables français et européens au moment où la communauté internationale cherche les moyens de sécuriser les institutions financières internationales.