

## INVESTISSEMENTS VERTS, DETTE PUBLIQUE ET MARCHÉS FINANCIERS

Les actions visant à limiter le réchauffement climatique requerront des investissements considérables, y compris publics. Cela pose la question d'un éventuel effet d'éviction, des tensions sur les taux d'intérêt freinant les investissements du secteur privé. Un tel risque est peu probable à court terme. Au contraire, l'accroissement de l'investissement public dans la lutte contre le changement climatique et dans la transition énergétique pourrait avoir un effet d'entraînement et stimuler l'investissement privé. Une communication claire des différents gouvernements sur la nature des investissements réalisés sera nécessaire pour réduire le risque que les marchés financiers se focalisent sur la hausse de l'endettement public. Ils devront en particulier insister sur le fait que le rendement devrait correspondre à un multiple du coût d'emprunt.

Les actions visant à limiter le réchauffement climatique et, de manière plus générale, à permettre une production et des dépenses plus durables requerront des investissements considérables.

Pour que l'Union européenne atteigne ses objectifs énergétiques et climatiques à l'horizon 2030, il faudra, selon les estimations de la Commission européenne, EUR 260 mds d'investissements supplémentaires par an<sup>1</sup> sur les dix prochaines années, soit 1,5% du PIB. Cet effort devra être consenti par le secteur privé (EUR 160 mds, voir graphique) — les entreprises et les ménages — comme par le secteur public. Concernant ce dernier, cela implique un accroissement des pressions sur les finances publiques, et pose la question d'un éventuel effet d'éviction dû à un programme public massif d'investissement vert.

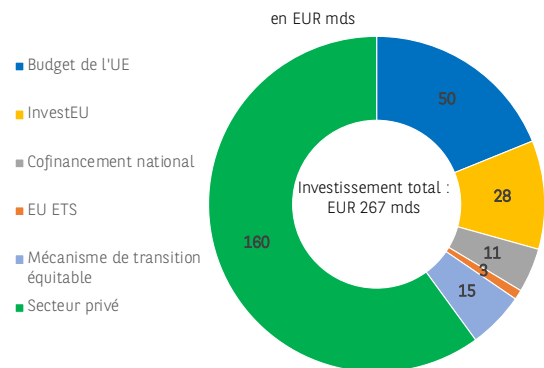
L'augmentation du besoin de financement du secteur public pourrait, en effet, se traduire par des tensions sur les taux d'intérêt<sup>2</sup> qui freineraient les investissements du secteur privé. Cependant, un tel risque semble peu probable à court terme. La croissance du PIB devrait accélérer au second semestre de cette année et stimuler la pension des entreprises à investir. Cela permettrait de compenser l'effet défavorable d'une légère hausse des taux d'intérêt. De plus, les achats d'actifs en cours, par la BCE, limiteraient aussi la probabilité d'une hausse significative des rendements obligataires.

Il existe d'ailleurs un contre-argument très valable selon lequel l'accroissement de l'investissement public dans la lutte contre le changement climatique et dans la transition énergétique pourrait avoir un effet d'entraînement en stimulant l'investissement privé<sup>3</sup>. Cet effet pourrait résulter de la réduction du risque climatique — les entreprises étant dès lors plus confiantes dans la réalisation de leurs objectifs à

long terme — ou, et il est important de le souligner, d'effets positifs indirects des investissements publics verts. Les sociétés pourraient ainsi augmenter leurs dépenses de R&D, une condition essentielle pour être plus innovantes et compétitives, ce qui, à son tour, stimulerait l'emploi, l'investissement des entreprises et, par conséquent, la croissance du PIB. Telle est la philosophie qui sous-tend le plan *Next Generation EU*.

La question d'un éventuel choc en retour à moyen terme reste néanmoins posée. Dans de nombreux pays, les finances publiques se sont considérablement dégradées sous l'effet de la pandémie de Covid-19.

### ACCORD SUR LE CLIMAT DANS L'UE : SOURCES DE FINANCEMENT



InvestEU : ce programme réunira au sein d'une même structure le Fonds européen pour les investissements stratégiques (Plan Juncker) et 13 autres instruments financiers de l'UE.

EU ETS : système communautaire d'échange de quotas d'émission.

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

1 Commission européenne, *Plan d'investissement pour une Europe durable - Plan d'investissement du pacte vert pour l'Europe*, Bruxelles, le 14.1.2020 COM(2020) 21 final.

2 Le raisonnement est le suivant : l'augmentation des investissements publics implique une incitation sous forme de hausse des taux d'intérêt pour renforcer l'effort d'épargne et assurer ainsi le financement.

3 Pour une analyse des effets d'éviction et d'entraînement, voir *Macroeconomic rates of return of public and private investment. Crowding-in and crowding-out effects*, Document de travail de la BCE n°864, 2008.



Une communication claire des gouvernements sur la nature des investissements réalisés sera nécessaire pour réduire le risque que les marchés financiers se focalisent sur la hausse de l'endettement public. Ils devront en particulier insister sur le fait que le rendement sur investissement devrait correspondre à un multiple du coût d'emprunt.

La réduction structurelle des déficits publics devra être progressive pour ne pas anéantir la reprise. Si l'on ajoute à cela la nécessité d'effectuer d'importants investissements verts, l'endettement public risque même de continuer à augmenter. En fin de compte, cela pourrait conduire à une réévaluation du risque souverain et, par conséquent, à une hausse des rendements obligataires. Pour autant, cela ne devrait pas empêcher les États de procéder aux investissements nécessaires.

Si les efforts collectifs s'avéraient insuffisants, cela aurait inévitablement des conséquences économiques négatives par la suite. Pour reprendre la terminologie relative à la soutenabilité de la dette<sup>4</sup>, la croissance attendue du PIB nominal à long terme ( $g$ ) baisserait, ce qui pourrait entraîner une augmentation du taux d'intérêt nominal moyen ( $r$ ) via l'effet lié à la prime de risque souverain. À l'inverse, la réalisation des investissements nécessaires permettrait de préserver  $g$ . Il reste à établir dans quelle mesure les coûts d'emprunt augmenteraient en conséquence. L'émission d'obligations vertes – dont le rendement est, en général, plus faible que celui des obligations conventionnelles – serait un bon moyen de réduire une telle probabilité. Une communication claire en direction du marché, sur la manière dont le produit de l'émission obligataire sera affecté, pourrait y contribuer aussi. Les investissements publics verts devraient avoir un rendement correspondant à un multiple du coût d'emprunt, surtout si on tient compte des effets indirects, de sorte que, pour la société dans son ensemble, ils soient créateurs de valeur, ce à quoi les investisseurs obligataires devraient être sensibles.

**William De Vijlder**

<sup>4</sup> La soutenabilité de la dette publique s'analyse traditionnellement en termes de solde primaire (déficit budgétaire hors charges d'intérêt), de croissance attendue à long terme du PIB nominal ( $g$ ) et de taux d'intérêt nominal moyen ( $r$ ).

