

ANALYSE

LA BELGIQUE LANCE UNE OBLIGATION VERTE

Quels enjeux et ordres de grandeur ? (2/2)



La Belgique a émis sa première obligation verte et figure parmi les pionniers en la matière. Devons-nous nous en réjouir ? En partie seulement ? Quelles sont les clés pour comprendre et les éléments nécessaires pour se forger une opinion ? Le but de ces deux analyses est de fournir des pistes de réponses à ces questions.

En quelques mots :

- Quels sont les montants en jeu ?
- Pour cette obligation verte belge
- Pour financer la transition

Mots clés liés à cette analyse : obligation verte, financement de la transition, normes et labels

INTRODUCTION

La Belgique a lancé, en grande pompe, sa première obligation verte en février 2018. Dans une première analyse, nous avons exposé les enjeux liés à la définition du «vert» de obligation «verte». Dans cette deuxième analyse, nous aimerions aborder la question du montant (absolu et relatif) de cette obligation, à mettre en regard des ordres de grandeur du financement de la transition.

Deux, trois ou cinq milliards : est-ce suffisant ?

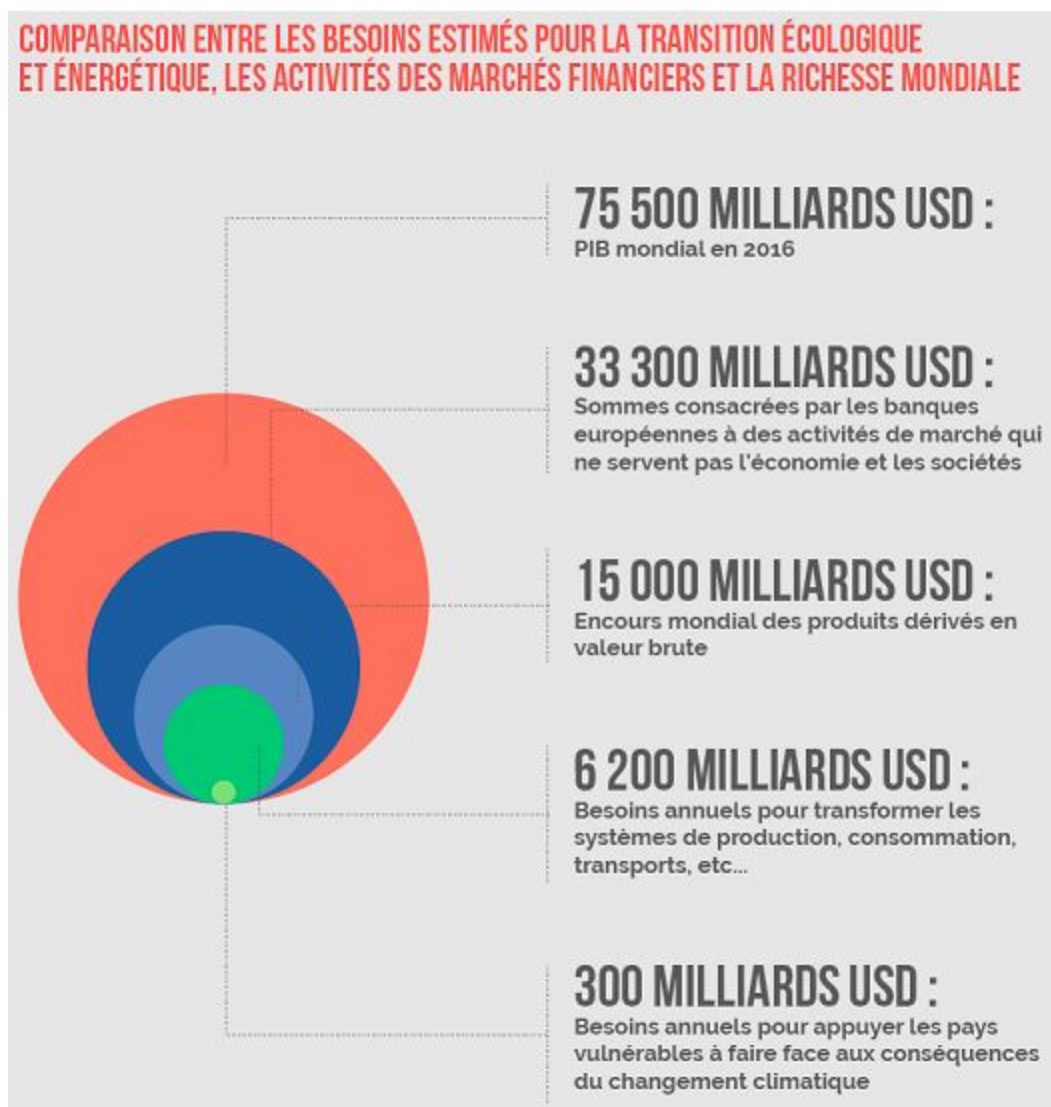
Le financement de la transition : ordres de grandeur (en chiffres absolus)

Les besoins de financement pour la transition énergétique et/ou écologique sont à la fois colossaux et parfaitement atteignables.

Colossaux, car il s'agit - quand on y réfléchit bien - d'investir dans les énergies renouvelables, la mobilité douce et les transports en commun, changer des filières entières de production, modifier pratiquement toutes nos habitudes de consommation,... Finance Watch parle¹, à terme, de milliers de milliards (voir

¹ [Mettre la finance au service de la transition énergétique](#), Finance Watch, 2018

graphique ci-dessous) pour aider les pays les plus vulnérables à faire face aux changements climatiques, d'abord et, plus généralement, pour modifier les systèmes de production et de consommation.



Source : Finance Watch

Les montants nous dépassent et ce qu'on évalue est mal défini mais ces chiffres semblent recoupés par ceux cités par Magda Alvoet, Présidente du CFDD², qui, lors d'un récent colloque évoquait l'évaluation de l'*investment gap* pour atteindre les objectifs de réduction d'émissions de gaz à effet de serre européens de 2030. Selon

² Conseil Fédéral du Développement Durable

l'Agence européenne de l'environnement, ce ne sont pas moins de 179 milliards d'euros *par an* de dépenses *additionnelles* sur la période 2021-2030 qui seraient nécessaires. Le rapport Stern-Stiglitz retient, pour la période 2015-2030, le chiffre de 93 mille milliards de dollars sur 15 ans pour la transition énergétique.

Retenons donc que l'on s'accorde, à la grosse louche - forcément - sur un ordre de grandeur de plusieurs centaines voire milliers de milliards (de dollar ou d'euros, peu importe lorsqu'il s'agit d'une estimation dont l'objet est aussi mal défini).

Tout dépend évidemment de ce que l'on entend par «transition» (et, en particulier, jusqu'où on estime crédible de changer les systèmes de production-consommation). Dans la première analyse, nous nous sommes penchés sur ce qui pouvait être qualifié de «vert». S'interroger sur le périmètre de la transition va potentiellement infiniment plus loin : jusqu'où s'agit-il de revoir nos modes de production-consommation ? Réaménager une partie du réseau autoroutier pour les convertir en pistes cyclables ou sites propres pour transports en commun ? Cela semblerait parfaitement cohérent avec l'objectif affiché par le réseau de la Transition initié par Rob Hopkins : *Transition is a movement of communities coming together to reimagine and rebuild our world*³. Il est clair que si on accepte que la Transition écologique pourrait aller jusqu'à repenser et reconstruire notre monde, les montants nécessaires seront d'autant plus élevés. Cinquième enjeu (on a commencé l'énumération dans la première analyse consacrée à ce sujet).

Mais même si l'on retient les montants supérieurs de la fourchette, ces montants sembleront moins gigantesques si l'on garde à l'esprit (chiffres de Finance Watch toujours) que :

- l'encours mondial des produits dérivés est de 15.000 milliards de USD, dont seulement moins de 10 % en lien avec l'économie non financière ;
- les banques européennes consacrent environ 70 % de leurs activités - soit plus de 33.300 milliards de USD - à des activités de marché qui ne servent pas l'économie non financière, ni les sociétés et moins de 30 % aux entreprises non financières et aux ménages.

³ <https://transitionnetwork.org/about-the-movement/what-is-transition/>

Obligations vertes : ordres de grandeur (en chiffres relatifs)

Quittons les montants avec plein de zéros et revenons à des pourcentages. Que représentent les obligations vertes dans le marché obligataire mondial ? Une centaine de milliards sur 100.000 milliards... Un milliè⁴.

En Belgique, la part des OLO⁵ vertes dans le total serait de l'ordre du pourcent⁶.

Cela semble fort peu et pose un sixième enjeu : pourquoi aussi peu d'obligations vertes dans l'ensemble des obligations émises ? Débat qui dépasse le cadre de cette analyse mais qu'il serait dommage de ne pas au moins formuler clairement.

Maintenant, que les 2 ou 3 milliards proposés par le Royaume de Belgique à cette occasion soient une goutte dans l'océan ne devrait pas surprendre. La question, dans un premier temps, est moins celle du montant de l'opération que de son caractère « additionnel ». Septième enjeu.

Un anglicisme-clé : *additionalité*

Ce que tout le monde sent plus ou moins inconsciemment, c'est que tout l'enjeu est d'attirer pour des projets « verts » des investissements *qui ne se seraient pas faits sinon*. C'est tout ce qui est contenu dans le concept « d'additionnalité » (de l'anglais « additionality », sans surprise) : l'idée que dans un scénario « au fil de l'eau » (traduction du « business as usual », plus commun) l'investissement ne se serait pas fait.

De l'aveu du Ministre des Finances lui-même (lors de son allocution le jour du lancement de cette obligation verte), il s'agit ici de financer des dépenses soit déjà effectuées (en 2017), soit qui étaient prévues et auraient de toute façon été réalisées (et financées par des OLO « normales »). L'intérêt, dans un premier temps et toujours selon les propos du Ministre, serait de créer l'instrument.

⁴ Source :

https://www.lesechos.fr/02/08/2016/LesEchos/22246-094-ECH_vers-une-cinquieme-annee-record-pour-le-marche-des-obligations-vertes.htm

⁵ Obligation Linéaire

⁶ Calcul à la grosse louche : 2,7 milliards sur un total (OLO) de 327 en 2016, selon le rapport de l'Agence de la dette disponible en ligne : <https://www.debtagency.be/sites/default/files/content/download/files/rpt2016fr.pdf>

CONCLUSION

Il n'est sans doute pas trop tard pour marteler que la tragédie première, c'est que l'environnement représente trop souvent un critère dit «extra-financier». Que les atteintes à l'environnement restent le plus souvent des «externalités», c'est-à-dire des coûts non supportés par les agents économiques effectuant la transaction (mais bel et bien supportés par la collectivité ou une poignée de victimes).

Les dommages occasionnés, mettons, par un ouragan, que l'on peut avec plus ou moins de certitude attribuer aux émissions de gaz à effet de serre et donc indirectement aux transports ou à la production de viande, ne sont jamais facturés aux automobilistes, passagers aériens ou amateurs de barbecues.

Si tous les coûts et bénéfices «environnementaux» étaient correctement définis⁷, autrement dit, si le prix de l'essence à la pompe ou du kilo de viande comportait une somme allouée à un fonds d'indemnisation des victimes d'ouragans dans le monde, une grande partie du problème serait résolue et nous aurions moins à nous prononcer sur l'ampleur de la bonne nouvelle que représente l'émission par le Royaume de Belgique d'une première obligation verte.

En attendant l'internalisation des externalités⁸, espérons que cette analyse aura permis aux personnes qui l'auront lue de disposer d'une grille de lecture pour se positionner et éventuellement des éléments pour interpeller son député ou son banquier ou l'envie de rejoindre une association dont la protection de l'environnement ou la finance responsable et solidaire est l'objet.

Valéry Paternotte

⁷ Pour autant qu'une définition «correcte» existe. Disons plutôt des prix «corrigés» plutôt que corrects. Lire à ce sujet l'excellent (et allant droit au but) [article de Clive Spash](#) sur le sujet ("The economics of avoiding action on climate change").

⁸ C'est le nom qu'on donne au processus qui permet d'inclure dans le prix du steak l'indemnisation des victimes de l'ouragan.

Mars 2018

Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.

Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :

Finance et société : *Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.*

Finance et individu : *Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.*

Finance et proximité : *Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.*

Depuis 1987, des associations, des citoyens et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire. Le Réseau Financité est reconnu par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.