

Paris, le 10 janvier 2022

PERSPECTIVES 2022 :

La greenflation, l'angle mort des marchés



Lionel Tangy-Malca
Président Directeur Général



Lionel Melka
Directeur
de la Recherche Emetteur

L'inflation a été un sujet majeur en 2021.

Son origine (stock d'épargne accumulée pendant la pandémie augmentant la demande ou goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement diminuant l'offre), son caractère transitoire (avec une volte-face de la Fed) et sa persistance avec le développement d'une potentielle boucle inflation / salaires ont fortement nourri les débats. Mais curieusement, l'inflation induite par la transition énergétique appelée « *greenflation* » est largement ignorée.

Le coût économique vers un monde décarboné reste sujet à débat.

Pour l'Europe, la Cour des comptes européenne l'a estimé à 1,120 milliards d'euros par an, pour la période allant de 2021 à 2030, dont 145 milliards pour la France. L'AIE (Agence internationale de l'énergie) l'a estimé 5,000 milliards de dollars par an pour la planète. Ce chiffre est à comparer au PIB mondial qui s'élève à environ 85,000 milliards de dollars.

Le PDG de BlackRock a récemment admis que, malgré ce que beaucoup pensent, il est presque certain que la transition vers l'énergie verte sera inflationniste. Or sur le plan social, si le coût de la vie augmente pour la grande masse de l'humanité, dont l'adhésion est essentielle pour évoluer vers une économie à zéro carbone, on peut craindre la multiplication de mouvements comparables aux Gilets Jaunes.

Qu'il s'agisse des subventions vertes de l'administration Biden, des parcs éoliens, de l'énergie solaire ou des réglementations visant à rendre compte des performances énergétiques, les opposants mettent en garde contre les difficultés qui s'annoncent lorsque les coûts liés au respect de ces engagements seront répercutés sur les consommateurs.

Par exemple, la diminution des investissements dans le pétrole et le gaz, stimulée par la baisse de l'appétit des investisseurs, fera augmenter les prix de l'énergie pendant la transition vers des sources renouvelables.

Les salaires pourraient également augmenter, en partie pour respecter les engagements sociaux et lutter contre les inégalités de revenus, un objectif majeur de la composante sociale de l'ESG.

La concurrence pour les matières premières vertes comme le cobalt, le nickel et le lithium pourrait faire grimper leurs prix fortement.

Un minerai abondant comme le cuivre est essentiel à l'électrification de la planète, vecteur-clé de la révolution verte. Or, de plus en plus de pays producteurs prennent des mesures freinant son extraction et le rendent plus coûteux, avec les meilleures intentions du monde (réduction des pollutions et de la consommation d'eau, défense des populations locales...).

Cette *greenflation* est très préoccupante alors que la transition écologique se nourrit de plus en plus de ces ressources, prévoit la Banque mondiale.

Dans une enquête réalisée en 2020 sur des consommateurs américains, McKinsey a constaté que 60 à 70% se disaient prêts à payer davantage pour des biens de consommation emballés de manière durable.

L'acceptation par les agents économiques d'un « surcoût » pour un monde plus vertueux mériterait une communication claire sur les enjeux de la mise en place d'une économie zéro carbone.

Les responsables politiques, les consommateurs et les entreprises découvrent progressivement les conséquences du changement climatique.

Au début des années 2010, la première étape s'est caractérisée par l'indifférence. La deuxième a consisté, au cours des dernières années, à fixer pour un avenir lointain des objectifs idéalistes de réduction des émissions carbone. La troisième étape va débuter dans un contexte de volatilité dangereuse des prix de l'énergie, de craintes de *greenflation* et de risques géopolitiques croissants.

L'objectif à venir vise à rendre le système énergétique moins fragile.

La partie la plus facile est assez technique : la plupart des réseaux ont du mal à gérer la nature intermittente des sources d'énergie renouvelables d'où la nécessité d'une énergie de base plus fiable qui ne soit pas alimentée au charbon. Le gaz naturel reviendra à la mode et l'on assistera à une réhabilitation mondiale de l'énergie nucléaire, qui ne produit aucune émission de gaz à effet de serre. Les nouvelles technologies de batteries, d'hydrogène et de capture du carbone pourraient éventuellement aider, mais elles ne sont pas encore prêtes pour le grand public.

Toutefois, il y a lieu d'observer que les investissements dans le secteur de l'énergie représentent moins de la moitié du besoin annuel estimé à 5,000 milliards de dollars pour parvenir à un taux net zéro d'ici le milieu du siècle.

Les effets de cette situation se font déjà sentir ; le manque d'investissements dans de nouveaux projets de gaz empêche l'Asie d'utiliser ce combustible dans le cadre de la transition du charbon vers les énergies renouvelables.

En réponse, les gouvernements devraient développer l'utilisation des prix du carbone qui agissent comme un cliquet sur les émissions à l'échelle de l'économie. Ils expérimenteront la fixation de prix à long terme pour donner aux investisseurs une plus grande prévisibilité sur le cycle de vie des projets énergétiques.

Le plus difficile sera d'être honnête avec le grand public.

Comme les investissements dans l'énergie doivent passer de 2 % à 5 % du PIB mondial, les prix et les taxes doivent augmenter. Les responsables politiques peuvent tenter d'anticiper l'inévitable réaction négative en utilisant le produit des taxes sur le carbone pour aider les « pauvres ». Si les prix de l'énergie continuent de s'envoler en 2022, il y aura des

protestations dans les rues et dans les urnes. Mais si la pression se relâche, l'année pourrait se terminer avec une politique énergétique reposant sur des bases plus solides. Les chances que le monde atteigne ses objectifs de consommation nette zéro seront toujours aussi minces, mais la conception des réseaux, les incitations à l'investissement et les plans fiscaux seront peut-être mieux conçus.

D'énormes problèmes subsisteront néanmoins :

- Environ un cinquième des émissions provient des utilisateurs industriels, tels que les cimenteries. Souvent, il n'existe pas de substitut propre immédiat.
- La fin de l'économie des combustibles fossiles amplifiera les risques géopolitiques, la part combinée de l'OPEP et de la Russie dans la production de pétrole devant atteindre 50 % d'ici à 2030.
- Le monde émergent est responsable des deux tiers des émissions de carbone liées à l'énergie, mais il ne dispose pas des liquidités et de la base d'innovation nécessaires pour investir ou inventer un système énergétique plus propre.

La prise de conscience de ce problème, qui résulte de la croissance des pays développés, sera au cœur de la quatrième étape de la lutte contre le changement climatique qui interviendra post 2022.

Assurément, l'inflation trouve dans la transition énergétique un puissant facteur de soutien laquelle est favorable aux actifs qui bénéficient d'une prime sur inflation positive.

Dans ce paradigme enchevêtré d'incertitudes à caractère social, géopolitique... la volatilité devrait faire son retour d'autant plus que les banques centrales devraient moins intervenir sur les marchés.

A l'abri de la volatilité et adapté à une situation inflationniste, l'immobilier est un actif qui permet de satisfaire un besoin de rendement et une croissance du capital.

A cet effet, les actifs ayant pour sous-jacent ou pour sureté l'immobilier devrait bénéficier de ses avantages et véhiculer une liquidité meilleure qu'une exposition physique.

Parmi eux, nous favorisons la dette non cotée immobilière car elle offre un compromis rendement / liquidité / qualité des suretés attractifs.

Plus liquide mais également plus volatils, les actions d'entreprises dont le modèle d'affaires accompagne la transition énergétique, ou est moins exposé aux effets de celle-ci, devraient gagner en performance.

Sur ce marché, le respect du cycle d'investissement et la discipline associée seront des facteurs essentiels pour voir aboutir son espérance de succès.