



# ÉDITORIAL

## LA FIN DE LA GRATUITÉ DU CARBONE

CHRISTIAN DE PERTHUIS \*

L'action internationale face au changement climatique a été lancée en 1992 avec la signature de la convention cadre des Nations unies sur le changement climatique. Le Protocole de Kyoto, signé en 1997, en a été le principal texte d'application. L'année 2005 a marqué une étape charnière dans le processus : à la suite de l'entrée en vigueur du Protocole de Kyoto le 16 février, la conférence de l'ONU de Montréal sur le climat a mis en place le cadre institutionnel permettant le démarrage opérationnel de l'action sur le terrain. Simultanément, l'Union européenne a lancé le système d'échange des quotas de dioxyde de carbone (CO<sub>2</sub>), qui constitue le premier marché de permis d'émission au monde.

La *Revue d'économie financière* ne pouvait rester indifférente face à l'émergence de cette innovation, si particulière, de la finance carbone. Depuis les années 1980, le monde de la finance a connu de multiples innovations. Le plus souvent, ces innovations ont été le fruit d'acteurs opérant sur les marchés de capitaux, qui ont utilisé les marges de liberté apparues à la suite du processus général de déréglementation et de décloisonnement des marchés financiers. Les centres de recherche universitaire ont été peu associés, les professeurs de finance cherchant à comprendre *a posteriori* les impacts de la créativité des intermédiaires financiers. L'innovation des marchés de permis d'émission a suivi un chemin rigoureusement inverse : le concept est né de la recherche universitaire, plus précisément des travaux de l'économiste canadien Dales qui fut le premier à concevoir un tel mécanisme dès 1968. Avant d'entrer dans la réalité, les autorités publiques ont dû édicter des règles

\* Professeur associé à l'Université Paris-Dauphine, responsable de la Mission climat de la Caisse des Dépôts.



fixant des contraintes nouvelles de plafonnement des émissions de gaz à effet de serre. Ensuite, sont apparus les marchés, permettant de tarifier les émissions de gaz à effet de serre.

Ce supplément commence par un panorama général de ces nouveaux instruments, dressé par Franck Lecoq, qui permet au lecteur de saisir l'envergure des actions conduites en matière de finance carbone. Suivant des modalités différentes, la quasi-totalité des pays au monde sont, en effet, concernés par ces mécanismes en cours de constitution. Romain Frémont détaille ensuite l'architecture requise pour que ces marchés fonctionnent, en utilisant un parallèle très fécond avec les règles de création d'une nouvelle monnaie. Le propre de la finance carbone est, en effet, de créer une monnaie d'un nouveau type : la monnaie CO<sub>2</sub>, qui permet de rémunérer les réductions d'émission de gaz à effet de serre.

Les premiers instruments échangeables sur le marché international ont été les crédits CO<sub>2</sub> émis en contrepartie de réduction d'émissions de gaz à effet de serre obtenus grâce aux mécanismes de projet prévus par le Protocole de Kyoto. Ariane de Dominicis rappelle le rôle joué par les fonds d'investissement en actifs carbone dans le lancement de ces projets et souligne la diversification des acteurs impliqués et des stratégies de placement. Mustapha Kleiche s'attache à analyser les avancées, mais aussi les facteurs de blocage, du Mécanisme pour un développement propre introduit par le Protocole de Kyoto.

Où vont conduire ces nouveaux instruments de la finance carbone ? Aurélie Vieillefosse dresse un panorama très complet de la négociation climatique internationale et pose avec une grande clarté les enjeux de l'après 2012 : l'efficacité écologique de la finance carbone sera renforcée si la communauté internationale est capable de trouver des accords permettant d'intégrer d'avantage de pays dans un système d'engagement de réduction d'émission de gaz à effet de serre après 2012. C'est une question désormais essentielle pour l'avenir du système énergétique mondial, comme le rappellent Odile Blanchard, Patrick Criqui, Alban Kitous et Silvana Mima, dans leur passionnant exercice de prospective. Les enjeux énergétiques mondiaux sont désormais corrélés à ceux du climat et aux prix du carbone sur les marchés internationaux.

Dans ce contexte général, la stratégie de l'Union européenne est novatrice et mérite donc une attention particulière. Jean-Christophe Boccon-Gibaud et Christian de Perthuis tirent les leçons de la première année de fonctionnement du système d'échange de quotas et formulent des recommandations pour améliorer son efficacité économique et ses impacts écologiques. Alexia Leseur rappelle ensuite combien efficacité et équité sont corrélées, à partir d'une analyse pénétrante dont les fondements sont inspirés des travaux de John Rawls.



ÉDITORIAL  
LA FIN DE LA GRATUITÉ DU CARBONE

---

Nous avons choisi de clôturer ce voyage au sein de la finance carbone par un entretien à deux voix auprès de deux professionnels des marchés du carbone : Jean-François Conil-Lacoste préside aux destinées de Powernext Carbon, le premier marché organisé européen spot du CO<sub>2</sub> ; Richard Sandor a lancé le marché du CO<sub>2</sub> à Chicago, le CCX, en dépit du retrait des États-Unis du Protocole de Kyoto. L'un et l'autre anticipent que demain les marchés du CO<sub>2</sub> seront interconnectés des deux côtés de l'Atlantique, ce qui est de bon augure pour l'avenir.

Les enjeux de la finance carbone sont, en effet, planétaires. Depuis le début de la révolution industrielle, nos émissions de gaz à effet de serre sont gratuites. C'est cette gratuité qui est à l'origine de leur accumulation dans l'atmosphère et de la menace collective qui en résulte sur la stabilité du climat. Ce processus est une illustration, particulièrement dramatique, de ce que Garret Hardin dénommait avec clairvoyance *The Tragedy of the Commons* : la gratuité des biens environnementaux entraîne leur prédation par les sociétés humaines. La finance carbone commence à mettre un prix à nos émissions de gaz à effet de serre. Elle amorce une transition depuis une économie de la gratuité des émissions de gaz à effet de serre vers un régime où accroître ses émissions aura un coût et les réduire procurera un bénéfice. De la réussite de cette transition dépend l'avenir de nos descendants.

