



LA GREENFLATION : LE NOUVEAU VARIANT DE L'INFLATION

Avec Klaus Baader, Chef Économiste Monde de Société Générale CIB

Description de l'épisode :

La planète, l'économie, les marchés et vous

Alors que les prévisions les plus pessimistes se réalisent et que l'inflation semble s'inscrire dans la durée, un nouveau variant est apparu : l'inflation verte, ou Greenflation.

Dans ce nouvel épisode de *2050 Investors*, Kokou Agbo-Bloua observe que les engagements climatiques pour baisser les températures semblent paradoxalement entraîner une surchauffe des prix des matières premières et de l'économie. Klaus Baader, Chef Économiste Monde de Société Générale, se joint à lui pour discuter des options qui s'offrent aux gouvernements et aux banques centrales pour atténuer les effets de la Greenflation. Encore faut-il qu'ils se mettent d'accord...

« 2050 Investors » est une enquête sur les grandes tendances économiques et de marché de demain, à la lumière des objectifs de développement durable de 2050. Ce podcast est le fruit d'une investigation qui s'appuie sur les rapports d'acteurs du marché et sur une analyse minutieuse de la presse financière, à l'échelle mondiale.

Kokou Agbo-Bloua vous donne rendez-vous toutes les trois semaines pour un nouvel épisode. Alors abonnez-vous et laissez-nous un commentaire sur votre application de podcast préférée !

Crédits : Présentation et écriture : Kokou Agbo-Bloua. Édition : Julien Moity et Vincent Nickelsen.
Conception et production : Emmanuel Minelle, Radio K7 Creative. Production exécutive : Fanny Giniès.
Réalisation : Antoine Larcher. Musique : Rone. Création graphique : Cédric Cazaly.

Ce podcast traite des marchés financiers, mais ne recommande aucune décision d'investissement particulière. Si vous n'êtes pas sûr du bien-fondé d'une décision d'investissement, veuillez consulter un professionnel.

La version française de 2050 Investors a été enregistrée par des comédiens, retrouvez la version originale en anglais "2050 Investors" sur toutes les applications de podcasts.

2050 INVESTORS – EPISODE 10 SCRIPT

Bienvenue dans la version française de « 2050 Investors », le podcast qui décrypte les tendances de l'économie et du marché pour relever les défis de demain.

Je suis Kokou Agbo-Bloua, responsable mondial de la recherche économique, cross asset et quantitative de Société Générale.

Dans chaque épisode de 2050 Investors, je mènerai l'enquête sur une grande tendance qui impacte l'économie, la planète, les marchés... et VOUS.

Un jeudi soir de la fin du mois de janvier, après une longue journée de travail, j'étais assis tranquillement sur mon canapé. Je sirotais un thé à la menthe en regardant les infos sur la BBC. C'est là que j'ai entendu le Premier ministre britannique, Boris Johnson, annoncer au Parlement la fin des restrictions liées au Covid19 au Royaume-Uni.

[Boris Johnson] « A compter de maintenant, le travail à domicile n'est plus obligatoire. [...] Le port du masque n'est plus obligatoire ».

ENFIN ! La vague Omicron n'était fini que depuis quelques semaines... en tout cas officiellement. Cette fois, c'était bon ! La lumière au bout du tunnel n'était pas celle d'un autre train. Quelle aventure... Je me souviens du premier confinement, il y a 2 ans, en mars 2020.... annoncé le jour de mon anniversaire !

Alors, ça y est ? C'est reparti ? On va enfin pouvoir revivre les années folles ? La croissance va revenir, tirée par une consommation débridée des ménages avides de dépenser leur épargne accumulée pendant les restrictions ?

Pfff... Tout ça, c'est so 2021.

En 2022, la tendance est plutôt... au pessimisme.

Ça me rappelle une image reçue par WhatsApp au début de l'année. On y voit un homme enthousiaste souhaiter la bonne année à sa femme, qui lui répond « Mouais... Tu m'as déjà fait le coup l'année dernière... ». En fait, en 2022, on ne se souhaite plus « Bonne année » mais... « Bon courage » !

Mais revenons à notre pessimisme. Les banques centrales du monde entier commencent à se rebiffer, et elles ont déjà annoncé leur intention de durcir leur politique monétaire plus vite que prévu.

Les États-Unis devraient relever les taux d'intérêt quatre fois cette année à partir de mars, en mettant un terme à leur stratégie d'assouplissement quantitatif.

Le Royaume-Uni l'a déjà fait en décembre, tout comme certains marchés émergents. La BCE, elle, devrait passer à l'action en octobre.

Je peux vous dire qu'en ce moment, en salle des marchés, le stress est palpable. La hausse continue des rendements obligataires aux États-Unis a engendré une cession d'actions, avec un spread de crédit qui s'élargit également.

Le Nasdaq a baissé de plus de 12 % depuis le début de l'année. Le Bitcoin a chuté de 50 % par rapport à son pic. Et il est clair que les tensions géopolitiques entre la Russie et l'Ukraine ont aggravé les choses.

Cela dit, l'autre gros sujet... c'est l'**inflation**. Et, je dois l'avouer... elle dure plus longtemps que prévu...

Elle se propage vite et elle est partout. Dans les salaires, au supermarché, dans les factures de gaz et d'électricité, sur les avis de loyer, sur les devis de marchandises...

Et comme un virus, l'inflation a aussi ses variants. Dans les dernières dizaines d'années, les banques centrales ont travaillé dur pour protéger les économies de ses formes les plus agressives.

Les taux d'intérêt et les politiques monétaires sont un peu comme des vaccins, conçus pour combattre les maladies qui affectent les économies.

Vous connaissez les cinq variants les plus connus :

- Le premier, c'est la **déflation**. La déflation est une inflation négative. Le Japon a été infecté par ce variant après l'effondrement de son marché des actions et de l'immobilier dans les années 1990. Résultat : une longue période de baisse des prix et de croissance en berne. Le Japon ne s'est d'ailleurs pas encore complètement remis de ces 10 ans d'hibernation, qu'on appelle aussi la « décennie perdue ».
- Le deuxième variant, c'est la **désinflation**. La désinflation est une période de ralentissement de l'inflation. Elle est moins violente. Elle a été un vecteur clé de la mondialisation, car elle permet d'allier coûts de main-d'œuvre réduits et innovation technologique.
- Le troisième variant, c'est la **stagflation**. La stagflation désigne un contexte de faible croissance et de prix élevés.
- Le quatrième variant s'appelle la **reflation**. La reflation, c'est quand la croissance et l'inflation augmentent en même temps. C'est un symptôme classique de rebond économique, qu'on a pu observer en 2009 et en 2021, par exemple.
- Et enfin, le cinquième variant, qui est aussi le plus létal. J'ai nommé **l'hyper-inflation**. L'hyperinflation désigne une période de hausses de prix généralisées et significatives. C'est le cauchemar de toutes les banques centrales. Ses victimes les plus célèbres ont été les États-Unis dans les années 1970 après les chocs pétroliers ; avec une inflation record de 14,5 % en 1980. Et, bien sûr, l'Allemagne pendant la république de Weimar en 1923 ; avec une inflation annuelle atteignant 29 500 % en octobre 1923 ! Soit une inflation de 20,9 % par jour.

Et aujourd'hui, on a un nouveau variant, tout neuf ! Son nom ? La Greenflation, ou inflation verte.

La Greenflation, c'est un croisement entre l'inflation par les coûts et la transition énergétique. La lutte contre le dérèglement climatique, qui consiste à limiter les effets du réchauffement climatique sur la planète, semble paradoxalement entraîner... **une surchauffe** de l'économie.

C'est ce qu'on observe aujourd'hui pour les prix des matières premières qui sont nécessaires à la décarbonation de notre approvisionnement énergétique. Je pense notamment au cuivre, à l'aluminium, au lithium ou au cobalt, mais aussi aux combustibles fossiles comme le pétrole et le gaz.

Comme on dit : l'enfer est pavé de bonnes intentions !

1. **Tout ça me pousse à soulever deux questions très importantes : la lutte contre le changement climatique va-t-elle provoquer, à moyen terme, une inflation structurelle dans l'ensemble de l'économie ?**
2. **Si c'est le cas, est-ce que cette situation ne va pas entraîner un conflit entre les banques centrales – dont le mandat sera de lutter contre les effets de la greenflation ; et les gouvernements qui voudront dépenser toujours plus pour protéger les consommateurs ?**

Démarrons notre enquête !

Si vous êtes fidèles à notre podcast, vous vous souvenez sûrement de l'épisode « La grenouille et le changement climatique ». On y a parlé du rapport du GIEC, de la prime Greenium et des énergies renouvelables... Et on a aussi vu que, pour construire des panneaux solaires, des parcs éoliens et des batteries, il fallait beaucoup, beaucoup, de matières premières.

Je vous rafraîchis la mémoire :

Pour construire un seul parc éolien de 100 mégawatts, il faut 30 000 tonnes de minerai de fer, 50 000 tonnes de béton et 900 tonnes de plastiques non recyclables.

Les batteries lithium-ion de 450 kilos, qui équipent la plupart des véhicules électriques, nécessitent environ 11 kilos de lithium, 14 kilos de cobalt, 27 kilos de nickel, 41 kilos de cuivre, 50 kilos de graphite ; et 181 kilos d'acier, d'aluminium et d'autres composants en plastique.

Selon l'Agence internationale de l'énergie, 145 millions de voitures, de bus, de camionnettes et de poids lourds électriques seront en circulation en 2030, contre 11 millions aujourd'hui. Et ce n'est pas fini : d'après le site [greenreports.com](https://www.greenreports.com), il y a aujourd'hui environ 1,2 milliard de véhicules à moteur à combustion sur la route. Conclusion : à l'avenir il va falloir construire beaucoup, beaucoup de batteries.

Or, ces minéraux et matières premières, comme le cuivre, l'aluminium, le lithium, le cobalt et le nickel coûtent de plus en plus cher, mais en plus, force est de constater que l'offre ne suit pas du tout.

Même l'Agence internationale de l'énergie a tiré la sonnette d'alarme dans son deuxième rapport annuel « *World Energy Outlook* ». Elle prévient qu'une pénurie de ces matériaux entraînerait des augmentations des prix de l'ordre de 5 à 15 % pour des produits comme les modules solaires, les turbines, les batteries de voitures électriques et les lignes électriques. Elle estime que, si les prix continuent d'augmenter, l'ensemble du secteur de l'énergie propre aura besoin d'au moins 430 milliards de dollars d'investissements cumulatifs en plus pour maintenir des prix raisonnables pour le consommateur final...

D'ailleurs, la société chinoise BYD Co. Ltd., un important fournisseur de batteries pour les fabricants de véhicules électriques, a déclaré récemment à ses clients qu'elle prévoyait d'augmenter les prix des batteries de 20 % l'année prochaine !

Mais... attendez une seconde. C'est un peu contre-intuitif, tout ça. On connaît tous les sacrosaintes lois de l'offre et de la demande. Une hausse des prix tirée par une forte demande, ça ne devrait pas plutôt déclencher une réaction de l'offre ? Qu'attendent les sociétés minières et énergétiques pour inonder le marché de leurs produits, ce qui ferait, à terme, baisser les prix ?

Après tout, on l'a vu dans l'épisode Durable vs. Rentable : les entreprises sont des organismes programmés pour maximiser les profits et veiller aux intérêts de leurs actionnaires !

Je suis tombé sur un article intéressant sur le site de *E and E News*, intitulé : « *'Greenflation' : l'action climatique peut-elle entraîner une surchauffe de l'économie ?* ». L'article émet l'hypothèse que la transition verte pourrait bien sauver le monde... Mais que pour ça, on va tous devoir mettre la main au portefeuille. Il soulève plusieurs points intéressants pour résoudre ce casse-tête.

Plusieurs pays à travers le monde se sont engagés dans la voie de la décarbonation. Ils ont mis en place des CDN, l'abréviation de Contributions Déterminées au niveau National, pour réduire leurs émissions, leur empreinte carbone et leur impact sur l'environnement au cours des 10 prochaines années.

Par conséquent, les producteurs de matières premières ne sont pas capables d'augmenter l'offre et choisissent de ne pas investir massivement dans leur capital propre. Ils préfèrent restituer leurs bénéfices en redistribuant les dividendes et en rachetant des actions à leurs actionnaires soucieux des critères ESG.

Un petit tour de la presse permet de constater qu'en effet, on retrouve cette dynamique dans de nombreuses entreprises :

- Des sociétés minières, comme Rio Tinto PLC et Anglo American PLC, ont offert des paiements de dividendes historiques à leurs actionnaires au lieu d'investir en masse dans des projets qui ne seraient pas rentables avant plusieurs années...
- Autre exemple : certaines entreprises de sidérurgie aux États-Unis auraient pu redémarrer leurs aciéries inactives pour produire de l'acier et augmenter l'offre sur le marché. Les aciéries utilisent souvent des hauts fourneaux assez polluants, qui transforment du minerai de fer en brûlant du coke. Elles ont préféré investir dans de nouvelles usines, qui utilisent des fours à arc électrique pour recycler la ferraille d'acier. Et ces fours électriques émettent moins de carbone, mais ils ne sont pas suffisants pour répondre au problème de pénurie d'acier...

On est donc dans un schéma classique d'inflation par les coûts. Les coûts des intrants, comme l'acier, augmentent, et les fabricants, qui décident des prix, répercutent cette hausse sur les consommateurs pour protéger leur propre marge. Résultat : selon un rapport du *Kelley Blue Book*, le prix moyen des véhicules neufs a atteint un niveau record en octobre 2021 : 46 000 dollars par véhicule...

Un article du *Financial Times* apporte un nouvel éclairage sur le sujet. « *La Greenflation menace l'action contre le changement climatique* », les combustibles fossiles sont nécessaires pour mener à bien la transition verte, mais ces approvisionnements vitaux sont bloqués par les critères ESG.

Et les considérations ESG ne sont plus une priorité QUE pour les pays développés. Prenez l'Amérique Latine, par exemple. Le Chili et le Pérou fournissent près de 40 % du cuivre mondial. Le problème, c'est que les projets miniers qui se réalisaient avant en 5 ans, par exemple, mettent aujourd'hui deux fois plus de temps, en raison des études d'impact environnemental et social requises par la loi. En 2021, le Chili a adopté deux normes environnementales supplémentaires, et une nouvelle taxe est en passe d'être adoptée, qui pourrait porter un coup sévère à la rentabilité de ses plus grandes mines...

Et c'est pareil pour l'aluminium. Pour rappel, l'aluminium est un matériau important pour les panneaux solaires. On s'attend à une forte croissance de la demande pour ce produit dans les années à venir. Mais la mauvaise nouvelle, c'est que l'aluminium est l'un des métaux les plus sales à produire. C'est pour ça que la Chine, par exemple, qui produit près de 60 % de l'aluminium mondial, a plafonné récemment les nouvelles fusions. A cause de leur empreinte carbone désastreuse.

Pour résumer : la transition verte, qui est bien sûr nécessaire, est très gourmande en énergie et en métaux. Et dans le même temps, les réglementations ESG, qui visent à protéger l'environnement et à améliorer les questions sociales et de gouvernance, resserre l'offre. D'où la Greenflation.

A court et moyen terme, la plupart des experts prévoient une diminution de l'inflation au second semestre à cause des effets de base. Mais il est vrai que les données récentes pointent vers une flambée des prix historique...

Un article sur le site de la *CNBC* souligne que l'inflation au Royaume-Uni a atteint son plus haut niveau en 10 ans en novembre 2021. L'indice des prix à la consommation a augmenté de 5,1 % en glissement annuel, contre 4,2 % en octobre. Ces chiffres dépassent allègrement l'objectif de 2 % fixé par la Banque centrale !

La Banque centrale s'attend à ce que l'inflation se maintienne autour de 5 % pendant une grande partie de l'hiver, pour atteindre un pic à environ 6 % en avril 2022.

Aux États-Unis, selon un article de Bloomberg intitulé « *L'inflation américaine atteint 7 % : son plus haut niveau en 39 ans. La FED pourrait revoir les taux à la hausse* ». Les prix à la consommation aux États-Unis ont grimpé en flèche l'an dernier, en enregistrant leur plus forte hausse en près de 40 ans.

Certaines de ces augmentations sont dues à des goulots d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement, qui commencent à s'atténuer. Mais le fait est que la hausse des prix de l'énergie a un impact sur tout. Et qu'elle semble bien partie pour durer.

On peut affirmer qu'un certain degré d'inflation verte structurelle semble donc inévitable. Ce qui nous amène à la deuxième question fondamentale de notre enquête : que doivent faire les banques centrales face à la Greenflation ?

Augmenter les taux d'intérêt et le coût de l'argent n'arrangerait pas vraiment les gouvernements, qui doivent déjà composer avec une dette conséquente. Mais d'un autre côté, l'inaction pourrait créer une spirale négative, avec des prix de plus en plus élevés et une baisse du pouvoir d'achat des ménages.

Et c'est un point crucial ! Comme le disait l'ancien secrétaire américain au Trésor, Lawrence Summers, si on laisse l'inflation s'emballer, la banque centrale ne peut pas garantir un atterrissage en douceur de l'économie.

Ce qui m'amène à un discours très intéressant d'Isabel Schnabel, membre du directoire de la Banque centrale européenne. Son discours s'appelle « Faire abstraction de la hausse des prix de l'énergie ? Politique monétaire et transition verte », et elle l'a prononcé à l'Assemblée générale annuelle virtuelle 2022 de l'*American Finance Association*.

Elle explique que les banques centrales vont devoir évaluer si la transition verte présente des risques pour la stabilité des prix, et la mesure dans laquelle l'excès d'inflation imputable à l'énergie est tolérable et compatible avec leur mandat de stabilité des prix.

En d'autres termes, si la Greenflation s'étend à l'ensemble de l'économie, et qu'elle a un impact sur les prix à la consommation, les banques centrales n'auront pas le choix : elles vont devoir agir pour garantir la stabilité des prix.

Mais qu'est-ce qui se passe si les banques centrales indépendantes et les gouvernements ne sont pas d'accord ? Les politiques monétaires et budgétaires peuvent-elles s'affronter ? Et si c'est le cas : qui l'emporte ?

Pour approfondir cette question, permettez-moi de vous présenter notre invité du jour : Klaus Baader, Chef Économiste Monde de Société Générale CIB. Il a commencé sa carrière il y a 33 ans, après avoir étudié l'économie et les sciences politiques à l'Université de Cologne et à la *London School of Economics*, et il dirige aujourd'hui une équipe d'économistes chargés du suivi des politiques monétaires et budgétaires dans 24 pays.

Kokou : *Bonjour, Klaus. Merci de te joindre à nous pour cet épisode sur la Greenflation. C'est un thème qui inquiète beaucoup de gens aujourd'hui. Penses-tu que la hausse des prix des matières premières et de l'énergie, déclenchée par la transition énergétique, pourrait, à moyen et long terme, provoquer une inflation généralisée et structurelle à l'échelle mondiale ?*

Klaus : *Alors, ce qui est sûr, c'est que la transition verte n'est pas gratuite. Et que c'est bien normal. Je pense que oui, finalement, les consommateurs vont devoir payer. Mais la question, bien sûr, c'est de savoir combien. C'est ça la vraie inconnue, aujourd'hui. Pour moi, ça ne sera pas énorme, je dirais, un peu au hasard, que ça représentera un surcoût de quelques centimes par an. Une augmentation des prix de 0,2 % ou 0,4 %, quelque chose comme ça. Mais elle ne devrait pas non plus atteindre le point de pourcentage.*

Mais tu sais, le problème, c'est que ce type d'imposition sera politiquement très difficile à mettre en œuvre. Parce qu'il ne faut pas oublier que la cadence de la transition écologique est, dans une large mesure, fixée par les politiques publiques. Donc, pour répondre à ta question : oui, il y aura une inflation liée à la transition verte. Mais, d'après moi, elle ne sera pas forcément très élevée, ou en tout cas pas assez pour avoir un impact drastique sur la dynamique de l'inflation.

Kokou : *Et c'est un vrai sujet, parce que les preuves empiriques sont très claires. Aujourd'hui, on sait tous que les émissions de gaz à effet de serre ne baissent pas assez rapidement. On peut donc supposer que la transition va devoir s'accélérer, ou plutôt se développer de manière un peu moins contrôlée. Penses-tu qu'un tel scénario pourrait augmenter la pression à la hausse sur les prix des matières premières, et donc avoir un impact plus élevé sur l'inflation ?*

Klaus : *La question, ici, est de savoir si on peut atteindre ces objectifs sans pertes massives de production. Et je pense que ce qu'il faut faire, c'est investir beaucoup. Ce qu'il faut faire, c'est*

accélérer la tendance à la baisse des émissions de gaz à effet de serre, et de l'intensité CO2 en général ; en gros ; baisser la tendance polluante du PIB. Le ratio pollution / P.I.B. diminue au fil du temps, mais pas assez vite. Et surtout, il ne diminue pas assez vite pour compenser la croissance économique.

Pour moi, c'est ce sur quoi on doit travailler. Je pense que si on baisse les émissions uniquement en baissant la croissance, tout le monde sera perdant.

Ce qu'il faut, c'est une meilleure croissance, une croissance plus durable. Et je pense que c'est possible ! Mais pour qu'on s'y retrouve tous, ça va passer par un effort collectif.

Kokou : Oui, l'idée de s'orienter plutôt vers une meilleure croissance plutôt que vers la décroissance est très intéressante, dans un contexte où l'inflation des matières premières reste raisonnable. Ce qui m'amène à ma prochaine question.

D'après toi, est-ce que ça ne pourra pas mener à un conflit entre les gouvernements et les banques centrales ? Avec d'un côté les gouvernements, qui vont vouloir dépenser plus, et emprunter plus, pour protéger autant que possible le pouvoir d'achat des ménages à faible revenu, c'est une tendance qu'on observe déjà en ce moment. Et d'un autre côté, les banques centrales, qui vont sûrement vouloir relever les taux d'intérêt pour remplir leur mandat de stabilité des prix. Et s'il y a un conflit : qui va l'emporter ?

Klaus : Eh bien, je vais te dire, pour moi, c'est simple : s'il y a un conflit entre les banques centrales et les gouvernements, tout le monde est perdant. C'est vraiment une situation qu'on veut éviter. Mais j'ai l'impression qu'on n'en est pas là. Je veux dire, d'une manière générale, il faut dire que les banques centrales ont soutenu les politiques environnementales, même si cet engagement s'est fait à des degrés divers. Je pense qu'ici, en Europe, la BCE a été plus proactive, du moins dans le cadre du confinement actuel. Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale est restée plus en retrait, plus sceptique, quant à la mesure dans laquelle la politique monétaire peut poursuivre ces objectifs verts.

Mais il y a quand même deux ou trois choses à dire. Déjà, comme je l'ai dit plus tôt, je ne pense pas que la transition écologique va avoir un impact si important sur l'inflation. Un petit impact, oui. Mais pas à un niveau astronomique. Le fait est que des pressions plus élevées sur les prix vont s'étendre à toute l'économie, et qu'elles auront probablement un impact sur l'inflation attendue, et aussi sur les salaires. Et dans ce genre de situation, il faut mettre en place des politiques un peu plus strictes.

Mais tu sais, il y a un point important à aborder : c'est celui de la **protection des ménages contre cette hausse des prix**. La hausse des prix imputable aux coûts environnementaux. Oui, bien sûr, il faut protéger les ménages les plus vulnérables. C'est bien normal. Personne ne veut la généralisation de ce qu'on appelle maintenant la **précarité énergétique**.

Ceci dit, je pense qu'il faut quand même augmenter les prix pour le consommateur final. C'est indispensable. Parce que si les prix n'augmentent pas suffisamment, les utilisateurs finaux vont continuer à polluer autant. Et on ne pourra jamais atteindre les objectifs environnementaux qu'on s'est fixés. Voilà, il faut absolument que les gens soient incités. Tous les économistes le savent : c'est

la base. Et oui, le sentiment d'être un bon citoyen, et de protéger la planète, c'est déjà une incitation, c'est très bien. Mais il faut aussi une incitation financière. Je pense que c'est un aspect important.

Un autre point, c'est qu'il y a déjà eu des flambées des prix de l'énergie dans le passé, et ces hausses se sont presque toujours inversées très rapidement. Et pour ça, la politique monétaire n'avait pas vraiment de prise sur ça, parce qu'elle ne peut activer que des leviers à long terme. Donc aujourd'hui, si on pense que cette tendance à la hausse des prix de l'énergie ne va pas être un phénomène volatil, de court terme, mais qu'elle va s'inscrire dans la durée, alors il va falloir agir. On ne pourra pas l'ignorer. Et il semble bien qu'en effet, cette tendance haussière sera durable, si ce n'est permanente.

Kokou : Et c'est d'ailleurs tout l'enjeu de la greenflation. Le fait que cette augmentation des prix de l'énergie et des matières premières va sûrement s'inscrire dans la durée, parce que la demande d'actifs verts et d'énergie plus durable va augmenter de manière assez exponentielle. A ton avis, que peuvent faire les gouvernements si les taux d'intérêt sont plus élevés, alors qu'ils auront justement besoin d'emprunter davantage pour financer cette transition et pour soutenir l'économie ?

Klaus : Ça, c'est vraiment une question fondamentale. Je veux dire... Oui : mon conseil, c'est d'anticiper l'émission de dettes, et très rapidement. Mais de toute façon, c'est assez logique, parce qu'on parle d'investissements à très long terme. Il faut battre le fer tant qu'il est chaud, tu vois ? Et bon, les taux d'intérêts ne pourront pas rester aussi bas éternellement, alors oui, il vaut mieux agir rapidement.

Je vais te dire : à terme, les banques centrales devraient cesser d'avoir un rôle aussi important qu'aujourd'hui. Donc voilà : oui, il va falloir augmenter les taxes. Parce que le secteur public ne pourra pas financer la totalité, ni même la majorité, des investissements qui seront nécessaires pour atteindre nos objectifs verts.

Kokou : Et pour revenir à l'éventualité d'un conflit entre les gouvernements et les banques centrales. Est-ce que tu crois que les banques centrales peuvent vraiment rester indépendantes ? Je pense par exemple aux années 70, quand Richard Nixon et Arthur Burns, qui dirigeait la Fed à l'époque, n'ont pas vraiment respecté l'indépendance de la Réserve fédérale, et que ça a clairement créé une spirale inflationniste. Est-ce que tu penses qu'une telle situation est à craindre aujourd'hui ?

Klaus : Oui, tout à fait. Mais tu sais, je ne pense pas qu'il faille appréhender l'indépendance de manière trop rigide. En fait, ça va te sembler un peu extrême, mais je pense que, dans une certaine mesure, les banques centrales ne sont déjà plus vraiment indépendantes. C'est vrai depuis qu'elles ont décidé de se lancer sur le marché des obligations d'État, et d'y devenir un acteur important. Donc, mon avis, c'est qu'il y a aujourd'hui une certaine interdépendance entre la politique budgétaire et la politique monétaire.

Ceci dit, la crédibilité est un facteur très très important pour mener une politique monétaire efficace. C'est pour ça que je ne crois pas à l'existence d'un conflit fondamental entre les banques centrales et les gouvernements. Parce que voilà, si l'indépendance de la banque centrale est compromise au point de décrédibiliser sa politique monétaire, finalement, les taux d'intérêt à long terme vont augmenter, et potentiellement de beaucoup. Et ça, ce n'est pas dans l'intérêt des gouvernements.

Donc je pense qu'il y a un savant équilibre à trouver dans le degré d'indépendance des banques centrales. Mais, quoiqu'il en soit, la situation n'est pas la même aujourd'hui qu'avant la grande crise financière, où les banques centrales étaient beaucoup plus indépendantes.

Kokou : *OK. Donc on peut très bien imaginer que les banques centrales pourraient s'engager dans le changement climatique, en mettant en place un assouplissement quantitatif « vert », par exemple en achetant des obligations vertes pour aider le gouvernement à financer la transition énergétique ?*

Klaus : *Alors, je ne vais pas me hasarder à une prédiction de ce qui va vraiment se passer, mais je peux donner mon avis. Je pense que le rôle de la banque centrale doit être très limité. Qu'il doit être par nature très limité. Parce que, tu sais, je ne pense pas, comme je l'ai dit tout à l'heure, que les banques centrales devraient se retirer des marchés des obligations d'État. Les banques centrales ont toujours un gros portefeuille, et dans ce portefeuille, il y a toujours des obligations d'État.*

Mais ça ne doit pas être dans le but de mettre en œuvre directement la politique monétaire, d'influencer le risque de duration sur le marché, ce genre de choses... comme les banques centrales ont tendance à le faire depuis une dizaine d'années. Elles devraient avoir un rôle beaucoup moins politique.

Alors : est-ce que je pense que les banques centrales devraient opter pour des portefeuilles d'obligations nationales, mais aussi internationales pour parler des réserves de change de plus en plus vertes ? Oui, bien sûr : il faut passer autant que possible aux alternatives vertes. Et pour ça, les banques centrales dépendent de l'émission par les gouvernements d'obligations vertes. Mais non, je ne pense pas que les banques centrales vont financer la transition écologique. Je pense que ce serait une mauvaise idée.

Kokou : *Merci, Klaus. C'était une discussion très riche et vraiment passionnante. En tout cas, j'espère, pour nos enfants, que nous arriverons à maintenir une inflation raisonnable.*

L'inflation verte n'est pas une bonne inflation, parce qu'elle se traduit par une augmentation des prix des biens. Mais elle n'en n'est pas moins nécessaire pour atteindre les objectifs de neutralité carbone d'ici 2050. Rappelez-vous : il n'y a pas de repas gratuit !

Alors, quelle est la solution ? Maximiser la croissance du PIB à tout prix n'a plus de sens aujourd'hui. Mais la croissance économique reste aussi le moyen le plus efficace pour améliorer le niveau de vie des populations... Alors, plutôt que moins de croissance, peut-être qu'on pourrait imaginer une autre croissance, une meilleure croissance, plus en phase avec les impératifs actuels ?

Pour citer le lutin Tite Nouch dans le merveilleux livre pour enfants Un garçon nommé Noël, du romancier et journaliste anglais Matt Haigh : « Une impossibilité, c'est juste une possibilité que tu n'as pas encore comprise. »

Dans tous les cas, une chose est sûre : on va devoir s'adapter !

Dans le film Matrix, sorti en 1999, Morpheus propose un choix à Neo. Un choix entre deux pilules. La pilule rouge, qui lui révélera une vérité potentiellement dérangeante et qui pourrait bouleverser sa vie. Ou la pilule bleue, qui lui permettra de rester dans son état d'ignorance heureuse.

Alors, d'accord, je ne suis pas Morpheus. Mais j'y vais quand même de mon petit conseil : Et si on agissait, en prenant tous la pilule verte ?

Merci d'avoir suivi cet épisode de 2050 Investors, et merci à [Klaus Baader] d'avoir partagé son point de vue expert sur l'inflation verte.

J'espère que cet épisode vous a donné quelques clés pour appréhender au mieux la transition énergétique !

2050 Investors est disponible sur toutes les plateformes de podcasts et de streaming. Si cet épisode vous a plu, mettez-nous plein d'étoiles sur Apple Podcast, laissez des commentaires où vous voulez, abonnez-vous, et surtout : parlez-en autour de vous !

Rendez-vous au prochain épisode !

Ce podcast traite des marchés financiers, mais ne recommande aucune décision d'investissement particulière. Si vous n'êtes pas sûr du bien-fondé d'une décision d'investissement, veuillez consulter un professionnel. La version originale de ce podcast est en anglais, cet épisode a été enregistré par des comédiens.