

# L'UE se précipite-t-elle en souhaitant ponctionner fortement la Réserve de stabilité du marché ?

Publié le 2 juin 2022

## Nitesh Shah

Head of Commodities and Macroeconomic Research, WisdomTree Europe

Le cours des quotas d'émission de l'UE a chuté de plus de 9 % en une journée le mercredi 18 mai 2022, jour de l'annonce des propositions mal conçues de l'UE destinées à se passer des combustibles fossiles russes. Nous affirmons depuis longtemps que la transition vers l'énergie verte et l'indépendance énergétique devaient aller de pair dans la mesure où la Russie est un grand exportateur de pétrole, de gaz naturel et de charbon (des hydrocarbures émetteurs de gaz à effet de serre) vers l'UE. Toutefois, nous avons du mal à comprendre une partie de la logique de cette annonce récente sur le financement de cette transition et estimons qu'elle sera autodestructrice.

## Que comportait l'annonce ?

REPowerEU est le nom du plan proposé par la Commission européenne pour mettre fin à la dépendance de l'UE à l'égard des combustibles fossiles russes. Si certains aspects de cette proposition semblent logiques tout comme ses objectifs existants de promotion de l'efficacité énergétique et de la transition vers des technologies moins émettrices de gaz à effet de serre, nous sommes d'avis que la méthode choisie pour financer ce plan finira par nuire à ses objectifs.

La Facilité pour la reprise et la résilience (FRR) est une relique du plan de relance postérieur à la pandémie de Covid sachant que la transition verte en est l'un des piliers centraux. REPowerEU vise à stimuler le financement de ce plan. Mais en ponctionnant fortement la Réserve de stabilité du marché (RSM) du Régime d'échange de droits d'émission de l'UE, elle risque de parvenir à l'objectif inverse.

## Qu'est-ce que la RSM?

Lancé en 2005, le Régime d'échange de droits d'émission de l'UE a pâti d'une offre excédentaire chronique de droits d'émission pendant la plupart de son existence. Entre 2014 et 2016, les volumes des ventes aux enchères des permis ont diminué de 900 millions en tout dans l'idée de les reporter en fin de période. Toutefois, l'offre excédentaire du marché a été considérée si importante que ces droits d'émission n'ont jamais été mis aux enchères, mais placés dans une Réserve de stabilité du marché (RSM). Chaque année depuis cette date, un certain montant de droits d'émission a été placé dans cette réserve au lieu d'être mis aux enchères. Libérer les droits d'émission de la RSM requiert une forte hausse des cours sur une courte période<sup>5</sup>. Or les quotas d'émission de l'UE n'ont jamais été libérés de la RSM car le seuil fixé est

assez élevé, ce qui avait renforcé l'opinion à l'égard d'une contrainte obligatoire sur l'offre qui avait réussi à restaurer la crédibilité du système.

### **Ponctionner fortement la RSM**

La Commission européenne (CE) a proposé de lever 20 milliards d'euros afin d'augmenter la FRR en vendant des droits d'émission de la RSM. À près de 85 euros la tonne<sup>6</sup>, plus de 235 millions de droits d'émission devraient être vendus aux cours actuels pour lever ce montant (davantage de droits devront être vendus si la baisse des cours se poursuit). En date du 31 décembre 2021, la réserve comportait seulement un montant supérieur à 2,6 milliards de droits d'émission. Si cette réserve comporte un grand nombre de droits d'émission, le mécanisme n'a jamais été conçu pour être une tirelire à exploiter en cas de besoin de ressources financières. La conséquence d'un retrait de droits d'émission de la réserve sera une baisse des cours des quotas d'émission de l'UE, ce qui empêcherait d'atteindre un cours adéquat pour le carbone qui incite à passer à la transition verte. Par ailleurs, l'élaboration d'une politique ad hoc d'utilisation de la réserve en dehors de chocs sur les cours nuira à la crédibilité du système. La CE a prétendu qu'elle mettrait aux enchères les droits d'émission de manière à « ne pas perturber le marché ». Nous doutons du fait que la vente d'un grand volume de droits d'émission n'aura pas d'impact sur les cours.

### **Cette décision sera-t-elle prise ?**

À l'image de l'ensemble des propositions de la CE, le Parlement européen devra donner son accord. Nous espérons que ses Membres reconnaîtront le manque de logique de cette proposition. Dans le même temps, le Parlement débat actuellement sur un durcissement de la RSM dans le cadre de la législation d'ajustement à l'objectif de 55 %. Si les contradictions sont mises à nu, la proposition d'exploitation de la RSM pourrait échouer. Toutefois, le risque d'erreur politique est élevé.

### **Les progrès réalisés dans d'autres domaines ont été éclipsés par cette annonce**

Le mardi 17 mai, la Commission de l'environnement, de la santé publique et de la sécurité alimentaire a adopté à 49 voix en faveur, 33 contre et 5 abstentions, son rapport sur la réglementation établissant un Mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (MACF). Il s'agit de l'une des composantes clés de la législation d'ajustement à l'objectif de 55 %. Comme nous en avons parlé dans le document intitulé EU Emissions Trading System (ETS) Primer, ce mécanisme est important car il réduit le transfert d'émissions de carbone et permet ainsi à l'UE de mettre aux enchères des droits d'émission à des secteurs qui reçoivent actuellement ces droits à titre gratuit. Les diverses propositions faites par les Membres du Parlement européen sont en faveur d'un MACF plus ambitieux marqué par une fin progressive des droits d'émission gratuits et d'une autorité MACF centralisée (plutôt que des politiques légèrement différentes entre chaque État membre). Plusieurs étapes d'approbation devront être franchies avant la mise en œuvre. Le MACF a toujours été un plan controversé qui a fait face à la résistance des pays exportateurs vers l'UE. Toutefois, sachant qu'environ 27 % des émissions mondiales de CO<sub>2</sub> issues de la combustion de carburants proviennent de marchandises échangées au niveau international<sup>7</sup>, la détermination de l'UE à mettre en œuvre ce plan pourrait changer les règles du jeu et tirer à la baisse les émissions mondiales.

## Les Sources

1 Source: Bloomberg data using December 2022 EUA futures price on 18/05/2022

2 Source: Bloomberg data using December 2022 EUA futures price on 18/05/2022

3 Source: Bloomberg data using December 2022 EUA futures price on 18/05/2022

4 See EU Emissions Trading System (ETS) Primer for more on the MSR

5 Article 29a of the current ETS rules allows countries to add extra allowances to the market only if the EUA price is, for at least six months, more than three times the average price in the two preceding years, and if policymakers conclude this does not reflect market fundamentals.

6 Source: Bloomberg data using December 2022 EUA futures price on 18/05/2022

7 EU Parliament

## Important Risks Related to this Article

### Informations importantes

**Communications commerciales publiées dans l'EEE** Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

**Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE** Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

**Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une ore de vente, ou une sollicitation d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.**

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations différentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques. Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une ore publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses alliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.