

18 février 2020

Les défis politiques de l'application de la réglementation environnementale

Par Angelo Katsoras

Introduction

La pression du public et des investisseurs institutionnels pousse plus en plus de pays et de sociétés à adopter une réglementation environnementale toujours plus stricte.

Le principal défi de ces pays sera de mettre en œuvre des politiques environnementales susceptibles de freiner le réchauffement planétaire à long terme sans que cela ait un impact excessif sur la croissance économique à tout court terme. Cet exercice d'équilibrisme nécessite une importante aide financière aux régions qui seront affectées à un moment où beaucoup de pays peinent déjà, avec une croissance lente et des budgets étirés au maximum. Les sociétés, particulièrement dans le secteur de l'énergie, devront relever le double défi de rester rentables et de mettre en œuvre des politiques environnementales robustes pour préserver l'acceptabilité sociale.

L'autre risque qui se dessine est que des visions différentes des politiques sur le climat entraîneront des tensions entre les pays et déborderont sur la politique commerciale.

De grands investisseurs forcent les entreprises à prendre le changement climatique au sérieux

De plus en plus d'investisseurs institutionnels et d'institutions financières placent les préoccupations environnementales au centre de leurs plans d'affaires. L'exemple le plus en vue de cette tendance est Climate Action 100+, un groupe d'investisseurs gérant des actifs de plus de \$40,000 milliards. Ce groupe use de son influence pour faire pression sur de grandes sociétés afin qu'elles réduisent leurs émissions polluantes. Blackrock, qui est à la tête de plus de \$7,000 milliards d'actifs, s'est récemment jointe au groupe Climate Action 100+ et a annoncé qu'elle commencera à se départir d'investissements dans la production de charbon, lancera des fonds interdisant les titres de sociétés de combustibles fossiles et votera contre les directions d'entreprises qui tardent à combattre le changement climatique.

Le secteur de l'énergie dans le collimateur

En raison de l'importance de ses émissions de gaz à effet de serre, le secteur de l'énergie à base de combustibles fossiles retient particulièrement l'attention. De 2011 à décembre 2019, le nombre de propositions d'actionnaires reliées au climat, aux États-Unis, a pratiquement doublé. La moitié d'entre elles visaient des producteurs d'énergie (pétrole, gaz, services publics et charbon). Dix pour cent ciblaient les institutions financières qui leur prêtent de l'argent.¹

La pression est encore plus grande sur le secteur des sables bitumineux de l'Alberta. Son empreinte carbone plus importante que les autres types de production de pétrole a amené un nombre croissant d'institutions financières à annoncer qu'elles n'investiront plus dans ce secteur ou ne lui avanceront plus de capitaux. C'est notamment le cas de HSBC, de BNP Paribas, de la Société Générale de France, de Blackrock et du fonds souverain de Norvège. Jason Kenney, le premier ministre de l'Alberta, a réagi en affirmant que certaines de ces mêmes sociétés investissent dans le secteur pétrolier du Moyen-Orient malgré le peu de cas que font des droits de la personne les pays hôtes. Il a menacé d'interdire au gouvernement de l'Alberta de faire affaire avec ces entreprises.²

Un nombre croissant de grandes sociétés pétrolières comprennent maintenant qu'un durcissement de la réglementation et des taxes carbone, sous une forme ou une autre, sont inévitables et essaient par conséquent de s'adapter. En voici quelques exemples :

- À partir de 2024, ConocoPhillips exigera que tous les projets soient viables avec une taxe carbone à \$40 la tonne.³
- Repsol d'Espagne a été la première société de gaz et de pétrole à fixer un objectif de zéro émission nette à l'horizon 2050.⁴ En termes simples, elle vise à compenser tout le carbone qu'elle libère par des mesures telles que la technologie de captation du carbone, l'amélioration de l'efficacité et l'achat de crédits carbone.

¹ « Carbonomics », Goldman Sachs, 13 décembre 2019

² « Global Financial Giants Swear off Funding and Especially Dirty Fuel », *The New York Times*, 12 février 2020

³ « Green fortunes will be made as the economy is forced to decarbonise », *The Telegraph*, 24 janvier 2020

⁴ « Companies are being called to account for climate risks », *Financial Times*, 8 janvier 2020

- Peu après, BP s'est aussi engagée à réduire ses émissions nettes à zéro d'ici 2050 et à planifier une diversification de plus en plus grande vers les énergies propres.
- Shell s'est engagée à réduire ses émissions de 3% d'ici 2021 et de 50% d'ici 2050. La rémunération de la haute direction sera désormais basée en partie sur ces objectifs.
- Les sociétés pétrolières canadiennes adoptent des positions similaires. Cenovus Energy vise à abaisser ses émissions par baril de 30% d'ici 2030 et s'est engagée à atteindre l'objectif de zéro émission dans les trois prochaines décennies. Canadian Natural Resources et Meg Energy ont des objectifs similaires. Pendant ce temps, l'objectif de Suncor est de réduire les émissions de 30% par rapport aux niveaux de 2014 à la fin de cette décennie.⁵

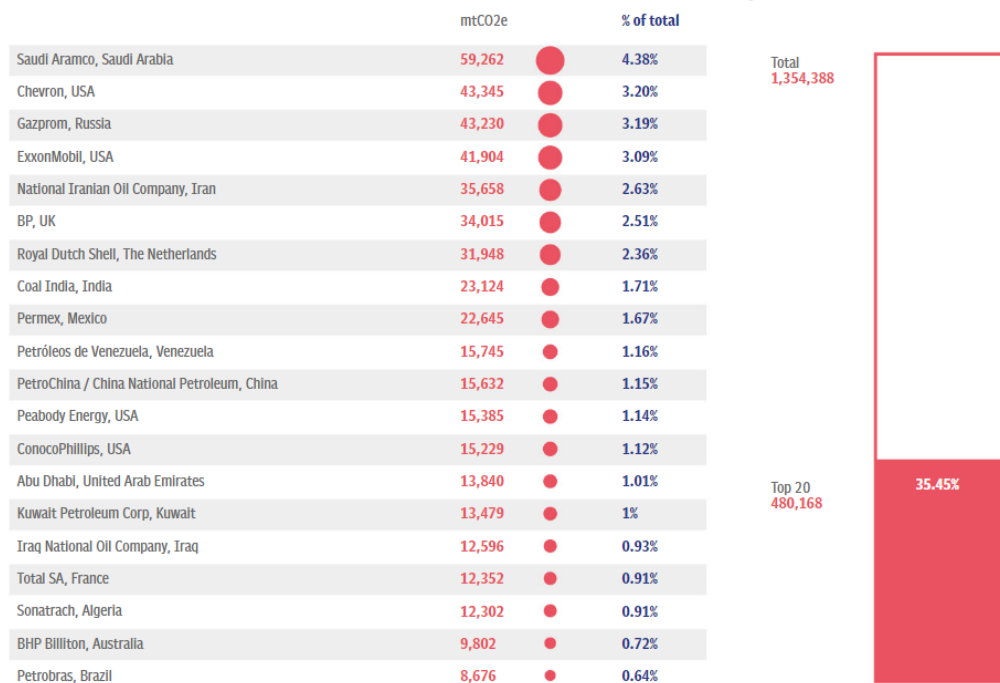
Trois facteurs – la concentration croissante sur l'environnement, les craintes que la demande de pétrole puisse chuter au cours des prochaines décennies et le faible prix des combustibles fossiles de ces dernières années – se sont combinés pour détourner certains investisseurs de ce secteur.

De ce point de vue, les sociétés pétrolières sont de plus en plus coincées entre l'arbre et l'écorce. D'une part, de plus en plus d'investisseurs craignent de placer leur argent dans des actions pétrolières soit parce qu'ils veulent une énergie plus verte soit parce qu'ils craignent que la consommation de pétrole chute à l'avenir. D'autre part, si les sociétés pétrolières augmentent fortement leur financement d'autres formes d'énergie, elles risquent de s'aliéner des investisseurs qui n'attendent pas autre chose qu'un bon rendement de leurs investissements. Ces investisseurs craignent que leur argent aille à des secteurs perçus comme moins rentables ce qui menacerait leurs dividendes. Si la plupart des grandes sociétés pétrolières disposent des capacités de trésorerie nécessaires pour jongler avec ces deux priorités concurrentes en même temps, on ne peut pas en dire autant de leurs contreparties plus petites.

Pour compliquer encore la donne, on estime que 20 sociétés de combustibles fossiles à elles seules sont responsables de 35% de toutes les émissions de gaz à effet de serre des 50 dernières années. Cette liste est dominée par des sociétés d'État qui représentent bien plus que la moitié de la production de pétrole actuelle.⁶ Les investisseurs institutionnels finiront-ils par cibler aussi ces sociétés? Et le cas échéant, comment réagiraient les pays dans lesquels elles sont domiciliées?

The 20 firms behind a third of all global carbon emissions

Tonnes of carbon dioxide and methane contributed between 1965-2017, and the total %



SOURCE: CLIMATE ACCOUNTABILITY INSTITUTE

Source : « Green fortunes will be made as the economy is forced to decarbonise », *The Telegraph*, 24 janvier 2020

⁵ « Varcoe: Suncor forges a path to lower emissions – and lower costs », *Calgary Herald*, 7 février 2020

⁶ « The Oil and Gas Industry in Energy Transitions », International Energy Agency, janvier 2020

Certains analystes ont même prévenu qu'à long terme le secteur des combustibles fossiles risque d'être en manque de capitaux avant que l'économie mondiale ait réussi à opérer en grande partie une transition vers des sources d'énergie renouvelable. Malgré les investissements croissants dans d'autres formes d'énergie, l'Agence internationale de l'énergie projette que la part des combustibles fossiles dans la demande mondiale d'énergie ne baissera que de 81% en 2018 à 74% d'ici 2040. Cette projection pourrait sous-estimer le rythme de croissance des énergies nouvelles, mais il est important de noter que les transitions énergétiques passées vers l'électricité ou les voitures à moteur à essence se sont étalées sur plusieurs décennies. Ainsi, le *Financial Times* estime que même si chaque voiture construite à partir d'aujourd'hui était électrique, il faudrait 15 ans pour remplacer les 1.3 milliard de véhicules du parc automobile mondial.⁷

L'ambitieux Pacte vert de l'UE

En novembre dernier, le Parlement de l'Union européenne a déposé un projet de loi pour rendre le bloc de 27 pays carboneutre d'ici 2050. Si la loi est votée, l'UE sera le plus grand bloc économique du monde à adopter officiellement les recommandations des Nations Unies d'un arrêt de toutes les émissions ou de leur compensation d'ici le milieu du siècle. La cible proposée par l'UE comprend une réduction de 50-55% des émissions par rapport aux niveaux de 1990, alors que l'objectif est actuellement de 40%.⁸

Des coûts massifs en vue

La Commission de l'UE a estimé que la réduction des émissions de 40% à partir des niveaux de 1990 d'ici 2030 nécessiterait des dépenses additionnelles de 260 milliards d'euros par an.⁹ Des propositions pour hausser cette cible de 10 à 15 points de pourcentage de plus alourdiraient probablement la facture.

Pour éponger les coûts, l'UE a proposé 1,000 milliards d'euros afin d'aider ses membres à devenir carboneutres d'ici 2050. En théorie, cela comprend d'importantes compensations pour les entreprises, les pays et les particuliers qui seront affectés, du moins initialement, par la nouvelle réglementation.

Cependant, seulement 7.5 milliards d'euros, que l'UE a prévu comme financement de démarrage pour susciter d'autres investissements sont classés comme de l'argent frais. Le reste sera dévié d'autres secteurs.¹⁰ La Commission européenne a indiqué que la moitié de l'investissement sera prélevée sur d'autres postes budgétaires de l'EU. Les gouvernements nationaux pour leur part contribueront 100 milliards d'euros de plus, et 300 milliards d'euros proviendront du secteur privé.¹¹

Les décisions de redéploiement des fonds budgétaires de l'UE susciteront inévitablement des tensions entre les États membres. Celles-ci seront amplifiées par le Brexit, puisque le Royaume-Uni représentait 11.26% des contributions nettes au budget de l'UE en 2018.¹² De récents reportages dans les médias ont estimé que la sortie du R.-U. de l'UE pourrait faire doubler la cotisation annuelle de l'Allemagne de 15 milliards d'euros en 2020 à 33 milliards d'euros en 2027 et que les Pays-Bas pourraient voir passer leurs paiements annuels nets d'environ 7.5 milliards d'euros à 13 milliards d'euros.¹³ Ces estimations ne tiennent pas compte des coûts additionnels potentiels du Pacte vert.

Il y a des risques que la plupart des pays d'Europe du Nord rejettent les projets qui augmentent considérablement leurs contributions nationales tandis que les gouvernements du Sud et de l'Est bloqueront les propositions prévoyant d'importantes réductions de leur financement. Le budget de l'UE doit être adopté à l'unanimité, ce qui confère à chaque État membre un droit de veto.

À plus long terme, la transition à une économie neutre en carbone comporte à la fois des occasions à saisir et des risques pour l'UE. Dans le scénario positif, l'UE profitera de cette transition pour devenir un chef de file mondial dans une grande variété de technologies environnementales. Dans le scénario négatif, la tendance historique de l'Europe continentale à privilégier les approches centralisées et bureaucratiques inhibe toujours l'innovation – risque que souligne le fait que l'Europe a produit très peu des sociétés d'avant-garde du monde au cours des dernières décennies.

⁷ « Can the world kick its oil habit? », *Financial Times*, 13 février 2020

⁸ « The EU's Green Deal is full of ambition but needs more detail », *The Economist*, 14 décembre 2019

⁹ « Plan to Kickstart EU's Green Deal Comes With \$1 Trillion in Cash », Bloomberg, 9 janvier 2020

¹⁰ « EU's eye-catching green measures are not quite what they seem », *Financial Times*, 27 janvier 2020

¹¹ « EU lays out 1 trillion-euro plan to support Green Deal », Associated Press, 14 janvier 2020

¹² « Brexit Is Finally Here. Now What? », Geopolitical Futures, 29 janvier 2020

¹³ « Germany's annual EU budget bill set to double to €33bn », *Financial Times*, 27 octobre 2019

États-Unis : Un clivage profond

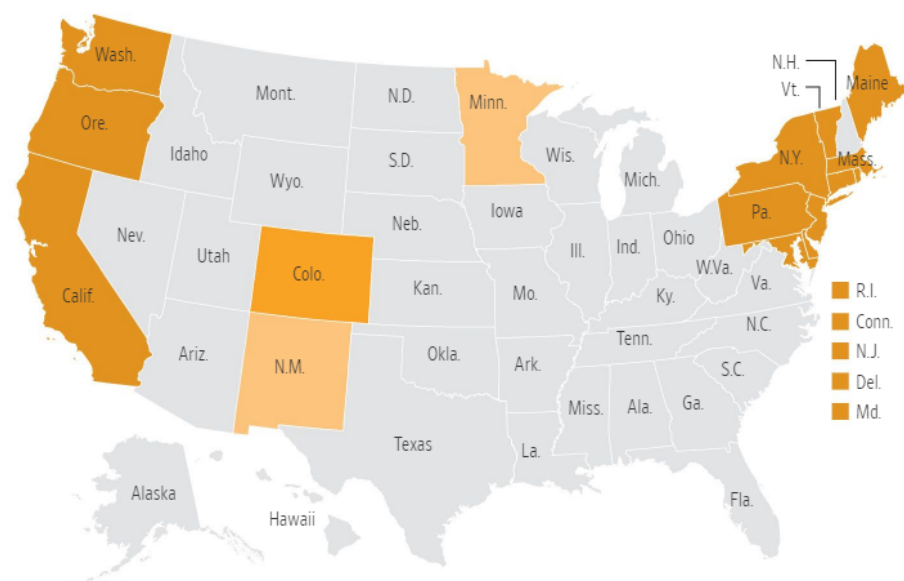
Sur les questions d'environnement, les États-Unis sont divisés selon des lignes de fracture régionales et partisans.

Alors que l'administration Trump est en train de se retirer de l'Accord de Paris, 24 États se sont engagés à maintenir l'objectif de réduction des émissions à au moins 26% des niveaux de 2005 à l'horizon 2025. Si les démocrates reconquièrent la Maison-Blanche, ils ont promis de réintégrer l'accord. Les États-Unis doivent se retirer officiellement de l'accord le 4 novembre, c'est-à-dire au lendemain de leur élection présidentielle de 2020.

Les efforts de l'administration Trump pour révoquer le pouvoir de la Californie d'imposer des normes de consommation de carburant différentes de celles de l'autorité fédérale représentent un autre exemple de cet important clivage. L'affaire est actuellement entendue par les tribunaux.

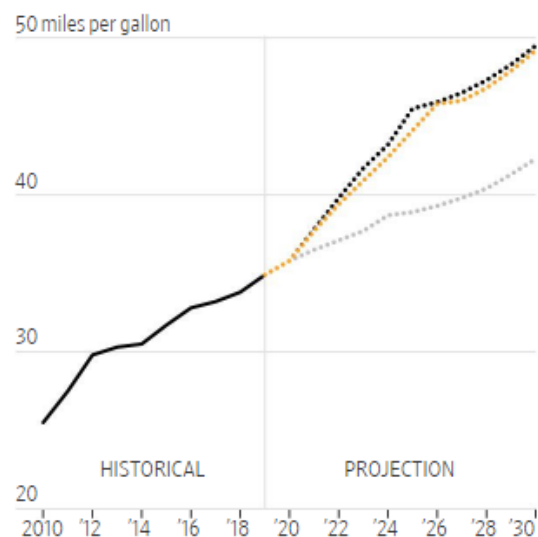
States that follow California's emissions standards

■ In use ■ In use beginning 2022 ■ Governors intend to adopt the standards



New passenger fleet average fuel economy*

■ Current rule ■ Calif. deal* ■ Expected rule



Source : « The Auto Industry Wanted Easier Environmental Rules. It Got Chaos. » *Wall Street Journal*, 3 février 2020

En outre, alors que les républicains restent pour la plupart opposés à des taxes carbone fédérales, certaines indications portent à croire qu'ils pourraient se raviser ultérieurement. Selon un récent sondage, sept républicains sur 10 âgés de moins de 45 ans croient que l'activité humaine est la cause du changement climatique.¹⁴

Le changement d'attitude des républicains pourrait aussi être influencé par un organisme appelé le Climate Leadership Council. Celui-ci préconise une taxe carbone qui rembourserait tout l'argent gagné aux Américains et une taxe à la frontière qui ciblerait les pays aux normes environnementales plus faibles. Ce qui distingue ce groupe environnemental des autres, c'est qu'il est dirigé par les anciens secrétaire au Trésor, James A. Baker, et secrétaire d'État, George P. Shultz, du président Ronald Reagan. La liste croissante de ses partisans comprend quatre anciens présidents de la Réserve fédérale américaine, 15 anciens présidents du Conseil des conseillers économiques présidentiels et 12 grandes sociétés, dont ConocoPhillips, Procter & Gamble, JP Morgan, Goldman Sachs et Bridgewater Associates, un des plus grands fonds spéculatifs au monde.¹⁵

Les taxes carbone entraînent-elles nécessairement des contestations?

Économistes et politiciens font valoir depuis longtemps que le meilleur moyen de combattre le changement climatique est une taxe carbone. Elle aiderait à réparer les dommages à l'environnement, encouragerait les gens à utiliser moins d'énergie et faciliterait l'émergence de solutions de recharge plus propres.

¹⁴ « Are Republicans coming out of the closet on climate change? », *Washington Post*, 4 février 2020

¹⁵ « The fastest way to cut carbon emissions is a 'fee' and a dividend, top leaders say », *Washington Post*, 13 février 2020

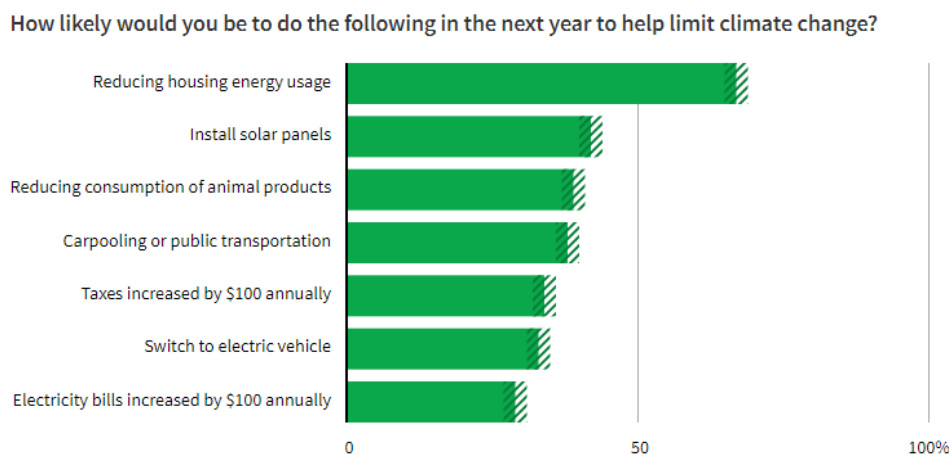
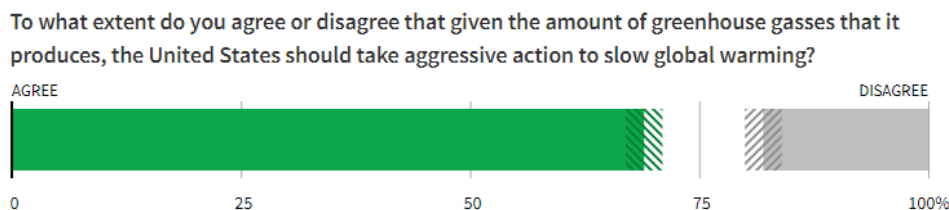
Mais c'est dans les détails que les choses se compliquent. Si le public adhère de plus en plus à l'idée de combattre le changement climatique, lui faire payer immédiatement plus de taxes reliées au carbone est un pari risqué alors que beaucoup ont du mal à joindre les deux bouts et que la croissance économique est faible dans nombre de pays. Deux événements récents illustrent clairement le problème :

- Le mouvement des gilets jaunes de 2018-2019 en France a été déclenché par une augmentation de taxes sur les carburants qui devait servir à résorber le déficit et à payer de nouvelles mesures environnementales. L'augmentation devait aussi soutenir l'objectif de la France d'interdire la vente de voitures à essence ou diesel à l'horizon 2040. L'augmentation de la taxe sur le carburant diesel n'a fait qu'ajouter de l'huile sur le feu, après plusieurs décennies d'incitations publiques à acheter des véhicules diesel qu'on croyait à tort moins préjudiciables pour l'environnement. Le fait que le gouvernement ait récemment réduit l'impôt sur les grandes fortunes n'a pas facilité les choses. Le président Emmanuel Macron a dû revenir en arrière, et, depuis, sa cote de popularité stagne entre 30% et 35%.
- Au Royaume-Uni, la controverse entourant le coefficient d'indexation du carburant en 2017 a éclaté quand les autorités britanniques ont essayé d'augmenter le prix des carburants plus vite que l'inflation. La décision a provoqué une vague de protestations véhémentes des camionneurs, si bien que le gouvernement a rebroussé chemin.¹⁶

La contestation des augmentations de prix des carburants est devenue un phénomène mondial. Depuis 2000, des manifestations ont eu lieu dans beaucoup d'autres pays, dont l'Égypte, le Soudan, le Mexique, le Nigéria, Iran, Équateur, l'Espagne et le Brésil.

Alors que plus d'Américains et de Canadiens s'inquiètent du changement climatique que jamais, beaucoup ne sont pas encore prêts à payer davantage d'impôts pour l'environnement :

Un sondage commandé par CBC au milieu de 2019 a révélé que près de deux tiers des Canadiens voient dans la lutte contre le changement climatique une grande priorité; mais, la moitié des personnes sondées ne seraient pas disposées à payer plus de 100 \$ de taxe par an pour la cause.¹⁷ Un autre sondage (voir ci-dessous) a permis de constater que plus de deux tiers (près de 70%) des Américains, dont une majorité de républicains, voulaient que les États-Unis prennent des mesures « énergiques » pour combattre le changement climatique, et que seul un tiers soutiendrait une taxe environnementale de 100 \$ par an.¹⁸



Note: Poll conducted between Jun. 11-14; Credibility interval: 2% pts.; Sample size: 3,281
Source: Reuters/Ipsos
By Sirui Zhu | REUTERS GRAPHICS

Source : « Americans demand climate action (as long as it doesn't cost much) », Reuters, 26 juin 2019

¹⁶ « Donald Trump tells it as it is to the rank hypocrisy of the Davos crowd », *The Telegraph*, 13 déc 2019

¹⁷ « Canadians are worried about climate change, but many don't want to pay taxes to fight it: Poll », CBC, 18 juin 2019

¹⁸ « Americans demand climate action (as long as it doesn't cost much) », Reuters, 26 juin 2019

Jusqu'où devraient monter les taxes carbone pour avoir un effet?

Pour aider à limiter le réchauffement planétaire à un maximum de 2 degrés Celsius d'ici 2030, le FMI souhaite pousser les grands pays émetteurs de gaz à effet de serre à imposer une taxe carbone qui atteindrait \$75 la tonne d'ici 2030.¹⁹ Mais si la taxe était mise en œuvre, cela se traduirait par une hausse moyenne des factures d'énergie des ménages de 43% au cours des 10 prochaines années. Actuellement, la taxe carbone moyenne prélevée par les États membres du FMI n'est que de \$2 par tonne.²⁰

Idéalement, le meilleur moyen d'éviter un rejet des taxes carbone est d'augmenter ces taxes tout en réduisant d'autres pour maintenir le fardeau fiscal global inchangé. Mais la plupart des gouvernements se sont montrés incapables de résister à la tentation d'utiliser ces nouvelles recettes pour divers projets spéciaux. À son crédit, le FMI soutient que les recettes supplémentaires générées par la taxe devraient servir à indemniser les citoyens par des transferts de fonds ou des réductions d'impôt.

Le Canada est un des rares pays qui a au moins partiellement suivi les recommandations ci-dessus en adoptant une loi stipulant que 90% des recettes d'une taxe carbone doivent revenir aux ménages individuels dans les provinces où la taxe a été perçue. L'objectif du Canada dans le cadre de l'Accord de Paris est de réduire les émissions de gaz à effet de serre de 30% par rapport aux niveaux de 2005 d'ici 2030.²¹ Dans le plus récent discours du trône, le premier ministre Justin Trudeau a pris l'engagement d'atteindre le niveau de zéro émission net à l'horizon 2050.

Des règles environnementales différentes aggraveront-elles les tensions commerciales entre les pays?

La présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen, a récemment prévenu dans un discours au Forum économique mondial que la Chine et d'autres grands producteurs de combustibles fossiles doivent trouver un moyen de prendre en compte le carbone dans leurs prix intérieurs au risque d'être frappés par une taxe carbone de l'UE sur leurs exportations : « Ce n'est pas seulement un problème climatique, c'est aussi une question de justice pour nos entrepreneurs et nos travailleurs, qui doivent être protégés d'une concurrence déloyale ».²²

Mais, il est important de noter que l'UE est affligée depuis longtemps par une croissance économique lente et porte encore les stigmates économiques et politiques de la crise financière de 2008. Par conséquent, il est peu probable qu'elle risque de faire monter exagérément les tensions commerciales avec la Chine ou avec les États-Unis à court terme. Cet argument est renforcé par le fait que le PIB de la zone euro n'a crû que de 0.1% au quatrième trimestre de 2019.

Alors que les perspectives d'une taxe environnementale à la frontière de l'UE pourraient attiser les tensions entre l'Europe et les États-Unis, le principal conflit opposerait plutôt les pays développés et le monde en développement. Parce qu'une taxe à la frontière appliquée par l'UE, les États-Unis ou d'autres pays développés finirait par toucher surtout les pays en développement accusés d'avoir des normes environnementales moins strictes.

Le mode de partage du fardeau de la décarbonisation sera une source de tension croissante entre pays développés et en développement

L'empreinte carbone de la Chine est un cas d'espèce. Beaucoup, dans le monde développé, estiment que la Chine devrait faire beaucoup plus pour limiter les émissions de gaz à effet de serre. Ils font remarquer à juste titre que la Chine a supplanté les États-Unis au premier rang mondial des émetteurs de carbone depuis le milieu de la première décennie de ce siècle. La Chine représente maintenant 29% des émissions mondiales de bioxyde de carbone, comparativement à 16% pour les États-Unis, environ 10% pour l'Union européenne et 7% pour l'Inde.²³

¹⁹ « Fiscal Policies to Curb Climate Change », Blog FMI, 10 octobre 2019

²⁰ « Energy bills will have to rise sharply to avoid climate crisis, says IMF », *The Guardian*, 11 octobre 2019

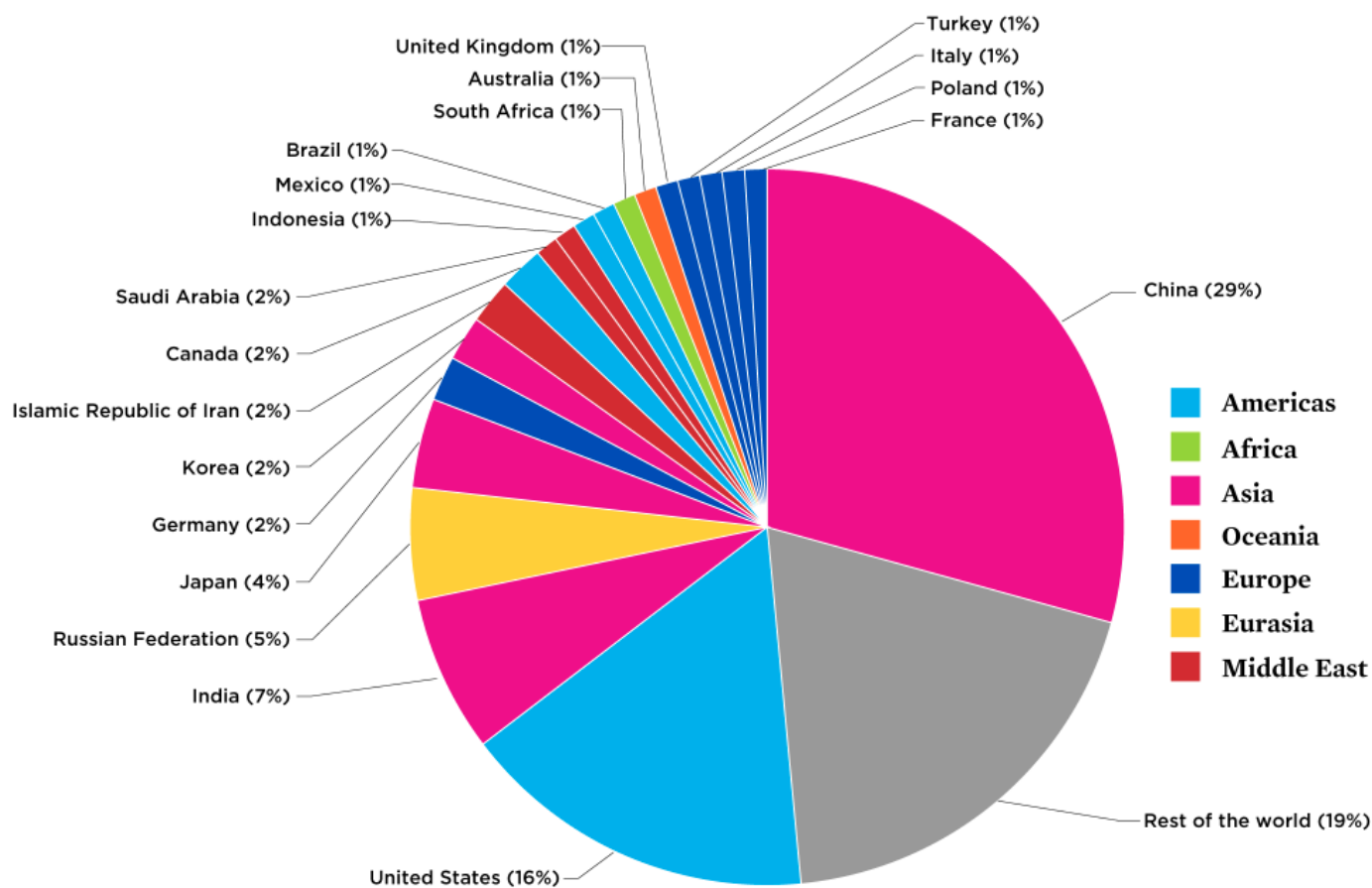
²¹ « Most Canadian households will get back more than they pay from carbon tax, PBO finds », *Financial Post*, 4 février 2020

²² « Davos 2020: Ursula von der Leyen warns China to price carbon or face tax », *Financial Times*, 22 janvier 2020

²³ « China, not America, will decide the fate of the planet », *Financial Times*, 27 janvier 2020

Each Country's Share of CO2 Emissions

Published Jul 16, 2008 | Updated Oct 10, 2019



Source : Union of Concerned Scientists, octobre 2019

Cependant, la Chine fait valoir que, par personne, ses émissions sont beaucoup plus faibles que celles des États-Unis. En effet, l'Américain moyen est encore responsable de l'émission de plus de deux fois plus de bioxyde de carbone dans l'atmosphère que son vis-à-vis chinois.

On a aussi fait remarquer qu'une grande partie de la réduction des émissions par les pays développés était due au fait que beaucoup d'entre eux ont sous-traité leurs émissions (c.-à-d. la production manufacturière) à des pays émergents. De plus, les riches polluent beaucoup plus que les pauvres. En fait, les 10% les plus riches du monde génèrent pratiquement la moitié des émissions de carbone.²⁴

²⁴ « Davos 2020: We need to talk about (sustainable) growth... », Deutsche Bank Research, 13 janvier 2020

Émissions de CO₂ par habitant sur la base des pays

Rank	Country	CO ₂ emissions (per capita)
1	Saudi Arabia	16.3T
2	Australia	16.2T
3	United States	15.0T
4	Canada	14.9T
5	South Korea	11.6T
6	Russian Federation	9.9T
7	Japan	9.0T
8	Germany	8.9T
9	Poland	7.7T
10	South Africa	7.4T
11	Islamic Republic of Iran	7.1T
12	China	6.4T
13	United Kingdom	5.6T
14	Italy	5.4T
15	France	4.5T

Source : Union of Concerned Scientists, octobre 2019

Fatih Birol, directeur exécutif de l'Agence internationale de l'énergie, a récemment résumé le vaste écart de perception qui existe entre une grande partie des mondes développés et en développement en affirmant que : « Les centrales au charbon en Europe produisent l'électricité pour le quatrième téléviseur à la cuisine, alors qu'en Inde, elles produisent de l'électricité pour les réfrigérateurs pour que les parents puissent conserver les médicaments pour leurs enfants. »²⁵

Conclusion

En résumé, les principaux défis géopolitiques des pays pour mettre en œuvre une réglementation climatique plus stricte sont les suivants :

- Les politiques environnementales doivent pouvoir freiner le réchauffement planétaire à long terme sans avoir un impact excessif sur la croissance économique à court terme. Plus la croissance économique d'un pays est faible, plus les chances d'un rejet politique sont grandes de même que les chances que la réglementation environnementale en question soit diluée voire annulée par un gouvernement en place ou un nouveau gouvernement.
- La mise en application de programmes environnementaux qui nécessitent d'importants investissements financiers à court terme à un moment où beaucoup de gouvernements ont déjà des difficultés avec des bilans étirés. Cela comprend l'obtention d'un soutien public à la population qui convient que le changement climatique est un problème majeur, mais n'est pas nécessairement disposé à payer une taxe liée au changement climatique. **Pour réussir cet exercice d'équilibrisme, il faudra probablement poursuivre les politiques d'accès facile à du capital (assouplissement quantitatif et faibles taux d'intérêt). Certains gouvernements pourraient décider de financer des projets verts à l'aide d'obligations gouvernementales.**
- Le partage du fardeau financier de la réglementation environnementale entre les pays suscitera des tensions.
 - Cela risque de creuser le clivage politique entre les pays qui cotisent le plus au budget de l'UE et ceux qui sont des bénéficiaires nets des fonds de l'UE et ont des économies plus faibles.
 - Le désaccord entre les pays développés et en développement sera particulièrement difficile à résoudre. Les pays plus pauvres font valoir qu'ils ont historiquement contribué beaucoup moins aux émissions de gaz à effet de serre que les pays industrialisés, plus riches et que, par conséquent, ils devraient avoir des objectifs moins stricts à respecter et obtenir une aide financière substantielle.
 - Une taxe carbone à la frontière mise en place par l'Europe et un jour même par les États-Unis affecterait probablement principalement les pays en développement et donnerait presque à coup sûr lieu à des contre-mesures douanières.

²⁵ « Davos's green colonialism decried by poorer countries – but the West will crush them anyway », *The Telegraph*, 24 janvier 2020

Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef
stefane.marion@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Krishen Rangasamy

Économiste principal
krishen.rangasamy@bnc.ca

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

Marc Pinsonneault

Économiste principal
marc.pinsonneault@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

Stratège principal Taux d'intérêt,
Économie et Stratégie
warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich

Associé Stratégie Taux d'intérêt,
Économie et Stratégie
taylor.schleich@bnc.ca

Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la *Financial Services and Markets Act 2000*). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FNB et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SFC ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.