

La grande transition énergétique l'emporte-t-elle sur le changement politique?

Nous pensons que ce sera le cas, et voici pourquoi.



Gregory Payne, Ph. D., CFA
VPP, gestionnaire de portefeuille
Cochef de l'équipe Mackenzie Greenchip



John Cook, CIM
VPP, gestionnaire de portefeuille
Cochef de l'équipe Mackenzie Greenchip

Au moins 50 pays organiseront des élections nationales cette année. S'il existe un thème commun, c'est que les électeurs veulent *du changement*. Les plateformes de premier plan promettent en grande partie, mais avec peu de détails, de ramener le monde à un « meilleur moment » — un moment moins cher, moins encombré et moins injuste. Par ailleurs, les messages appelant à « garder le cap » de nombreuses sociétés en place, en particulier en ce qui a trait à la lutte contre les changements climatiques, s'avèrent plus difficiles à faire accepter en 2024.

Certains croient que la grande transition énergétique en dépend : ils auront tort. En effet, les moteurs *pertinents* de la transition ont très peu à voir avec la politique. Les changements démographiques, la rareté des ressources et les limites écologiques sont des forces persistantes et immuables.

Les marchés financiers sont largement d'accord. Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), les investissements annuels mondiaux dans l'énergie propre dépasseront les 2 billions de dollars américains cette année, en hausse par rapport à environ 1 billion de dollars il y a seulement dix ans, tandis que les investissements en amont dans les secteurs pétrolier et gazier ont diminué presque autant et représentent désormais la *moitié* des investissements dans celui de l'énergie propre.

Les tendances des investissements dans les énergies propres et fossiles sont inversées et ont été étonnamment stables au cours de la dernière décennie *malgré* d'importantes oscillations politiques¹.

Toutefois, il serait naïf de laisser entendre que cette série d'élections nationales n'aura aucun impact sur la transition. Étant donné le grand nombre d'élections qui viennent de se tenir ou qui sont encore trop serrées, il serait impossible, et probablement peu utile, de toutes les explorer. Cependant, voici quelques observations et réflexions que vous pourriez trouver intéressantes.

Premièrement, il est bien probable que les tendances nationalistes croissantes et la politique protectionniste connexe se poursuivent. Pour les secteurs environnementaux, le protectionnisme exacerbe les goulots d'étranglement dans le secteur manufacturier et les pressions inflationnistes. Les exemples abondent. En mai, l'administration Biden a augmenté les droits de douane sur les véhicules électriques (VE) chinois, qui sont passés de 25 % à 100 %. L'UE vient d'adopter des droits de douane provisoires sur les importations de VE chinois, qui pourraient atteindre 48 %². En novembre, les droits définitifs entreront en vigueur. Le Canada a lancé en juin un examen de 30 jours du dumping des VE chinois³.



Les droits de douane créent toujours des écarts de prix régionaux, mais ceux-ci ralentissent la transition. Les différences dans les prix des batteries à l'échelle mondiale sont un bon exemple. Selon un récent rapport de Bernstein, le prix moyen des batteries au lithium-ion (li-ion) chinoises est de 102 \$ le kWh, tandis que Bloomberg estime que la moyenne mondiale s'élève désormais à 139 \$ le kWh — il s'agit d'une moyenne, de sorte que les prix en Occident sont encore plus élevés. L'équipe Mackenzie Greenchip (Greenchip) a toujours pensé que 100 \$ le kWh était le point de basculement où les VE et les MCI (véhicules à moteur à combustion interne) pourraient coûter le même prix. Le faible coût des batteries explique en partie les incroyables taux de pénétration des ventes de VE en Chine, où 5 voitures vendues sur 10 (et la tendance est à la hausse) sont électrifiées. En Europe et aux États-Unis, le taux d'adoption n'est que de deux et d'une voiture sur dix, respectivement, et il pourrait même diminuer dans certaines régions en 2024.

Les écarts de coûts sont encore plus marqués en ce qui concerne l'équipement solaire. La plupart des pays du monde peuvent désormais acheter des modules solaires chinois à 11 cents le watt. Après des années de hausse des droits d'importation, les modules solaires aux États-Unis coûtent désormais en moyenne 33 cents le watt, soit trois fois plus! Comme on pouvait s'y attendre, les États-Unis ont représenté moins de 10 % des installations solaires mondiales l'an dernier.

Mais il ne s'agit pas seulement des coûts d'équipement. Les protections commerciales sont en partie responsables du recul de la compétitivité des entreprises américaines et européennes de technologies propres. Songez que First Solar, le plus important fabricant d'énergie solaire aux États-Unis, produit déjà des modules qui sont beaucoup moins efficaces que ses concurrents chinois, soit environ 19,7 %⁴ contre 26,5 %⁵ respectivement. Par conséquent, les panneaux First Solar sont rarement utilisés pour les installations de toit, où l'espace est limité et où l'efficacité est un facteur important. Et les panneaux First Solar sont en fait invendables à l'extérieur de leur marché protégé. Ce qui est triste, c'est que First Solar avait une énorme longueur d'avance sur les fabricants chinois et était le plus important fabricant mondial à la fin des années 2000.

La production d'énergie solaire est également en difficulté en Europe. Plus tôt cette année, Meyer Berger, l'un des premiers chefs de file allemands, a contacté Greenchip pour obtenir de l'aide afin de financer le transfert de la totalité de sa capacité de production d'énergie solaire aux États-Unis, en partant du principe que les subventions de la loi de la réduction de l'inflation (IRA) et les politiques de protection des États-Unis permettraient de revitaliser les marges et de sauver l'entreprise de la faillite. Son sort dépend de la garantie des futures subventions gouvernementales, et il reste en suspens.

Il semble malhonnête de voir les gouvernements occidentaux dépenser si massivement pour leurs propres programmes d'énergie solaire, de batteries et de VE, tout en invoquant le *surinvestissement* de l'État chinois comme justification de leurs politiques protectionnistes. Les Chinois ayant pris une avance considérable dans de nombreux secteurs des technologies propres, il n'est pas certain que les droits de douane aideront l'Occident à rattraper son retard. La transition énergétique et l'environnement seraient certainement avantagés si l'industrie et les consommateurs occidentaux profitaient de la surproduction chinoise. Pourtant, nous ne pouvons identifier *aucun* résultat électoral de cette année susceptible d'inverser ces tendances protectionnistes occidentales.

Deuxièmement, il faut s'attendre à une réduction et à une réorientation des mesures incitatives en faveur des technologies propres et à d'autres politiques de type « carotte ».

Les nouveaux gouvernements occidentaux atteindront des niveaux historiques d'endettement et des ratios budgétaires déficit/PIB insoutenables. Avec les États-Unis en tête, les déficits occidentaux sont historiquement sans précédent pour des contextes de non-récession et hors guerre mondiale (comme le montre le graphique ci-dessous). Même si les dettes libellées en monnaies locales peuvent être payées avec de l'argent nouvellement créé, cette pratique est fortement inflationniste et déstabilisante. De plus, les pays qui connaissent constamment d'importants déficits commerciaux pourraient finir par être vulnérables aux changements géopolitiques et économiques.



Figure 1 – Données sur la dette publique et la balance courante de certains pays et régions

	Déficits budgétaires	Dette publique (% du PIB)	Balance courante (excédent ou déficit)
UEM*	-3,60 %	88,60 %	2,20 %
Allemagne	-2,50 %	63,60 %	6,80 %
France	-5,50 %	110,60 %	-0,40 %
Royaume-Uni	-4,50 %	101,00 %	-3,30 %
Italie	-7,40 %	137,30 %	0,50 %
Espagne	-3,60 %	107,70 %	2,60 %
États-Unis	-5,90 %	126,40 %	-3,20 %
Canada	-1,20 %	72,10 %	-0,80 %
Chine	-4,60 %	56,10 %	1,20 %
Japon	-5,10 %	251,70 %	4,20 %
Brésil	-9,60 %	76,80 %	-1,50 %

*L'Union économique et monétaire européenne est l'alliance des 20 États européens qui font partie de l'Union européenne et qui ont introduit une monnaie commune, l'euro.
Source : Bloomberg, juillet 2024.

Pour ces raisons, nombreux sont ceux qui soutiennent que des programmes industriels coûteux, tels que l'inopportunité nommée loi américaine sur la réduction de l'inflation et le pacte vert pour l'Europe, devraient être éliminés. Nous prévoyons des modifications et des changements de noms plutôt qu'une élimination.

Par exemple, une présidence républicaine aurait du mal à abroger complètement l'IRA. Selon Bloomberg, sur les 206 milliards de dollars américains investis à ce jour dans les technologies propres, 161 milliards (80 %) et 9 des 10 plus importants investissements dans les usines de fabrication ont été investis dans des districts républicains.⁶ L'été dernier, Fast Company estimait que l'IRA avait déjà créé 170 600 emplois dans le secteur de l'énergie propre.⁷ Ces chiffres seraient plus élevés aujourd'hui et sous-estiment certainement l'impact total sur l'emploi lié à l'IRA. Sur le plan politique, il est difficile d'abroger complètement cette loi.

Toutefois, l'orientation des investissements va probablement changer. À ce jour, 82 % des dépenses de l'IRA ont été consacrées à la fabrication de batteries et de VE. Au Canada, la combinaison de subventions, de prêts et de crédits d'impôt pour les entreprises de VE et de batteries s'élève à la somme incroyable de 42 milliards de dollars canadiens.⁸ Compte tenu du ralentissement des ventes de VE en Amérique du Nord et de la politisation de la possession de VE, ce secteur devrait recevoir moins d'argent à l'avenir.

Nous croyons toutefois que d'autres secteurs pourraient en voir davantage. Le nucléaire, qui n'a reçu jusqu'ici que 4 % des investissements de l'IRA, en est un exemple. Le transport et la distribution (T&D ou le « réseau ») nécessitent beaucoup plus d'attention en Amérique du Nord, et pas seulement comme catalyseur des centres de données d'intelligence artificielle. Selon un rapport du département américain de l'Énergie publié en 2023, les États-Unis auront besoin de 47 300 GW de lignes de transport d'ici 2040, dont une partie d'ici 2030, simplement pour assurer la stabilité du système^{9, 10}.

Au Royaume-Uni, le nouveau gouvernement travailliste a promis de faire du Royaume-Uni une « superpuissance énergétique » nationalisée. Le magazine Recharge a récemment décrit en ces termes les objectifs ambitieux : « Keir Starmer entre au 10 Downing Street en tant que nouveau Premier ministre du Royaume-Uni après avoir fait des promesses audacieuses de doubler le nombre d'éoliennes terrestres, de tripler le nombre de panneaux solaires et de quadrupler les éoliennes en mer d'ici à 2030, date à laquelle il veut éliminer complètement les combustibles fossiles du réseau. »¹¹ En juin, le Financial Times a indiqué que, selon les sondages, l'idée avait été bien accueillie, 66 % des électeurs l'ayant soutenue.¹² Même si les coûts de production seront sûrement plus élevés à l'avenir et mettront à l'épreuve ce soutien populaire, l'absence d'alternatives à moindre coût et les préoccupations grandissantes à l'égard de l'énergie devraient être un facteur de soutien.



Mis à part les programmes énergétiques nationalisés, Greenchip a constaté une augmentation importante des projets de production et de réseau qui sont octroyés à la suite d'enchères fondées sur le marché, et une diminution des programmes publics de tarifs de rachat garantis plus coûteux, qui ont d'abord permis de faire décoller des projets d'énergie renouvelable. Cela étant dit, les programmes d'incitation fiscale aux États-Unis, comme le crédit d'impôt à l'investissement (qui favorise principalement l'énergie solaire) et le crédit d'impôt à la production (qui favorise surtout l'énergie éolienne), ont été appuyés par les présidents républicains et démocrates. Néanmoins, l'éolien et le solaire terrestres n'ont généralement pas besoin d'un tel soutien gouvernemental pour être compétitifs. Les éoliennes en mer en ont toujours besoin.

Les carrières politiques reposent rarement sur la politique énergétique, mais elles prennent souvent fin prématurément lorsque le dossier de l'énergie tourne mal. Malgré les contraintes budgétaires, les politiciens accorderont instinctivement la priorité aux investissements dans le réseau électrique, et bon nombre des meilleures solutions seront trouvées dans nos secteurs.

Selon nos prévisions, les programmes occidentaux de type « carotte » se concentreront moins sur les technologies qui ne sont toujours pas compétitives, comme la fabrication de batteries, l'hydrogène vert, le captage et le stockage du carbone, pour n'en nommer que quelques-unes, et davantage sur la reconstruction des capacités de production, et les infrastructures de transport et de distribution.

Troisièmement, les nouveaux gouvernements auront recours à moins de « bâtons » réglementaires. Nous croyons que les tendances populistes croissantes dans le monde ont généralement érodé le soutien aux mesures de protection de l'environnement et aux taxes sur le carbone — la pression sur les « bâtons » réglementaires existants est de plus en plus forte.

Pendant des années, les économistes et les écologistes se sont largement accordés sur le fait que la mesure de régulation climatique la plus importante était de fixer un prix pour les émissions de GES (gaz à effet de serre). Il y a 15 ans, Greenchip soutenait qu'une taxe sur le carbone sans incidence sur les revenus, qui augmenterait progressivement, serait la façon la plus efficace de mettre en œuvre cette stratégie — il s'agissait d'une analyse

économique, et non politique. Mais ce n'est qu'en 2018 que le gouvernement libéral fédéral a inscrit dans la loi sa version de la taxe sur le carbone fiscalement neutre. Le prix a commencé à 20 \$ la tonne en 2019, est passé à 65 \$ aujourd'hui et devrait continuer d'augmenter au cours des prochaines années¹³.

Le Canada a montré au monde entier à quel point il est politiquement difficile d'imposer un « bâton » carbone directement aux électeurs. Cette politique semble désormais pratiquement enterrée. Pierre Poilievre, le chef du Parti conservateur fédéral, semble avoir la majorité des Canadiens prêts à « abolir la taxe », comme son slogan populiste le promet.

Bien avant la taxe sur le carbone du Canada, l'Union européenne a mis en œuvre le système d'échange de droits d'émission de carbone, qui était moins ambitieux sur le plan politique et qui visait davantage les émetteurs industriels que les citoyens. À mesure que les « plafonds » annuels d'émissions étaient réduits, le prix devait théoriquement augmenter. C'était en grande partie le cas jusqu'à ce qu'ils atteignent un sommet d'environ 100 euros la tonne l'été dernier. Ils ont par la suite chuté à environ 60 euros la tonne. Il s'agit également d'un programme difficile, avec des cas de fraude précoces, des pays qui se disputent leurs allocations et la question de savoir si des puits (comme la plantation d'arbres) pourraient être inclus. Certains membres ont commencé à affirmer que ce coût nuit à leur compétitivité industrielle, ce qui est sans doute le cas! Le Royaume-Uni a quitté le système en 2020, et les partis populistes en Europe ont plaidé en faveur de l'élimination des taxes sur les émissions, ainsi que d'autres réglementations environnementales¹⁴.

La Cour suprême des États-Unis a également prouvé qu'il y aura moins de « bâtons » environnementaux à l'avenir, se prononçant en ce sens à la fin juin. Désormais très politisée, la plus haute instance a rendu trois décisions qui, combinées, pourraient avoir un impact profond sur les milliers de réglementations, d'amendes et de pénalités édictées par l'Agence pour la protection de l'environnement. Le New York Times a conclu que les « normes d'émissions applicables à l'ensemble du parc automobile » (pour les constructeurs automobiles) et la réglementation sur le captage du carbone (pour l'industrie et les producteurs de combustibles fossiles) seront particulièrement vulnérables aux nouvelles contestations judiciaires¹⁵.



En résumé, la montée du protectionnisme et les changements de politique « de la carotte et du bâton » vont de plus en plus à l'encontre de la transition énergétique. La confiance à l'égard de nos secteurs pourrait en fait être à son plus bas niveau depuis la création de Greenchip en 2007. Toutefois, rien n'indique que la transition soit confrontée à une menace existentielle. Il s'agit d'un phénomène très mondial, alimenté par des forces persistantes et immuables qui l'emportent sur les changements politiques. Cette situation est soutenue par des investissements croissants dans nos secteurs. Même si nous avons tendance à rechercher des raisons économiques plutôt que politiques pour détenir des entreprises dans lesquelles nous investissons, lorsque des événements politiques engendrent des niveaux de sentiments négatifs tels ceux que nous constatons aujourd'hui, cela peut créer des occasions de valorisation dont les gestionnaires d'actifs tels que Greenchip tirent profit.

- 1 [Overview and key findings, World Energy Investment 2024 – IEA](#)
- 2 [EU moves ahead with provisional tariffs on China EV imports – The Irish Times](#)
- 3 [Canada takes step toward boosting tariff regime on Chinese EVs by announcing consultation – CBC News](#)
- 4 [Série 7 – Fabriqué en Amérique, pour l'Amérique – First Solar](#)
- 5 [Investor Relations – JinkoSolar](#)
- 6 [Biden's IRA Sends Green Energy Investments to Republican Districts – bloomberg.com](#)
- 7 [\\$278 billion and 170,600 jobs: How the Inflation Reduction Act changed the economy –fastcompany.com](#)
- 8 [Canada's committing tens of billions of dollars to the EV industry. Here's a list of the planned projects so far – The Globe and Mail](#)
- 9 [EUCI More than 43,000 miles of new transmission lines needed in the U.S. by 2040, DOE study says |](#)
- 10 [United States Department of Energy.](#)
- 11 [Labour promised to make the UK a clean energy superpower: can it deliver? – Recharge](#)
- 12 [GB Energy: can Labour's plan to become a 'superpower' pay off? – ft.com](#)
- 13 [Le modèle fédéral de tarification de la pollution par le carbone](#)
- 14 [How will gains by the far right affect the European Parliament and EU? – Chatham House.](#)
- 15 [Supreme Court Extends Time Frame for Challenges to Regulations – The New York Times.](#)

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions de vente et de suivi, ainsi qu'à des frais de gestion et autres. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas des placements garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

Le contenu de ce document (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.