

La banque centrale, au secours du climat « quoi qu'il en coûte » ?

Jézabel Couppey-Soubeyran

Université Paris 1 & Institut Veblen

<https://www.veblen-institute.org>

couppey@univ-paris1.fr

[@jcs_mbf](#)

<http://jezabel-couppey-soubeyran.fr>

Introduction

- La crise écologique nécessite une action urgente d'adaptation et de transformation.
- La transition désigne la phase de passage à des objectifs concernant
 - le climat : limiter le réchauffement à 2° en réduisant de moitié les émissions de CO₂ d'ici 2030 pour atteindre la neutralité carbone à l'horizon 2050.
 - mais aussi la biodiversité, la pollution, ...
- Cela implique une mobilisation massive et conjointe des secteurs privés et publics.
- Des politiques publiques volontaristes sont nécessaires pour prendre part aux investissements nécessaires et pour guider ceux du secteur privé.

Introduction (suite)

- La politique monétaire en fait partie :
 - Indispensable pour parvenir à aligner les flux financiers avec les objectifs bas carbone
 - Elle a sa place au sein d'un « policy-mix climatique » qui doit l'articuler avec la politique budgétaire, la fiscalité, la régulation financière
- Le discours des banques centrales a beaucoup changé à propos du dérèglement climatique
 - Elles reconnaissent le rôle qu'elles ont à jouer
 - au nom des objectifs de leur mandat
 - Elles demeurent toutefois dans une approche étroite
 - Et n'en sont pas toutes au même point, ni dans le discours ni dans les actes.

Plan de la présentation

1. Le discours des banques centrales à propos du climat a changé
2. Des mots à l'action : plusieurs nuances de vert pour verdir la politique monétaire
 - ✓ Des options « vert clair » compatibles avec le cadre institutionnel
 - ✓ Du « vert vif » inenvisageable sans remise en cause du TFUE
3. Quelles actions concrètes ?

1. Le discours des banques centrales à propos du climat a changé

- Le climat est devenu une préoccupation des banques centrales et des superviseurs
- Le discours de Mark Carney en septembre 2015 « Breaking the tragedy of the horizon », peu avant la COP21 de décembre 2015, a favorisé ce changement
- *Network for greening the financial system* à l'occasion du One planet Summit en 2017. Compte à ce jour 114 membres.
- Novembre 2018, discours de Benoît Cœuré : « Monetary policy and climate change »
- La « neutralité de marché » ne sert plus de prétexte pour l'exclure

C'est aussi la façon dont les banques centrales justifient la prise en compte du climat qui évolue

- Au départ uniquement sous l'angle de la stabilité financière avec une « approche par les risques » issue du discours de Mark Carney
- Puis via le soutien aux politiques générales de l'UE : l'article 127 du TFUE attend du SEBC qu'il « apporte son soutien aux politiques économiques générales dans l'Union, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'Union, dès lors que cela ne porte pas préjudice à l'objectif de stabilité des prix ». Or l'UE s'est fixé un objectif de neutralité climatique à l'horizon 2050 !
- De plus en plus en l'inscrivant au cœur du mandat : le dérèglement climatique est vu comme un facteur d'instabilité économique et monétaire et la crise écologique (et énergétique) provoque des tensions sur les prix et l'activité.

2. Des mots à l'action : plusieurs nuances de vert pour verdir la politique monétaire

- Un large ensemble d'options possibles pour verdir la politique monétaire :
 - *Des options « vert clair » réalisables à cadre institutionnel inchangé*
 - *L'option « vert vif » inenvisageable sans un changement institutionnel majeur*
- Les banques centrales agissent à l'intérieur de leur mandat et le NGFS a une vision très étroite du domaine des possibles.
- Résultat, ce n'est pour le moment qu'un tout petit sous-ensemble des options vert clair qui est envisagé/expérimenté.
- La BCE est loin d'utiliser les marges de manœuvre offertes par son mandat pour verdir ses opérations. L'usage des critères climatiques dans la fixation des conditions de refinancement (prix, volumes) serait tout à fait compatible avec le mandat de la BCE.

Options « vert clair »

- Verdir les opérations de refinancement (Green MRO, LTRO, TLTRO) : faire dépendre les refinancements des banques des efforts qu'elles fournissent dans le financement de la transition écologique.
- Verdir les garanties exigées (Green collateral) : n'accepter comme collatéraux apportés en garanties de refinancement que des actifs suffisamment verts et exclure les actifs bruns de ces collatéraux.
- Verdir les achats d'actifs privés (Green QE) en les faisant dépendre de l'empreinte carbone des entreprises émettrices.

Option « vert vif »

- Dans aucune des options vert clair, la banque centrale ne finance directement la transition écologique
- Un QE vert achats de titres publics émis dans le cadre d'un programme d'investissement public dans la transition écologique faciliterait le financement mais n'y contribuerait pas directement.
- L'option vert vif consisterait au contraire à ce que la BC prenne directement en charge le financement de programmes d'investissement public :
 - Prêt direct (financement hors marchés)
 - Don de monnaie centrale (financement libre de dette).
- Ce type d'option est strictement interdit dans le cadre actuel du traité (art. 123 du TFUE). Faut-il s'interdire d'y penser pour autant ?
- Il nécessiterait une nouvelle structure de concertation (Haut conseil européen de la neutralité climatique ?), qui rassemble autour d'une table, banques centrales, Trésors, parlementaires, et autres représentants de la société civile.

La transition écologique a besoin d'un mix de financements

- Monétiser une partie des dépenses d'investissements publics dans le climat ne veut pas dire monétiser tout ...
- ... mais articuler des modes de financement différents pour des types d'investissements différents :
 - Ceux rentables (énergies renouvelables) peuvent être financés par des capitaux privés
 - Ceux à rentabilité incertaine ou à long terme (rénovation thermique) nécessitent des investisseurs de long terme, des banques publiques et donc des capitaux publics qui peuvent être empruntés
 - Ceux non rentables (infrastructures routières et ferroviaires pour l'électrification du parc automobile et le développement des transports en commun ; protection de la biodiversité (des sols qu'on laisse reposer) ; reforestation ; dépenses d'accompagnements ; ...) sont de pures dépenses du seul ressort de la puissance publique et difficilement finançables par la dette.

3. Quelles actions concrètes ?

- Le [4 juillet dernier](#), la BCE a annoncé des mesures de verdissement :
 - des critères d’achats d’obligations d’entreprises (le programme CSPP) ;
 - le dispositif de garanties dans le cadre du refinancement des banques ;
 - les exigences de déclaration (reporting) en matière climatique applicables aux garanties ;
 - l’évaluation et la gestion des risques.

Un grand pas pour la BCE, un petit pas pour le climat

- Un *grand pas* par rapport aux mesures envisagées à l'issue de la révision stratégique en juillet 2021.
- Mais un *petit pas* pour le climat :
 - la sélection que la BCE s'apprête à effectuer dans ses achats de titres ne porte que sur ses « avoirs en obligations d'entreprises », soit une petite fraction de son portefeuille.
 - à un moment où les programmes achats de titres vont cesser
 - Sélection des titres émis par des entreprises vertueuses mais pas de mesure d'exclusion
 - Calendrier très étalé, pas en phase avec l'urgence climatique
 - Toujours pas de prise en compte de la *double matérialité* du risque climatique (la finance si elle ne change pas est un problème pour le climat autant que le climat est un problème pour la finance)

La BCE, dans le peloton de tête d'une course lente

- Avec ses annonces de début juillet, la BCE se place dans le peloton de tête des banques centrales qui verdissent
- La Banque d'Angleterre et la Banque centrale de Chine verdissent aussi
- La Réserve fédérale américaine (Fed) accuse du retard
- Le verdissement de la politique monétaire n'est pas à l'ordre du jour dans les banques centrales des pays émergents.

Un pouvoir monétaire encore loin d'être au service du financement de la transition

- Sans rétablir la possibilité pour les BC de financer directement les Etats (suppression de l'article 123 du TFUE), il est peu probable qu'on parvienne aux 3 ou 4 points de PIB / an d'investissements supplémentaires (pendant au moins 10 ans) indispensables pour atteindre la neutralité climatique à l'horizon 2050.
- La BCE ne peut pas s'autoriser à y penser. C'est aux décideurs publics et privés et aux citoyens de le vouloir, en réalisant à quel point le pouvoir monétaire des banques centrales est grand et à quel point il est nécessaire à la transition.

Pour aller plus loin

- [Politique monétaire « verte » : un grand pas pour la BCE, un petit pas pour le climat](#), The Conversation, 10 juillet 2022.
- [Le rôle de la politique monétaire dans la transition écologique : un tour d'horizon des différentes options de verdissement](#), Note Veblen, 2 décembre 2020.
- [Quand les banques centrales dessinent le champ du possible de leur action climatique](#), note Veblen, 18 mai 2021.
- [Mettre la réglementation bancaire au service de la transition écologique](#), Note Veblen, 20 juin 2022.