

# Verdir la politique monétaire

*plusieurs nuances de vert*

Jézabel Couppey-Soubeyran

Université Paris 1 & Institut Veblen

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

[couppey@univ-paris1.fr](mailto:couppey@univ-paris1.fr)

[@jcs\\_mbf](#)

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



Accueil

## Publications

Notes & Etudes

### La BCE à l'heure des décisions (2/2)

# Le rôle de la politique monétaire dans la transition écologique : un tour d'horizon des différentes options de verdissement

Par **Jézabel Couppey-Soubeyran**

2 décembre 2020



Imprimer



Facebook



Twitter



Plus d'options... 10



[http://www.cepii.fr/CEPII/fr/publications/economie\\_mondiale.asp](http://www.cepii.fr/CEPII/fr/publications/economie_mondiale.asp)

**CAIRN.INFO**  
MATIÈRES À RÉFLEXION

Vos mots-clés

CONNEXION

REVUES | OUVRAGES | **QUE SAIS-JE ? / REPÈRES** | MAGAZINES | MON CAIRN.INFO

ACCUEIL > QUE SAIS-JE ? / REPÈRES > L'ÉCONOMIE MONDIALE 2022 > VI/ LES BANQUES CENTRALES S'ENGAGENT...

**VI/ Les banques centrales s'engagent à passer au vert... clair**  
Jézabel Couppéy-Soubeyran  
DANS L'ÉCONOMIE MONDIALE 2022 (2021), PAGES 87 À 101

CITER OU EXPORTER  
AJOUTER À UNE LISTE

ARTICLE | PLAN | BIBLIOGRAPHIE | AUTEUR | SUR UN SUJET PROCHE | FEUILLETER

En juin 2020, la Banque d'Angleterre a été la première banque centrale à communiquer l'empreinte carbone de son bilan, c'est-à-dire son exposition au risque climatique, qui est désormais inscrit dans son rapport annuel. Une manière pour son nouveau gouverneur, Andrew Bailey, dans la lignée de son prédécesseur Mark Carney, de reconnaître le rôle essentiel que les banques centrales ont à jouer dans la transition écologique. Au printemps de la même année, Jerome Powell, le président de la Réserve fédérale américaine (Fed), avait déclaré à plusieurs reprises que la Fed « devait se préoccuper du risque climatique », comme avant lui l'économiste américaine Lael Brainard, qui siège au Conseil des gouverneurs de la Fed. Quant à la Banque centrale européenne (BCE), sa présidente, Christine Lagarde, a obtenu de son directoire et du Conseil des gouverneurs un plan d'action pour inscrire les questions climatiques dans sa nouvelle stratégie de politique monétaire, annoncée plus tôt que prévue début juillet 2021.

Besoin d'aide ?

# En préambule

- 4 notions indispensables pour entrer dans cette présentation :
  - « banque centrale » (BC) : institution *indépendante* qui a pour *missions* de veiller à la stabilité monétaire et financière (+ stabilité économique).
  - « politique monétaire » : ensemble des opérations (taux directeurs, opérations de refinancements, achats de titres) conduites par la BC pour atteindre ses objectifs
  - « transition écologique » : ensemble des transformations à opérer pour réduire le réchauffement climatique, dépolluer, restaurer la biodiversité, et installer nos modes de production et de consommation sur une trajectoire qui respecte les limites planétaires.
  - « double matérialité » : le dérèglement climatique (et environnemental) a un impact financier (c'est un problème pour la finance) / la finance a un impact physique sur le climat et l'environnement (c'est un problème pour le climat et l'environnement)

# Plan de la présentation

1. Les banques centrales ont changé de discours à propos du climat
2. 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. Les banques centrales joignent-elles les actes à la parole ?

# 1. Les banques centrales ont changé de discours à propos du climat

- Les BC (et ceux qui les étudient) ont longtemps considéré que le « climat » n'entraîne pas dans leur mission.
- Le principe de *neutralité monétaire* selon lequel les opérations de la BC ne doivent pas déformer les structures de l'économie et des marchés a souvent servi de prétexte.
- 2015, discours de Mark Carney : « Briser la tragédie des horizons »

# « *Briser la tragédie des horizons* »



[discours de Mark Carney](#) à Londres le 29 septembre 2015.



# *Illustration du changement de discours*

- *« Ne nous trompons pas sur la nature de la politique monétaire. Elle doit permettre d'atteindre des objectifs macroéconomiques, plutôt que des objectifs spécifiques liés à tel ou tel secteur. ... L'assouplissement quantitatif ne vise donc pas à promouvoir certains types d'actifs plutôt que d'autres, mais simplement à libérer les capacités de financement ».*  
(François Villeroy de Galhau, 30/11/2015).

*« La prise en compte du changement climatique par l'Eurosystème n'est ni un abus de mission, ni une simple conviction militante ou une mode ; c'est un impératif que nous devons poursuivre au nom même de notre mandat actuel et pour assurer la bonne mise en œuvre de la politique monétaire. »* (François Villeroy de Galhau, 11/02/21)



# Déclaration d'Isabel Schnabel (28/09/20)

« In the presence of market failures, market neutrality may not be the appropriate benchmark for a central bank when the market by itself is not achieving efficient outcomes. »



La neutralité monétaire va à l'encontre de la neutralité climatique ! Si la banque centrale, dans ses achats de titres, ne se montre pas sélective, elle reproduit des structures de marché trop carbonées, qui vont à l'encontre des objectifs de réduction des émissions de GES.

# Ce qui est en train de changer, c'est aussi la façon de justifier que la BCE tienne compte du risque climatique

- *via la stabilité financière* avec une « approche par les risques » issue du discours de Mark Carney
- *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 !
- *Ou en l'inscrivant au cœur du mandat* en y voyant un facteur d'instabilité économique et monétaire : la crise écologique (et énergétique) provoque des tensions sur les prix et l'activité.

pétition de 45 ONG dont Reclaim finance,  
27 avril 2021 dénonçant un numéro de  
« funambule » de la BCE

- *« Les rachats d'actifs d'entreprises financent 38 entreprises des énergies fossiles, dont 10 actives dans le charbon et 4 dans le pétrole et gaz de schiste. Comme Shell et Total, nombre de ces entreprises prévoient d'accroître fortement leurs productions d'énergies fossiles dans les prochaines années. Au total, 63% des rachats vont aux firmes et activités les plus polluantes : le portefeuille de la BCE est même plus carboné que le marché ! » [→ résultats d'une étude de la New Economic Foundation, octobre 2020]*

## 2. Plusieurs nuances de vert pour verdir la politique monétaire

- Des options ***vert clair*** pour verdir « un peu » mais dès maintenant car réalisables dans le cadre institutionnel existant
- Une option ***vert vif*** pour verdir beaucoup plus en mettant la banque centrale au service du financement de la transition, mais dans longtemps car inenvisageable sans changement institutionnel majeur

# *Les options vert clair*

- Verdir les opérations de refinancement (Green MRO, LTRO, TLTRO) : consisterait à 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 (Green QE) :
  - Faire dépendre les actifs privés éligibles aux achats d'actifs de l'empreinte carbone des entreprises émettrices
  - Plus compliqué pour les achats d'actifs publics (mais faciliterait le financement des investissements publics dans la transition écologique).

## *L'examen par le NGFS*

### *– Network for greening the Financial system – de ces options vert clair*

- En mars 2021, le NGFS a examiné ces différentes options à l'aune de plusieurs critères :
  - affectent-elles l'efficacité de la politique monétaire ?
  - réduisent-elles le risque climatique ?
  - protègent-elles suffisamment bien le bilan de la banque centrale contre le risque climatique ?
  - sont-elles faisables ?
- D'après l'examen du NGFS, toutes les options envisagées réduiraient bien le risque climatique, mais n'auraient pas les mêmes conséquences pour l'efficacité de la politique monétaire.
- Le NGFS a tendance à voir le verdissement de la politique monétaire comme un rétrécissement de son champ d'action et n'est donc pas franchement prêt à soutenir toutes les options vert clair ...



Publications



Notes & Etudes


# Quand les banques centrales dessinent le champ du possible de leur action climatique

**Notre analyse du dernier rapport du réseau mondial des banques centrales (NGFS) sur le « verdissement » de l'action des autorités monétaires.**

Par [Wojtek Kalinowski](#) & [Jézabel Couppey-Soubeyran](#)


18 mai 2021

[\[English \[en\]\]](#) [\[français\]](#)

 Imprimer

 Facebook

 Twitter

 Plus d'options...

# *L'option vert vif*

- Dans aucune des options vert clair, la banque centrale ne finance directement la transition écologique
- 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 ?)



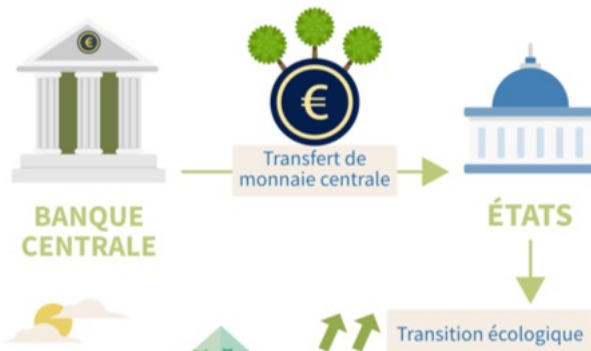
# VERT VIF

## Monétisation pour financer la transition écologique



**Création d'un Haut conseil européen de la neutralité climatique**

Il décide le type et la part de dépenses d'investissement climat que la BCE doit monétiser



# *Besoin d'un mix de financements pour la transition écologique*

- Gap d'investissements dans la transition écologique
  - les investissements climat estimés sur la base de la SNBC de la France devront passer de 23 à 60 milliards annuels dans le secteur privé et de 10 à 30 milliards annuels d'ici 2030 dans le secteur public (I4CE, octobre 2020)
- Excès d'épargne / sous-investissement climat
  - Offre de financement  $> D$  sur des projets rentables //  $O < D$  sur des projets peu rentables
- Faire prendre en charge par la BC 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.

### 3. Les banques centrales joignent-elles les actes à la parole ?

- Le climat avait été placé au cœur de la **révision stratégique de la BCE** dont les résultats ont été présentés en juillet 2021.
- Des critères de reporting climatique seront intégrés dans les programmes d'achats de titres privés et dans la liste des titres qu'elle prend comme garantie.
- Ne verdiront ni le volume et les prix de ses prêts massifs aux banques, ni ses achats de titres publics.
- Verdiront surtout les données, les modèles, les tests de résistances auxquels sera soumis le bilan de l'Eurosystème.
- La feuille de route étale cette première couche de vert jusqu'en ... 2024.

# *La Banque d'Angleterre, la plus engagée*

- Première banque centrale à publier depuis 2020 l'empreinte carbone de son bilan
- Grand stress test climatique lancé en juin dernier auquel l'ensemble des banques britanniques vont devoir se soumettre.
- Elle va verdir ses achats de titres privés (les faire reposer sur des critères écologiques) et envisage même de discuter avec le Trésor d'appliquer critères climatiques à ses achats de titres publics.

# Conclusion

- Un réel changement de discours quant à la nécessité de prendre en compte le risque climatique.
- Perceptible dans le monde entier (BoE, BCE, Fed, ...)
- Mais les BC peinent à joindre les actes à la parole
- On s'achemine vers du *vert clair*, *très clair* pour la BCE, un peu plus soutenu pour la BoE.
- Le *vert vif* est exclu de la réflexion des banques centrales. Normal puisque cela exige un changement de cadre qu'il revient aux gouvernants de décider (en Europe, cela impliquerait de changer le TFUE).
- Une action très en deçà de l'urgence climatique !

# Pour aller plus loin

- « VI/ Les banques centrales s'engagent à passer au vert... clair », dans : CEPIL éd., L'économie mondiale 2022. Paris, La Découverte, « Repères », 2021, p. 87-101. <https://www.cairn.info/---page-87.htm>
- La BCE à l'heure des décisions (2 décembre 2020) : <https://www.veblen-institute.org/La-BCE-a-l-heure-des-decisions-951.html>
- Quand les banques centrales dessinent le champ du possible de leur action climatique (18 mai 2021) : <https://www.veblen-institute.org/Quand-les-banques-centrales-dessinent-le-champ-du-possible-de-leur-action.html>