

Chaire « Énergie et Prospérité »

**Monnaie et finance soutenable pour la
transition vers une économie bas carbone**

Les banques centrales et la transition énergétique

Laurent Clerc

Direction de la stabilité financière

Banque de France

Discussion

Trois papiers avec un angle assez différent autour de la question de la monnaie carbone et des banques centrales :

- D. Plihon : une vision principalement articulée autour de la question du mandat des banques centrales et qui préconise une adaptation de la politique monétaire (QE vert et critère d'éligibilité des collatéraux) ; une assimilation discutable entre changement climatique et stabilité financière
- M. Aglietta et E. Espagne: une vision « macroscopique » et « régulationniste » de la question articulée avec la notion de devise-clé : prône une gouvernance mondiale fondée sur un nouveau système monétaire international et où les droits de tirage spéciaux (DTS) du FMI sont utilisés pour financer la transition énergétique
- R. Guttman: se focalise sur les éléments indispensables pour assurer la transition énergétique : 2 composantes essentielles:
 - prix : taxe carbone – une méthode d'évaluation des investissements (bénéfices)
 - Certificats carbone dont le fonctionnement peut d'ailleurs être cohérent avec la proposition de M. Aglietta et E. Espagne

Pourquoi évoquer les banques centrales ?

- Ampleur des besoins de financement pour assurer la transition énergétique : le parallèle est très souvent fait avec l'action des banques centrales durant la crise financière : QE vert
- La transition énergétique est perçue comme un risque systémique : mission de stabilité financière des banques centrales
- Une sous-estimation des risques climatiques par le système financier : rôle des banques centrales dans la régulation et la supervision financière : le rôle des incitations (*green supporting/brown penalizing factor*) et de la transparence

Le mandat des banques centrales et la transition climatique

- La stabilité des prix : consensus apparu dans les années 80 – un objectif généralement défini à court-moyen terme (3 à 5 ans) ; une délégation de responsabilité associée à une indépendance des banques centrales a minima sur les moyens
 - une forme de « tragédie des horizons » mais sans incohérence temporelle
 - Une régulation conjoncturelle (prix de l'énergie) de l'activité
 - Impact indirect du climat de nature structurelle
- La stabilité financière : mission historique centrée autour de la notion de prêteur en dernier ressort complétée récemment par l'élargissement du mandat de stabilité financière avec de nouvelles responsabilités micro- et macro- prudentielles
 - Prévention des risques liés à la transition énergétique
 - Financement de la transition

Remarques autour du mandat rénové proposé par D. Plihon

- Pas de remise en cause fondamentale ni universelle du mandat des banques centrales après la crise :
 - L'objectif de stabilité des prix : pas de changement de cible ni de cadre stratégique
 - L'affectation des responsabilités prudentielles (micro et macro) diffère selon les pays
- Biais opérationnel : pas volontaire : lié à la structure économique et de financement de l'économie ; c'est une réponse à une situation de crise (qui va au-delà du seul secteur financier) ; peut être modifié (sur la base d'une mesure adéquate des risques) mais de second ordre par rapport à la politique industrielle ou la stratégie de développement d'un Etat
- Principe de séparation : ne fonctionne plus dans les situations de crise
- Attention à bien évaluer les bénéfices et les coûts de l'indépendance des banques centrales (ex. des pays émergents où les BC ne sont pas indépendantes)

Remarques autour de la monnaie carbone

- Mérite des travaux de M. Aglietta et E. Espagne, et R. Guttman est de positionner la question au niveau mondial : le risque climatique est partagé, il appelle une réponse coordonnée au niveau international (cf. Accord de Paris) mais l'enjeu est d'aller bien au-delà
- L'approche d'Aglietta et Espagne repose sur l'approche holiste de l'école de la régulation: met bien en avant la cohérence d'ensemble mais le lien avec la devise-clé sous-estime l'importance des rapports de force (puissance coloniale, militaire)
- Repose sur la mise en place d'une autorité « bienveillante » et omnisciente au niveau mondial autour d'une devise-clé internationale :
 - Elle gère les transferts entre pays riches et pays pauvres
 - Elle assure la diversification des actifs en dollars
 - Elle procède à l'augmentation de la liquidité proportionnellement à la croissance du PIB mondial ; suppose également une parfaite évaluation de l'influence des flux de capitaux sur la demande de réserves; allocation hors quotas (chacun accepte une perte de son influence ou de son pouvoir) et de nombreux ajustements s'opèrent hors marché ;
 - Les DTS sont la propriété des Etats : un transfert à un autre Etat n'annule pas la dette initiale vis-à-vis du FMI ; par ailleurs, les banques centrales assurent la gestion de ces DTS mais supportent l'intégralité du risque de change: quid en cas de pertes : la mise en place de ce mécanisme suppose donc un transfert de responsabilité budgétaire des parlements nationaux vers une entité internationale

Remarques autour de la monnaie carbone

- l'approche préconisée par Guttman est assez proche de travaux antérieurs de M. Aglietta et d'ailleurs compatibles avec le projet de DTS d'Aglietta et Espagne
- Rôle central joué par l'instance d'émission des certificats carbonés (CC) dans l'évaluation ex ante et ex post des projets
- Il y a un parallèle entre le mécanisme de CC et celui de la création monétaire (destruction ex-post des CC une fois que l'effet positif sur les émissions de carbone ait été validé // destruction du crédit bancaire lors du remboursement ou de la monnaie centrale lorsque les banques achètent des titres à la banque centrale)
- La question à résoudre est celle de la contrepartie de ces CC à l'actif des banques centrales
 - Titrisation avec garantie publique (mais pourquoi les banques centrales)? Question du rôle des mécanismes de marché dans ce contexte où tout semble fixé par un planificateur « bienveillant »
- Incidence sur les comptes publics ? Comment sont évalués les bénéfices sociétaux ? Sont-ils intégrés dans le PIB ou toute autre forme de mesure de bien-être ?
- « Tokénisation » : on s'interroge ici puisque cela renvoie à un système complètement décentralisé : à nouveau, quel rôle pour les banques et les banques centrales ?

Conclusion

1/ on comprend bien le rôle que peuvent jouer les banques centrales (exemplarité – cf. TCFD)

2/ une difficulté dans l'articulation avec la politique monétaire : il manque une analyse en termes de coûts / bénéfices sur la capacité de la BC à remplir son mandat (question de l'indépendance) et parfois une assimilation de la BC à une banque publique d'investissement;

- sur le financement, l'implication du secteur privé est cruciale ;
question du rôle joué par les mécanismes de marché par rapport à des approches où le planificateur central semble jouer un rôle important ;
sur les critères d'éligibilité, besoin d'une taxonomie et d'un cadre d'évaluation des risques partagés

3/ sur l'aspect stabilité financière, c'est une dimension bien intégrée (cf. réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier NGFS)

4/ dimension politique clé, en particulier sur les projets internationaux puisqu'il s'agit de transférer la souveraineté à une institution internationale