

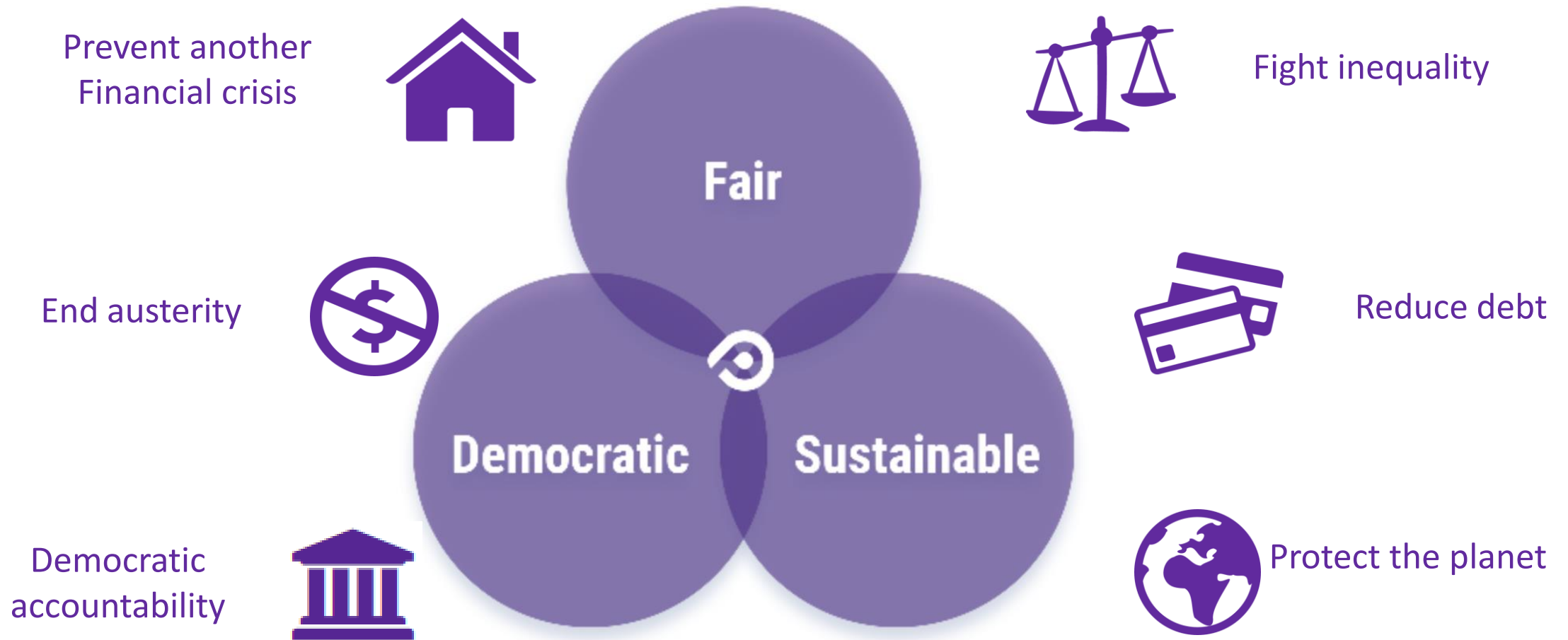


Aligner la politique monétaire sur les objectifs climatiques de l'Union européenne

Intervention au séminaire de la Chaire Energie & Prospérité, 20 mai 2019

Stanislas Jourdan, directeur de Positive Money Europe & Wojtek Kalinowski, co-directeur de l'Institut Veblen

POSITIVE MONEY EUROPE – NOTRE VISION



Historique du CSPP (1/2)



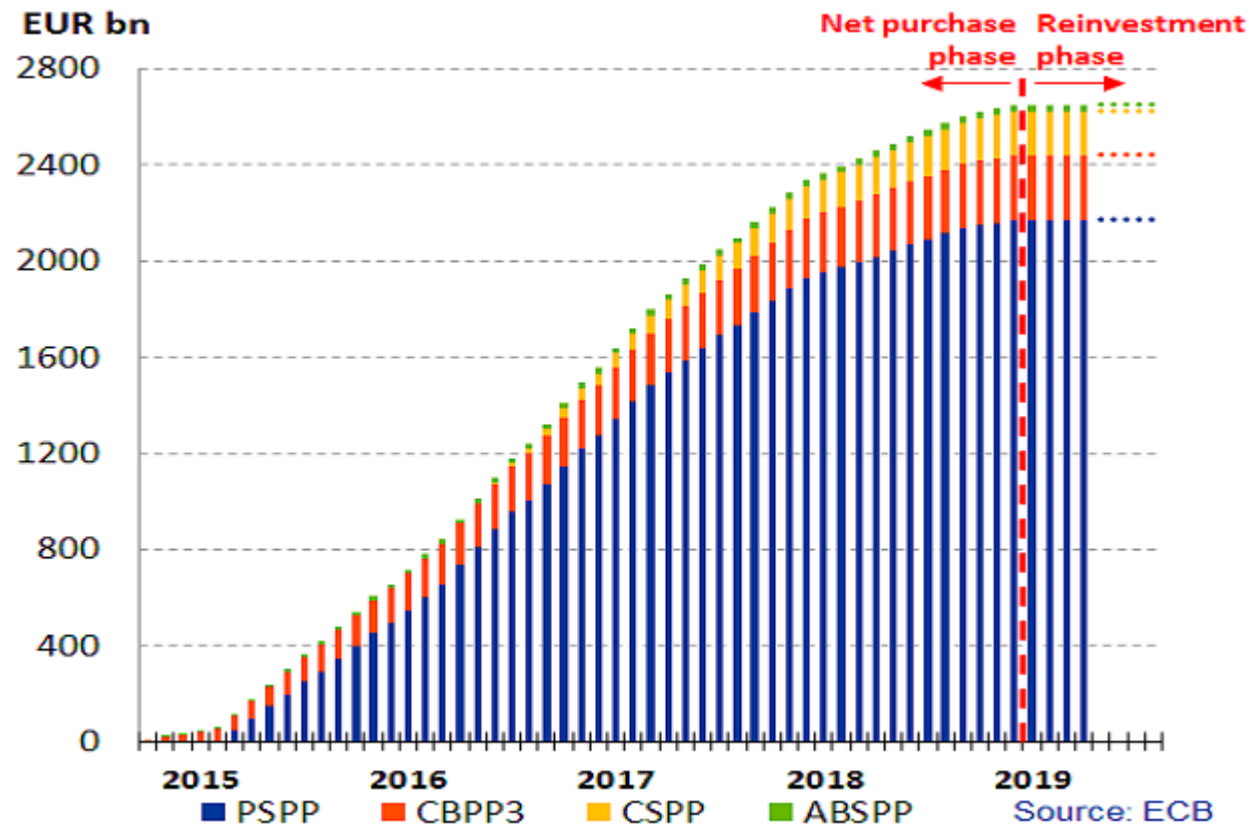
- **Mars 2015:** Lancement du quantitative easing (PSPP)
- **Avril 2016:** annonce du lancement du Corporate Sector Purchase programme (CSPP)
- **Juin 2016:** début des rachats de dette
- **Décembre 2017:** Enquête de Corporate Europe Observatory
- **Février 2017:** lettre ouverte de 75 ONGs à la BCE
- **Mai 2017:** Publication de l'étude de Grantham Institute (Matikainen & Campiglio, Zenghelis) qui montre
- **Juin 2017:** Le Parlement Européen obtient plus de transparence sur le CSPP

Historique du CSPP (2/2)

- **Février 2018:** Mario Draghi déclare que la BCE est tenue par l'Accord de Paris
- **Mai 2018:** Vote d'un rapport du PE (Sustainable finance) qui suggère à la BCE d'intégrer les critères ESG dans sa politique monétaire
- **Juillet 2018:** Mario Draghi promet que la BCE va analyser l'impact du CSPP sur le changement climatique
- **Novembre 2018:** discours de Benoît Cœuré sur le changement climatique



Le CSPP = une fraction du QE
(178€ Md sur 2700€ Mds)



L'étude en bref

- une *estimation* du portefeuille CSPP réalisée par Stefano Battiston & Irene Monasterolo (2019)

focalise sur l'impact carbone (et non sur le risque climat)

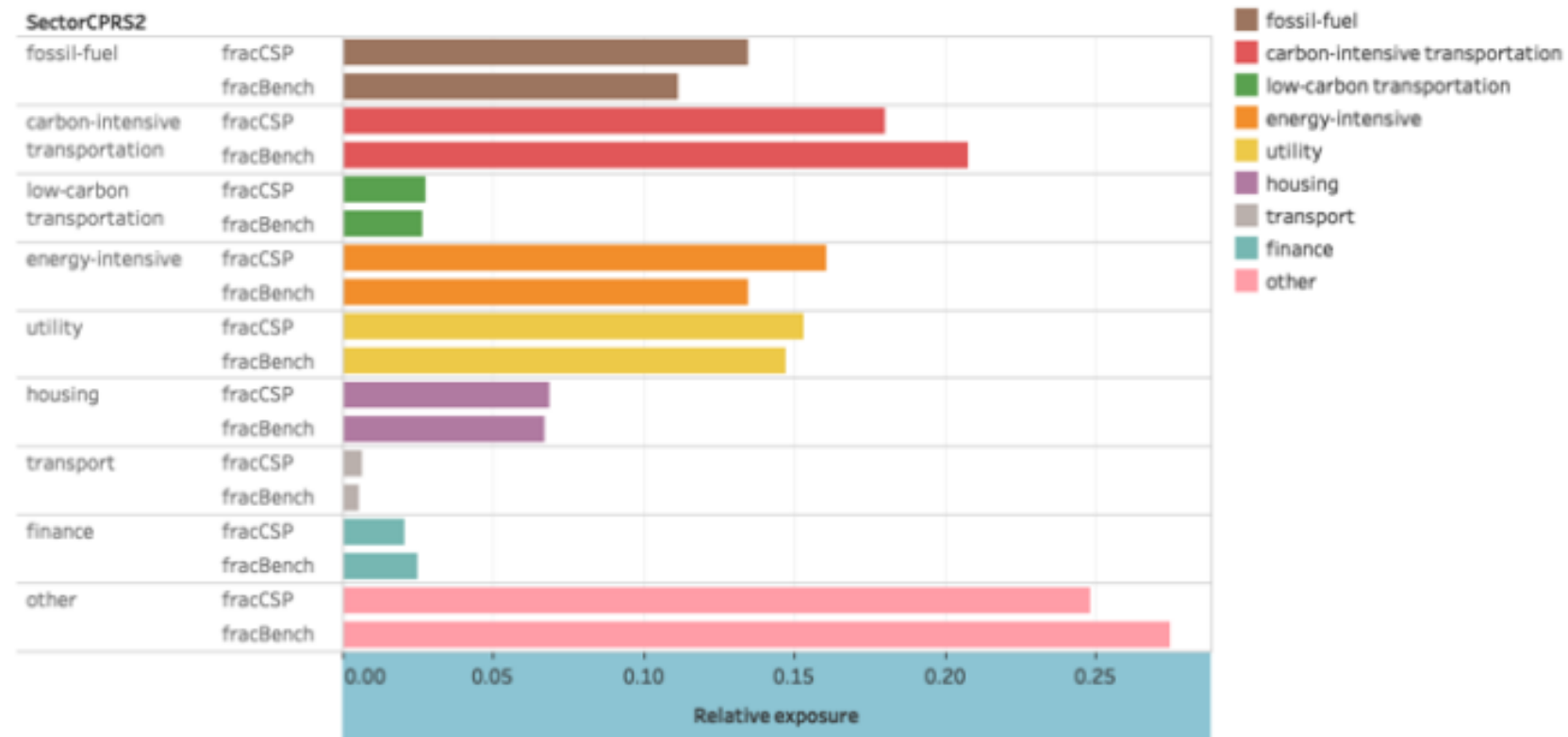
- analyse sectorielle
- confirme les résultats de Matikainen et alli (2017)
- apporte plusieurs éléments complémentaires :
 - teste l'hypothèse de neutralité de marché (benchmark)
 - compare les profil des six banques centrales nationales ;
 - étudie les maturités des titres achetés ;

Une occasion manquée de financer la transition

- Effet logique de la « neutralité de marché »
- 63% des titres achetés dans les secteurs économiques les plus émetteurs des GES :
 - production et distribution d'énergies fossiles,
 - secteur automobile,
 - secteurs les plus intensives en énergie,
 - production d'électricité.
- obligations vertes et les transports ferroviaires représentent ensemble 7% du portefeuille.
- L'analyse des maturités ne révèle aucune « tendance verte » :
 - la part des secteurs les plus carbonés ne baisse pas pour les échéances longues.

Deux estimations du portefeuille CSPP

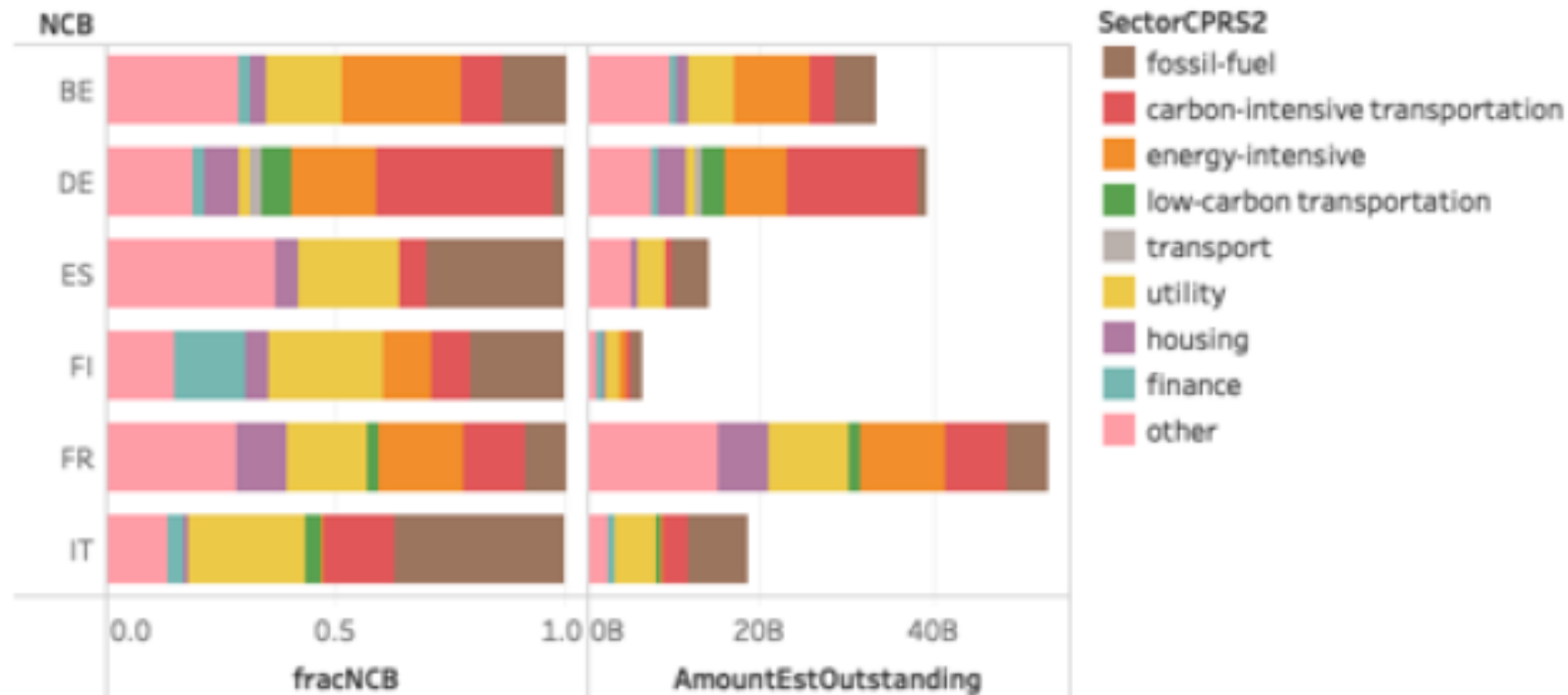
Diagramme 3. La composition estimée du CSPP (barres supérieures) comparée au benchmark (barres inférieures) de Battiston & Monasterolo (2019) : la part relative des secteurs économiques.



Source : Battiston & Monasterolo (2019)

Portefeuille CSPP des BC nationales

Diagramme 5. Portefeuille CSPP estimé de chaque banque centrale nationale : à gauche la part relative des secteurs économiques, à droite le volume en Md€.



Source : Battiston & Monasterolo (2019)

Trois types de propositions

1. Rendre obligatoire la publication du bilan carbone pour les entreprises qui bénéficient du CSPP ;
2. Ne plus utiliser les services agences de notation qui n'ont pas intégré le bilan carbone dans leur notation ;
3. Renforcer les capacités internes d'analyse non financière (GES, ESG..).
4. Agir sans attendre : modifier le portefeuille du CSPP à mesure que les obligations arrivent à échéance
 - Réduire la part des secteurs les plus polluants.
 - acheter davantage d'obligations vertes ou de secteurs/actifs neutres du point de vue du climat ;
5. Adopter le cadre de collatéral : décotes écologiques supplémentaires pour les actifs les plus polluants (Dirk Schoenmaker 2019, Paul de Grauwe 2019).