

Les banques centrales au défi de la transition écologique Éloge de la plasticité

Laurence Scialom

webinaire AFD-Chaire Energie et Prospérité

8 juillet 2020

Vers un « Green central banking » ?

- Prémisse du papier : la stabilité financière et climatique sont deux biens publics interconnectés dont la préservation va nécessiter des transformations profondes de la gouvernance de nos systèmes socioéconomiques et financiers. Les banques centrales peuvent être un acteur clef de ces transformations
- Ce papier s'intéresse au possible basculement/refondation de la doctrine, des pratiques et du périmètre d'action des banques centrales sous la double pression du contexte macro-financier et de l'impératif écologique.
- En trois temps :
 - => Rupture dans l'histoire longue du central banking ?
 - => Les arguments économiques à l'appui d'un nouveau paradigme du central banking centré sur la question climatique
 - => Quelles nouvelles pratiques pour ce nouveau central banking ?

Une perspective historique : les banques centrales ou l'art de l'adaptation permanente

- Prise de conscience récente par les BC de l'impératif d'agir pour le climat
 - Discours de M. Carney (2015), NGFS (2017), Rapport « Green Swan » et revue stratégique de la BCE (2020)
- Du point de vue de l'histoire longue, un basculement rapide vers un nouveau régime de central banking ne serait pas sans précédent. Goodhart (2010) distingue 3 régimes stables entrecoupées de périodes de tâtonnement :
 - Ère victorienne qui commence vers 1840 et s'achève en 1914
 - Période de fort contrôle gouvernemental des années 30 à la fin des années 60
 - Ère du triomphe des marchés des années 1980 à 2007
 - Green Central banking 2020 -...
- Parmi les caractéristiques clefs des différents régimes de central banking :
 - la plus ou moins grande confiance dans les mécanismes de marchés Versus réglementations => BC + ou - intrusive dans le fonctionnement de la finance
 - La relation de plus ou moins grande subordination de la BC / gouvernement : financement monétaire ou non
- Parmi les facteurs clefs contribuant au basculement vers un régime de central banking à un autre : le contexte macroéconomique (crise, guerre, endettement excessif, urgence climatique ?), pressions de l'opinion publique / balance intérêts privés- intérêts publics, le climat intellectuel et la théorie économique dominante légitimant le basculement

Les arguments économiques en faveur d'un verdissement du central banking

- Incapacité de la finance à réallouer les flux financiers sur un scénario 2 °
 - Les externalités > 0 ne sont pas tarifées par les marchés car ceux qui financent ne peuvent s'en approprier monétairement le bénéfice => sous-investissement vert
 - Symétriquement, surinvestissement dans les secteurs très carbonés car les externalités < 0 ne sont pas intégrés dans le calcul financier gouvernant les investissements.
- Systémicité des risques financiers climatiques
 - Risque physique, risque de transition (cascades d'échouage, dynamiques non linéaires effets de rétroaction positives, pertes extrêmes)
 - Effet paralysant sur les pouvoirs publics : politique climatique ambitieuse + réallocation massives de flux financiers => manifestation + précoce et massive de l'échouage mais atténuation à LT du risque physique
- Risque versus incertitude
 - Dans un monde d'incertitude radicale dans lequel les modèles de risque « backward looking » ne peuvent par définition évaluer les risques financiers climatiques, pire ils constituent une entrave au calibrage de la politique macroprudentielle
 - d'incertitude épistémique (Popper « « Nous ne pouvons prédire, de manière scientifique, les résultats que nous obtiendrons au cours de la croissance de notre propre connaissance » »)



Il est légitime qu'un acteur hors marché la BC influence/guide les conventions (benchmarks) de marché

Mandat et verdissement du central banking

- Les inflexions majeures :
 - Favoriser la réallocation des flux de financement : rompre avec la neutralité/marché qui reproduit les biais carbonés + Renouer avec les politiques de guidage de la création monétaire (des banques et BC) vers des usages à forte utilité sociale mais sous financés par les marchés + Agir sur les prix relatifs sur les marchés
 - => Green QE, Green TLTRO, politique de collatéraux favorisant les actifs « verts » et pénalisant les « bruns », actions coordonnées des BC et banques publiques d'investissement, annulation par la BC de dette souveraine conditionnellement au financement à due concurrence de la transition écologique et de l'accompagnement à l'échouage des actifs etc.
 - Promouvoir une politique macroprudentielle « verte » contrepartie de la reconnaissance de la systémicité des risques financiers climatiques
 - => brown penalizing factor, ratio de levier sectoriel, Restriction à la concentration des expositions aux secteurs très émetteurs de carbone : une protection contre le risque de transition et de pertes très corrélées sur les secteurs bruns.