

# Verdir la politique monétaire

*plaidoyer pour 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)

Twitter : @jcs\_mbf

Page web : <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

# Messages clés

1. La neutralité monétaire est un faux prétexte et va à l'encontre de la neutralité climatique
2. L'objectif de soutenabilité environnementale fait partie du mandat de la BCE ! Mais il faut l'explicitier.
3. Plusieurs nuances de vert pour verdir la politique monétaire :
  - ✓ Le « vert clair » serait un « petit pas », mais dès maintenant
  - ✓ Le « vert vif » serait un « grand pas », mais difficilement envisageable sans remise en cause du TFUE

# 1. La neutralité monétaire est un faux prétexte et va à l'encontre de la neutralité climatique

- La neutralité monétaire est souvent mise en avant pour tenter de justifier l'impossibilité d'une approche sélective des achats de titres de la BC.
- En réalité, le QE est « sélectif » → la neutralité monétaire = faux prétexte !
- Et surtout la neutralité monétaire dans les achats de titres privés va à l'encontre de la neutralité climatique : cela amène la BC à reproduire des structures de marché trop carbonées, non compatibles avec les objectifs de réduction des émissions de GES.
- Rappelons que l'UE s'est fixé comme objectif la neutralité climatique à l'horizon 2050.

## **2. L'objectif de soutenabilité environnementale fait partie du mandat de la BCE ! Mais il faut l'explicitier**

- 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 ».
- Etant donné que la neutralité climatique rentre dans les objectifs de l'UE, le SEBC doit y apporter son soutien.
- Mais force est de constater que cet objectif n'est pas suffisamment explicite.

# *Expliciter l'objectif pour passer de l'approche par les risques à l'approche par la politique monétaire*

- L'expliciter dans le mandat de la BCE favoriserait l'orientation de sa politique monétaire vers la transition écologique.
- Le verdissement de la politique monétaire serait ainsi rendu indispensable et non optionnel.
- Cela impliquerait de confier un rôle à la BCE dans le pacte vert de l'Union européenne ou de réécrire l'article 127, donc une extension du cadre institutionnel mais sans transformation profonde.
- La BCE pourrait alors passer de « l'approche par les risques » à celle « par la politique monétaire ».

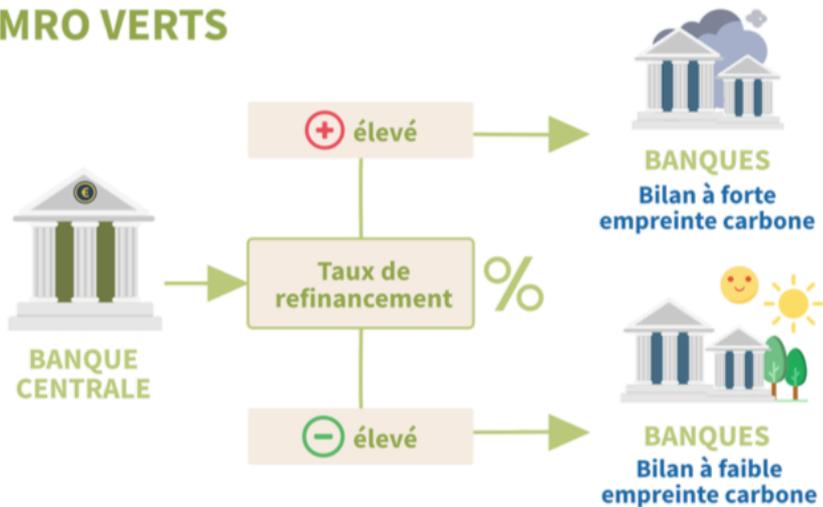
### 3. Plusieurs nuances de vert pour verdir la politique monétaire

- Des options *vert clair* pour verdir « un peu » mais dès maintenant :
  - consisterait à faire dépendre les refinancements des banques des efforts qu'elles fournissent dans le financement de la transition écologique,
  - ou bien à n'accepter comme collatéraux apportés en garanties de refinancement que des actifs suffisamment verts et exclure les actifs bruns de ces collatéraux.
  - Les achats d'actifs peuvent verdir aussi.
    - Les achats d'actifs privés en fonction de l'empreinte carbone des entreprises émettrices
    - et surtout les achats d'actifs publics pour faciliter le financement des investissements publics dans la transition écologique.

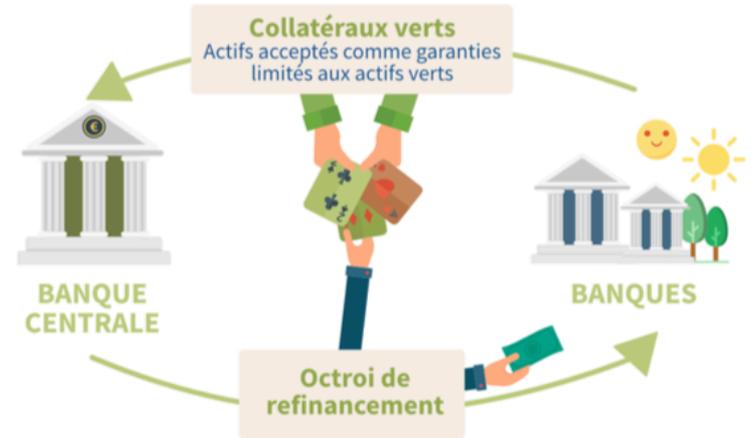
# VERT CLAIR

## Verdissement des instruments actuels de la politique monétaire

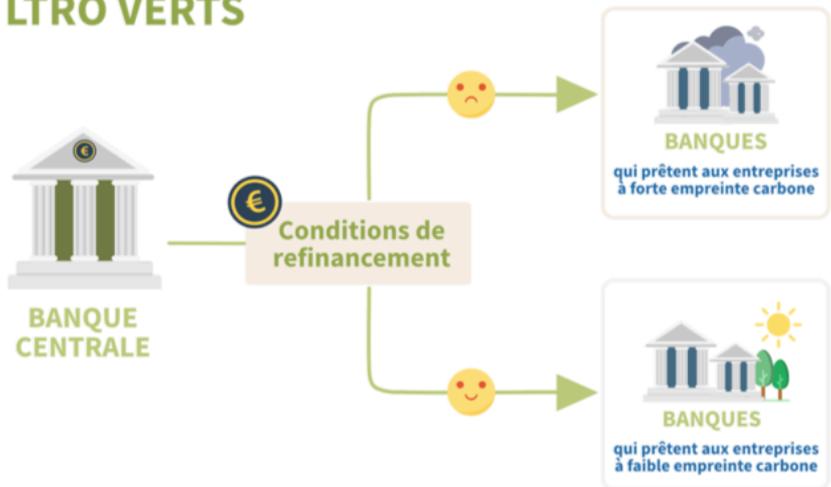
### MRO VERTS



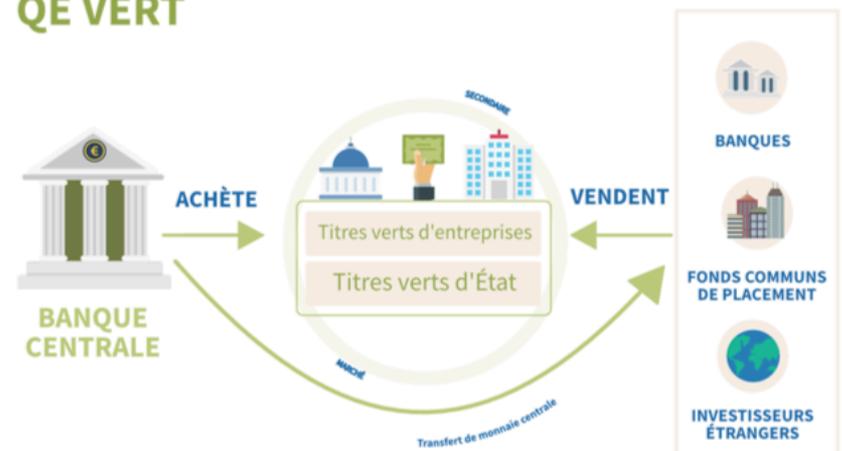
### COLLATÉRAUX VERTS



### LTRO VERTS



### QE VERT



- L'option ***vert vif*** pour financer l'investissement public dans la transition écologique:
  - Elle consisterait à monétiser une partie de ces investissements, c'est-à-dire les faire prendre en charge par la BCE sans remboursement (financement en monnaie centrale ne passant pas par les marchés et libre de dette).
  - Ce type d'option est interdit dans le cadre actuel du traité. Faut-il s'interdire d'y penser pour autant ?
  - Il nécessiterait une nouvelle structure de concertation (Haut conseil européen de la neutralité climatique ?)
  - **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.**

# 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



# Conclusion

- La BCE devra renoncer à son principe de neutralité monétaire.
- Cela ne suffira pas à enclencher une action d'atténuation du risque climatique si la BCE reste enfermée dans une approche par les risques.
- Expliciter l'objectif de soutenabilité environnementale dans le mandat de la BCE obligerait le verdissement de la politique monétaire.
- Il faudra composer avec les nuances de vert, probablement en passant par le vert clair pour avancer vers le vert vif.
- Et à un moment donné ..., choisir entre la préservation du TFUE et celle de la vie sur terre !