

Discussion

Verdir la politique monétaire

Hubert Kempf

Esther Jeffers
Université de Picardie Jules Verne
CRIISEA

Propositions H Kempf

Quelles initiatives une banque centrale doit prendre pour contribuer à l'objectif 2° ?

2 options de verdissement de la politique monétaire :

1. Modulation du taux d'intérêt directeur
2. Les caractéristiques des titres acceptés par la BC

Modulation du taux directeur

- La BC doit moduler le taux d'intérêt directeur fixé à des fins de stabilisation de l'économie et appliquer à une banque ce taux corrigé d'une prime (positive ou négative) déterminée en fonction du degré moyen de risque climatique associé aux crédits que cette banque accorde à ses clients.
- Chaque banque dispose d'une « note » climatique synthétique, calculée en fonction des volumes de crédits accordés en cours pondérés par leurs « notes » climatiques.

Comment ça fonctionne (suite)

- Les projets haut-carbone se verront appliquer par la banque un taux = prime de risque + prime climat élevée
- Structure par terme/climat des taux d'intérêt
- Notation climat des banques commerciales
- Principe du “*name and shame*”
- Financement sur le marché interbancaire : tous les taux d'intérêt auxquels se font des prêts entre banques doivent être modulés par les primes climat. La BC a les moyens de vérifier que les primes sont bien versées

Notation de la banque commerciale

- Distinction entre emprunteurs privés et publics
- Pour les crédits privés, il est important de distinguer la notation climat d'un investissement précis d'une entreprise et la notation climat moyenne des investissements du secteur
- Notation climat d'un investissement précis, d'un projet particulier
- Agence publique de notation
- Chaque banque a une « note » climatique synthétique, calculée en fonction des volumes de crédits accordés en cours pondérés par leurs « notes » climatiques.
- En fonction de cette note, chaque banque est « classée » dans une classe climatique
- Chaque emprunteur demande la notation de son projet d'investissement, s'il ne le fait pas c'est la note moyenne du secteur qui s'applique

Notation de la banque

Notation du projet

- Sur la base des notations des différents projets est calculée la notation climat agrégée du portefeuille de crédits en cours accordés par une banque et donc la classe climat à laquelle elle appartient

Commentaires

- Intégrer la politique monétaire à la lutte contre le réchauffement climatique. Les BC ne doivent pas s'affranchir de prendre part dans la lutte contre le réchauffement climatique.
- Lier les 2 urgences du moment : lutter contre le risque de crise financière systémique et urgence climatique. Mais on pourrait aussi dire relance de l'activité économique et urgence climatique
- Rôle de la BC, son « indépendance », élargissement de son mandat, est-ce souhaitable ?
- Rôle des banques de second rang, elles sont responsabilisées
- Proposition de dispositifs de financement qui favorisent les investissements bas carbone et qui pénalisent graduellement le capital intensif en carbone.
- Proposition ne repose pas uniquement sur malus mais aussi bonus
- Agence publique de notation indépendante

- Propositions d'Aglietta : IM ou BC annonce qu'elle est prête à refinancer les prêts bas carbone délivrés par les banques de second rang à hauteur de la valeur des réductions d'émissions réalisées par les projets, soit la valeur des CC
- Efficacité du canal du crédit
- Prime cumul au taux => pro-cyclicité ?
- ZLB, Trappe à liquidité.

“La politique pro-climat par les taux est peu adaptée en cas de politique monétaire non-conventionnelle puisque le plus souvent, une banque centrale y recourt parce que l'instrument du taux d'intérêt est inutilisable, ayant atteint sa limite la plus basse possible ».

- Qu'est-ce qu'un investissement bas carbone ? Est-ce une réduction par rapport aux autres ou à la moyenne du secteur ou de la technologie ? Nécessité d'une taxonomie
- Difficultés : absence d'une définition commune du caractère « vert » ou « durable » d'une activité donnée est l'un des obstacles majeurs. Divergences existantes parmi les définitions et taxonomies illustrent la complexité
- Les lignes directrices du Groupe technique d'experts sur le financement durable (TEG) de la Commission européenne en matière d'informations liées au climat encouragent spécifiquement les entreprises à fournir des données de chiffre d'affaires ventilées selon sur les impacts sociaux et environnementaux des activités des entreprises. Encourager ne revient pas à le rendre obligatoire.

- Anti-sélection :

« Un investisseur pourra très bien ne pas renseigner les informations concernant le projet sur lequel il demande un crédit. Dans ce cas, il lui sera appliqué la classe climat de son secteur (la note moyenne de projets de projets similaires). Question qui a intérêt à ne pas demander la notation ?

- Ratios de solvabilité bancaire et CRD4
- Hypothèse d'homogénéité
- Titrisation ?
- *Sub-climateprimes* ?

- Que faire des sommes collectées du fait du paiement des primes climat ?
- Les profits nets de la banque centrale résultant de l'application du barème des primes climat doivent être nuls (sur moyenne période à définir) : les primes négatives des banques bas-carbone sont égales aux primes positives versées par les banques haut-carbone.
- Les primes négatives (banques bas carbone) sont un manque à gagner pour la BC

2ème option

- Accepter des titres bas-carbone en contrepartie des opérations de refinancement et concours de la banque centrale aux banques commerciales et qui apparaissent à son bilan
- La BC doit s'assurer que le portefeuille des actifs qu'elle a acceptés en contrepartie des liquidités accordées aux banques commerciales est aligné sur l'objectif 2°
- La mise en place d'une politique pro-climat par les contreparties est assez proche de celle par les taux.

- Une étude de l'Institut Veblen et de Positive Money Europe, s'appuyant sur les travaux de Stefano Battiston et Irene Monasterolo des universités de Zurich et de Vienne, analyse l'incidence en termes d'émissions de gaz à effet de serre des dettes privées achetées par la BCE, dans le cadre du QE, par l'intermédiaire de six banques centrales nationales, dont la Banque de France : « *plus de 60 % des titres ainsi achetés ont financé des entreprises travaillant dans les secteurs économiques les plus émetteurs de gaz à effet de serre : production et distribution d'énergies fossiles, secteur automobile, production d'électricité* »

- La politique monétaire ne peut pas tout
- Elle ne peut se substituer aux autres pans de l'action publique
- ***“Better than nothing?” ou “in addition to?”***
- Lobbies environnementaux : Les cinq principaux groupes pétroliers et gaziers coté en Bourse ont, depuis la COP21 fin 2015, dépensé un milliard de dollars en lobbying et relations publiques
- Réglementation environnementale