

Contribution au débat lancé par l'UGICT-CGT Banque de France sur le rôle de la banque centrale dans le financement de la transition énergétique

1. Quels impacts le changement climatique aura-t-il sur les sociétés à court, moyen, long, terme ?

Pour réussir la transition énergétique, il faudra remettre en cause très profondément notre régime économique et social, bien au-delà de la seule consommation des ménages.

Non seulement il faut remplacer les systèmes de transports et les bâtiments existants par des systèmes économes en énergie mais, de façon générale, l'ensemble des activités productives – y compris les services – devront prendre en compte la recherche d'économies d'énergies et de matières premières comme un critère déterminant des décisions économiques, conjointement à des critères économiques et sociaux. Il est en effet largement reconnu que le succès de la transition énergétique exigera le développement de nouveaux emplois (et leur séduration) et de nouvelles qualifications des travailleurs (et la reconnaissance de ces qualifications dans les rémunérations). Cela fera partie des dépenses à engager dès maintenant.

Il s'agit là de décisions d'investissements, de celles par lesquelles les détenteurs du pouvoir économique engagent l'avenir. En effet, investir, c'est dépenser de l'argent aujourd'hui pour pouvoir disposer dans l'avenir de richesses qui n'existent pas encore.

Pour un financier ou pour un entrepreneur assujetti aux exigences de ses actionnaires et de ses créanciers, les seules « richesses » qui comptent sont les profits qui pourront venir s'accumuler dans son capital. C'est pourquoi, entre deux investissements, il choisira toujours celui qui engendrera le maximum de profits, comparativement au capital initialement avancé. En revanche, il n'hésitera pas à choisir des productions, ou des procédés qui gaspillent sans retenue les ressources naturelles. Le capital ne peut s'accumuler qu'en exploitant la

nature, pour les mêmes motifs qui le conduisent à exploiter la force de travail humaine.

À l'inverse, une gestion des entreprises et des services publics qui s'émanciperait de la rentabilité capitaliste pourrait viser d'autres buts : économiser l'énergie, les ressources naturelles, et réduire le coût du capital pour pouvoir dépenser plus pour les êtres humains : emploi, formation, salaires, protection sociale, services publics. Il serait alors possible d'utiliser beaucoup mieux les nouvelles technologies de l'information et de la communication pour permettre aux travailleurs de mobiliser tous leurs talents en vue de créer des richesses matérielles sans dégrader la nature. Il serait surtout possible de créer plus de richesses immatérielles – à commencer par la réduction du temps de travail favorisant la liberté de tous et l'accès de chacun, dans des proportions bien supérieures à celles d'aujourd'hui, aux bienfaits de la culture et de la civilisation.

2. Quels sont les acteurs qui sont le plus à même de contribuer au financement de la transition énergétique ? Pourquoi et comment ?

La prise en compte, dans les investissements, des critères écologiques, sociaux et économiques liés à la réussite de la transition écologique se heurte au poids donné depuis trente-cinq ans par les politiques économiques et les gestions d'entreprise aux marchés de titres. Ces marchés fonctionnent, dans leur conception même, pour éliminer des décisions toute considération qui ne s'identifierait pas à la recherche de la rentabilité maximum des capitaux. Réussir la transition écologique est donc inséparable d'un autre financement de l'économie.

Si on ne peut pas compter sur les marchés financiers, alors existe-t-il une autre source de financement pour des investissements répondant aux impératifs de la transition écologique ? La réponse est oui, et les institutions qui permettraient de le faire existent : ce sont les banques.

Le recours au crédit bancaire se distingue du financement par l'émission de titres de trois façons au moins.

En premier lieu, pour être efficace, la relation de crédit entre une banque et son client doit être durable. Dans le cas d'une entreprise ou d'une collectivité publique, en particulier, le métier du banquier est de bien connaître son client afin de ne pas risquer que celui-ci fasse défaut au moment de rembourser.

Il lui faut s'intéresser à la qualité de ses équipements, à la qualification de sa main-d'œuvre, à la concurrence qu'il affronte dans son secteur, à sa stratégie. Un contrat de prêt dure un certain temps ; sa rupture peut être contestée par le client. Au contraire, la finance de marché exclut toute relation directe entre l'apporteur des fonds et celui qui les reçoit : vendre des actions des obligations ou leur représentation dans des « produits dérivés » est l'affaire d'une fraction de seconde sur les ordinateurs des salles de marchés.

Ensuite, les fonds apportés sur les marchés par les financiers résultent d'une richesse préalablement accumulée. À l'inverse, les banques sont les seules institutions dont le métier consiste à créer de la monnaie *ex nihilo*, en anticipant des richesses qui seront créées plus tard : ce sont leurs opérations de crédit qui sont à l'origine des sommes figurant sur les comptes qu'elles tiennent. En matière d'investissement, il n'est pas illogique de financer des richesses qui n'existent pas encore avec de l'argent qui n'existait pas jusqu'à présent... C'est ce que les banques font tous les jours mais ces opérations leur donnent une puissance proprement extraordinaire. C'est la raison pour laquelle elles sont étroitement surveillées. Elles ne peuvent exercer leur activité que si elles sont à tout moment en état de prouver que leurs clients peuvent convertir l'argent figurant sur leurs comptes en une monnaie émise par la banque centrale, des billets par exemple. Disposant du monopole d'émission d'une monnaie légalement reconnue, la banque centrale en tire un pouvoir encore plus exorbitant que celui des banques ordinaires : celui de réguler la façon dont celles-ci décident qui bénéficiera de la création de monnaie et qui n'en bénéficiera pas.

Des deux différences entre finance de marchés et crédit bancaire qui viennent d'être rappelées en résulte une troisième : contrairement à ce qui se passe sur les marchés où seule la possession d'argent compte, l'action des banques et des banques centrales est une affaire politique, sur laquelle les citoyens peuvent et doivent intervenir : en effet, lorsqu'il est question de l'argent des banques et des banques centrales, il est question de notre argent, celui de tous les citoyens !

Rappeler ces réalités, c'est mettre en évidence leur importance au regard du financement de la transition écologique.

3. La banque centrale a-t-elle une responsabilité dans la lutte contre le changement climatique ? Par quel mécanisme peut-elle y contribuer ?

Beaucoup de choses changeraient si la puissance des banques et des banques centrales était mise au service d'un nouveau type de développement, associant sécurisation des emplois, développement des services publics et protection de l'environnement.

Cela peut sembler hors de portée, tant la Banque centrale européenne s'est montrée inféodée depuis sa création aux marchés financiers, et tant elle s'emploie à faire croire qu'elle est indépendante, imperméable aux exigences démocratiques que les populations de la zone euro pourraient chercher à faire entendre. Pourtant, la crise de l'euro, depuis 2010, la menace de futurs krachs encore plus violents et l'incapacité de la BCE à conjurer la menace de déflation dans la zone euro révèlent que la politique monétaire est à présent dans une impasse. Deux issues permettraient d'en sortir.

En premier lieu, le refinancement, par la BCE, des crédits que les banques accordent aux entreprises devrait devenir sélectif. La BCE en a dans une certaine mesure conscience. Après l'échec, en 2012, de ses opérations de refinancement à long terme (*LTRO, Long Term Regulatory Operations*, 1 000 milliards d'euros de liquidités prêtées pour trois ans aux banques européennes), elle a mis en place il y a un an des opérations du même type mais « ciblées » sur les seules banques qui augmentent leurs crédits aux entreprises (*Targeted Long Term Refinancing Operations*). Le succès mitigé de ce programme montre qu'il faudrait être beaucoup plus sélectif.

Seuls les projets d'investissements répondant à des critères précis en matière économique (création de valeur ajoutée), sociale (sécurisation des emplois et de la formation des travailleurs, reconnaissance salariale des qualifications), et écologique (économies d'énergie et de matières premières, contribution au développement des énergies renouvelables et de l'économie « circulaire »...) pourraient bénéficier des liquidités prêtées aux banques par la BCE au taux actuel de 0,05 %. En revanche, les prêts alimentant les achats d'actifs financiers, les exportations de capitaux, ou les projets incompatibles avec la lutte contre le réchauffement climatique ne devraient recevoir aucun soutien de la banque centrale. Cette

proposition a été formulée par l'ensemble des syndicats de la Banque de France dans leur projet pour une stratégie de la Banque à l'horizon 2020. Elle est reprise par des forces très diverses, en France (rapport Canfin-Grandjean ¹) et en Europe (avec par exemple le mouvement *Positive Money* ²). Elle figure très explicitement dans le dernier rapport annuel sur l'état de la France du Conseil économique, social et environnemental ³, qui avait déjà formulé des propositions analogues dans son avis de 2013 sur le financement de la transition énergétique ⁴. Le gouvernement de la Banque ne l'a pas complètement écartée, puisqu'il a accepté de mettre à l'étude une prise en compte de critères de développement durable dans la cotation des entreprises.

En deuxième lieu, l'idée s'est aujourd'hui imposée que la relance de l'emploi dans la zone euro et la réalisation de la transition énergétique exigeront des investissements publics massifs en Europe. Le plan Juncker n'est pas à la hauteur des financements que cela exige, non seulement par son montant mais parce qu'il fait essentiellement appel à des financements privés qui resteront pour l'essentiel pilotés par l'objectif de rentabilité. Là encore, il est nécessaire d'être à la fois beaucoup plus ambitieux et beaucoup plus sélectif. Une part essentielle de ces investissements devrait être démocratiquement décidée dans les territoires, régions et États de l'Union européenne, dans le cadre d'un Fonds de développement économique, social et écologique européen qui serait financé par la BCE. Un tel dispositif remplacerait avantageusement l'actuel programme de « *quantitative easing* » par lequel la BCE, en achetant près de 1 200 milliards d'euros de titres publics et privés d'ici à la fin 2016, injecte des liquidités abondantes sur le marché financier, sans aucune garantie quant à une utilisation pertinente de cet argent, et avec la crainte qu'il ne serve qu'à rendre encore plus explosif le prochain krach.

Cette mobilisation sélective du pouvoir de création monétaire de la BCE se heurte traditionnellement à deux objections. La

¹ *Mobiliser les financements Pour le climat, une feuille de route pour financer une économie décarbonée*, rapport de la commission Pascal Canfin – Alain Grandjean présenté au président de la République en juin 2015.

² Campagne *Positive Money* : <http://positivemoney.org/>

³ Conseil économique, social et environnemental, *Rapport annuel sur l'état de la France* présenté par Daniel-Julien Noël et adopté le 23 septembre 2015 : <http://www.lecese.fr/travaux-publies/rapport-annuel-sur-l-etat-de-la-france-en-2015>

⁴ Conseil économique, social et environnemental, *Financer la transitions écologique et énergétique*, avis présenté par Gaël Virlovet et adopté le 10 septembre 2013 : <http://www.lecese.fr/travaux-publies/financer-la-transition-ecologique-et-energetique>

première est juridique : l'article 123 des traités européens (repris de l'article 104 du traité de Maastricht) prohibe formellement tout financement direct des États ou de toute autre collectivité publique par la BCE. De fait, cette prohibition est en partie écornée depuis que la BCE se livre à des achats massifs de titres publics sur le marché secondaire. Et surtout, elle peut être contournée puisqu'elle ne s'applique pas aux prêts de la BCE à des institutions financières publiques. Il suffirait donc que le fonds européen soit géré par la Banque européenne d'investissements, par exemple, pour que la lettre des traités soit respectée. On sait qu'en mai 2009 la BCE a fait officiellement savoir qu'elle était prête à apporter des financements à la BEI en cas de besoin.

La deuxième objection est d'ordre économique. Une création monétaire de la BCE serait par nature inflationniste, dès lors qu'elle ne serait pas soumise aux critères d'orthodoxie financière en vigueur sur les marchés financiers. La vérité est que ces critères sont largement à l'origine d'une véritable inflation des prix des actifs financiers (entre 1980 et le krach de 2007, leur montant a crû trois fois plus vite, à l'échelle de la planète, que la création de valeur ajoutée par le travail de ses habitants) tandis que la pression qu'ils exercent sur l'emploi et les salaires fait stagner la création de richesses porteuses de bien-être pour la population et de soins apportés à la protection de l'environnement. Dès lors, au contraire, que des procédures démocratiques garantiraient que toute création monétaire effectuée ou validée par la BCE est gagée sur une création équivalente de valeur ajoutée, le but fondamental de l'action des banques centrales – garantir la confiance des citoyens dans la monnaie – serait bien mieux atteint qu'il ne l'est dans le régime monétaire actuel.

C'est à la lumière de ces observations qu'on peut apprécier différentes propositions que l'approche de la COP21 a suscitées en matière de financement de la transition énergétique. On doit constater que ces propositions tendent très majoritairement à rechercher une inflexion des critères en vigueur sur les marchés de titres financiers, malgré l'antagonisme de ces critères avec les caractéristiques des investissements nécessaires à la transition écologique. On peut par exemple observer que les critères de rentabilité financière conservent une place prédominante dans

les émissions d'« obligations vertes » comme par exemple celle qui a été annoncée par Axa le 10 novembre ⁵.

En comparaison de ces formules, le dispositif décrit par Michel Aglietta, Étienne Espagne et Baptiste Perrissin Fabert pour France Stratégie ⁶ présente deux intérêts. Le premier est de proposer une incitation au développement de crédits bancaires prenant en compte de la lutte contre l'effet de serre. Le second est de faire reposer cette incitation sur un refinancement partiel de ces crédits par la banque centrale.

Toutefois, la forme de cette intervention, et plus généralement le schéma d'ensemble du dispositif proposé, est contradictoire avec ces objectifs. Il est prévu que l'État garantisse, et finalement prenne à sa charge la part du remboursement des prêts correspondant aux émissions de carbone évitée. Mais cette intervention de l'État est financée par un accroissement de son endettement aux conditions du marché, *via* l'émission d'« obligations climatiques », ce qui, pour les raisons exposées plus haut, est contradictoire avec la prise en compte de critères écologiques. De fait, l'objet de la procédure reste très traditionnel : rendre rentables, pour les détenteurs de capitaux, des investissements qui ne le seraient pas selon le fonctionnement spontané du marché, en substituant un endettement public à un endettement privé. Or il est désormais démontré que ce cadre de raisonnement fondamentalement néoclassique ne répond pas à la gravité des problèmes posés par le réchauffement climatique.

La conviction qui inspire cette contribution est que l'on ne réussira pas la transition écologique sans remettre en cause, précisément, cette logique en imposant de nouveaux critères d'investissement et de financement, antagoniques à ceux de la rentabilité financière. Il sera indispensable, à cet effet, de retourner contre les marchés financiers la puissance des banques centrales qui les a si massivement servis depuis trente-cinq ans.

Énoncer cette affirmation n'est pas sous-estimer la difficulté de la tâche à laquelle elle invite. C'est mesurer la nécessité de

⁵ « La sélection des titres s'appuie ensuite sur la qualité de crédit (notation moyenne A+) et des projets ainsi que sur le profil financier (rendement observé de 1,36% pour 5 de durée) » : Fabrice Anselmi, « Axa IM lance un fonds de "green bonds" dans la limite des possibilités », *L'Agefi quotidien*, 10 novembre 2015 : <http://www.agefi.fr/articles/axa-im-lance-un-fonds-de-green-bonds-dans-la-limite-des-possibilites-1375556.html>

⁶ Michel Aglietta, Étienne Espagne, Baptiste Perrissin Fabert, « Une proposition pour financer l'investissement bas carbone en Europe », France Stratégie, *Note d'analyse*, février 2015.

construire des rapports de forces sociaux et politiques à même de permettre un dépassement des relations économiques fondées sur cette rentabilité financière. Le syndicalisme a un rôle irremplaçable à jouer dans ce domaine.