



COUT DU CAPITAL “VERT” : LE ROLE DE LA BCE

Introduction

La transition écologique consiste d'une part à la création de nouvelles filières écologiques, mais aussi à la transformation de certains secteurs pour qu'ils abandonnent leurs parts « brunes » aux profits d'activités « vertes ». Cette réorientation massive et rapide de l'économie passe, en plus de mesures réglementaires¹, par la formation d'un différentiel de rentabilité entre ces deux types de secteurs en déglançant progressivement et artificiellement² la compétitivité des activités « brunes » d'une part, en même temps que d'améliorer celle des secteurs « verts » d'autre part.

Le déploiement des activités “verte”, notamment des énergies renouvelables et de la rénovation énergétique des bâtiments, dépend significativement du coût du capital financier. Pour exemple, le coût du capital représente 54 % du coût actualisés (LCOE) d'une centrale solaire en Europe en 2021³. Parmi tous les leviers qui influencent la compétitivité d'un secteur, la création d'un différentiel de coût d'accès au capital peut donc être un levier important de développement des activités « vertes » au détriment des activités « brunes »⁴.

Mobiliser l'épargne « patiente » au profit du financement des activités « vertes » est un premier levier pour faire diminuer ce coût et soutenir l'investissement public (dont le coût peut

¹ On entend par « mesure réglementaire » l'adoption de règles destinées à restreindre par la loi certaines activités. C'est le cas de l'interdiction de l'usage de pesticide, l'interdiction de la vente de véhicules thermiques en 2035 en UE, les zones maritimes SEC, les ZFE, etc.

² « Artificiellement » au sens où les mesures suggérées ici ont tendance à forcer le marché à atteindre une position d'équilibre différente de celle qu'il aurait atteint si nous l'avions laissé agir seul.

³ Agence internationale de l'énergie, [Cost of Capital Observatory](#), Septembre 2022.

⁴ D'autres leviers peuvent être activés pour créer un différentiel entre “vert” et “brun”, notamment en agissant sur la compétitivité des produits finaux (différentiels de taxe sur la consommation (e.g. taxe carbone), information au consommateur, régulation de la publicité, etc.) ; sur la productivité du côté de la production (e.g. éco-conditionnalité d'avantages fiscaux dont bénéficient les entreprises, développement d'infrastructures publiques, investissement dans la recherche et l'innovation, etc.) ; ou encore sur la productivité du capital humain (e.g. amélioration des conditions de travail, investissement dans la sécurité sociale, sanitaire, dans l'éducation, la sécurité, la culture, les loisirs, etc.)

également être réduit par d'autres leviers⁵), mais il est également possible de faciliter l'accès au capital en sollicitant les leviers de la politique monétaire, grâce à une réduction ciblée de son coût "à la source".

Au sein de l'UE, une telle utilisation de la politique monétaire implique la mobilisation de la Banque Centrale Européenne (BCE) au nom de sa mission de lutte contre l'inflation, dont la principale composante actuelle est liée à notre dépendance aux énergies fossiles⁶.

Réduire le coût du capital "vert" grâce à la BCE

La BCE a pour mission d'assurer la stabilité des prix (mandat primaire) et – tout en respectant cet objectif premier - de soutenir les politiques publiques européennes (mandat secondaire). Aujourd'hui, la BCE elle-même reconnaît que la transition écologique et énergétique peut contribuer la stabilité des prix⁷. Plus largement, les banques centrales admettent largement que le changement climatique doit être pris en compte dans leur missions monétaires et prudentielles⁸.

Pourtant, la stratégie climat de la BCE ne contient aucune mesure contribuant aux politiques environnementales et énergétiques de l'Union. Elle se contente d'ajustements très marginaux⁹, qui réduisent l'exposition de la banque aux activités très carbonées sans favoriser la transition du système économique et financier. Dans le contexte d'inflation actuel, les hausses successives de taux décidées par la BCE renchérissent même le développement des solutions comme les énergies renouvelables¹⁰.

Une autre voie est possible : la BCE peut fixer des taux différenciés pour les prêts "verts"¹¹. Concrètement, elle mettrait en place une facilité de financement verte¹² permettant de refinancer les banques à taux préférentiels en échange du financement d'activités nécessaires à la transition comme les énergies renouvelables et la rénovation énergétique performante des bâtiments. Pour la BCE, cet outil permet de continuer à ajuster ces taux pour

⁵ Institut Rousseau, [2 % pour 2°C : Les investissements publics et privés nécessaires pour atteindre la neutralité carbone de la France en 2050](#), Mars 2022. [CESE, Financer notre Stratégie Energie-Climat : donnons-nous les moyens de nos engagements](#), Février 2023.

⁶ Reclaim Finance, [Managing inflation by supercharging a clean energy transition. What the ECB should do](#), Septembre 2022.

⁷ BCE, [Turning down the heat: how the green transition supports price stability](#), Novembre 2022.

⁸ [La BCE et le changement climatique / La recherche de la Banque de France sur le changement climatique et la finance verte](#).

⁹ La BCE a notamment prévu d'aligner ses achats d'actifs d'entreprises avec l'objectif de neutralité carbone et de prendre en compte les émissions de GES dans sa sélection de collatéraux. Notons cependant qu'Isabel Schnabel elle-même a admis récemment que ces mesures étaient insuffisantes.

¹⁰ Euractiv, [Inflation : la hausse des taux de la BCE menace les investissements « verts »](#), Janvier 2023.

¹¹ [Comme le rappelle le CESE](#), la BCE peut utiliser des taux différenciés. La pertinence de ce levier et sa compatibilité avec le mandat de la BCE est discutée dans [un rapport de Reclaim Finance](#) traitant des différentes dynamiques d'inflation liées au changement climatique.

¹² La BCE peut se reposer sur le modèle des opérations de refinancement de long-terme (TLTROs) qui ont notamment permis le refinancement à taux négatif sous conditions de volumes de prêts lors de la crise du Covid-19.

répondre à l'inflation de court terme tout en prenant en compte la nécessité d'opérer la transition pour gérer cette inflation à plus long terme¹³.

Les conséquences positives auront un double effet de :

1. Assurer la disponibilité du crédit et des taux plus bas que ceux du reste du marché¹⁴ aux entreprises, acteurs publics (dont les collectivités) et ménages qui investissent dans les activités nécessaires à la transition.
2. Inciter les banques à la distribution de prêts et au développement d'outils de financement aux activités de transition qui facilitent la réalisation de leurs propres engagements environnementaux¹⁵. Par ailleurs, cet outil permet de soutenir la transition via une réduction du coût du capital sans accroître les dépenses publiques¹⁶.

Mobiliser la Banque Centrale Européenne

La création et l'activation d'une facilité de financement verte par la BCE nécessite le soutien d'une majorité de gouverneurs au sein du conseil de la BCE et un soutien politique suffisant de la part des gouvernements et de l'ensemble du milieu économique, donnant une légitimité à l'action de la banque centrale.

La France peut favoriser celle-ci grâce à l'influence de la Banque de France au sein du conseil des gouverneurs. En effet, une position claire de la Banque de France en faveur d'une facilité de financement verte mettrait de facto le sujet à l'agenda de la BCE et des banques de l'Eurosystème.

La France peut aussi obtenir des avancées en signifiant son soutien à une utilisation des leviers monétaires pour soutenir la transition énergétique européenne, dans le cadre des traités existants et en respectant le mandat et l'indépendance de la BCE. Tout comme l'intervention massive des banques centrales pour répondre aux différentes crises a nécessité l'aval des dirigeants et c'est largement faite en coordination avec eux, une mobilisation de la politique monétaire au service des impératifs de transition nécessitera une convergence entre les gouvernements européens et leurs banques centrales.

¹³ La compatibilité entre cet instrument et la politique de resserrement quantitatif de la BCE est expliquée par l'économiste Lukasz Krebel et Paul Schreiber dans [un article publié par greencentralbanking.com](#).

¹⁴ L'effet réel dépendra du différentiel entre le taux préférentiel accordé aux activités "vertes" et le taux directeur standard.

¹⁵ Concernant la rénovation énergétique, cet effet contribuerait à l'atteinte par les pouvoirs publics et acteurs financiers des objectifs fixés au niveau européen via la directive EPBD.

¹⁶ En France, et selon le périmètre défini par la BCE, l'outil proposé pourrait même permettre le remplacement de dispositifs existants nécessitant la mobilisation d'argent public (comme le PTZ).

Contact

Antoine Laurent

Responsable Plaidoyer France – antoine@reclaimfinance.org – 06 42 42 69 05

Paul Schreiber

Chargé de campagne régulation – paul@reclaimfinance.org – 06 89 02 07 88

Clarisse Murphy

Chargé de campagne Banques centrales – clarisse@reclaimfinance.org – 06 73 28 38 21