

Concours B/L 2022

Économie

Épreuve commune sur dossier : oral

Jury : Philippe Askenazy et Mathilde Viennot

Sujet :

La monnaie peut-elle financer la transition environnementale ?

Dossier documentaire

Document 1 : Extrait d'une note de J. Couppey-Soubeyran pour l'Institut Veblen, p.2

Document 2 : Graphique des émissions d'obligations vertes, p.5

Document 3 : Graphique des émissions d'obligations liées aux catastrophes naturelles, p.6

Document 4 : Extrait d'un article paru dans la revue Esprit, p.7

Document 5 : Graphique extrait d'une présentation pour la chaire Energie et Prospérité, p.9

Document 1 – Extrait d’une note de l’Institut Veblen¹

Jézabel Couppey-Soubeyran (2020), « Le rôle de la politique monétaire dans la transition écologique : un tour d’horizon des différentes options de verdissement », *Note de l’Institut Veblen*, décembre.

Extrait adapté par le Jury.

Vert vif : la monétisation pour financer la transition écologique

L’ampleur et la durée des investissements publics dans la transition écologique posent inévitablement la question de son financement

Dans le cas de la France, l’Insee a estimé, en octobre 2020, à 4,5 % du PIB par an jusqu’en 2050 la trajectoire optimale des dépenses annuelles pour le climat pour parvenir à la neutralité climatique. Cela représenterait environ 100 milliards d’euros par an, impliquant une augmentation entre 40 et 60 milliards d’euros de la dépense climat. Toutes ces dépenses ne relèveront pas du secteur public. Ce serait sinon à peu près le double d’un plan France relance chaque année jusqu’en 2050 ! Mais elles vont requérir de l’investissement public en masse. C’est une évaluation un peu plus haute que celle produite par le think tank I4CE². Dans cette dernière, le besoin d’investissements climat additionnels est estimé pour la France entre 32 et 41 milliards d’euros, à partir d’une approche différente de celle de l’Insee, secteur par secteur. Elle présente l’avantage de départager les besoins d’investissements du secteur public et ceux du secteur privé : les investissements climat estimés sur la base de la stratégie nationale bas carbone de la France devront passer de 23 à 60 milliards annuels dans le secteur privé et de 10 à 30 milliards annuels d’ici 2030 dans le secteur public. [...]

Les 1 000 milliards d’euros du pacte vert de l’Union européenne (Green deal) qu’il s’agit de mobiliser sur dix ans, et qui entendent répondre au moins en partie à ces besoins d’investissement additionnel, reposeront pour moitié sur le budget européen. Le départ n’est pas si clair entre ce qui relèvera du secteur privé et du secteur public, et surtout entre les sommes déjà mobilisables et les financements nouveaux, mais la question se pose de savoir si les centaines de milliards d’euros qu’il s’agira vraisemblablement de mobiliser dans chaque pays en l’espace d’une décennie environ pourront entièrement reposer sur la dette.

La dette nouvelle requise par les investissements climat pourra-t-elle venir s’ajouter à la dette Covid ? Cette dernière constitue-t-elle une base de lancement pour les investissements climat additionnels nécessaires, étant donné le volet écologique des plans de relance ? Ou, au contraire, remettra-t-elle en question la faisabilité des financements envisagés avant la crise sanitaire, en privant de financement à l’avenir les industries vertes tout en ayant relancé les industries carbonées ? [...]

¹ L’Institut Veblen pour les réformes économiques est un think-tank français créé en 2010, œuvrant pour la transition vers un mode de développement soutenable et une économie socialement juste, en promouvant les idées économiques et les politiques publiques en faveur de la transition écologique.

² I4CE - Institute for Climate Economics ou Institut de l’économie pour le climat est un institut voué à la recherche sur l’économie du climat et fondé en juillet 2015 par la Caisse des dépôts et l’Agence française de développement.

La dette est une modalité de financement parmi d'autres, qu'il s'agit ni de condamner ni de banaliser, mais dont l'opportunité dépend de nombreux facteurs : le prix, le volume, la dynamique, la récurrence, le climat de confiance, etc. La dette contractée pour financer la transition écologique (disons la « dette climat ») pourra vraisemblablement l'être à taux bas, mais la masse d'investissements publics requis lui conférera un volume important qui, cumulé à la dette Covid venant elle-même alimenter un cycle ascendant, constituera un facteur de fragilité financière et de pression politique. En outre, les investissements climat n'auront d'efficacité que s'ils sont répétés dans le temps, ce qui augmentera de manière cumulative le poids de cette dette rapportée au PIB, même en supposant un effet multiplicateur important des investissements financés avec. De plus, même si elle devrait susciter le plus haut degré de confiance en permettant la réalisation d'investissements nécessaires à notre avenir, la dette climat s'inscrira dans un climat de confiance qui aura été détérioré par la crise sanitaire et qui restera empreint de l'incertitude de la crise climatique. Ce mauvais climat de confiance pourrait affecter le marché de la dette climat ou à tout le moins en accroître la volatilité.

Toutes ces raisons font qu'on ne devrait pas s'empêcher de considérer des alternatives à la dette climat afin de trouver une modalité de financement adaptée au volume et à la récurrence des investissements requis, qui n'obligerait pas à contracter la dépense et qui n'exposerait ni au risque d'instabilité financière ni à celui de pression politique auxquels l'accumulation de dette publique pourrait soumettre. Cette modalité alternative est celle de la monétisation de la dépense climat par la banque centrale. Elle n'est pas envisageable à cadre institutionnel constant. La crise sanitaire a certes fait bouger les lignes européennes (assouplissement des règles budgétaires, changement de policy-mix), mais pas au point encore d'imaginer possible une modification du traité. La crise climatique, sinon sa perspective, étendra peut-être le champ des possibles.

Libérer de la dette la dépense d'investissement dans la transition écologique

La monétisation, au sens d'un transfert direct et non remboursable de monnaie centrale aux États, a été exclue du champ d'action des banques centrales lorsque leur a été confiée la mission de lutter contre l'inflation, au tournant des années 1970-1980. Le financement direct des États par la banque centrale était alors considéré comme une source potentielle d'inflation qu'il convenait de tarir. La banque centrale européenne qui, dans ses statuts, s'est vu attribuer un objectif primordial de stabilité des prix, s'est donc aussi vu interdire, comme les banques centrales des États membres, pour remplir au mieux cet objectif, « d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux institutions, organes ou organismes de l'Union, aux administrations centrales, aux autorités régionales ou locales, aux autres autorités publiques, aux autres organismes ou entreprises publics des États membres ». Figure également, dans le même article 123 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, l'interdiction d'intervenir sur le marché primaire de la dette publique.

Ces modalités pouvaient se comprendre à une époque où la lutte contre l'inflation était de mise et où le niveau de l'inflation n'était pas sans lien avec la masse monétaire qui circulait dans la sphère réelle plus que dans la sphère financière. Or la problématique actuelle n'est plus l'inflation mais la déflation. Et l'inflation a aujourd'hui un lien plus faible avec la quantité de monnaie en circulation. La financiarisation de l'économie, en détournant la circulation de

l'argent dans la sphère financière, a vraisemblablement distendu, sinon transformé ce lien en le reportant entre les prix d'actifs et la masse monétaire. Quoi qu'il en soit, à l'heure où l'inflation n'est plus le problème, où la dette ne cesse d'augmenter et où le besoin de dépenses publiques est criant pour rétablir aujourd'hui, face à la crise sanitaire et sociétale, le bon fonctionnement des hôpitaux, des écoles, des universités, comme pour prévenir demain la crise climatique, n'est-il pas totalement anachronique et irresponsable de s'interdire le rétablissement d'un lien direct entre les États et la monnaie centrale ?

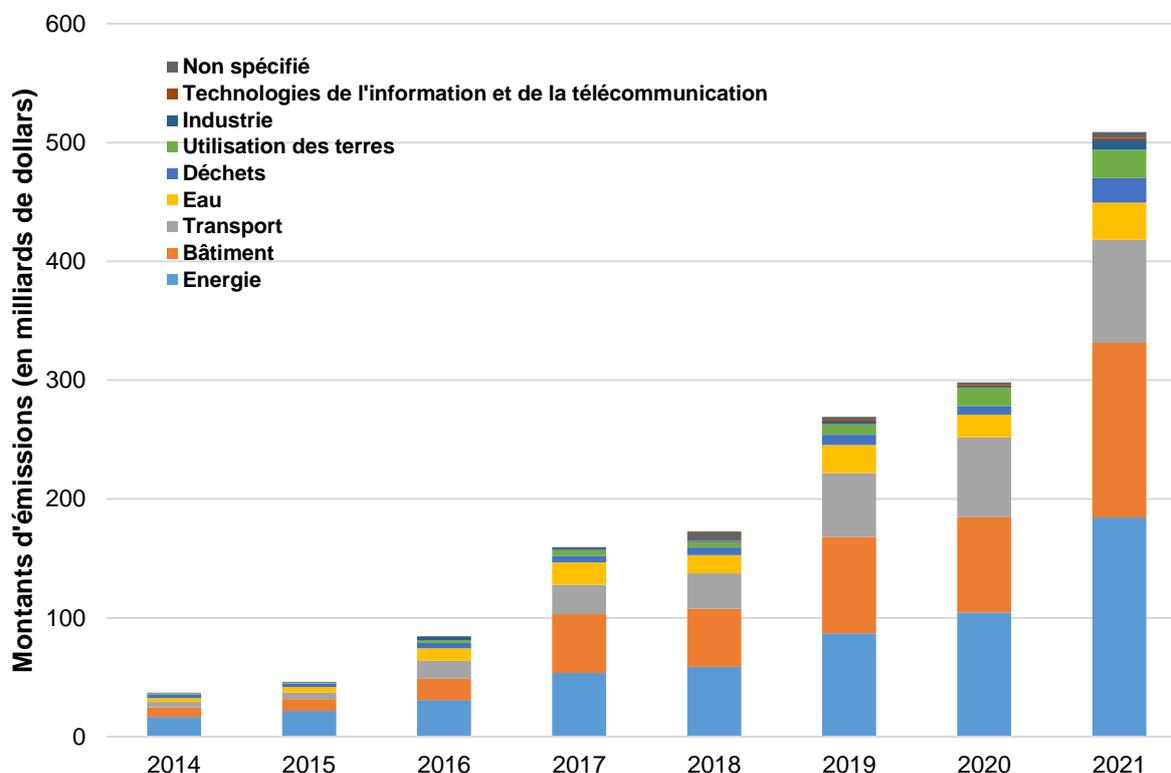
La crédibilité de la BCE et de l'euro ne sont plus à construire et ne souffriraient donc pas du rétablissement de ce lien. Du point de vue des États, cela réduirait la part des dettes de marché dans leur financement, ce qui les libérerait du risque de retournement des marchés financiers. Les banques centrales deviendraient en mesure d'effectuer, au-delà de simples prêts, des transferts gratuits et sans contrepartie, c'est-à-dire non remboursables, dès lors que serait établie l'affectation à des dépenses collectivement utiles de ces transferts aux Trésors. Les dépenses publiques nécessaires à la crise sanitaire le sont évidemment. Les dépenses publiques d'investissement dans la transition écologique le sont au moins autant.

Le rétablissement de ce lien libérerait la dépense d'investissement climat de la dette. Cela rejoint la proposition de Nicolas Dufêne et Alain Grandjean (2020) d'« une création monétaire libre et ciblée, sans dette associée, pour financer la transition écologique ». Ils y voient une réponse efficace au défi du changement climatique et une façon de refaire de la monnaie un bien commun.

De tels transferts gratuits et sans remboursement de monnaie centrale au Trésor sans contrepartie de monnaie centrale donneraient un formidable coup d'accélérateur à la transition écologique, bien au-delà des options vert clair présentées précédemment. [...]

Document 2 – Emissions d’obligations vertes par secteurs d’investissement depuis 2014

Graphique – Emissions annuelles d’obligations vertes, en milliards de dollars

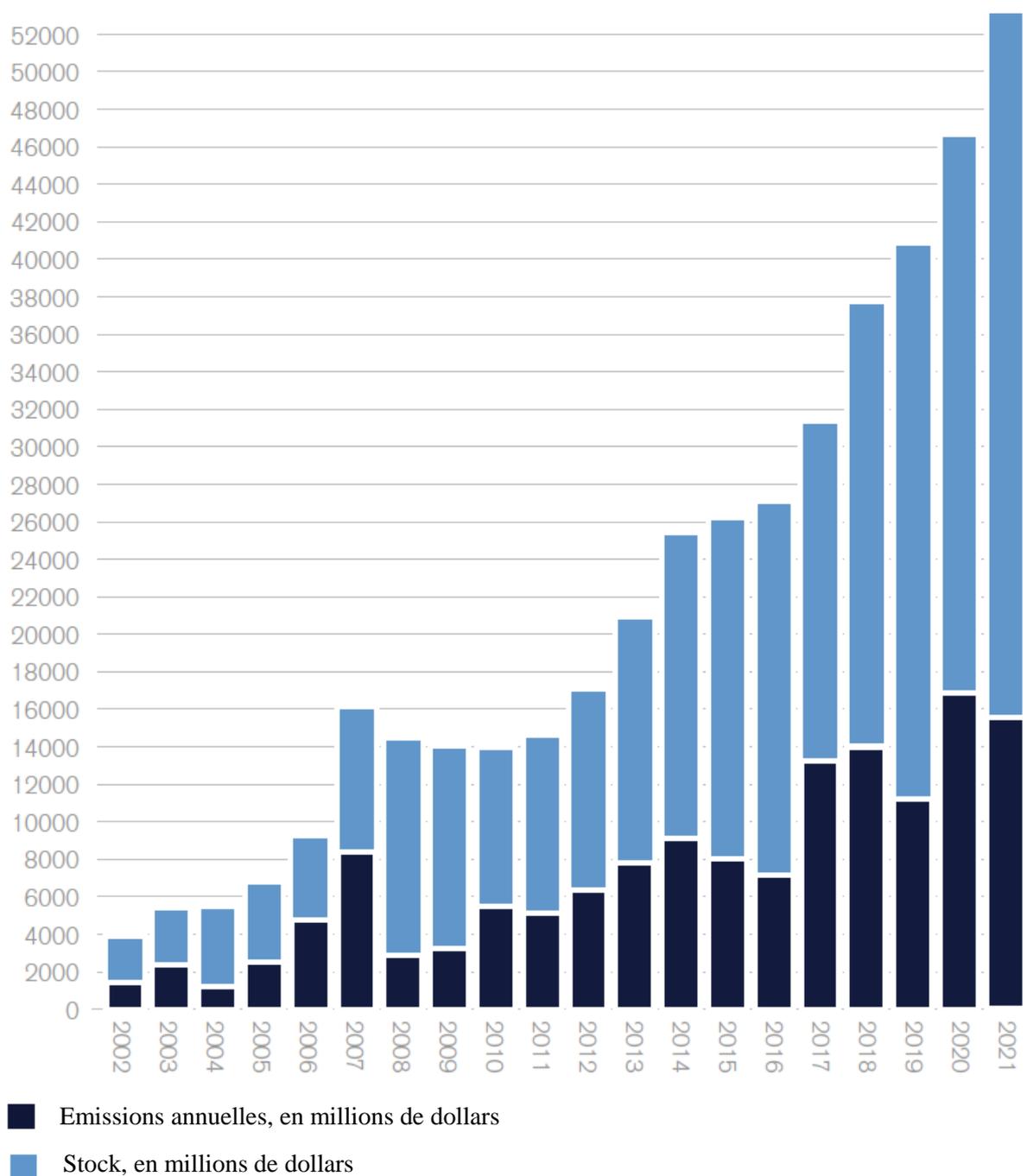


Note : les obligations vertes (ou *green bonds*) sont des emprunts émis sur les marchés financiers par un « émetteur » (entreprise, collectivité, État). Elle se distingue d’une obligation classique en ce qu’elle finance exclusivement des projets favorables à l’environnement (milieux, écosystèmes).

Source : Climate Bonds Initiative

Document 3 – Emissions d’obligations liées aux catastrophes naturelles depuis 2002

Graphique – Emissions annuelles et stock d’émissions d’obligations liées à des catastrophes naturelles, en millions de dollars



Note : les obligations liées aux catastrophes naturelles (ou *catbonds*, ou *insurance-linked securities*) sont des papiers-valeurs émis par des sociétés d’assurance, qui leur servent à couvrir sur le marché des capitaux les engagements découlant de la survenance d’événements assurés (tremblements de terre, ouragans, inondations, pertes de récolte, etc.).

Source : Artemis, *Catastrophe Bond and ILS market report*, Q3 2021.

Document 4 – Extrait d’un article paru dans la revue Esprit

Dominique Dron, Étienne Espagne, Romain Svartzman (2020), « Une monnaie au service des communs ? », Esprit 2020/3 (Mars), pages 82 à 88

Extrait adapté par le Jury.

Océan, atmosphère, biodiversité, semences, nappes phréatiques, habitats naturels : autant de communs environnementaux aujourd’hui très fortement dégradés et dont le marché est incapable d’assurer la pérennité. Autant d’appels à une adaptation des catégories juridiques et des modes d’organisation aux réalités biophysiques et sociales.

De nouvelles réflexions dans le champ économique visent à mieux intégrer des dimensions environnementales. C’est le cas notamment de l’approche postkeynésienne croisée avec l’économie écologique, débouchant sur une discipline émergente : la « macroéconomie écologique ». Celle-ci intègre notamment le concept d’incertitude radicale chère aux économistes keynésiens autant qu’aux écologues, ainsi que la notion de rationalité limitée (ou contextualisée) des marchés financiers. Elle semble influencer des propositions de politiques économiques, telles que le Green New Deal actuellement débattu aux États-Unis.

Ces approches et leurs corollaires en politique économique permettent d’accomplir deux avancées majeures pour ré-encadrer la théorie et le système économique dans les sphères sociales et biophysiques dont ils dépendent. D’abord, une plus grande régulation du secteur financier est perçue comme essentielle : elle faciliterait les investissements de long terme requis pour la transition écologique, car c’est la financiarisation de l’économie depuis les années 1970 qui aurait créé ou exacerbé un court-termisme de rendement incompatible avec les horizons temporels nécessaires à la résilience des écosystèmes planétaires. Ensuite, une augmentation des investissements dans les secteurs clés (telles les infrastructures « vertes ») passe par des dépenses publiques, financées par les impôts et/ou la dette. Ce recours aux fonds publics est justifié par l’incapacité des acteurs privés à enclencher un changement structurel aussi multiforme et à penser la planification de long terme que requiert une transition écologique.

Bien qu’offrant des outils plus diversifiés que le seul signal-prix, ces propositions restent néanmoins liées à une vision hors-sol de l’économie. En effet, une convention humaine (pour les macroéconomistes écologiques, le montant des investissements ; pour les néoclassiques, le prix imposé à une externalité négative) suffirait pour dépasser l’inertie de systèmes socioéconomiques construits depuis plusieurs siècles sur l’exploitation des ressources fossiles et l’effacement des communs environnementaux. Le recours rhétorique récurrent à un montant d’investissements « verts » qui garantirait le succès de la transition tend à en voiler les freins et leviers sociotechniques. En particulier, l’histoire de l’énergie témoigne du fait que chaque phase de relative domination d’une source d’énergie correspond à une structuration spécifique du système socioéconomique, mais également monétaire et financier.

Alors que dans un cadre keynésien, l’incertitude radicale du capitalisme est levée grâce à l’investissement, la transition écologique exige bien plus que des investissements décarbonés : elle demande d’examiner les modes de travail, la satisfaction des besoins, des rationnements potentiels, des institutions pour freiner la destruction des écosystèmes... Ces exigences

dépassent largement la réorientation des « esprits animaux » vers des investissements « verts ». La monnaie symbolisant la valeur circulante, comment opérer un tel dépassement sans refonte des institutions monétaires ?

L'évolution monétaire

La plupart des pays ont aujourd'hui une monnaie qui est à la fois publique par la souveraineté nationale qu'elle révèle et privée par son mode principal d'émission (la monnaie étant créée par les banques commerciales lorsqu'elles accordent un prêt) et la possibilité de son accumulation. La monnaie est finalement devenue, avec la complexification des sociétés industrielles et tertiaisées, la seule « valeur » capable de circuler partout en raison de son abstraction. Polanyi considère cette monnaie « à tous usages » (*all purpose money*) précisément comme le résultat du désencastrement du marché par rapport à d'autres formes d'intégration économique, telles la réciprocité et la redistribution. Elle a ainsi contribué à généraliser une illusion de substituabilité totale et d'abondance illimitée, y compris vis-à-vis de processus et de ressources naturels de fait irremplaçables.

La prise en compte ou la résurgence des communs environnementaux passe donc non seulement par une évolution philosophique et juridique, mais aussi par une évolution monétaire restant à définir.

La prise en compte ou la résurgence des communs environnementaux passe donc non seulement par une évolution philosophique et juridique, mais aussi par une évolution monétaire restant à définir. Appartiennent à ces réflexions : les monnaies locales et les monnaies complémentaires, correspondant à une sphère de production et d'échanges délimitée ; la « dé-commodification » des monnaies nationales par interdiction de la titrisation des prêts ; les systèmes nationaux de compensation inspirés par Keynes où les monnaies circulantes ne sont pas convertibles ; les propositions de réforme du système monétaire international fondées sur la correspondance entre l'octroi de prêts en quasi-monnaie internationale (droits de tirage spéciaux du FMI) et la réduction des dommages environnementaux par les nations...

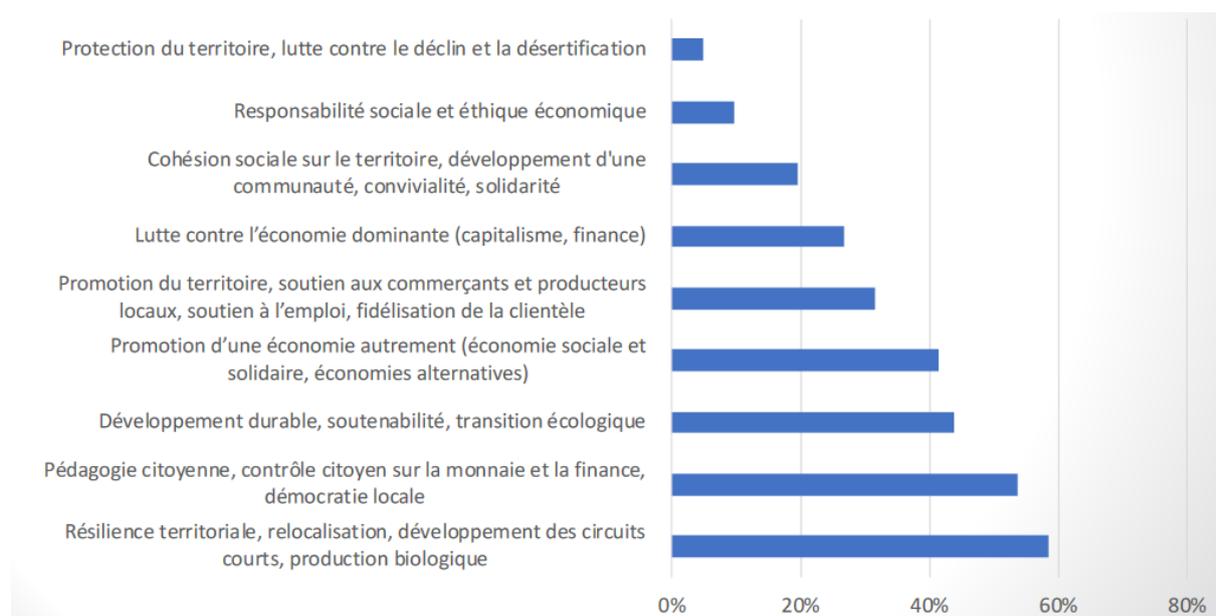
La monnaie en tant qu'expression de la valeur fait constamment l'objet de tentatives de captation par différents groupes sociaux cherchant à l'organiser à leur avantage. Réformer la valeur à l'aune des communs ne pourra éviter de modifier la structure monétaire. En tout état de cause, les monnaies ne peuvent plus faire l'économie d'une relation directe aux usages de chaque ressource naturelle et à la réhabilitation des écosystèmes.

Keynes lui-même, dans sa « Lettre à nos petits-enfants » publiée en 1930, n'indiquait-il pas que si les investisseurs et entrepreneurs (avec l'aide de l'État) avaient la capacité de nous entraîner vers l'abondance économique, ils ne sauraient nous renseigner sur l'art de vivre du fait de leur passion pour l'accumulation monétaire, considérée par l'économiste comme une pathologie sociale ? Alors que cet « art de vivre », quelle que soit sa définition, est désormais menacé par la destruction des systèmes naturels soutenant la vie sur Terre, dépasser l'ontologie de l'investisseur salvateur, qu'il soit public ou privé, est devenu urgent, et toute stratégie doit saisir ces questions de manière prioritaire. En leur cœur se trouve la réforme de nos institutions monétaires.

Document 5 – Graphique extrait d’une présentation pour la chaire Energie et Prospérité

Jérôme Blanc (2020), « Des monnaies locales peuvent-elles contribuer à la transformation écologique des territoires ? », *Chaire Energie et Prospérité*, Institut Louis Bachelier.

Graphique – Motifs de création de monnaies locales, en France, en 2020



Source : enquête de l’auteur.