



QUELLES RÉFORMES POUR UNE BCE PLUS VERTE ET DÉMOCRATIQUE ?

Éric Monnet, Jens van 't Klooster et Clara Leonard



SOMMAIRE

Synthèse	3
1. Première proposition : différencier les taux verts et les taux pour les investissements polluants.....	4
2. Seconde proposition : accorder un rôle plus important au Parlement Européen en mettant en place un Conseil Européen du Crédit	5
Conclusion.....	7



SYNTHESE

Dans cette note, deux propositions sont formulées pour rendre la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) à la fois plus verte et plus démocratique.

Le 2 décembre 2023, lors de la COP 28, le Président Emmanuel Macron a suggéré « l’instauration d’un taux d’intérêt pour le vert et d’un taux d’intérêt pour le brun ». Les auteurs montrent que des politiques de différenciation sectorielles des taux d’intérêt ont déjà été mises en place par certaines banques centrales et qu’elles ont été compatibles avec la préservation de l’indépendance et du mandat de maintien de la stabilité des prix. **Ils proposent des pistes pour donner un contenu plus concret à cette injonction dans le contexte actuel de la transition écologique.**

Cependant, la réflexion technique sur les outils ne peut se passer d’un débat sur des réformes institutionnelles associées. **Penser le rôle de la BCE dans le contexte de la transition écologique doit aller de pair avec la création d’un Conseil Européen du Crédit pour renforcer le contrôle et la légitimité démocratique des différentes politiques influençant les conditions de crédit en Europe.** Ce Conseil du Crédit serait une instance délibérative qui renforcerait l’expertise et la légitimité du Parlement européen pour contrôler les autorités indépendantes (BCE, Banque européenne d’investissement, etc.) et serait un lieu pour penser la coordination et les grandes orientations en matière de politique européenne du crédit.



1. Première proposition : différencier les taux verts et les taux pour les investissements polluants

Les banques centrales font face à un dilemme lié à la préservation de l'environnement. En effet, celles-ci doivent assurer leur mandat de maintien de la stabilité des prix et lutter contre l'inflation à court terme ; en même temps, il ne faut pas que les hausses de taux d'intérêt compromettent les investissements nécessaires à la transition écologique – par exemple dans les énergies renouvelables – qui sont à même de limiter l'inflation à long terme. Le sous-investissement dans la transition pourrait retarder l'atteinte de nos objectifs de réduction d'émission, et même aggraver la crise environnementale en ne permettant pas l'arrêt d'activités polluantes.

Un retard pris sur les investissements de transition pourrait être à l'origine d'une hausse de l'inflation, ce qui rendrait la tâche des banques centrales encore plus délicate. Tout d'abord, à terme, la combinaison d'une hausse du prix du carbone et d'une transformation insuffisante de secteurs qui resteraient très émetteurs de carbone (comme les transports, l'industrie ou de l'agriculture) mènerait à une hausse des prix à la consommation. Ensuite, comme l'illustrent des événements comme les sécheresses ou les incendies, qui affectent la production agricole, les événements climatiques liés à la hausse des températures peuvent également être la source d'épisodes inflationnistes. L'incapacité des banques centrales à prendre en compte l'impact environnemental de leurs instruments peut également compromettre le rôle plus large de la politique monétaire dans le soutien de la stabilité financière, de la politique économique des pouvoirs publics, de la stabilité de l'emploi et d'autres objectifs qui sont également assignés à la BCE dans les Traités européens.

Les pistes évoquées par la BCE restent encore trop conventionnelles et ancrées dans une conception de la politique monétaire qui ne connaissait pas la contrainte écologique ; elles ne permettent pas de résoudre ce dilemme.

D'autres transformations permettraient de mieux participer à la résolution du dilemme écologique de la BCE : la distinction entre un taux vert et un taux pour les investissements polluants. La BCE pourrait créer un taux d'intérêt spécial (plus faible que son taux d'intérêt principal) pour refinancer les banques à condition que les prêts de ces dernières financent des investissements compatibles avec la soutenabilité environnementale. Ainsi, les secteurs verts seraient moins affectés par la hausse du coût de financement pendant les phases de remontée des taux. Concrètement, les banques privées emprunteraient à un taux d'intérêt plus faible quand elles financeraient des investissements de transition. Cette technique de taux différenciés n'est pas sans précédent et elle a déjà prouvé son efficacité. Historiquement, l'objectif a été de faire en sorte qu'une hausse des taux ne soit pas à l'origine d'une baisse d'activité de certains secteurs qui pourrait menacer la stabilité des prix à moyen terme (voir l'Encadré 1 sur les crédits à l'exportation). Il ne s'agit pas d'une politique nouvelle ou hétérodoxe ; elle a à la fois été adoptée par d'autres pays

(Japon, Malaisie ou Chine) et par des banques centrales européennes jusqu'au milieu des années 1990.

La BCE possède des outils qui lui permettraient d'effectuer cette différenciation.

Aujourd'hui, lorsque les banques empruntent à long terme à la BCE, celle-ci lui impose certaines conditions pour éviter que le crédit n'alimente la hausse des prix de l'immobilier. Il existe de nombreux arrangements institutionnels et juridiques qui permettraient également d'imposer des conditions environnementales qui porteraient sur ces prêts (Monnet & van 't Klooster 2023)¹. Toute institution financière pouvant emprunter à la BCE, y compris la Banque européenne d'investissement, pourrait bénéficier du taux spécial. Cette différenciation pourrait se faire tout en préservant l'indépendance de la BCE ainsi que sa capacité à assurer son mandat de maintien de la stabilité des prix.

Encadré 1 – Un exemple de différenciation des taux d'intérêt : les crédits à l'exportation

Dans un système de taux de change fixe, les banques centrales remontaient leurs taux d'intérêt pour éviter une dépréciation du taux de change. Cependant, cette hausse risquait de pénaliser les exportations et de peser sur la balance commerciale, rendant cette politique inopérante puisque le taux de change aurait ainsi continué à se déprécier.

Par conséquent, pour résoudre cette contradiction, les banques centrales ont accordé historiquement des conditions de refinancement privilégiées aux banques pour les crédits à l'exportation. Ces politiques ont été compatibles avec le libéralisme économique et l'indépendance des banques centrales.

Deux modèles émergèrent :

- Celui de la Banque de France, qui fixait un taux d'intérêt pour les crédits à l'export inférieur à son taux principal jusqu'en 1995.
- Celui de la Bundesbank, jusqu'en 1996, qui fixait des quotas de refinancement par banque et qui augmentait ces quotas pour les banques qui octroyaient des crédits à l'exportation lorsqu'elle menait une politique anti-inflationniste. Ainsi, le reste des banques réduisaient leur volume de prêt mais pas celles qui soutenaient les exportations.

Cependant, la réflexion sur le verdissement de la politique monétaire ne peut se limiter à un débat technique sur les outils de ce verdissement. Elle doit aller de pair avec une réflexion sur la gouvernance de ces politiques. Plus généralement, les quinze dernières années ont montré que les banques centrales prennent des décisions sur le coût du crédit qui affectent de manière différente les secteurs de l'économie et peuvent avoir des impacts sur les inégalités, la dette publique ou le climat, sans que le cadre démocratique de leurs actions ait été repensé. Par ailleurs, la Banque centrale européenne n'est pas la seule institution européenne à avoir une influence sur les

¹ Prêter par exemple à une banque publique d'investissement ou à un organisme public, créer un statut spécial pour les dettes garanties par ces institutions ; les crédits de refinancement verts ; les programmes d'achats d'actifs verts et les réserves obligatoires vertes.

conditions de crédit et se pose la question de la coordination des politiques publiques en ce domaine. Quelles réformes institutionnelles permettraient de s'assurer que cette politique européenne du crédit soit démocratique ?

2. Seconde proposition : accorder un rôle plus important au Parlement Européen en mettant en place un Conseil Européen du Crédit

La BCE est une institution indépendante ; en verdissant sa politique monétaire elle se retrouverait à mener des politiques de choix du crédit sans avoir la légitimité de définir ce qui est soutenable ou non pour l'environnement (« vert »). La BCE ne peut et ne doit pas choisir elle-même les critères écologiques de ces investissements. Elle est aujourd'hui tenue, conformément aux exigences des traités de l'Union européenne (UE), de « soutenir les politiques environnementales de l'UE » et, par conséquent, de démontrer l'alignement de sa stratégie avec ces initiatives, tant au niveau des buts que des moyens.

Deux approches peuvent assurer la légitimité démocratique de la politique de crédit menée par la banque centrale. Ces approches se distinguent par le degré de coordination politique requis ([van 't Klooster et de Boer, 2022](#) ; [Monnet, 2023](#) ; [Smoleńska, 2023](#)). La première repose sur une légitimité purement juridique alors que la seconde tire également sa légitimité démocratique de l'équilibre des pouvoirs dans la coordination des politiques économiques et les délibérations et formes de contrôle parlementaire qui y sont associées.

- **Première approche : une gouvernance de la politique de crédit au sein de la banque centrale.** Pour cela, il faudrait qu'un cadre juridique définisse ce que sont les investissements verts, comme une taxonomie établie par l'UE. Les banques centrales pourraient s'appuyer sur cette taxonomie et exclure certains types d'investissements particuliers qui feraient peser un risque sur la stabilité des prix¹. Le rôle discrétionnaire de la banque centrale devrait être réduit au minimum.
- **Deuxième approche : déléguer à un nouvel organisme, le Conseil Européen du Crédit, le soin de vérifier la cohérence et la conformité de la politique de la banque centrale avec les autres organismes financiers et avec les traités de l'Union européenne.** Cette approche impliquerait une coordination explicite avec les gouvernements et autres organes de décision européens. Cette coordination serait formalisée à travers la création d'un organe permanent ([van 't Klooster et de Boer, 2022](#) ; [Smoleńska, 2023](#) ; [Monnet, 2023](#)). Cet organe ne serait pas décisionnaire, mais uniquement délibératif. Il pourra garantir que les décisions de la BCE en matière de crédit tiennent compte de tous les points de vue ; elles seraient soumises à des évaluations qui analyseraient leurs effets au sens large (inégalités, bénéfices des banques, crédit et investissement etc.).

¹ Des investissements verts mais dans un secteur déjà en pleine capacité industrielle.

Nous proposons de favoriser cette deuxième approche qui fonde sa légitimité sur la délibération et la délégation. Elle permet de s'appuyer sur une grande diversité d'expertise et elle semble la plus à même de fonder au mieux les décisions complexes que sont les politiques de crédit. Elle permettrait de renforcer la coordination à la fois entre les différentes politiques économiques de l'UE (monétaire, budgétaire, d'investissement, industrielle etc.), entre différents groupes d'intérêt et entre différentes institutions européennes (BEI, Fonds européen de développement, Fonds européen de garantie, Commission etc.).

Encadré 2 – Le Conseil Européen du Crédit

Plusieurs arrangements institutionnels sont possibles :

- il pourrait s'agir d'une agence administrative qui rendrait compte directement au Parlement, sur le modèle du *Congressional Budget Office* aux États-Unis ;
- ou d'une agence qui siègerait conjointement à la Commission européenne et au Parlement ; une partie des économistes qui travaillent aujourd'hui à la BCE ou dans les banques centrales nationales pourraient être transférés dans cette institution.

La mission du Conseil Européen du Crédit serait double : d'une part, fournir une expertise au Parlement et présenter des points de vue divergents (non seulement d'experts) afin que celui-ci puisse faire des propositions en matière de politique de crédit ; d'autre part, publier des rapports validés par chaque institution qui reflètent les objectifs communs de leurs politiques.

Ce Conseil ne jouerait donc pas de rôle décisionnel et la BCE ne lui répondrait pas, mais toujours au Parlement. Il ne remplacerait pas une commission parlementaire et ne serait pas chargé du contrôle de la BCE et d'autres institutions. Sa valeur institutionnelle résiderait dans le fait qu'il fournirait au Parlement des études indépendantes qui lui permettraient de renforcer son contrôle sur la BCE et la BEI.

En définitive, la BCE tirerait, et même garantirait, la légitimité de ses décisions de la réflexivité et de la consultation facilitées par ce Conseil. En termes de pratique démocratique, une conséquence importante serait le retournement de la charge de la preuve concernant la stabilité des prix et de la priorité qui lui est accordée. Concrètement, si le Conseil du crédit formule des mesures en indiquant qu'elles soutiennent les objectifs généraux de l'UE (objectif secondaire de la BCE), il incomberait à la BCE de répondre en clarifiant les impacts possibles sur la stabilité des prix (objectif primaire).

Ce Conseil ne remettrait pas en cause l'indépendance de la BCE, mais donnerait plus de place au Parlement européen ; il pourrait renforcer sa légitimité et son expertise. En effet, ce cadre doterait le Parlement d'une expertise économique lui permettant d'entamer un dialogue structuré sur les objectifs de la politique monétaire, les moyens de les atteindre et surtout les conséquences de la politique de la BCE sur les autres politiques de l'Union. Le Conseil du Crédit pourrait s'autosaisir ou être saisi par le Parlement européen et produire études et réflexions institutionnelles sur les effets des politiques monétaires et financières actuelles de l'UE (ou « politiques du crédit ») et leur possible coordination. Pour garantir l'adéquation de la politique de la BCE avec ses objectifs, il est indispensable de renforcer l'autorité du Parlement européen.

Conclusion

Si les politiques de différenciation des taux sont compatibles avec le maintien de l'indépendance de la BCE ainsi que le mandat de stabilité des prix, elles nécessiteront toutefois une plus grande coordination en ce qui concerne d'autres aspects de la politique de crédit, ainsi qu'une modification de la responsabilité des banques centrales et de sa communication avec le public. Renforcer l'équilibre des pouvoirs entre le Parlement européen et la BCE – et autres autorités indépendantes exerçant dans le domaine du crédit – ne se limite pas à la question d'une politique monétaire plus écologique. Il est nécessaire d'adapter le cadre démocratique à l'importance accrue des effets des banques centrales dans l'économie.



www.institutavantgarde.fr



@eco_avant_garde



institut-avant-garde



Institut Avant-garde – 73 rue de Vaugirard 75006
Paris

Directrice générale : Clara Leonard

Directrice de la publication : Mathilde Viennot

Contact presse : Juliette de Pierrebourg,
juliette.depierrebourg@institutavantgarde.fr

L'Institut Avant-garde est un think tank non partisan qui développe des analyses et des propositions concrètes pour les décideurs, les universitaires et toutes les générations de penseurs et de citoyens.