

La boîte à outils du gouvernement pour financer la transition

Nous avons examiné la « [Stratégie pluriannuelle des financements de la transition écologique et de la politique énergétique nationale \(SPAFTE\)](#) », publiée en octobre 2024. Ce document pose des questions nécessaires et marque la nécessité de lier transition et mécanismes de financement. Elle traduit cependant une certaine conception du financement de la transition qu'il convient d'explicitier. Dans cette note, nous avons repris la méthodologie de [notre rapport sur les outils de financement de la transition](#) pour analyser plus précisément l'implication des choix français d'outils de financement de la transition, en particulier concernant rôle donné au secteur public et privé.

La SPAFTE revient sur un constat important : l'atteinte des objectifs de décarbonation de la France nécessite à la fois une hausse nette d'investissement vers un certain nombre de secteurs bien identifiés (bâtiment, transport et énergie mais également agriculture, industrie ou bien encore le secteur forestier), mais également une réorientation massive des flux d'investissement courant des secteurs bruns vers les secteurs verts. Plusieurs chiffreages sont désormais disponibles. France Stratégie [estime](#) ainsi que le surcroît d'investissement nécessaire est de 66 milliards par an tandis que la Direction Générale du Trésor [propose](#) une estimation des besoins nets à 63 milliards (et 110 milliards brut)¹.

Au-delà de ces projections futures, la publication fait également le point sur la situation actuelle. En valeur absolue, deux tiers des investissements bas-carbone sont financés par le secteur privé, le reste étant assuré par le secteur public. Ce dernier comporte une multiplicité d'acteurs : Union Européenne, Banque européenne d'investissement, Caisse des dépôts et consignation ou bien encore collectivités territoriales. Cependant, cette hiérarchie s'inverse si on rapporte ces montants aux investissements totaux de chacun des acteurs : en 2022, 20% des investissements du secteur public étaient dirigés en faveur de la transition contre 13% seulement pour le secteur privé (ménage et entreprise confondus). Cette moindre participation relative du secteur privé tient au fait que ce dernier représente, en France, 80% de l'investissement total. En revanche, on peut noter que, même si le financement de la transition accuse un retard certain, ces chiffres sont néanmoins encourageants. En effet, les investissements bas-carbone pourraient augmenter de 63 milliards d'euros entre 2022 et 2027. Cette projection s'appuie cependant sur des hypothèses très favorables : le secteur public devrait poursuivre sa trajectoire d'investissement en faveur de la transition (tendancielle à la hausse depuis plusieurs années) et le secteur privé alignerait sa part d'investissement sur celle du secteur public.

Outre ces estimations chiffrées des besoins, les conclusions des rapports des différentes institutions convergent tous sur un point : la transition ne pourra reposer uniquement sur la mobilisation de fonds publics², *a fortiori* dans la situation budgétaire contrainte dans laquelle se situe la France en ce moment. Il est donc désormais essentiel de définir plus précisément la répartition de la contribution de chaque catégorie d'acteurs dans le futur. En particulier, il importe d'adopter une analyse par secteurs afin de déterminer la

¹ Les écarts dans les chiffreages viennent pour l'essentiel des méthodologies et des définitions qui peuvent varier, d'une institution à une autre.

² Un autre point de convergence positif des différentes études disponibles est la hausse constatée des investissements en faveur de la transition, tous acteurs confondus. Notons ici néanmoins que la transition ne se limite pas à la décarbonation de l'économie mais comporte également bien d'autres volets comme la lutte contre l'érosion et la biodiversité, contre les pollutions diverses (eau, air et sols) ou bien encore la gestion des déchets pour lesquels les estimations des besoins sont encore largement lacunaires.

rentabilité des différents investissements pour les acteurs du secteur privé ainsi que leur capacité à les réaliser (notamment pour les ménages).

Ces analyses devront ensuite mener à développer des outils adéquats pour que le secteur privé finance, à hauteur de la part qui lui sera dévolue, l'effort d'investissement nécessaire. C'est dans cet esprit que nous avons recensé, dans [notre rapport](#), à partir d'un tour d'horizon historique et géographique, la gamme d'outils mobilisés pour les grandes transformations économiques la plus exhaustive possible. Nous avons en outre accompagné cette recension d'une méthodologie de classement, issue de travaux d'économie politique, qui permet de faire apparaître que les outils aujourd'hui mobilisés au sein de l'Union Européenne s'inscrivent dans une logique dite de *derisking*. Dans cette logique, l'État incite le capital privé à effectuer les investissements en faveur de la transition, par exemple en lui offrant des mécanismes de garanties dans le cas où ces investissements s'avèreraient ne pas être (suffisamment) rentables. Ce faisant, l'État mise sur une prise en charge des investissements nécessaires par le secteur privé, mais en prenant la majeure partie du temps en charge les risques et les pertes éventuelles associées à ces investissements.

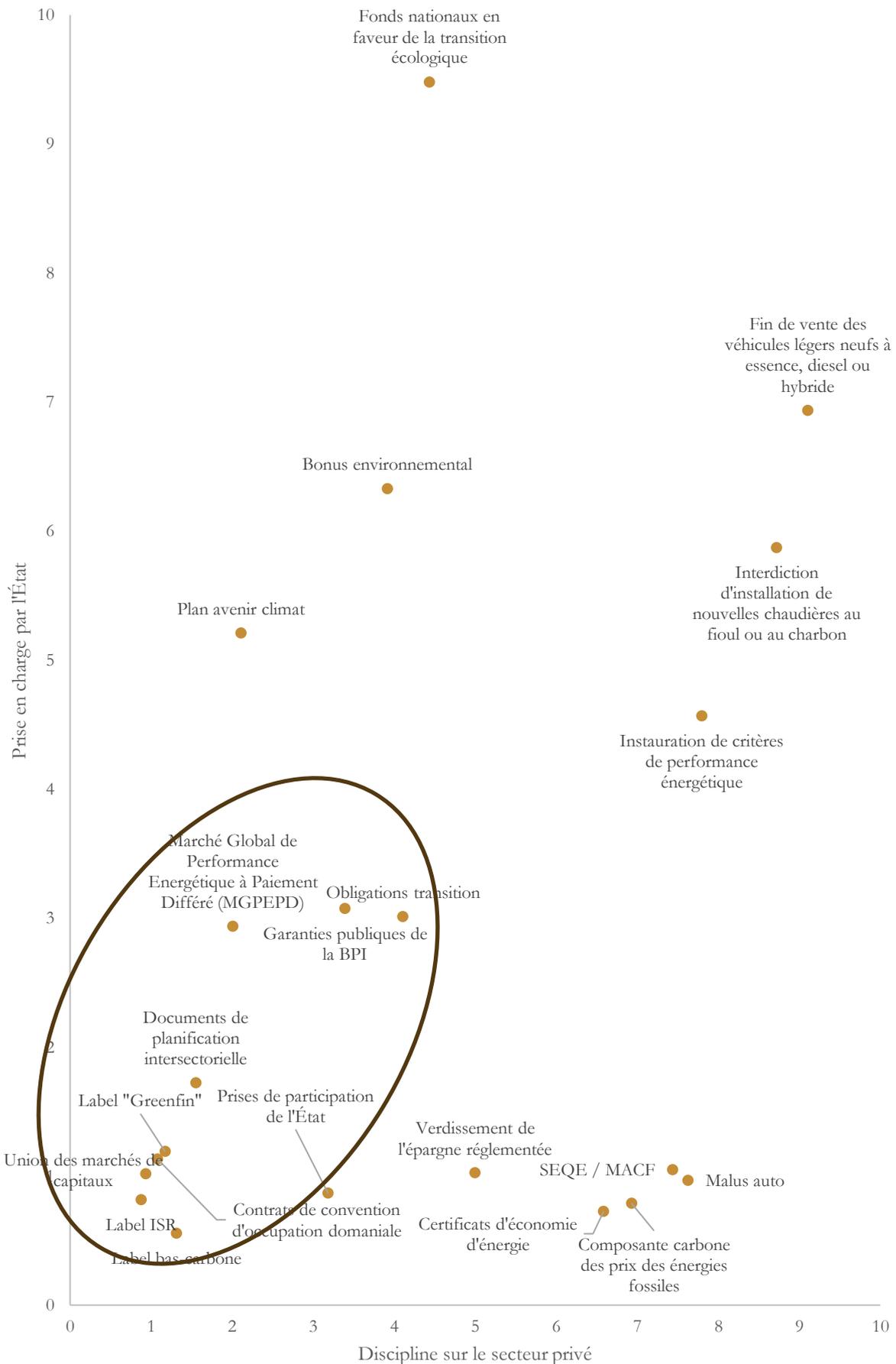
Afin d'examiner les outils mis en place en France et listés dans la SPAFTE, nous avons donc repris la grille de notation développée dans notre rapport. Celle-ci s'appuie sur les deux critères d'évaluation proposés par Daniela Gabor et Benjamin Braun dans leur article de 2024, [Green Macroeconomic Regime](#), que nous avons adaptés :

- **Le premier est le niveau de prise en charge par le bilan de l'État** : il va d'une prise en charge nulle (et donc une prise en charge totale par le secteur privé) à une à une prise en charge totale par l'État.
- **Le second correspond au degré de discipline imposée par le secteur public au secteur privé** : il correspond au niveau de contrainte que l'outil considéré impose au secteur privé. À une extrémité de ce spectre, on trouve les mesures n'imposant au marché que des mesures de transparence et d'information aux consommateurs, parfois même non standardisées. À l'autre extrémité, on trouve les outils les plus coercitifs, comme les interdictions de mise sur le marché.

Comme nous l'avons fait dans notre rapport, nous insistons sur le fait que ces critères correspondent davantage à un *continuum* qu'à des catégories discrètes et étanches. Il importe ainsi de prendre en compte, autant que faire se peut, des considérations aussi quantitatives que qualitatives, et dynamiques que statiques, pour attribuer une note à ces instruments. En outre, nous nous sommes attachés à conserver une logique comparative entre les outils pour conserver des distinctions lorsque cela nous semblait nécessaire.

Le résultat graphique de cette analyse est disponible ci-dessous, tandis que se trouve en annexe une justification détaillée des notes de chaque outil, ainsi que des définitions.

Les outils français du financement de la transition



Sur le graphique, le *cluster* le plus important d'outils aujourd'hui utilisés en France se situe dans le quadrant inférieur gauche du plan. Concrètement, cela signifie que la plupart des instruments mobilisés en France sont relativement peu contraignants pour le secteur privé et, parallèlement, impliquent une faible prise en charge par la puissance publique. Si nous comparons ce graphique à celui de notre boîte à outils du financement la transition, qui tient compte de la gamme la plus exhaustive d'outils possibles établie à partir d'une recension historico-géographique, les outils de *derisking* avec de faibles contraintes sur le secteur privé sont particulièrement représentés en France. L'exemple le plus caractéristique de ces outils est la garantie publique offerte par la Banque Publique d'Investissement dans sa version actuelle. Celle-ci est en effet soumise à des contreparties dont les conditionnalités et les mécanismes d'évaluation *ex-post* pourraient largement être améliorés, comme l'a pointé du doigt la Cour des comptes dans un [rapport](#) de 2023. Outre ces défauts, il nous semble important de souligner, que, dans un effort de cohérence, ces prêts pourraient également être mis en concordance avec la stratégie de planification et les priorisations sectorielles.

Moins contraignant encore pour le secteur privé, notons le nombre d'outils (en particulier financier) reposant sur une forme ou une autre de labélisation (i.e. outils à caractère purement informationnel) qui, le plus souvent répondent à des définitions et des critères lâches¹. Ceux-ci sont souvent peu compréhensibles pour des investisseurs finaux, et comportent, du fait de leur multiplication, de nombreux recoupements, comme le remarque un [rapport](#) récent de Finance Watch. De surcroît, ces produits labellisés ne représentent jamais que des opportunités parmi d'autres pour les investisseurs², et rien n'impose ni ne garantit qu'ils y investissent.

Remarquons enfin quelques instruments diamétralement opposés à ceux que nous venons de décrire. Il s'agit des outils les plus coercitifs pour le secteur privé (la fin de vente des véhicules à moteur thermique en 2035 ou bien encore l'interdiction de l'installation de nouvelles chaudières au fioul ou au charbon). Ces mesures – qui s'appliquent aux ménages et au secteur industriel – sont bien plus strictes que celles supportées par le secteur financier. Un constat qui peut sans doute s'expliquer en partie par la moins moins grande mobilité du capital industriel (par rapport au capital financier) ou des ménages, qui, de fait, peuvent moins facilement faire jouer la concurrence des différentes législations entre elles.

Nous pouvons néanmoins nuancer la nature coercitive des mesures recueillant, dans notre classification, les notes de « discipline sur le secteur privé » les plus élevées. En effet, celles-ci revêtent, dans la quasi-totalité des cas, deux formes :

- Soit elles sont assorties d'une compensation avec – *in fine* – un niveau de prise en charge par l'État plutôt important, que ce soit pour les ménages ou pour les industriels. Ces compensations étant plus marquées lorsqu'il s'agit des consommateurs (et citoyens votant...) ou des industriels ayant une implantation nationale (voire, dans certains cas, étant des fleurons économiques). Pour reprendre la catégorisation que nous avons établie dans notre rapport, il s'agit moins, dans ces cas, d'un État prescripteur pur que d'un État semi compensateur.
- Soit elles ne comportent pas de mécanismes de compensation directs, comme c'est le cas de la taxe carbone ou du marché des droits à polluer, mais elles reposent alors uniquement sur des mécanismes de marché agissant sur les signaux-prix. Dans ce cas, si le degré de discipline imposé au secteur privé peut être considéré comme élevé, il importe de souligner que ce type d'outil laisse

¹ Si ce point a été plusieurs fois souligné, on constate néanmoins un effort continue d'harmonisation en la matière.

² Il existe cependant des seuils – faibles - d'investissement en faveur de la transition dans certains produits d'épargne réglementés.

néanmoins le libre choix, au producteur, d'organiser ensuite la production (certes en internalisant cette contrainte) en fonction du marché, et non pas selon les principes d'une planification.

Conclusion

Nous l'avons vu, ces outils, s'ils ne sont pas exactement la réplique de ceux utilisés au niveau européen, en épousent la logique. Au-delà de la stratégie de *derisking* que nous avons déjà commentée, il nous semble important de souligner qu'un des présupposés majeurs au déploiement de ces outils est que le capital, une fois un certain nombre conditions satisfaites, pourrait s'orienter **naturellement** vers les investissements dont nous avons besoin. C'est particulièrement vrai de ce qui sous-tend les stratégies visant à améliorer la transparence (via, en particulier, les outils de labélisation qui existent aujourd'hui pour les produits financiers), qui s'appuie – implicitement et parfois explicitement – sur l'idée de l'efficacité informationnelle des marchés. Sans nier l'utilité de ces outils, nous soutenons qu'ils ne peuvent, à eux seuls, permettre de réorienter le capital dans les proportions nécessaires. Avant tout, celui-ci s'oriente vers les secteurs les plus rentables. Aussi, tant que les investissements verts ne seront pas plus rentables que les bruns, il est à craindre que le capital ne s'y investira pas spontanément. Par ailleurs, en plaçant à nouveau le marché comme instance de référence pour la coordination des actions, ces outils s'éloignent des formes de planifications, qui, dans le cas de la transition, pourraient avoir des vertus.

ANNEXE METHODOLOGIQUE

L'évaluation des outils

Les notes sur 10, accompagné d'une explication sont disponibles dans le tableau ci-dessous, tandis que les grilles de notation sont disponibles en annexe du document.

Outil	Note /10	Note /10	Explication
	Bilan État	Discipline privée	
Réglementation			
Interdiction de vente des véhicules légers neufs à essence, diesel ou hybride à partir du 1er janvier 2035	7	9	Cette mesure représente une contrainte forte sur le secteur privé qui se voit interdire de commercialiser un type de produit, à une échéance cependant assez distante. Certaines dérogations ont néanmoins été accordées. Cette mesure pèse en revanche sur le bilan de l'État car cette interdiction est accompagnée d'un certain nombre d'aides : des fonds européens sont alloués pour la R&D dans le domaine des technologies de mobilité vertes (batteries, infrastructures de recharge, etc...). Côté consommateur, on trouve également un soutien de la part de l'État sous forme diverses formes (bonus voiture, par exemple).
Interdiction d'installation de nouvelles chaudières au fioul ou au charbon	6	9	Cette mesure représente une contrainte forte sur le secteur privé car il s'agit d'une interdiction. Cette dernière est cependant accompagnée d'un certain nombre de subventions (prêt à taux réduit, subvention et prime).
Instauration de critères de performance énergétique dans la définition du caractère décent d'un logement	5	8	Ce dispositif peut être considéré comme une orientation faible (i.e. une contrainte modérée sur le secteur privé) car il ne s'agit, en théorie, que d'une obligation d'affichage. Néanmoins, cette mesure a été couplée à un certain nombre d'obligation pour les propriétaires mettant leur bien à la location, ainsi qu'à des aides à la rénovation, comme MaPrimRénov'.
Certificats d'économie d'énergie	1	7	Cette mesure représente certes une contrainte sur le secteur privé, mais lui

			laisse néanmoins une certaine marge de manœuvre dans la mesure où les acteurs privés peuvent acquérir ces droits sur un marché secondaire. Ce dispositif permet une rentrée budgétaire pour l'État.
Tarification carbone			
Composante carbone dans les prix à la consommation des énergies fossiles.	1	7	Il s'agit d'un mécanisme de contrainte sur le secteur privé mais qui passe par le système des prix, ce qui laisse une large latitude d'adaptation aux acteurs. Ce dispositif constitue une rentrée budgétaire pour l'État.
Marché européen des quotas carbone/Mécanisme d'ajustement aux frontières	1	7	Cette mesure représente certes une contrainte sur le secteur privé, mais lui laisse néanmoins une certaine marge de manœuvre dans la mesure où les acteurs privés peuvent acquérir ces droits sur un marchés secondaire. Ce dispositif permet une rentrée budgétaire pour l'État.
Orientation des flux financiers			
Label « Investissement Socialement Responsable » (ISR)	1	1	Il s'agit ici d'un dispositif de labellisation, donc purement informationnel. Par ailleurs, les définitions semblent assez lâches et peu de sanction semblent avoir été adopté.
Label "France finance verte" ou "Greenfin"	1	1	<i>Idem</i>
Label bas-carbone	1	1	<i>Idem</i>
Les mécanismes de garantis fournis par la BPI (comme le « Fond Garanti Électricité Renouvelable »)	3	3	Il s'agit d'un dispositif de garantis qui n'implique le bilan de l'État que dans le cas de la matérialisation des défauts. Le niveau de contrainte sur le secteur privé est par ailleurs assez faible car ces garanties ne sont associées qu'à peu de conditionnalités tandis que les évaluations ex-post du dispositif sont relativement rares.
Mécanismes incitatifs de "bonus environnemental"	6	4	Cette mesure constitue une dépense effective pour l'État qui s'engage en assumer une partie de l'investissement -vert- concerné. Ce dispositif est accompagné d'un certain nombre de conditions dont l'objectif est d'orienter les processus de production. En fonction du niveau de ces conditionnalités et du contexte, ce dispositif peut être plus ou

			moins contraignant pour le secteur privé et plus ou moins couteux pour l'État.
Obligations Transition	3	4	Ce dispositif repose sur une garantie octroyée par l'État à un fonds abondé par les compagnies d'assurance et des sociétés de gestions. En contrepartie de cette garantie, le fond s'engage à flécher les financements vers l'amélioration de la performance environnementale des entreprises et au développement d'activités qui contribuent à la transition écologique.
Obligations vertes	10	1	Il s'agit de créer un nouveau produit financier, auquel les acteurs privés ont la liberté de souscrire ou non.
Orientation de l'épargne des ménages			
Verdissement des produits d'épargne réglementé	1	5	Cette contrainte ne s'applique qu'à 10% du capital investi dans ces produits d'épargne. Il existe par ailleurs une certaine flexibilité dans le choix du label à adopter.
Plan avenir climat (PEAC) pour les moins de 21 ans	5	2	Il s'agit d'un avantage fiscal, ce qui représente donc un manque à gagner pour l'État. Les épargnants sont par ailleurs libres d'y souscrire ou non.
Union des marchés de capitaux	1	1	Ce dispositif est l'une des recommandations principales du rapport Draghi. Cependant, si ce dispositif facilite certes la mobilité du capital, il ne permet pas, seul, à l'épargne privée de se diriger vers les investissements de transition dont une grande partie n'est pas ou peu rentable.
Subventions et taxes ciblées orientant les choix de conso et d'investissement			
Malus auto	1	8	Ce mécanisme, contraignant pour le secteur privé car il peut être assimilé à une taxe et à l'inverse une source de rentrée fiscale pour l'État.
Autres mécanismes			
Mise des contrats de performance énergétique (CPE) sous la forme d'un Marché Global de Performance Énergétique à Paiement Différé (MGPEPD)	3	2	Ce mécanisme est encore nouveau et mérite à ce titre un retour d'expérience, notamment relativement aux contrôles ex-post qui seront mis en œuvre. En l'état, il n'engage que peu le budget de l'État car ce dernier n'intervient qu'en garant et en soutien.

Contrats de convention d'occupation domaniale ou de concession entre publics et privés pour la transition des territoires.	1	1	Ce dispositif est conçu pour générer des retombées financières pour les collectivités grâce à la mise à disposition foncier public au secteur public contre une redevance prenant la forme d'une prix fixe et d'un montant variable, fonction chiffre d'affaires de l'exploitant privé.
Fonds nationaux en faveur de la transition écologique (fonds chaleur renouvelable et fonds économie circulaire...)	9	4	Ces fonds sont généralement entièrement à la charge de l'État. A l'inverse, leur existence ne constitue qu'une incitation à les utiliser pour le secteur privé.
Prise de participation de l'État dans certaines entreprises privées avec la volonté de les orienter vers la transition.	1	3	Les montants en jeu sont généralement faibles tout autant que le caractère coercitif de cette mesure
Donner de la visibilité à moyen long terme aux acteurs économiques pour conforter leurs investissements			
Documents de planification intersectorielle cohérents (SNBC / PPE / PNACC / SNANC)	2	2	Le coût de cette mesure pour les finances publiques est relativement faible tout autant que son caractère coercitif car il n'existe pas de mesure de rétorsion en cas de non-respect des trajectoires annoncées.

La méthodologie de classements des deux critères retenus

Les deux tableaux suivants explicitent les notes selon les deux critères retenus.

Grille de notation des outils en fonction du degré de prise en charge par l'État

Note	Degré de prise en charge par l'État	Exemple
1	Prise en charge totale par le secteur privé	Il s'agit ici de mesures imposées au secteur privé par la puissance publique mais dont elle ne prend en charge aucun des coûts
2	Dépense de l'État conditionnée à la survenue d'un événement de très faible probabilité	Il s'agit ici des mesures impliquant théoriquement des dépenses liées à des passifs éventuels de la puissance publique mais qui n'ont en pratique virtuellement aucune chance d'advenir virtuellement aucune chance d'advenir
3	Dépense de l'État conditionnée à la survenue d'un événement de faible probabilité	Il s'agit ici des mesures impliquant des dépenses contingentes de la puissance publique, mais qui ont très peu de chances d'advenir (i.e. dans le cas de défaut liés à des projets financés par des institutions elles-mêmes garanties par la puissance publique)

4	Dépense de l'État conditionnée à la survenue d'un événement de moyenne probabilité	Il s'agit ici des mesures impliquant de dépenses contingentes de la puissance publique qui ont une probabilité moyenne d'advenir ; ou alors impliquant une dépense qui sera ensuite remboursée.
5	Prise en charge partielle faible	Il s'agit ici des mesures impliquant une prise en charge effective et partagée entre secteur public et privé. La gradation de 5 à 9 correspondants au niveau croissant de prise en charge par l'État de l'investissement considéré.
6	Prise en charge partielle moyenne	
7-8	Prise en charge élevée	
9	Prise en charge très élevée	
10	Financement total par la puissance publique	Il s'agit ici des outils à la charge complète de la puissance publique

Grille de notation des outils en fonction de la discipline imposée aux acteurs privés

Note	Discipline imposée aux acteurs privés	Exemple
1	Information faible ou forte	Il s'agit ici d'outils n'ayant pas d'effet sur le secteur privé (ou un seul effet informationnel), ou alors des mesures d'obligations de transparence qui imposent une faible contrainte sur certains acteurs privés.
2	Exigence d'information forte	Il s'agit ici des obligations de transparence de l'information exigées sous un format standardisé imposé par la puissance publique à un périmètre défini du secteur privé.
3	Incitations faible	Il s'agit ici d'outils qui ne contraignent pas le marché mais qui sont en revanche accessibles selon certaines conditions édictées par la puissance publique.
4	Incitation forte	Il s'agit d'outils qui ne contraignent pas le marché, mais qui concernent des instruments dont les acteurs privés peuvent difficilement se passer. Ils se voient ainsi incités à correspondre aux conditions édictées par la puissance publique pour bénéficier des avantages proposés.
5	Orientation faible	Il s'agit d'outils qui peuvent être adoptés par les acteurs du secteur privé pour orienter les activités des acteurs privés, et qui peuvent leur être favorables ou défavorables selon certaines conditions.
6	Orientation forte	Il s'agit des outils qui peuvent être adoptés volontairement par les acteurs du secteur privé (mais dont en pratique ils peuvent difficilement se passer) et qui peuvent leur être favorables ou défavorables en fonction de certaines conditions
7	Contrainte faible	Il s'agit d'outils qui imposent des contraintes indirectes aux acteurs du secteur privés.

8	Contrainte forte	Il s'agit d'outils qui imposent des contraintes directes aux acteurs du secteur privé.
9	Coercition faible	Il s'agit d'outils de coercition au sein desquels les acteurs concernés disposent d'une faible liberté dans leur manière d'y répondre.
10	Coercition forte	Il s'agit des mesures de coercition pure.
