



DOCUMENT DE TRAVAIL

Finance

Chère lectrice, cher lecteur,

Cette fiche est un document de travail. Elle fait partie de l'[État d'avancement du Plan de transformation de l'économie française \(PTEF\)](#) du think tank *The Shift Project*. C'est le premier jalon du travail annoncé le 6 mai 2020, qui a pu être initié grâce au succès de sa campagne de financement [participatif](#) – merci aux plus de 3700 donateurs !

Cette fiche traite d'un sujet parmi une vingtaine, qui sont intriqués les uns aux autres et donnent ensemble une vision globale, systémique de l'économie française. Les autres fiches sont disponibles sur le site internet* du *Shift Project*. Nous y décrivons l'économie telle qu'elle pourrait être après une transformation visant à la décarboner et la rendre plus résiliente (à un choc pétrolier, au changement climatique...), secteur par secteur et selon des thématiques transversales (l'emploi, l'énergie, les matériaux...).

Cette Vision globale – de l'économie actuelle, du chemin de transformation et de l'économie après transformation – reste à parfaire, à compléter et à débattre. D'une part, la *Vision globale_VO* devra être consolidée en une vraie *V1*. D'autre part, pour devenir « le Plan », elle devra être complétée par des propositions de mesures opérationnelles. Ces mesures devront permettre d'amorcer une trajectoire de transformation pour décarboner nos activités au bon rythme, et rendre la société résiliente aux chocs. Construire, secteur par secteur, ces propositions, par une mobilisation des acteurs concernés : cela sera l'objet de la prochaine phase du projet PTEF, qui débutera à l'automne 2020.

Vos retours sur le travail déjà accompli sont les bienvenus. En vue de publier fin septembre 2020 une version consolidée de ce travail (la *Vision globale_V1*), nous menons durant cet été une (petite) consultation (merci aux *Shifters*) : [pour nous faire part de vos retours \(anonymement\), rendez-vous sur ce formulaire en ligne.](#)

Votre contribution est possible pour la suite du travail. Elle pourra être sectorielle, transversale, ou porter sur la valorisation et vulgarisation du travail. Pour les plus motivés d'entre vous, [rendez-vous sur cet autre formulaire en ligne pour proposer votre contribution.](#)

Bonne lecture,

L'équipe du Shift et l'équipe élargie du PTEF

*L'État d'avancement du PTEF comporte une [introduction](#). Il est segmenté selon quatre logiques : secteurs « usages » ([mobilité quotidienne](#), [mobilité longue distance](#), [logement](#), [usages numériques](#)) ; secteurs « services » ([santé](#), [culture](#), [défense et sécurité intérieure](#), [enseignement supérieur et recherche](#), [administration publique](#)) ; secteurs « amont » ([agriculture-alimentation](#), [forêt-bois](#), [énergie](#), [fret](#), [matériaux et industrie dont ciment-chimie-batteries](#), [industrie automobile](#)) ; chantiers transversaux ([emploi](#), [finance](#), [résilience et impacts](#), [villes et territoires](#)).

I- Le chantier Finance dans le PTEF

Périmètre du chantier finance

- L'atteinte des objectifs du PTEF requerra la mobilisation de financements adéquats. Ces besoins de financement doivent être déterminés par les besoins spécifiques quantifiés par les secteurs du Plan, que ce chantier couvre donc tous.
- La problématique est ensuite de trouver des sources de financement suffisantes pour ces besoins. On couvrira donc tous les aspects du secteur financier qui pourront être sollicités pour la réalisation de la transition énergétique.

Objectifs du chantier finance

- Le premier objectif du chantier est ainsi d'analyser, dans un premier temps pour chacun des secteurs du PTEF, les montants, l'échelonnement et les types de financement nécessaires à la réalisation des différentes mesures sectorielles. Cela permettra dans un deuxième temps de construire une vision globale des besoins de financement pour réaliser le PTEF.
- Le deuxième objectif est de présenter des pistes de financement adéquats, et de proposer des mécanismes pour les mobiliser effectivement pour les besoins identifiés.

Organisation pour le PTEF du chantier finance. interactions avec les autres équipes

- Le chantier a été mené par une petite équipe de spécialistes en finance : l'un plus spécialisé dans l'analyse des mécanismes du système financier, y compris pour le financement de la transition écologique ; l'autre dans le financement de politiques industrielles.
- L'interaction avec les autres équipes a consisté en un lancement global pendant lequel la méthodologie de sollicitation des besoins sectoriels a été expliquée. Le chiffrage des besoins sectoriels n'avait cependant pu être conduit au moment de présenter ce point d'avancement.
- Le travail a été appuyé par des recherches bibliographiques et des vues d'expert pour l'analyse des pistes de financement.

II- Premières indications sur les besoins de financement du PTEF

Méthode utilisée. et justification du choix de méthode

- Méthode :
 - Le chantier a partagé un onglet Excel structuré pour recueillir les informations par secteur, permettant notamment de spécifier par objectif les besoins de financement au « pic » de la transition et dans la situation « stabilisée » à son terme, et de qualifier le type d'investissement (infrastructures, appareil de production, financement de formations...).
 - Une classification des investissements par l'équipe finance doit ensuite permettre un recoupement global, qui assurera aussi la cohérence globale, en prenant en compte les réallocations éventuelles.
- Justification :

- Une approche *bottom-up* était nécessaire car les types et caractéristiques de financement doivent être adaptés aux besoins spécifiques du secteur pour être réalisés.
- Lancer un chiffre *top-down* trop global (type Green Deal) ne permet ni prise de conscience concrète ni mise en œuvre ou mobilisation efficace des financements.

Description synthétique des grands résultats

- Comme indiqué ci-dessus, cette section sera développée ultérieurement, en cohérence avec les phases prévues pour le développement du PTEF (voir note chapeau).

III- Contraintes et pistes pour un financement adéquat du PTEF

1- Méthode utilisée, et justification du choix de méthode

- En 2020, dans le cadre la crise du Covid-19, l'État – en s'appuyant sur les banques centrales – s'est substitué partout au marché, avec des politiques non conventionnelles pourtant jugées inacceptables auparavant. Dans ce contexte d'urgence, il est cependant impératif que l'État supplée également aux défaillances du marché dans la gestion du risque climatique, identifié depuis 30 ans par le GIEC, à la fois en tant que risque physique et comme risque de transition du système socio-économique mondial.
- Il faut pour cela dépasser les discours de pure forme, et identifier concrètement comment l'État peut faciliter le rapprochement des acteurs finaux du chantier de la transition des sources de financement du système économique.
- Nous définissons ainsi pour notre analyse :
 - 5 types d'acteurs qui auront besoin de financement pour la mise en œuvre du PTEF : l'État, les collectivités locales, les TPE/PME, les grandes entreprises et les particuliers.
 - 3 sources principales de financement : l'épargne qui est majoritairement investie par le biais des marchés financiers, la planche à billets des banques de dépôts (crédit bancaire) et la planche à billets de la Banque Centrale Européenne (BCE).
- Nous analysons ensuite pour chaque acteur les contraintes de financement actuelles vis-à-vis de ces sources de financement, et en déduisons à partir d'analyses bibliographiques et de la mobilisation d'expertise sectorielle la définition de propositions pour remédier à ces contraintes.

2- Description synthétique des grands résultats : les mécanismes possibles

a. Le financement de l'État

Contexte

Il existe deux limites principales aux investissements que pourrait proposer l'État français :

- La première est idéologique. Aujourd'hui encore, l'idéologie économique dominante des décideurs politiques est d'avoir confiance uniquement dans le marché et dans la concurrence. Les dépenses d'investissement visant au développement d'un tissu industriel ou à l'émergence d'une véritable transformation des modes de vie et de production sont perçues comme la prérogative des entreprises privées. Il n'existe pas de politique industrielle aux échelles nationales et européennes parce que les élus et fonctionnaires qui font vivre les institutions publiques se conçoivent essentiellement comme les représentants d'entités qui doivent permettre le commerce et organiser ses règles, mais qui ne doivent en aucun cas devenir elles-mêmes commerçantes.
- La seconde est technique. C'est le respect des règles budgétaires européennes qui limitent les déficits publics et les niveaux d'endettement.

Solutions

Le premier levier d'action consiste en un débat d'idées qui doit faire ré-émerger l'État comme un acteur légitime et même essentiel de la sphère commerciale, comme il l'a été dans les plus grandes réussites de développement dans le monde¹.

⇒ *Financement par la dette publique :*

- Le principal blocage technique se trouve dans les critères de convergences du traité de Maastricht : le déficit public annuel ne doit pas excéder 3 % du produit intérieur brut (PIB), et la dette publique (de l'État et des agences publiques) 60 % du PIB. Même s'il ne s'agit pas d'une règle inviolable en pratique, notamment sur le court terme – de nombreux États membres ont dépassé ces ratios, et certains les dépassent toujours – il n'en demeure pas moins que la norme est de tout faire pour respecter ces critères. Ils représentent un frein substantiel aux investissements publics dans tous les domaines et donc aussi dans celui de la transition énergétique.
- Il est cependant tout à fait possible d'interpréter la règle de manière à faire valoir les investissements pour la transition énergétique comme exempts des calculs de ces ratios. C'est d'ailleurs en partie cette possibilité d'exemption qui permet aux États européens de faire face à l'urgence budgétaire liée à la crise du covid-19.
- Il est également possible de faire annuler les dettes publiques détenues par les banques centrales. Aujourd'hui 18 % de l'ensemble de la dette des administrations publiques françaises est détenu par la Banque de France (BdF). L'État français doit donc rembourser une entité qui lui appartient. Si la Banque de France annulait cette dette, sans aucune conséquence pour son fonctionnement car une banque centrale peut fonctionner en capitaux négatifs (elle est immunisée contre la faillite), le ratio de

¹ L'exemple le plus probant pour la France étant certainement le rôle capital du Commissariat Général au Plan dans la France d'après-guerre. On peut citer de nombreux autres exemples significatifs, notamment en Asie où le Japon puis les « Tigres Asiatiques » ont effectué un bond en PIB par habitant porté par des politiques extrêmement proactives de l'État – ainsi le Japon est-il passé de 11 % du PIB/habitant des États-Unis après-guerre à environ 70 % aujourd'hui.

dette/PIB de la France passerait de 106 % à 86 %. Une diminution appréciable pour faire naître une volonté politique d'investissement industriel.

- De plus, les marchés financiers sont sensibles aux ratios d'endettement des États qu'ils financent. Plus ceux-ci sont bas, plus le financement sur les marchés est facile à obtenir.
- Les ratios d'endettement sont également surveillés de près par les agences de notation (Standard & Poor's et Moody's). Plus ils sont bas, plus les chances sont grandes pour les États de conserver de bonnes notes de crédit qui leur assurent un accès peu contraint et à faible coût aux marchés de capitaux.

⇒ **Financement par l'impôt :**

- Étant donné que le déclenchement du mouvement des « gilets jaunes » a fait suite à l'annonce d'une hausse de la taxe carbone, le financement d'un chantier de décarbonation de l'économie par le biais d'un impôt sur les particuliers semble difficile à concevoir. Cela dit, il ne faut pas oublier que ce qui a été dénoncé durant le mouvement des gilets jaunes était – entre autres – un problème d'inégalité. La taxe carbone pèse sur tous, y compris ceux qui n'ont pas les moyens de la payer ou de la contourner. Dans un contexte d'investissements publics visant à proposer aux ménages des alternatives à l'utilisation de leur véhicule thermique, une hausse de la taxe carbone n'aurait peut-être pas mis le feu aux poudres.
- En plus de représenter une source de financement significative, la fiscalité peut être un excellent moyen de flécher les usages et d'orienter les comportements. On peut penser à moduler les impôts fonciers en fonction des performances climatiques des bâtiments et des objectifs de réduction de l'étalement urbain et d'augmentation de l'attractivité des centres-bourgs. On peut également favoriser, via les indemnités kilométriques, les véhicules légers et sobres. Enfin le transport aérien, vu comme réservé aux plus aisés et très dense en émissions, pourrait être taxé de la même manière que les autres moyens de transport.
- La Taxe sur les Transactions Financières (TTF) françaises – fixée à 0,3 % – rapporte 1 milliard d'euros par an dont la moitié est affectée au budget de l'État Français. Or, le volume d'actions d'entreprises françaises échangé en 2019 sur les deux principales plateformes boursières européennes (EURONEXT et BATS) est de l'ordre de 2 000 milliards d'euros. Cela signifie que le montant effectif de la TTF, parce que de nombreuses transactions sont exclues, est de 0,05 % seulement. En incluant toutes les transactions et en maintenant un taux de 0,3 %, cette taxe devrait rapporter 6 milliards d'euros. De plus, en élargissant la base de taxation aux autres produits financiers (obligations, ETF, produits structurés) la TTF pourrait rapporter encore 6 milliards d'euros de plus. Enfin, une taxe européenne visant les flux financiers du marché des changes (Forex) permettant d'échanger des euros contre d'autres devises, posséderait une base fiscale de l'ordre de 2 000 milliards d'euros par jour.² Une taxe de 0,01 % seulement rapporterait aux pays européens un total d'environ 73 milliards d'euros par an.
- L'optimisation fiscale des entreprises fait perdre à l'État français entre 20 et 80 milliards d'euros par an selon les sources. Le mécanisme le plus utilisé par les entreprises multinationales consiste à faire payer par une filiale A implantée en France des royalties très élevés pour l'utilisation d'une marque appartenant à une filiale B enregistrée par exemple en Irlande. Par ce biais, les bénéfices de A sont transférés vers B et les impôts sont payés à un taux de 12,5 % en Irlande plutôt qu'à celui de 25 % en France. Cela dit,

² <https://www.bis.org/statistics/rpfx19.html>

la base fiscale de l'impôt sur les bénéfices des multinationales pourrait être calculée – plutôt que sur une simple déclaration de bénéfices qui laisse place à l'inventivité comptable – sur des marqueurs plus tangibles comme par exemple : les sommes investies, le nombre d'employés ou le chiffre d'affaires réalisé sur le territoire national. Réformer le mode de calcul de l'impôt sur les sociétés pourrait donc participer à financer un plan de transition énergétique.

b. Le financement des collectivités locales

Contexte

Les collectivités locales : le principal frein à l'investissement des collectivités repose sur la contrainte d'excédent budgétaire. Contrairement à l'État, les collectivités doivent dégager un excédent budgétaire suffisant pour assurer le remboursement des emprunts nécessaires aux projets qu'elles souhaitent mettre en place. Le chantier doit donc proposer des méthodes pour contourner cette contrainte là où les excédents sont insuffisants.

Solution

Deux méthodes permettent de contourner le problème de la nécessité d'excédent budgétaire qui peut empêcher certaines collectivités d'investir dans le chantier de la transition :

- L'État peut faire sauter cette contrainte dans le cadre d'investissements considérés comme relevant du chantier de la transition (ce qui pourrait aller de pair avec un allègement des ratios de déficit et d'endettement des administrations publiques au niveau européen).
- On peut également noter qu'une modification de la fiscalité, notamment des impôts fonciers en fonction de la performance thermique des bâtiments, pourrait permettre de dégager des marges budgétaires permettant l'investissement.
 - Alternativement, l'État peut mettre en place des transferts vers les collectivités qui ne disposent pas de l'excédent budgétaire suffisant pour s'endetter.

c. Le financement des entreprises

Contexte

Les entreprises : la contrainte de rentabilité reste leur principal outil de pilotage aujourd'hui, et les empêche de prendre en compte leur intérêt partagé de maintenir un monde qui ne dépasse pas un réchauffement de +2°C par rapport à l'ère pré-industrielle. C'est également le critère de rentabilité – étroitement lié à celui de risque – qui guide la main des banques et organismes financiers qui ont les moyens de financer les entreprises pour leurs investissements. Le chantier de la transition doit proposer des moyens pour que les investissements nécessaires à la transition énergétique soient perçus comme rentables et peu risqués.

Solution

- L'adhésion des entreprises à un chantier de décarbonation de l'économie française ne peut venir que d'un mélange de contraintes réglementaires et d'assurance de rentabilité. L'État français doit définir les grandes lignes d'un chantier que les entreprises doivent interpréter comme inévitable et garanti. Cette assurance peut passer par de nouvelles normes et régulation qui forcent les entreprises à revoir les biens et les services qu'elles proposent. Mais cette assurance doit aussi passer par l'ampleur de l'investissement public mobilisé.
- Le financement des grandes entreprises n'est pas nécessairement un sujet puisque, pour l'instant tout du moins, elles ont accès à des marchés financiers ultra-liquides susceptibles d'ouvrir les vannes s'ils constatent que la puissance publique mène la danse.

- Le financement des TPE/PME est davantage un sujet, car elles n'ont pas accès aux marchés et doivent passer par les banques. Il convient d'inciter les banques à réaliser des prêts auprès des TPE/PME dans le cadre du chantier de la transition. Une « carotte » pourrait être d'imposer à ces banques, sous certaines conditions (notamment environnementales), des ratios prudentiels allégés (l'argent qu'elle doivent mettre de côté de manière réglementaire pour se prévenir contre le risque de défaut, en fonction du niveau et de la nature du prêt consenti) pour permettre un plus grand « effet de levier » et donc, une meilleure rentabilité.
- A l'inverse, l'ONG Finance Watch propose dans son rapport *Breaking the climate-finance doom loop* un « bâton » qui dissuaderait les banques d'investir dans le domaine des énergies carbonées. Il s'agit d'utiliser l'article 459 du CRR (Capital Requirement Regulation) qui matérialise les accords de Bâle III pour associer des facteurs de risques élevés (150 %) voire très élevés (1250 %) à n'importe quel financement bancaire dirigé vers l'exploitation ou le développement d'énergies fossiles. Cette mesure a l'intérêt d'être immédiatement applicable car conforme au cadre juridique actuel.

d. Le financement des particuliers

Contexte

Les particuliers : le critère de rentabilité est moins important pour les particuliers que pour les entreprises. La promesse d'économies dans les budgets n'est probablement pas un critère suffisant pour provoquer les changements attendus des ménages même si le volet financier, en témoigne le déclenchement du mouvement des gilets jaunes, demeure important.

Cependant, il semble que les concepts d'égalité et de justice sociale sont absolument fondamentaux aux yeux de la population française. Le chantier de la transition doit s'attacher à demander des efforts à toute la population en fonction de ses moyens. Les ménages les moins aisés doivent bénéficier de davantage de supports financiers et doivent constater que les ménages les plus aisés sont eux aussi, au moins autant voire davantage, contraints à transformer leur mode de vie.

Solution

On peut penser au crédit d'impôt pour les ménages les moins aisés ou à différentes primes qui permettraient de réduire le coût des équipements nécessaires à la transition énergétique (pompe à chaleur, vélo électrique, fenêtre triple vitrage, isolation de la façade...). Ce volet d'aide financière visant les ménages les moins aisés est nécessaire (mais pas suffisant) pour que le chantier de la transition soit juste et équitable.

e. Autres mécanismes et questionnements

L'épargne disponible sur les marchés

- La question de la présence d'une épargne suffisante pour financer le chantier, qu'il s'agisse des investissements publics (État et collectivités) ou des grandes entreprises, apparaît pour l'heure très secondaire. En effet, en plus de l'épargne, les marchés financiers disposent de deux « planches à billets » qui les alimentent en permanence. Il s'agit bien sûr de celle de la BCE (on pense entre autres à sa politique d'assouplissement quantitatif ininterrompue depuis 2015) et de celle des banques de dépôt qui créent de la monnaie à chaque fois qu'elles achètent des produits financiers.
- Cependant, il est tout à fait possible d'essayer de favoriser l'emploi d'une monnaie déjà créée. La Fondation Nicolas Hulot en association avec le *Shift Project* ont présenté en 2019 le projet IN GLOBO qui propose une réforme de l'épargne française visant à orienter massivement vers la Transition Énergétique et Écologique (TEE) une partie des 1200 milliards de l'assurance vie individuelle. Il s'agit d'un nouveau contrat dit IN GLOBO,

illiquide pendant une durée de 10 ans, à versement unique, proposant une possibilité de transfert depuis d'autres contrats sans perte d'avantages fiscaux, dont le capital initial est garanti à 100 % par l'État.

La Banque Centrale Européenne

- De par son action monétaire pensée comme devant être « neutre », la BCE a interdiction de financer les États européens en direct. Elle a également interdiction de financer certains secteurs ou types de projets plutôt que d'autres (seule la concurrence et le marché auraient une véritable légitimité à décider des projets à financer).
- Cette neutralité de la BCE empêche la population européenne de bénéficier de la méthode de financement la plus efficace qui soit. En effet, la BCE ne peut pas faire faillite et n'a pas besoin d'être rentable. Cela signifie qu'elle pourrait, plutôt que d'injecter aveuglément des liquidités dans toutes les directions, prendre à son compte une partie du financement du chantier de la transition.

Les banques de dépôt

- La première manière de mobiliser la « planche à billets » des banques de dépôt est, comme évoqué plus haut, de réduire la possibilité d'effet de levier pour tous les financements de projets « bruns » tout en la rehaussant pour les projets « verts ».
- Une deuxième serait que l'État peut mettre en place une réglementation qui fixe des seuils de financement de projets « bruns » et « verts » à laquelle les banques doivent se soumettre.

IV- Premières implications

Que nous apprennent ces résultats sur l'économie de demain comparée à l'actuelle ?

- En attendant le chiffrage des besoins sectoriels, on peut déjà noter qu'il est possible d'imaginer une économie de demain bien plus capable d'évaluer les risques à venir et d'appuyer des projets cohérents avec un destin climatique soutenable.
- Un entrepreneur se sentirait ainsi fortement encouragé à prendre des risques dans des activités à impact climatique positif.