

# COMPTE RENDU DU SÉMINAIRE SUR La PROPOSITION FINANCER L'AVENIR SANS CREUSER LA DETTE

VEILLE ET PROPOSITIONS N°4 | MARS 2011



<http://think-tank.fnh.org>



[@think\\_tank\\_fnh](https://twitter.com/@think_tank_fnh)



<https://www.facebook.com/ThinkTankFondationNicolasHulot>

**FONDATION  
NICOLAS  
HULOT**  
POUR LA NATURE  
ET L'HOMME  
**think tank**

Depuis le lancement du Pacte écologique en 2006, la Fondation Nicolas Hulot développe une activité de think tank qui se manifeste par l'élaboration de propositions pour initier la métamorphose de notre société et par leur portage dans le débat public. Dans ce cadre, elle a lancé début 2010 un groupe de travail sur le sujet du financement du long terme. Ce dernier a abouti à la rédaction de la proposition « *Financer l'avenir sans creuser la dette* ». Cette proposition a été discutée lors d'un séminaire de réflexion organisé le 30 mars 2011 dont voici la retranscription. Retrouvez également les vidéos du séminaire sur ...

## SOMMAIRE

<b>Introduction</b>	<b>3</b>
<b>Table ronde n°1</b>	<b>5</b>
<b>Comment financer les investissements de la transition économique, écologique et sociale ?</b>	
1. Interventions	6
<i>Gaël GIRAUD, chargé de recherches en économie au CNRS ; membre de l'Ecole d'Economie de Paris.</i>	
<i>Patrick HERTER, président de la Financière Roche Noire et gérant PROXEUS</i>	
<i>Dominique PLIHON, professeur d'économie financière à l'Université Paris XIII</i>	
<i>Alain TRANNOY, directeur d'étude à l'EHESS, directeur de recherche au GREQAM</i>	
2. Réactions de la salle	13
3. Réponses des intervenants	16
<b>Table ronde n°2</b>	<b>19</b>
<b>Elaboration et gouvernance du plan d'investissement dans la transition</b>	
1. Interventions	20
<i>Nicolas BOULEAU, directeur de recherches à l'Ecole des Ponts, chercheur associé au CIREC</i>	
<i>François CARLIER, professeur associé d'économie à l'Université de Paris Sud</i>	
<i>Jean GADREY, professeur émérite d'économie à l'Université Lille1</i>	
<i>Didier JANCI, directeur du Département Etudes, Planification stratégique et Développement durable de la Caisse des Dépôts</i>	
2. Réactions de la salle	26
3. Réponses des intervenants	27

**Rédaction** : Société Ubiquis puis relecture par les intervenants

**Remerciements** : la Fondation Nicolas Hulot tient à remercier l'ensemble des personnes et structure sans lesquelles cet événement n'aurait pas été possible :

- Les intervenants des tables rondes
- La Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris qui nous a accueillis
- Guillaume Duval, rédacteur en chef du magazine Alternatives Economiques qui a animé les tables rondes
- L'équipe des journées de l'économie qui a réalisé les vidéos.
- Yoann Gruson-Daniel qui a réalisé la photo en couverture de ce Veille et Propositions.

# INTRODUCTION

## ➔ ACCUEIL

Jean-Paul VERMÈS, premier vice-président de la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris



La Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris (**CCIP**), qui regroupe **380 000 entreprises**, est heureuse de vous accueillir dans ses murs. Le **sujet** que vous allez **aborder** est au cœur de l'actualité et doit être appréhendé, au-delà des effets de

mode. Les implications, les enjeux qu'il soulève ont une **forte** et réelle **portée** sur notre **société** et sur son avenir.

Comment assurer la transition économique et sociale sans creuser la dette et sans obérer le devenir de nos enfants ? Il s'agit là, sans doute, d'un **débat épineux** qui n'implique pas seulement de faire des choix et de décider de nos priorités, mais également d'ajuster nos comportements et d'infléchir le cours de nos actions. Il engendre en outre nécessairement l'abandon de certaines activités et habitudes.

Au-delà des solutions que vous allez proposer, la **CCIP réfléchit** de son côté, depuis plusieurs années, à ces **questions fondamentales**, le monde de l'entreprise ne pouvant rester indifférent à son environnement en mutation.

Le **financement de l'avenir** passe également par une **action publique** plus **efficace**, plus **rationnelle**, reposant sur des **arbitrages** clairs privilégiant le **long terme**. Dans cette perspective, le

**grand emprunt** nous a semblé être un bon choix. Il induit en effet des investissements lourds, en particulier en matière d'éducation et de formation.

L'engouement suscité par les derniers **appels à projets** que nous avons lancés nous a montré qu'il existait une véritable **appétence** pour investir dans le **long terme**. Nous avons également pu constater que le **partenariat public-privé** pouvait se révéler très prometteur. La coopération de ces deux univers – que l'on croit parfois à tort opposés – au service d'une même ambition, présente évidemment bien des atouts.

Des **obstacles** subsistent néanmoins, tiraillés que nous sommes entre la **tentation du court terme** et la nécessité de préserver les **deniers publics**. La **troisième voie** que vous préconisez et sur laquelle **vous allez** à présent **travailler mérité que l'on s'y attarde**.

Nous sommes convaincus que les **entreprises** doivent **travailler** main dans la main **avec** les représentants des **courants écologiques** car nous sommes **tous intéressés** par notre **avenir** sur cette **planète**.

Encore une fois, nous sommes fiers et heureux de vous accueillir dans nos murs et vous souhaitons une excellente soirée, riche en échanges et en débats.

## ➔ PRESENTATION DE LA PROPOSITION

**Alain GRANDJEAN**, membre du Conseil scientifique de la Fondation Nicolas Hulot.



Le plan de transition que nous proposons s'inscrit à la **confluence des crises énergétique, écologique et sociale**. Pour faire **muter le système**, nous avons notamment besoin de mettre en œuvre **un plan d'investissement dans la transition**.

Ce besoin se heurte à la **crise financière**, sujet sur lequel les écologistes ne sont traditionnellement pas très présents. A titre personnel, j'ai adoré le **Manifeste d'économistes atterrés**<sup>1</sup> car j'ai eu exactement le même sentiment qu'eux sur ce que nous étions en train de vivre. Alors que la crise financière actuelle provient en grande partie de **dérèglements de la sphère bancaire et financière** d'outre-Atlantique, la **réponse** qui y est apportée consiste essentiellement à mettre en œuvre des **plans d'austérité**, qui auront pour conséquence de laisser sur le bord du chemin un certain nombre de personnes. C'est atterrant !

Le **maintien** de cette logique de **rigueur** envers et contre tout, **empêchera** le financement d'un programme d'**investissements** ambitieux. Nous défendons par conséquent une **solution** consistant à **imiter** ce qui s'est passé lors de la **résolution** provisoire des **crises bancaires** : la **banque centrale** a, alors, consenti une **avance** importante aux **banques**.

S'il est possible de faire intervenir la **banque centrale** pour **sauver** les **acteurs** de la sphère **bancaire et financière**, je ne vois pas pourquoi

on ne pourrait pas en faire autant pour « **sauver la planète** », en finançant plus efficacement la sphère de l'économie réelle, en remettant les gens au travail et en redonnant du sens à l'activité économique.

De plus, il n'est pas évident que l'**argent** de la banque centrale qui a **inondé** le **système bancaire** soit venu irriguer l'économie réelle : il est plus probable que cela ait favorisé le **développement des bulles**. Notre proposition devrait, au contraire, permettre de désalimenter ces bulles financières.

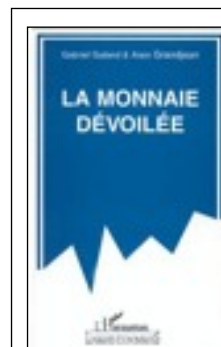
On nous oppose l'inflation. L'un des axes forts du plan d'**investissement** proposé réside dans l'augmentation du nombre de **logements**. Ce serait un moyen de **réduire le déséquilibre** constaté entre l'offre et la demande et donc de **réduire l'inflation** dans ce domaine. L'enjeu logement est important sur ce front mais aussi sur le plan social et sur le plan énergétique.

Je finirai sur une **anecdote** qui m'a marquée. J'ai participé à la commission du **grand emprunt**. Au départ, il s'agissait de débloquer 100 milliards d'euros. A la première réunion, Alain Juppé et Michel Rocard nous ont dit qu'il fallait consulter l'agence France Trésor pour savoir combien d'argent pouvait être levé. Au final, seuls 35 milliards ont été débloqués dont une grande partie sous forme d'actifs. On m'objecte souvent : « *c'est trop compliqué à mettre en œuvre : il faudrait réformer le traité de l'UE. Il serait plus simple de faire un emprunt* ». Malheureusement, aujourd'hui si je retourne voir l'agence France Trésor il n'y a plus un sou disponible.

*Nous sommes réunis aujourd'hui pour mettre en débat cette proposition au cours de deux tables rondes. La première portera sur la faisabilité de la proposition de financement et les alternatives. La seconde traitera du contenu du plan d'investissement et sur sa gouvernance.*

[Le blog d'Alain Grandjean](#)

[Le Comité de Veille Ecologique sur le site de la Fondation](#)



### **La monnaie dévoilée**

Gabriel Galand et  
Alain Grandjean  
L'Harmattan  
Coll. Logiques Eco-  
nomiques

# TABLE RONDE N°1

## Comment financer les investissements de la transition économique, écologique et sociale ?

### Les participants :

**Gaël Giraud**, chargé de recherches en économie au CNRS ; membre de l'Ecole d'Economie de Paris ; professeur associé à l'ESCP Europe.

**Patrick Herter**, président Financière Roche Noire et Gérant PROXEUS.

**Dominique Plihon**, professeur d'économie financière à l'Université Paris XIII ; président du Conseil scientifique d'ATTAC.

**Alain Trannoy**, directeur d'étude à l'EHESS, Directeur de recherche au GREQAM.

### **20 propositions pour réformer le capitalisme**



Dir. Gaël Giraud et  
Cécile Renouard  
Flammarion

<http://20propositions.com>

### **Testez les candidats - Votiez en connaissance de cause**



Patrick Herter  
Calmann-Lévy - 2007

[Le site](#)

[Le blog](#)

### **Le nouveau capitalisme**



Dominique Plihon  
La Découverte - 2009  
coll. Repères

[Site des économistes atterrés](#)

### ➔ Table ronde animée par **Guillaume DUVAL**, rédacteur en chef d'Alternatives Economiques

Ces problématiques, qui intéressent notre revue depuis sa création, se posent avec une acuité renouvelée dans le contexte actuel. La catastrophe de **Fukushima** pourrait jouer le rôle de « **Pearl Harbor écologique** » susceptible de déclencher dans l'**opinion publique** un **mouvement favorable** à des **propositions** comparables à celles émanant de votre fondation.



Cette proposition me semble intéressante car c'est le seul type de mesure susceptible d'avoir, si ce n'est un assentiment, au moins un laisser faire des Allemands.

**Financer la conversion écologique** en prélevant directement sur les revenus des ménages ou sur les dépenses publiques risque de se heurter à des résistances sociales et politiques telles que ces formes de financement se révéleront toujours insuffisantes. Il convient donc **d'innover** dans la matière.



# 1. interventions

## 1. Gaël GIRAUD, chargé de recherches en économie au CNRS ; membre de l'École d'Économie de Paris.



Nous allons entendre de nombreux arguments pour nous dire que cette proposition est impossible.

Je vais vous dire maintenant pourquoi elle me semble absolument nécessaire.

### ➔ Aux origines de la crise : l'endettement privé pour stimuler la croissance

● La configuration économique globale dans laquelle nous nous trouvons aujourd'hui trouve son origine dans les **années 80**. A ce moment, les **pays de l'OCDE** ont pris un tournant et se sont engagés dans un **sentier de croissance** macroéconomique très **spécifique** qui se caractérise par une **croissance molle**, avec une augmentation faible du PIB chaque année de 2 à 3 %, par une **inflation faible**, et par une **explosion** des **rendements** financiers. Ce sentier de croissance est également marqué par des salaires qui n'augmentent quasiment pas en raison du **dumping salarial** de l'Allemagne mais aussi des pays émergents lié à la globalisation commerciale.

● Cette **configuration** rencontre ses **premières limites** au milieu des **années 1990**. On constate alors que les consommateurs en dernier ressort des **pays riches** ne **consomment plus assez** pour absorber l'énorme production provenant des pays émergents. On a d'une certaine manière une suraccumulation du capital dans les pays émergents. Les salaires trop faibles dans la classe moyenne des Etats-Unis et d'Europe ne permettent plus d'**absorber** cette **production**.

● Pour **sortir** de cette **impasse**, nos sociétés font le choix de pratiquer du **keynésianisme à l'envers**, en développant le **crédit à la consommation** afin de pallier, au moins temporairement, l'insuffisance salariale. Au début des **années 2000**, suite à l'éclatement de la bulle Internet, vient se greffer sur ce crédit à la consommation, l'extraordinaire imagination de l'**industrie financière** qui construit des **produits dérivés** sur les **dettes des ménages à bas revenus** américains en particulier mais aussi britanniques et espagnols.

● Cela aboutit au gonflement d'une énorme bulle spéculative, la **bulle des subprimes**, qui explose en 2007. Cela provoque des **trous noirs** dans le **bilan des banques** qui doivent leur **sur-**

**vie** à l'intervention des **Etats**, sans lesquels elles se seraient retrouvées, pour une majorité d'entre elles, en situation de faillite. Grâce à une **manipulation comptable**, les banques sont par ailleurs autorisées à **ne plus enregistrer les pertes** induites par les actifs subprimes, qu'elles ont pourtant toujours actuellement dans leur bilan.

● On assiste alors à un **transfert** de la majeure partie de ces **dettes privées bancaires**, vers des **dettes publiques** gérées par les Etats. Certains d'entre eux, d'ailleurs, tels que l'Espagne, l'Irlande ou l'Islande, font immédiatement les frais d'un tel processus et voient leur dette publique exploser littéralement.

On se trouve donc aujourd'hui dans une **situation** où il devient impossible d'exiger autre chose des **Etats** que des **plans de rigueur**. Ceux-ci auront pourtant pour conséquence d'approfondir le **cercle vicieux** dans lequel nous nous trouvons aujourd'hui : continuer à nous enfoncer dans une dépression macroéconomique, liée à l'insuffisance de la demande, elle-même liée à l'insuffisance des salaires à laquelle il est très difficile de remédier du fait de la pression très forte de la compétitivité internationale.

➔ *En conséquence, si nous souhaitons véritablement **prendre en compte** les questions **énergétiques** et **climatiques**, je ne vois d'autre solution que de procéder à un **revirement** de la **politique monétaire** en autorisant la **BCE** à **financer**, dans des conditions extrêmement encadrées, un **plan de transition verte** de la France voire de l'Europe, qui passe aussi par une **industrialisation verte**. Le sentier de croissance dans lequel nous sommes embourbés depuis 30 ans, s'est en effet accompagné d'une **désindustrialisation** forte de la plupart des pays d'Europe, à l'exception de la Suède, de l'Allemagne et de la Suisse.*

## ➔ Réponse aux principaux contre-arguments

● A ceux qui me rétorqueront qu'une telle politique risque d'accroître **l'inflation**, je répondrai qu'elle devrait au contraire permettre de **lutter contre** un tel phénomène. En effet, si l'inflation des biens de consommation a été très faible au cours des dernières décennies, ce n'est pas le cas du **logement**. Un grand **plan de réhabilitation** via le logement social serait une façon de lutter contre l'inflation dans ce secteur.

De plus, nous allons très probablement nous heurter à une **crise énergétique** d'ici quelques années, laquelle sera évidemment inflationniste. Nous devons donc **réduire** notre **dépendance** aux énergies fossiles afin de **diminuer l'effet d'importation de la flambée des prix** de ces énergies. La meilleure façon de le faire c'est de mettre en œuvre un **plan de transition verte**.

*Autrement dit, même si j'étais orthodoxe et que je pensais que la tâche principale de la banque centrale est de lutter contre l'inflation – ce dont je ne suis pas du tout convaincu à titre personnel – j'aurais intérêt à soutenir un plan de transition verte via un financement par la BCE car c'est le meilleur moyen de limiter l'impact de la flambée des prix de l'énergie dans nos économies.*

● A ceux qui estimeront que la mise en œuvre d'un plan de transition verte pourrait concourir à **creuser la dette des Etats**, je répondrai simplement qu'un tel processus devrait au contraire permettre de **desserrer l'étau** dans lequel les **Etats** sont **prisonniers**.

En effet, les **traités** de **Maastricht** et de **Lisbonne** contraignent, aujourd'hui, les **Etats** (y compris le fonds de stabilité européen) à se **refinancer** en recourant obligatoirement aux **marchés financiers** qui vendent de plus en plus cher le fait de prêter aux Etats.

● Il est, par ailleurs, aujourd'hui évident que l'un des **4 ou 5 PIIGS<sup>2</sup>** sera contraint de procéder à une **restructuration** de sa **dette d'ici 2014**. Cela serait **catastrophique** pour la **zone euro**. Pour contrer cela, je ne vois pas d'autre moyen que de **réviser les traités** européens, afin **d'autoriser la BCE à financer** ce type de **programme**. Cela permettrait de desserrer la contrainte exercée par les marchés financiers sur la dette publique de ces mêmes Etats.

● Enfin, la mise en œuvre d'un tel programme, serait le meilleur moyen de **lutter contre la dépression** économique dans laquelle nous nous enfonçons, du fait des politiques d'austérité conduites par les Etats membres de l'Union.

## 2. Patrick HERTER, président de la Financière Roche Noire et gérant PROXEUS



### Petit rappel historique

Une faille dans un système mondialisé déclenche un tsunami qui met en péril un certain nombre d'acteurs majeurs qu'on noie sous des flots monétaires afin que la « fusion » ne se réalise pas et que le monde ne soit pas « irradié ».

Ce schéma qui a une curieuse résonance aujourd'hui est celui de la **crise des subprimes** et de ce qui a suivi. Dans ce schéma, le **marché financier** s'est **occupé** essentiellement **de lui-même** pour se préserver du naufrage.

Ce **marché** est d'ailleurs aujourd'hui totalement **virtuel**. Il repose sur de **l'argent** qui n'existe pas dans la réalité, qui **n'alimente pas l'économie réelle**.

J'en veux pour preuve la **quasi-insensibilité** des **marchés financiers** aux **bouleversements** que nous avons connus, au cours des trois semaines qui viennent de s'écouler.

### ➔ Insensibilité des marchés financiers à Fukushima

*Les places financières sont au-dessus de leur niveau du 11 mars dernier sauf le Nikkei qui a perdu... 5% ! Dans l'échelle des risques financiers voilà ce que représente ce qui s'est passé dans les 3 dernières semaines. Nous nous trouvons pourtant sur la même planète. Les acteurs des marchés financiers sont pourtant humains mais ils n'ont pas la même conscience des réalités que nous.*

<sup>2</sup> Certains pays dits « périphériques » (Portugal, Irlande Italie, Grèce, Espagne) ont été surnommés PIIGS par les salles de marchés.

## ➔ Les marchés financiers ne peuvent financer une politique de grands travaux

Pour en revenir à la proposition qui nous réunit aujourd'hui, la question qui se pose est de savoir si nous avons le choix. **Comment** faire pour **utiliser** les **marchés financiers**, tels qu'ils fonctionnent à l'heure actuelle, pour **financer** des **politiques** de **grands travaux** ou pour entreprendre une **refonte** complète de notre **société** ? Aujourd'hui, c'est totalement **impossible**.

Un **exemple** lu ce matin dans Les Echos. La **Lloyds** veut **vendre 600 agences** de financement immobilier. Pour trouver un repreneur, elle a besoin de réduire l'engagement financier que ses 600 agences ont pris sur le marché immobilier ce qui représente à peu près 40 milliards de li-

vres. Le **consortium bancaire** qui est en train d'organiser la vente va **prêter 15 milliards de livres** à la Lloyds pour assainir le bilan et lui permettre de trouver des repreneurs.

Cette **somme** se **trouve facilement** dans ce cas là. C'est beaucoup **plus difficile** pour un **Etat** car le **retour sur investissement** n'est **pas le même** entre ces deux catégories d'acteurs.

*Quand les critères de retour sur investissement à court terme sont très importants, les investissements de long terme et particulièrement sociétaux sont très difficiles à financer.*

## ➔ Cela pose un problème de conscience.

La conscience financière planétaire n'est pas à un niveau lui permettant de résoudre les problèmes planétaires réels. La **conscience écologique**, qui se préoccupe inéluctablement de l'intérêt à **long terme**, est l'une des rares à pouvoir **s'opposer** à la **conscience financière** qui est celle de l'intérêt à **court terme**. La conscience écologique est tout aussi globale mais elle s'intéresse aux **impacts réels**. Il est nécessaire de **lever** cette **opposition** de fait entre l'état de la **finance** aujourd'hui et l'état de nos **besoins planétaires**.

### ➔ **Nous sommes dans un rapport de force.**

*Face à cette conscience écologique et sociétale se trouve une masse d'argent. Si le PIB mondial s'élève à 60 000 milliards de dollars, la finance virtuelle représente 600 000 milliards de dollars qui circulent à toute vitesse, à tout moment sur un marché ou sur un autre et qui forment des bulles. On a l'impression de lutter contre bien plus fort que soi.*

## D'où l'importance de la légitimité politique

Il n'est pas possible de s'opposer à cette logique qui repose sur une organisation financière à **intérêt privé** sans y opposer un **intérêt collectif** qui trouve une légitimité politique.

Cela doit aussi dépasser le cadre national pour s'inscrire au moins à **l'échelle européenne**.

Je pense que **nous n'avons pas le choix**. Il n'est pas possible d'**opposer aux pays** qu'on n'a **pas les moyens** de mettre en œuvre des **projets d'avenir**, qu'on n'a pas les moyens d'assumer des propositions concrètes simplement parce qu'on n'a **pas accès** aux **marchés financiers**.

Les marchés financiers sont des **outils**, des **instruments** et doivent le rester. A nous de faire en sorte qu'ils restent à leur **juste place**.



### 3. Dominique PLIHON, professeur d'économie financière à l'Université Paris XIII



Je salue l'initiative de votre Fondation d'avoir proposé un débat sur la nécessité d'organiser une transition écologique, après la crise économique financière que nous venons de traverser.

#### ➔ Je partage le diagnostic de la note rédigée en amont de cette rencontre

Les **Etats** ont **sauvé** le **système financier** in extremis pour **éviter** un **effondrement** généralisé qui aurait pu avoir des conséquences économiques et sociales désastreuses. **Aujourd'hui**, que ce soit au niveau des Etats ou à celui du G20, il n'y a toujours **pas de réforme sérieuse** du système financier, ce qui nous **conduira inévitablement** à une **nouvelle crise**. Par ailleurs, les **gouvernements** se fourvoient dans des **politiques de rigueur** socialement **injustes** et **peu efficaces** car celles-ci vont enfoncer l'Europe dans une répression durable. Les **politiques** sont actuellement dans **l'impasse**. Il est urgent d'en sortir !

*Il faut remettre la finance au service de la société et réformer la politique monétaire, pour la remettre au service de l'intérêt général. Pour ce faire, il semble urgent de démocratiser la finance et « déprivatiser » la monnaie, les banques commerciales et la banque centrale.*

Si l'on considère que la **monnaie** est un **bien public** - c'est l'idée que je défends - alors il faut aller vers une **réforme économique et financière radicale**.

Ce qui est proposé dans votre texte est très intéressant de ce point de vue car vous nous dites qu'il faut **innover** et rompre avec les pratiques et les politiques antérieures qui ne sont pas à la hauteur des défis de la transition écologique.

Ces **nouvelles politiques financières** doivent être **compatibles** avec le **nouveau modèle** économique et social que nous entendons mettre en place et en particulier une **société sans croissance** par rapport aux **indicateurs traditionnellement** utilisés, le **PIB** en particulier.<sup>3</sup>

Certains proposent une « **croissance verte** » ; or il peut y avoir des **conceptions différentes** sur les activités qu'il convient de développer.

#### ➔ J'émettrai deux critiques sur la proposition qui nous est faite aujourd'hui par votre Fondation.

● Je suis étonné qu'il ne soit quasiment pas fait référence à la **dimension fiscale** dans votre note, et que tout soit axé sur une relance par la banque centrale. Pourtant, je sais que la FNH a travaillé sur la fiscalité. Les deux questions monétaires et fiscales doivent être articulées entre elles.

● La **dimension européenne** me paraît également largement absente de votre propos, et ce alors même qu'il semble évident qu'il faille rechercher des solutions d'envergure européenne pour réussir la transition écologique.

En effet, des **financements innovants** en matière de fiscalité tels une **taxe sur les transactions financières** ou une **taxe carbone** permettraient d'alimenter un **budget européen** qui doit être une source de financement majeur de la transition écologique.

La taxe sur les transactions financières pourrait, de plus, être également un instrument de **lutte contre la spéculation** et contre l'instabilité financière.

Plusieurs travaux sont intéressants à cet égard tels ceux du groupe des 57 pays<sup>4</sup> qui ont travaillé sur les financements innovants et qui proposent plusieurs catégories de taxes sur les transactions financières (sur les bourses, sur les marchés des changes, les produits dérivés). Le groupe des verts au parlement européen a également fait des propositions fondées sur ce sujet.

<sup>3</sup> Tim Jackson, « *Prosperité sans croissance – La transition vers une économie durable* », Ed. de Boeck, 2010.

<sup>4</sup> Rapport de la task force sur les transactions financières internationales et le développement du Groupe pilote sur les financements innovants - « [Mondialiser la solidarité : arguments en faveur des contributions financières](#) » - 2010.

## ➔ Commentaires sur la proposition elle-même

● Pour en revenir à votre proposition principale, **je partage votre idée** selon laquelle il conviendrait d'envisager un **financement par la Banque centrale européenne (BCE)**.

Toutefois ce type de financement devra être **limité**. En effet, la création monétaire par la BCE ne pourrait **pas satisfaire la totalité** de nos **besoins** de financement que vous estimez à près de **600 milliards d'euros** pour la **France** et donc beaucoup plus pour l'Europe. C'est **une des voies** de financement mais pas la seule notamment pour des **raisons d'équilibre financier et monétaire**. On peut, en effet, penser que la **création monétaire** à haute dose qui est menée aux Etats-Unis, et dans une moindre mesure en Europe par les banques centrales alimente les **liquidités** qui sont à l'origine de la **spéculation** sur les matières premières et la hausse des prix.

● Je suis également **d'accord** avec votre projet de créer une **agence publique d'investissement**. J'approuve également la création d'une **banque nationale d'investissement (BNI)**.

Mais pourquoi n'envisager ces institutions qu'à l'échelle nationale ? Le niveau européen est essentiel pour les investissements écologiques. Il faut créer un **réseau européen** d'agences publiques d'investissement et de BNI, par exemple avec une structure de type confédéral.

● J'ai par ailleurs une **suggestion** à propos du montage **technique** du financement que vous proposez (cf annexe 1 de la note). Vous proposez la création d'une BNI dotée de 100 milliards d'euros de fonds propres. Cette BNI doit prêter ces 100 milliards à l'agence publique d'investissement qui émet des titres. Lesquels servent en

suite de collatéraux pour le refinancement auprès de la BCE. Le problème est que vous faites fonctionner la BNI comme un fonds qui prête ses fonds propres beaucoup plus que comme une banque qui fait de la création monétaire. Pour prêter 100 milliards pour financer les investissements de long terme pour la transition écologique, il n'y a pas besoin de 100 milliards de fonds propres mais de 10 milliards puisque la création monétaire est multiplicative.

● La **seconde voie** que vous proposez est d'utiliser la **Caisse des Dépôts**. C'est une excellente idée !

### ➔ *La Caisse des Dépôts, une institution stratégique*

*Elle est malheureusement aujourd'hui en voie de privatisation. Elle a, en effet, vocation à mobiliser l'épargne populaire, via le Livret A, et à redistribuer ces fonds vers les collectivités territoriales et le financement du logement social. Le problème est que le Livret A a été banalisé et qu'il est en partie collecté par les banques commerciales qui en font tout autre chose que du logement social.*

Il conviendrait de créer une structure analogue de dimension européenne, voire une **Fédération de caisse des dépôts** (chaque pays conservant ses structures propres) qui capterait une partie de **l'épargne des ménages européens**, ceci à un coût faible avec un taux garanti qui pourrait être par exemple l'inflation + 100 points de base.

Elle transformerait une épargne liquide abondante en Europe, en financement à long terme en garantissant aux ménages la valeur et la solvabilité de leurs fonds.

## ➔ Je modifierais, donc, votre schéma de la façon suivante :

● Il conviendrait d'envisager un **financement direct** des investissements publics **par la création monétaire de la BCE**, ce qui aurait l'avantage d'avoir un coût faible en termes d'intérêts et de ne pas engendrer de la dette financière. Ce financement direct par la BCE est aujourd'hui **impossible** car les **traités** interdisent aux banques centrales de financer un déficit ou des investissements publics.

● Regardons donc la **solution pratiquée** ces derniers mois : la **BCE a refinancé**, de manière **indirecte**, la **dette grecque** et la **dette irlandaise**. Elle a en effet **acheté** aux banques des **titres pu-**

**blics** qui avaient été émis préalablement afin de stabiliser ces marchés.

● Dans ce contexte, la **solution** consisterait donc à mettre en place une **BNI**, dotée de **10 milliards de fonds propres** environ. Cette BNI pourrait consentir des **prêts à long terme** à hauteur de **100 milliards d'euros** à l'**agence publique d'investissement**.

Afin de prêter à l'agence publique les 600 milliards d'euros dont celle-ci a besoin pour financer la transition écologique, la BNI pourrait compléter ses ressources à hauteur de **500 milliards d'euros** en émettant des **obligations « vertes »**.

Celles-ci seraient émises à un taux égal au **taux de refinancement** auprès de la Banque centrale, auquel il conviendrait d'ajouter un **spread réduit**, correspondant à une prime de risque, par exemple 100 points de base (1%).

**Ces obligations « vertes » pourraient être achetées par trois catégories d'acteurs :**

**1/ les banques commerciales** ce qui permettrait de **réactiver** l'instrument des « **planchers d'effets publics** ». <sup>5</sup> On obligerait les banques à détenir une proportion de leurs actifs sous forme de titres publics, comme cela a déjà été fait dans le passé. Il y aurait de la création monétaire par les banques commerciales pour le financement de la transition écologique.

**2/ la Caisse des Dépôts** utiliserait une partie de l'épargne collectée par le Livret A pour acheter ces obligations « **vertes** ». Elle jouerait le rôle de **financeur** et de **gestionnaire du marché secondaire** de cette dette. Rappelons que, dans le passé, l'une des fonctions de la Caisse des Dépôts était d'assurer la stabilité du marché de la dette publique.

**3/ la BCE** dont le rôle serait ainsi de **contribuer** à la **liquidité** de ce **marché** des obligations vertes

émises par les pays européens participant à ce mécanisme de financement de la transition écologique.

*Le niveau de l'épargne populaire est important dans la plupart des pays de l'Union européenne. Celle-ci se trouve malheureusement canalisée aujourd'hui dans des emplois financiers à caractère souvent spéculatif, sans que la plupart des épargnants en aient d'ailleurs conscience. Il conviendrait de faire un peu d'éducation populaire et de ne pas hésiter à faire appel au civisme des Européens, pour financer la transition écologique même si la rémunération serait inférieure à celle obtenue sur les marchés traditionnels.*

➡ On aurait ainsi **trois circuits pour financer** les dépenses liées à la transition écologique : les circuits 1 et 3 correspondraient à de la création monétaire, le circuit 2 serait plutôt la mobilisation de l'épargne.

Les avantages de ce montage seraient les suivants : une baisse des coûts, une création monétaire contrôlée. Le financement se ferait par un mix de création monétaire et d'épargne.

*Pour conclure, ces **nouvelles formes de financement** sont à mon avis **incompatibles** avec le **système financier** et les **institutions européennes actuelles**. Elles nécessiteront donc des **réformes**, lesquelles restent, dans votre note, à l'état d'ébauche... Cela impliquera de mettre en place un **pôle public bancaire et financier européen**, dont les BNI seraient des institutions clés. Il sera également nécessaire de **réformer la politique monétaire européenne** et celle de la BCE pour mettre celle-ci au service de l'intérêt général. Démocratiser la politique monétaire nécessite de **remettre en cause l'indépendance** actuelle de la **banque centrale** afin que cette dernière soit **au service des priorités écologiques** définies par la **société** et ses **citoyens**. Enfin, comme je l'indiquais au début de ma présentation, le **volet fiscal** est **stratégique** pour réussir le financement de la transition écologique. De ce point de vue, la création d'une fiscalité européenne sur les transactions financières et sur les émissions de CO<sub>2</sub> apparaît incontournable.*

<sup>5</sup> Au lendemain de la guerre, les banques ont été amenées à détenir une proportion minimum de leurs actifs sous forme de titres de la dette publique. Ce qui a permis de canaliser une partie des financements, et de la création monétaire, des banques vers des investissements jugés prioritaires pour la reconstruction de l'économie française.

## 4. Alain TRANNOY, directeur d'étude à l'EHESS, directeur de recherche au GREQAM



Je trouve intéressant de voir émerger dans le **débat public** des propositions qui commencent également à agiter le **milieu académique**. Nous **sortons** peu à peu d'une **époque** de « **congélation** » de la **politique monétaire**. Ainsi, lors d'une conférence organisée par l'IDEP qui s'est tenue récemment sur « *Asset prices, credit and macroeconomic policie* »<sup>6</sup>, **Roger Farmer**, Professeur d'université à Los Angeles, a défendu, devant un parterre regroupant quelques-uns des plus grands dirigeants du système financier mondial, la nécessité de faire **financer** des **investissements publics** qui amélioreraient le sentier de croissance des pays concernés par des **prêts** consentis par la **Banque centrale** à ces mêmes pays. Votre proposition se rapproche beaucoup de cela.

Les **investissements** en question sont ceux qui **permettent** de **passer** d'un **modèle** relativement **myope** à une croissance beaucoup plus **durable** permettant aux générations futures d'obtenir un niveau de vie comparable au nôtre. Le **débat** non seulement **public**, mais également **académique**, est donc en train **d'évoluer** sur ces questions.

### ➔ Votre proposition me semble tenable si deux conditions sont remplies.

1/ La **première condition** est satisfaite : il s'agit du fait que nous soyons **aujourd'hui** en situation de **sous-emploi des facteurs de production** ce qui permettra **d'éviter l'inflation**. Il faudra bien sûr **raisonner** également au **niveau sectoriel** si vous envisagez des investissements très importants dans certains secteurs particuliers comme le bâtiment. Il faudra d'abord financer un accroissement de l'offre, du nombre de personnes qualifiées dans ces métiers. Il faut également que toutes les **anticipations** concernant le **niveau d'inflation futur** soit relativement **basses**. Les enquêtes sur ce sujet indiquent que nous sommes bien dans cette situation.

2/ La **seconde grande condition** est la suivante. Des **investissements** dans l'**économie verte** sont déjà **réalisés** par des **agents privés**. S'ils arrivent à les financer c'est que ces investissements sont globalement **rentables** pour eux : ils **dépassent** en termes de rendement privé le **taux d'intérêt réel** que le **marché** exige et dont la limite basse est d'environ **2%** réels par an. Il faut que votre investissement vous rapporte au moins 2% pour que vous puissiez le rembourser.

Il me semble que votre problématique est celle d'une situation où **l'urgence climatique** nous **demande d'aller au-delà des investissements rentables privativement**.

Il peut y avoir des **investissements** où le **rendement privé** est **positif** (j'insiste ici sur cette condition) mais **insuffisant** pour atteindre la barre des 2%. Par contre, le **bénéfice social** est large-

ment **supérieur** : cela permettra aux générations futures d'éviter la catastrophe, ce qu'il est très difficile d'évaluer monétairement.

Si le **bénéfice privé** est positif, cela signifie que la situation des agents privés s'améliore grâce à cet investissement même si ce n'est que très légèrement.

Par **exemple**, des **travaux d'isolation** peuvent rapporter X euros par mois en économie d'énergie. **L'Etat** pourrait donc **prélever** une petite **partie** des **bénéfices** réalisés par les **investisseurs privés** afin de rembourser les prêts qui lui auront été accordés par la Banque centrale.

**Quand** doit-il le faire ? Le **bénéfice** de ces investissements va profiter essentiellement aux générations futures : les **prêts** consentis par la BC à l'Etat peuvent donc être **remboursés** par les **générations futures** via les **impôts** qui auront été prélevés sur le **bénéfice** que ces générations ultérieures auront **engrangé grâce aux investissements** réalisés par la génération actuelle.

*Ce **mécanisme** devrait être à même d'**accroître** le **bien-être** de l'ensemble des **générations** peuplant notre planète à travers un **financement** par la **banque centrale** à l'Etat pour des **investissements** dont le **taux de rendement** est **plus faible** que le **taux usuel du marché**. On est dans un modèle dit à « **générations imbriquées** » où la **création monétaire** permettrait de rendre le système **plus efficace** aujourd'hui et **plus tard**. La construction d'un tel modèle nécessiterait des développements théoriques.*

<sup>6</sup> [Le site du colloque](#)

## ➔ Ce type de politique peut entraîner des écueils, contre lesquels nous devons nous prémunir

**1/ Premier écueil, l'Etat** continuera à **emprunter** pour financer son **déficit classique**, lequel s'élève, pour la France, à 7,5 % du PIB en 2010. L'existence de la **dette** de l'Etat à la **Banque centrale** pourrait peser sur les marchés et entraîner un **effet d'éviction** au niveau du **taux consenti** par les **marchés** à l'Etat français. Etant donné que l'Etat doit rembourser cette dette à long terme, les marchés pourraient tenir compte d'un petit **risque de défaut supplémentaire** et donc exiger un **intérêt** un peu **supérieur** pour les emprunts à 30 ans de l'Etat français. Il peut donc y avoir un **coût indirect** de ce type de financements. Il est donc important de **gagner la bataille théorique** : s'il y a gain d'efficacité à long terme cela ne mettra pas en danger la sûreté financière de l'Etat français. Son risque de défaut à long terme n'augmentera pas.

**2 / Second écueil possible**, si la **pensée monétariste** agite suffisamment les marchés, la **création monétaire** visible et transparente qui sera

mise en œuvre pourrait **contribuer** à **relever** les **anticipations d'inflation** des agents privés ou de certains intermédiaires financiers. **Même si** ces anticipations étaient **erronées**, elles pourraient susciter de **l'inflation**. C'est le **phénomène** dit des **tâches solaires**. Là aussi il faut gagner la bataille théorique dans les milieux académiques.

Enfin, sur le **plan politique et économique**, il me semble fondé de **demander** une **révision du traité de Lisbonne**, qui interdit un prêt d'une Banque centrale à un Etat pour financer des objectifs ciblés. Je suis par contre **moins convaincu** par la **rédaction actuelle** de la proposition qui utilise astucieusement une disposition du traité de Lisbonne avec la possibilité de refinancement d'une banque privée auprès de la banque centrale. **Vu les masses financières envisagées**, il me semble que la **solution proposée** va **compliquer les choses** et qu'il faut tout de suite poser le problème de l'extension du traité de Lisbonne à l'autorisation de prêts de la banque centrale aux Etats sous des conditions bien délimitées.

## 2. Réactions de la salle

### ➔ **André-Jean GUERIN, Assemblée des chambres françaises de commerce et d'industrie.**

La mise en œuvre du plan que vous annoncez aujourd'hui ne mériterait-elle pas, pour être confortée, d'être complétée par des propositions visant à répondre à la nécessité de réduire la dette ?

### ➔ **Henri STERDYNIK, OFCE**

Je suis d'accord avec la **nécessité** de lancer un grand **plan écologique**, qui pourrait représenter 600 milliards d'euros pour la France. Je ne suis en revanche absolument **pas convaincu** par les **modes de financement** envisagés. Les **montants des billets** de la Banque de France, auxquels on aurait préalablement retranché les réserves, ne représentent que **3% du PIB**, lesquels sont nécessaires à la bonne gestion de la politique monétaire. Autre idée fautive figurant dans votre

note, il serait possible **d'emprunter à la BCE, sans que cela ne coûte rien**. Si l'Etat empruntait auprès de la banque centrale, il devrait en effet s'acquitter d'un **taux d'intérêt**. S'il ne paye pas ce taux d'intérêt ce sera autant d'argent en moins dans ce que les banques centrales reversent aux Etats au titre du seigneurage. La seule manière de financer une telle transition consisterait à **recourir à l'épargne populaire**, comme Dominique Plihon l'a suggéré dans son intervention.

### **Joseph LEDDET, économiste consultant financier**

Il me semblerait effectivement un peu délicat que la BCE finance, en direct, le développement de la nouvelle économie « verte ». Il me paraît en revanche très **opportun** de **faire appel à l'épargne populaire** à l'échelle de l'Europe, laquelle doit représenter à l'heure actuelle **20 000 milliards d'euros**, pour financer des projets ambitieux, via l'octroi **d'obligations à durée indé-**

**terminée**. Les Etats ne seraient alors **plus contraints de rembourser le principal** de leur dette et ne seraient par là même **plus soumis au diktat des marchés financiers** et des agences de notation. Ils auraient juste des frais annuels à payer pour les investissements qui pourraient être compensés par des taxes.

### ➤ **Henri MARTY-GAUQUIE, Banque européenne d'investissement**

Je m'exprime ici à titre personnel et je vois **deux défauts** dans votre proposition.

● Comme l'a rappelé un intervenant précédent, le fait d'**emprunter de l'argent à la BCE** présente un **coût**. De plus, cette **institution n'a pas vocation à prêter aux Etats**. Lorsque le réseau des banques centrales a injecté 1 800 milliards d'euros de liquidités dans le secteur bancaire, entre 2008 et la fin 2009, il l'a fait à très court terme ; or, le défi que vous entendez aujourd'hui relever est un défi de long terme. Le recours à la Banque centrale n'est donc pas le bon outil.

● Dans le cadre d'un raisonnement typiquement français, **vous vous tournez toujours vers l'Etat**. Or, dans une économie globalisée telle que la nôtre, le problème n'est pas là. Il réside dans le fait que les **marchés financiers**, où il y a énormément de liquidité, ne sont plus **orientés** vers l'économie réelle mais **vers l'économie spéculative**. Si vous voulez faire une œuvre pour les générations qui viennent, c'est cela qu'il faut

adresser indépendamment des 600 milliards d'investissement dont je suis d'accord avec vous qu'ils sont nécessaires pour décarboner l'économie.

Le **rôle de l'Etat** consiste quant à lui à **créer une ambiance politique** qui **rassure les investisseurs** sur le fait que c'est une priorité sur laquelle il y a un consensus global de nos sociétés. L'Etat peut également, avec un curseur relativement modeste de fonds budgétaire, assurer un **portage très partiel du risque** de façon à ce que ceux des investisseurs qui sont anxieux sur le moyen ou le long terme puissent revenir sur le marché en souscrivant des obligations qu'il faut faire porter par les promoteurs de projets et non par l'Etat.

Il faut **cesser de charger la barque de l'Etat** car dans une économie mondialisée quand vous chargez l'Etat vous handicapez l'économie qui relève de cet Etat. Il faut donc se placer dans des mécanismes de marché avec un fléchage politique.

### ➤ **Pascal CANFIN, député européen au groupe des verts**

Je suis un des auteurs de l'étude auquel Alain Trannoy a fait référence.

● **Un témoignage**. Lorsque vous interrogez **Jean-Claude Trichet** en privé sur la **crise énergétique** que nous traversons actuellement, il se contente de répondre qu'il a **foi en la fusion nucléaire**. C'est dire la manière dont la BCE appréhende la crise écologique.

Un des 6 membres du board de cette institution m'expliquait que dans le **modèle macro-économique** de la **BCE**, celui à partir duquel est générée la politique monétaire, il n'y a **pas de limites** (on est dans un monde infini). Il n'y a **pas** de problématique **de contrainte énergétique** : le prix du **baril de pétrole** est fixé à **60 dollars**, soit bien en dessous de la réalité.

### ➤ **Bertrand SENE, économiste**

Il me semble que la **solution** que vous proposez, pour intéressante qu'elle soit, n'en est pas moins **insuffisante** pour les générations à venir. A cet égard, nous allons très probablement être contraints d'innover en adoptant, à terme, de nouveaux systèmes de financement.

Nous pourrions ainsi, à l'instar d'**Abraham Lincoln** en **1861**, autoriser la **reprise du pouvoir de**

Le degré de **perception** des **enjeux** énergétiques et **environnementaux**, par ceux qui sont en charge d'élaborer la politique monétaire, est donc **nul**.

● Une **remarque** sur votre proposition. Il me semble que vous **abordez le problème** qui s'offre à nous « **par la face Nord** ». Politiquement, il me semblerait beaucoup plus faisable de **miser** sur un **fléchage de l'épargne populaire** vers le financement des investissements verts, de contraindre les outils de gestion de cette épargne par les banques et compagnies d'assurance qui gèrent notre argent. Cela me semble un **chemin politique** beaucoup **plus simple** et **rapide** que celui qui est proposé.

**création monétaire**, afin de permettre le financement d'investissements de grande ampleur.

Il conviendrait aussi de reprendre du même coup le **pouvoir de destruction monétaire**, afin d'être en mesure de contrôler la masse monétaire en circulation.

### ➔ Patrick VIVERET, philosophe

Il me semble essentiel que la **proposition** faite par la Fondation concourt à **rouvrir le débat** sur des **enjeux publics majeurs**, sur des questions qui étaient jusqu'à présent considérées comme **réservées aux spécialistes**.

Il conviendrait, toutefois, de mener le **processus de « décongélation »** à son terme. Si nous voulons que notre débat soit réellement démocratique, il faut que les acteurs qui y participent soient en cohérence avec l'enjeu démocratique et éducatif qui est aujourd'hui le nôtre.

Deux éléments sont pour cela importants à ajouter :

● Il faut **faire le lien avec les questions de justice sociale**, qui jouent un rôle direct dans la fabrication de la dette. A la **Cour des comptes**, j'ai travaillé sur les **100 milliards d'exonération fiscale**. Ils ont constitué une **double peine** pour les plus pauvres et un **double bénéfice** pour les plus aisées qui gagnaient une première fois par l'exonération et une seconde fois en prêtant cet argent supplémentaire.

### ➔ Jean-Claude WERREBROUCK, professeur d'économie

Je suis **en accord avec le document** présenté et pas tellement d'accord avec certaines interventions. Un **rappel historique** : ce n'est pas la première fois que nos **sociétés** sont **confrontées** à des **déficits publics pharaoniques**. C'est, par exemple, la **troisième fois** pour la **France**. A chaque fois des **solutions** ont été **inventées**, impliquant des **banques centrales** naguère **obésantes**. Je vous invite, ainsi, à étudier l'histoire de la Banque de France sur son site.

S'agissant de la **mobilisation des banques** qu'il faut effectivement déprivatiser, une première voie passe, comme l'a rappelé Monsieur Plihon,

### ➔ Raymond ZAHARIA, ingénieur en retraite

Pour illustrer la « **congélation** » du débat, évoquée précédemment, je souhaiterais raconter l'**anecdote** suivante. En **juin 2001**, quand **Hans Tietmeyer** a été fait **docteur honoris causa** par l'université de **Paris Dauphine**, il a répondu à Elie Cohen qui venait de le féliciter « *je me suis arrangé pour rendre les choses **irréversibles*** ».<sup>7</sup>

Il parlait du fait que le **statut de la BCE** est la **copie** conforme de celui de la **Bundesbank**. C'était la condition posée par les Allemands pour consentir à la création de l'euro.

Il est donc important qu'il y ait un **lien direct** avec la question de la **fiscalité** comme l'évoquait Dominique Plihon. Il faudrait, par exemple, que les mécanismes de remboursement de la dette soient associés à un mécanisme d'inégalité maximale de revenu tel qu'au fur et à mesure qu'on rembourse la dette il y ait mécaniquement un effet de reversement sur les investissements écologiques et sociaux.

● Il existe de **nombreux mouvements** qui travaillent sur la question de la **réappropriation démocratique de la monnaie** ainsi que sur des **monnaies sociales**, des monnaies **locales**. Si ces mouvements peuvent paraître marginaux du point de vue macro, ils sont **fondamentaux** sur le **plan démocratique** et **éducatif**.

Des acteurs importants, tel **Bernad Lietaer** ancien responsable de la banque centrale belge, disent que les solutions macro passent par des monnaies complémentaires sociales et écologiques. Faites-vous ou non la connexion avec ces propositions ?

par ce qu'on appelait les **planchers de bons du trésor**. Ils ont été instaurés en **1947**. Les banques, sous surveillance de l'Etat, devaient déclarer quotidiennement l'état de leurs actifs y compris les bons du trésor. Le circuit du trésor était par conséquent extrêmement fermé. Il ne pouvait être question de déficit.

En situation plus radicale, il y avait les **avances de la banque centrale à l'Etat**. Parfois, et c'est effectivement dommage, l'Etat ne remboursait pas. Nous pourrions envisager de revenir à ce type de situation, ce qui supposerait d'agir à un échelon européen.

Le **projet** dont je viens de prendre connaissance me semble **essentiel** et je vois de **nombreuses menaces** qui pèsent sur lui dont la principale est, selon moi, l'**asymétrie** dans la **réforme des traités européens**. Quand il s'agit de faire une réforme appelée pacte de compétitivité ou pacte pour l'euro c'est une simple formalité. Par contre, quand il s'agira de remettre en cause le statut de la BCE, de rompre cette formidable machine à creuser les inégalités, je crains que cela reste asymétrique.

<sup>7</sup> [Voir la vidéo ici >>>](#)

## 3. RÉPONSES DES INTERVENANTS

### ➔ Alain TRANNOY

● La question de la **création et de la destruction monétaire** a été évoquée ainsi que le **problème du remboursement**.

Selon moi, les **générations futures** devront **rembourser les dettes** que nous contracterons auprès de la Banque de France pour réaliser des **investissements écologiques**. Il y aura donc destruction monétaire à ce moment là. Il s'agit bien de **redonner** un peu de **flexibilité** à un **système** qui s'est trouvé largement **corseté** par le passé. Ceci était sans doute lié à certains excès dans les politiques monétaires mais il me semble que nous sommes allés **trop loin** dans les **chaînes** que **nous nous sommes données**. Il faut **ouvrir** le **débat** académique et sociétal sur ce sujet.

### ➔ Patrick HERTER

● **Sur la fiscalité**. Le **projet** dont il est question ne peut **s'inscrire** que **dans un projet plus global**, qui touche aussi à la fiscalité. Et nous ne devons pas attendre des administrateurs de la BCE qu'ils soient moteurs dans la réforme. Partant de là, si **projet** il doit y avoir, il **doit émerger** de **l'échelon politique local**, de la citoyenneté, de la politique.

● **Sur l'épargne**. L'épargne aujourd'hui ne constitue qu'un **leurre**, dans la mesure où la plus grande partie de cette épargne est actuellement **évincée au profit de la spéculation immobilière**. Nous ne pouvons nous satisfaire d'un marché qui génère **3 millions de mal logés**, qui **exclut les primo-accédants** et qui consomme l'essentiel de l'épargne des ménages.

La **Banque de France** a **demandé** aux **banques**, nous rapporte la presse, de **réduire** les **crédits bancaires immobiliers**, trop importants. Pourquoi les **banques refusent-elles** ? Parce qu'elles **possèdent** la quasi totalité des **réseaux immobiliers**. La plupart des investissements immobiliers constituent un moyen ingénieux de faire un **retour sur investissement très rapide** et de capter, pour des dizaines d'années, l'épargne des ménages. En tout état de cause, nous devons **agir contre** cette **mécanique** pernicieuse, en **aidant** notamment les **ménages** à **prendre con-**

● Nombre d'interventions ont porté sur le fait qu'on pourrait **s'en sortir** par des **moyens classiques**, tels l'appel à **l'épargne longue**. Cela **fonctionne** très bien **si** le taux de rendement de ces investissements est un **taux de rendement normal**. Il y a bien une place pour la proposition si on doit **aller au-delà**. Une **étude** serait nécessaire pour savoir dans quelle mesure il faudrait aller au-delà. Sur les **600 milliards** que vous évoquez, **quelle** est la **part qui n'est pas réalisée spontanément**, parce que vous avez, par exemple, des problèmes d'agence entre propriétaires et locataires ? Sur ces 600 milliards, quelle partie peut être financée par le recours à l'épargne longue ? Par exemple GDF Suez vient d'émettre un emprunt à 100 ans à 6,125%.

**science** du fait que **l'orientation de leur épargne** est **contre-productive**, tant pour eux-mêmes que pour leurs enfants.

Pour ce faire, nous devons **adopter un discours positif**, en affirmant que nous contribuons, par des actions de ce type, à la **construction de la société de demain**. C'est un discours **politique** qui véhicule un bagage économique et financier à mettre en place dans un second temps. Si on fait **l'inverse** on n'a **aucune chance**. Si nous comptons sur les marchés financiers pour nous en sortir, et si nous laissons les acteurs puissants aujourd'hui tenir les rênes, nous n'avons aucune chance de nous en tirer. Ils n'ont aucune raison de lâcher des rênes aussi rentables.

C'est donc **une légitimité** qu'il faut aller chercher sur le **plan fiscal** et sur **l'épargne**. Une société qui génère une fiscalité inégalitaire, injuste et qui plus est inefficace est une société sans avenir. Le ménage qui paye ses impôts et a un peu d'épargne ne peut adhérer si on ne lui présente pas une mécanique lisible efficace avec une vision long terme pour lui et ses enfants. En revanche, s'il comprend la cohérence de ce qui lui est proposé, c'est-à-dire remettre en place un système fiscal, un système sociétal et environnemental cohérent alors il y a une chance.



## ➔ Dominique PLIHON

J'ai une **position intermédiaire** entre la **note** qui recommande de mobiliser largement la création monétaire par la banque centrale et **ceux qui ont dit que c'était impossible**.

● N'oublions pas que les **premières banques centrales** ont bien été **créées** pour **financer** les dettes publiques et **les Etats**. Ce n'est donc pas impossible. Je pense qu'on est un peu **marqué** par la **conception allemande**. Il faudrait donc sans doute repenser le rôle des banques centrales.

● Pour autant, il ne me semblerait **pas pertinent** de **confier** à la **banque centrale** un **rôle aussi central** dans le financement. C'est pourquoi, j'ai **proposé trois circuits** : des obligations vertes souscrites par la banque centrale, par les banques commerciales (les planchers d'effet public) et enfin la mobilisation de **l'épargne populaire**. Cette dernière dimension est **fondamentale**. Elle rejoint la **question politique**. Il est nécessaire de faire de **l'éducation populaire** : les gens doivent

## ➔ Gaël GIRAUD

Bien sûr, la **proposition** de financement par la BCE ici présentée ne peut être qu'**un pilier parmi d'autres**. Elle devra évidemment être **complétée** par la **fiscalité** ainsi que par la **réglementation des marchés financiers**. Ce dernier point intervient d'ailleurs sur la question de **l'inflation** que ça pourrait générer. Une des raisons pour lesquelles nous avons si peu d'inflation ces dernières années, c'est aussi parce que les **énormes quantités** de **liquidités** qu'on a injectées dans l'économie ont **migré vers** les **marchés financiers** qui ont des rendements phénoménaux par rapport à l'économie « réelle ».

**Deux éléments de réponses aux commentaires :**

● Sur la **question politique** de la « **face nord de l'Eiger** ». Je ne suis pas sûr que d'ici deux ou trois ans, l'Allemagne ne se dise pas : « *finale-ment on ferait mieux de réviser le traité de Lisbonne plutôt que de sortir de la zone euro, ou de la laisser exploser* ». Mon intuition c'est que d'ici **2013-2014**, nombre de **pays** vont devoir **restructurer leur dette**, si ce n'est avant. Ces pays sortiront alors de la zone euro. **L'Allemagne** sera-t-elle **prête** à **assumer** le **rôle historique** du **pays** qui aura **fait exploser la zone euro** ou acceptera-

se sentir **parties prenantes** du **débat** sur la **transition écologique**.

● J'ajoute qu'il serait probablement **plus aisé** de faire **porter** nos **efforts sur la fiscalité**, plutôt que de se focaliser sur la seule création monétaire. La fiscalité a **beaucoup d'avantages**. Si on l'utilise de manière suffisamment **progressive**, elle peut en effet concourir à **réduire les inégalités**. Elle constitue en outre un bon moyen de **lutter** contre ce que les économistes appellent les « **externalités négatives** », à savoir la spéculation et la pollution. La critique que je ferais aux partis politiques dits progressistes ici et ailleurs c'est d'avoir accepté de diaboliser l'impôt. Il faut **revaloriser la fiscalité** qu'on devrait peut-être appeler « **contribution citoyenne** » d'ailleurs. La fiscalité doit retrouver son rôle. Cela fait partie du **nouveau contrat social** qu'il nous faudra **construire** sur la question de la transition écologique.

t-elle de réviser les traités dans un sens qui permettra de survivre ?

● On nous répond que la **BCE** ne **sert pas** à **financer** des **plans** européens de transition écologique ? Eh bien, **faisons en sorte que la BCE serve à cela ! L'indépendance** de la BCE à l'égard du pouvoir politique nous installe dans la **situation schizophrène** où nous disposons d'un **marché économique européen uni sans pouvoir politique** européen digne de ce nom et avec une politique monétaire complètement orthogonale aux questions de politique budgétaire et fiscale des Etats. Une **politique monétaire** qui, de surcroît, n'a **aucune légitimité démocratique**.

Quand **Jean-Claude Trichet** déclare qu'il ne faut surtout **pas augmenter les salaires**, il fait d'abord une **erreur** : car l'inflation ne vient aucunement d'une pression salariale à la hausse mais de la flambée du prix de l'énergie --- de sorte que la hausse des taux par la BCE va achever d'asphyxier les pays fragiles sans lutter contre l'inflation. Mais surtout, quand Trichet demande un gel des salaires, **de quel droit le fait-il ?** Quelle est sa légitimité démocratique pour l'exiger ?

## ➔ Alain GRANDJEAN

Une remarque, l'Angleterre est en train de créer une **Green bank**. Cela a été décidé récemment dans le budget afin de **financer la décarbonisation du mix énergétique anglais**.

● Si nous avons fait cette **proposition** de passer par une banque pour financer une agence publique d'investissement, c'est pour pouvoir **faire un premier compatible** avec le **traité de l'Union européenne**. Dans le cadre de la **commission grand emprunt**, j'avais **soumis l'idée** présentée dans la note. Certains des autres **participants** m'avaient alors **opposé** que ni **Jean-Claude Trichet**, ni les **Allemands** ne seraient d'accord. A ceci, **je réponds** que lors du week-end historique de la **crise grecque** Jean-Claude Trichet a agi en désaccord avec ses principes.

**Nul ne peut prédire de quoi demain sera fait**. Nous vivons, en ce moment, une crise quasi systémique tous les trois mois. Je ne crois **pas** que les **marchés financiers** laissés à eux-mêmes pourront **régler le problème**. Il faut **remettre en cause** les **paradigmes** qui nous ont **mis dans la crise** actuelle. Il faut remettre en cause le **dogmatisme** dans lequel nous nous sommes **enfoncés** depuis **40 ans de révolution néolibérale** – dans le mauvais sens du mot libéral car, étant entrepreneur, je suis assez libéral.

Il faut **prendre la face nord** car nous n'avons **pas le temps**. Dans le cadre du cabinet de conseil que je dirige nous avons fait une étude qui montre que la **rénovation thermique de l'habitat**, un des sujets centraux des défis climatique, énergétique et social, n'est **pas rentable du tout** selon la vitesse de rentabilité attendue bien sûr par les marchés financiers mais aussi par les ménages.

● **Sur la question fiscale**, je préciserai que la **note** publiée par Fondation n'est **pas un programme politique**. C'est pourquoi elle ne traite pas de tous les sujets évoqués aujourd'hui. La **Fondation** a lancé une **réflexion appelée Chapitre 2** en identifiant un certain nombre de **domaines** sur lesquels il est **nécessaire d'avancer** (la fiscalité, la régulation des marchés, la démocra-

tie écologique...). Notre discussion porte sur l'un des thèmes parmi d'autres.

Il y a **deux grands sujets en matière de fiscalité** :

- la fiscalité sur les **externalités** (comme la taxe carbone)
- les questions de **fiscalité financière** et de **réglementation**. La grande **réponse à l'objection de l'inflation** réside dans le fait que le **système privé a créé beaucoup de monnaie** au cours des dernières années. Il est donc **difficile de dire** que **l'Etat ne pourrait le faire** au motif que cela générerait de l'inflation.

Il conviendrait par conséquent de **repandre la main** sur la **création monétaire** qui est un **bien public** et de **verrouiller** le système en recourant ensuite soit à des **mécanismes fiscaux**, de type taxe Tobin, soit à des **mécanismes réglementaires** pour que ce complément de monnaie qui s'installe dans l'économie ne soit pas accompagné d'un **complément de monnaie** qui s'installe dans le **secteur privé** par création monétaire permanente. Au premier tour, la monnaie génère de l'emploi mais au deuxième tour elle revient dans la circulation. Il faut donc prévoir un **mécanisme** pour **aspirer des liquidités** comme l'a fait Bernanke.

● Enfin, sur la **stratégie et la question de l'Allemagne**, il faut avoir un peu d'imagination et d'audace. Le cœur des **discussions actuelles** avec l'Allemagne porte sur **l'équilibre des dépenses courantes** : c'est le « *Pacte pour l'euro* ».

Nous pourrions **accepter** cette **contrainte** en **contrepartie** du fait qu'on **isole les investissements de la transition**, qu'on les sorte du calcul du déficit et qu'on les finance d'une manière spéciale. Cela me semble envisageable car je crois comme Gaël qu'**aucun pays n'a intérêt** à ce que **l'euro explose**.

Je rappellerai que c'est notamment la **politique de déflation de Brüning** dans les **années 30** qui a **fait le jeu d'Hitler**. Sans dramatiser, nous sommes **loin aujourd'hui** d'être dans une **situation d'équilibre social et écologique**.

# TABLE RONDE N°2

## Elaboration et gouvernance du plan d'investissement dans la transition

### Les participants :

**Nicolas BOULEAU**, directeur de recherches à l'école des ponts, chercheur associé au CIREC

**François CARLIER**, professeur associé d'économie à l'Université de Paris Sud

**Jean GADREY**, professeur émérite d'économie à l'Université Lille1

**Didier JANCI**, directeur du Département Etudes, Planification stratégique et Développement durable de la Caisse des Dépôts

### **Adieu à la croissance**



Jean Gadrey  
Alternative économique - Les petits matins  
2010

[Son blog](#)

### **Risk and Meaning**



Nicolas Bouleau  
Springer  
2011

### **Le financement de la croissance verte**



Parmi les auteurs :  
Didier Janci.  
Conseil Economique  
du Développement  
Durable

[Télécharger la publication](#)

### **Investissement et investisseurs de long terme**



Parmi les auteurs :  
Didier Janci.  
Conseil d'Analyse  
Economique

[Téléchargez la publication](#)

➔ **Table ronde animée par Guillaume DUVAL, Rédacteur en chef d'Alternatives Economiques.**

Il s'agit maintenant d'évoquer le contenu de ce qu'on va financer ainsi que les questions de démocratie, de gestion de l'élaboration du plan. Pour qu'elle soit acceptable socialement et politiquement.

## 1. interventions

### 1. Nicolas BOULEAU, directeur de recherches à l'École des Ponts, chercheur associé au CIRED



● Une des **difficultés** concerne le **rôle** que pourrait avoir une **organisation apolitique** telle que la Fondation Nicolas Hulot.

Le problème du **financement du long terme** peut être vu comme un **fleuve** dont la **pente** est le **taux à court terme**. On essaye de faire un **bief** qui coule moins vite et dont on peut se servir plus tard. Cette image permet de se rendre compte du fait que **l'étanchéité est essentielle** or l'étanchéité est de nature **sémantique**. Que veut dire écologique, social, long terme ?

A cet égard, il me semble que le **travail** n'est **pas terminé** : les moyens de **contrôle** et de **mesure**

dont nous disposons devraient faire l'objet d'une **expertise contradictoire**, à laquelle le milieu **associatif** et les **représentants des usagers** devraient être **mêlés** car il y a un travail non seulement d'initiative politique mais aussi de suivi.

● Je suis **favorable** à la **taxe sur les transactions financières** mais j'estime qu'elle serait, en tout état de cause, beaucoup **plus difficile à mettre en œuvre** que la famille d'idées développées dans la **note**. La taxe Tobin était déjà défendue par Lionel Jospin, dans son programme de 1995. Or, ce dernier n'est pas parvenu à surmonter les difficultés techniques liées à la mise en œuvre d'un tel dispositif, lorsqu'il est devenu Premier ministre deux ans plus tard. Je pense qu'il ne faut pas s'arc-bouter en pensant qu'elle va régler les problèmes évoqués.

### 2. François CARLIER, professeur associé d'économie à l'Université de Paris Sud



Le projet de **création monétaire** que nous entendons mener à bien concerne une **catégorie** très **spécifique** des **dépenses publiques** : l'investissement, et plus particulièrement **l'investissement d'infrastructures** permettant de **débloquer** certaines situations et **d'inverser** certaines trajectoires. Par exemple, refaire une route départementale c'est un investissement d'infrastructure mais qui ne permet pas de débloquer une situation. Je vais **illustrer** cette question de **l'investissement qui débloque** à travers deux thèmes : **l'énergie** et le **logement** qui sont liés à la problématique du climat et ont également trait à tous les enjeux liés au pouvoir d'achat de nos concitoyens.

#### ➔ Le logement et l'énergie, des enjeux majeurs

● En **France**, au cours des **vingt dernières années**, l'événement **macroéconomique majeur** a été **l'augmentation** du **prix des logements**, et des **loyers**. A cet égard, je suis sidéré par le fait que ce sujet d'envergure fasse si **peu l'objet de débats** de **politique publique**. Cela a pourtant représenté une **ponction macroéconomique** très

importante ainsi qu'un **transfert intergénérationnel** majeur.

● Le **sujet capital** des **vingt années à venir** sera à mon sens **l'énergie**. Cela a déjà commencé depuis sept ans environ. Certains disent que le prix de l'énergie aujourd'hui c'est le prix du pain avant la révolution française.

## ➔ L'investissement qui débloque pourquoi ?

### ● Maîtrise de la consommation d'énergie

Le **principal levier** auquel les gouvernements ont **actuellement** recours est le levier **réglementaire**, ainsi qu'un **système de prix** censé insuffler des changements de comportements notables, et par suite une baisse de la consommation. Un tel **dispositif** ne semble **pas** très **opérant, dans les faits**. Nous assistons **depuis 2004** à une **augmentation tendancielle des prix** de l'énergie fossile, alors que la **consommation des particuliers** tend seulement à **se tasser**. Le **système actuel** ne nous **permettra** donc **pas** d'atteindre la **sobriété énergétique** que nous visons. Il conviendra par conséquent de réaliser des **investissements d'infrastructure**.

Les **économistes du transport** disent que pour qu'il y ait un **report modal**, c'est-à-dire pour que les individus consentent à se rendre au travail en transport en commun il faut que la **gare** ou

### ● Construction de logements

On joue également sur du **réglementaire**. C'est, par exemple, la **loi SRU** qui a notamment vocation à contraindre les communes à construire au moins **20% de logements sociaux** sur leur territoire.

Les promoteurs ou les particuliers faisant un investissement locatif génèrent une offre de logement permettant d'équilibrer un marché. Le problème c'est que **l'offre privée** reste **dynamique** tant que les **prix augmentent** et sont élevés. Quand le **marché se détend** et quand les prix baissent, ce qui constitue bien évidemment une excellente nouvelle, les **promoteurs ne suivent plus**. Le **système privé de logement** ne **veut pas** d'un marché qui se détend, de baisse des **prix** des logements et des loyers.

**l'arrêt de bus** soit **situé à moins de huit minutes** à pied de leur domicile, que les trains ou les bus soient suffisamment fréquents...

S'agissant de **l'isolation thermique** des logements, des investissements d'infrastructures seront également nécessaires, afin de **renforcer les aides** consenties dans ce secteur. Pour avoir représenté un intérêt catégoriel consumériste au moment du Grenelle, j'ajouterai que les **facteurs bloquant** sur la **question de l'énergie** sont que les **gens** sont en partie **égoïstes** et en partie **inquiets**. **L'absence de projection** sur un changement d'infrastructure alimente cette inquiétude. Tant qu'on n'aura pas de **visibilité** sur ce que sera **l'infrastructure de demain**, il sera toujours difficile de négocier lors des Grenelles par exemple.

Partant de là, seule la mise en œuvre d'une **offre publique de logements**, via l'Etat ou les collectivités locales, pourrait **résorber le déficit** enregistré à l'heure actuelle, lequel avoisine les **900 000 unités**. Evidemment, les logements doivent être **éco-conçus** et il faut favoriser les **logements sociaux**.

Je finis par une **remarque** sur le **débat démocratique** : le problème du débat sur les infrastructures c'est que **personne n'y comprend rien**. Je pense que même les hauts fonctionnaires chargés de les élaborer n'ont pas de vision globale de ce qu'ils font. Il y a donc un vrai besoin de créer quelque chose qui permette d'avoir une visibilité du débat et de ce qu'on va faire.

### 3. Jean GADREY, professeur émérite d'économie à l'Université Lille1



Je suis en grande partie d'accord avec le plan d'investissements proposé dans la note publiée par la Fondation. Plusieurs remarques.

#### ➔ Au-delà des investissements « en dur » évoqués dans la note, j'insisterais sur les investissements d'accessibilité sociale de la transition

Nous sommes dans un **système** qui ne **pourra fonctionner** que si l'on **investit** également dans **l'accessibilité sociale** de **production verte** comme **condition** de **formation** d'une **demande** et de modes de vie durables.

Galbraith expliquait, dans les **années 1960**, la manière dont les **grandes entreprises** étaient parvenues à **produire** une sorte de **filière inversée** entre la **production** et les **besoins**, en façonnant les consommateurs, afin de faire de ces derniers les débouchés logiques de ce qu'elles entendaient produire.

*Des moyens colossaux sont depuis lors investis pour parvenir à vendre : 600 milliards de dollars sont, par exemple, dépensés chaque année, à l'échelle mondiale, dans des campagnes publicitaires.*

Il conviendrait de **réinverser cette filière** qui va de la production aux besoins, pour que nous puissions parvenir à une **meilleure articulation** entre les **exigences écologiques** et les exigences **sociales**. Dans le domaine de **l'agriculture**, si on veut que les plus modestes se mettent au bio, qu'il y ait une **demande d'agroécologie**, il faudra des investissements pour qu'il y ait un peu partout des cantines bio, pour aider des coopératives de consommateurs de proximité, les circuits courts... Il s'agit donc d'**investir** dans la production mais aussi dans la **formation sociale de la demande**.

#### ➔ Investir au niveau national, mais également en région et pour le développement international

● En complément des actions que nous devons mettre en œuvre sur un plan national, il conviendra de songer à **favoriser** les **investissements de transition** dans les pays du **Sud**, en **compensation** de la **dette écologique** que les pays du Nord ont contractée.

● Nous devons également réfléchir aux rôles des **initiatives régionales ou locales** de pointe sur toutes ces questions. A cet égard, il me semblerait pertinent de **décliner**, à l'échelon ré-

gional, le projet de mise en place d'une agence publique d'investissements avec des partenariats avec les régions par exemple.

Les conseils régionaux et les **collectivités locales** ont aujourd'hui des **responsabilités essentielles** pour votre projet tels la récupération du foncier périurbain en vue de faire des ceintures maraîchère autour des villes, la rénovation thermique des lycées, les TER... Je plaide donc pour la **re-localisation** d'une partie du projet.

#### ➔ Faut-il uniquement « réindustrialiser » la France ?

C'est plus secondaire mais j'ai noté l'usage du terme **réindustrialisation**. Même en visant une récupération partielle de segments délocalisés, **je doute** fort que **l'avenir** soit dans une **augmentation** du nombre **d'emplois dans l'industrie** et je suis convaincu qu'il est dans plus d'emplois dans **l'agriculture**, dans le **bâtiment**, dans le secteur de **l'énergie** ou dans celui de certains **services**.

Si on met en place **l'économie de fonctionnalité**, autre thème développé par votre fondation, cela devrait conduire à une **moindre production d'objets industriels**, plus durables de meilleure qualité avec probablement moins d'emplois mais plus de services correspondants.

**Mettre fin à l'obsolescence programmée** d'une bonne partie de la production industrielle risque de déboucher plutôt sur une réduction des quantités produites.

## ➔ Faut-il vraiment plus de chercheurs et recherche qu'aujourd'hui ?

Par exemple, sur les **9 000 personnes** employées par l'**INRA**, **40 ETP seulement** se consacraient à l'**agriculture biologique** et à la **biologie végétale**, soit 0,4 %. Ne serait-il pas plus pertinent de favoriser la **conversion progressive** des **priorités** et des **compétences** existantes plutôt que d'augmenter le nombre de chercheurs ?

## ➔ La gouvernance du projet

Enfin, je suis parfaitement **d'accord** avec le chapitre de votre note ayant trait à la **gouvernance**. J'utilise la formule « *aller chercher le bien-vivre avec les gens* » histoire d'affirmer ma différence par rapport à « *aller chercher la croissance avec les dents* » et histoire aussi d'affirmer qu'on n'avancera pas sans une adhésion assez large des citoyens.

En tout état de cause, il faut que nous parvenions à **mettre nos concitoyens** « *dans le coup* », en réalisant au besoin un **tour de France** comme celui des économistes atterrés ou en organisant des **assises citoyennes**.

Ainsi, par exemple sur les **nouveaux indicateurs** on s'aperçoit que quand les gens discutent ensemble de questions apparemment philosophiques comme « *qu'est-ce qui compte le plus pour vous ?* » ou « *quelles richesses faudrait-il compter dans le Nord-Pas-de-Calais ?* », au bout de quelques jours de formation et de débat, ils font des choses qui ne sont pas moins intéressantes à mes yeux que ce qu'a produit la commission Stiglitz à laquelle j'ai participé.

Pour finir, je soulignerai simplement que je n'ai pas abandonné l'idée que la mise en œuvre d'une taxation des transactions financières puisse être faisable.

## 4. Didier JANCI, directeur du Département Etudes, Planification stratégique et Développement durable de la Caisse des Dépôts



Je m'exprime ici à titre personnel même si je ne manquerai pas de réagir aux points évoqués par les précédents intervenants concernant la Caisse des Dépôts qui a été citée à plusieurs reprises dans le débat.

Nous devons réfléchir au moyen de lutter contre la rareté des financements de la transition vers une économie prospère, plus respectueuse de l'homme et de l'environnement.

## ➔ Valoriser correctement les ressources et les externalités

Tout d'abord, un certain nombre de **ressources** ou **d'externalités** sont **mal valorisées**, ou n'ont même pas de prix. Partant de là, il est évident que la **rentabilité financière** d'un investissement ne puisse **pas** être **alignée** sur la **rentabilité sociale** de celui-ci.

*Il faut que les politiques publiques s'attachent à réévaluer le prix d'un certain nombre de ressources rares et d'émissions polluantes. Sans signaux prix appropriés, les efforts de recherche et d'innovation seront trop faibles et trop lents, les investissements dans les infrastructures se révéleront insuffisants, les choix d'urbanisme et d'aménagement du territoire ne seront pas satisfaisants du point de vue environnemental et social.*

Un certain nombre d'initiatives ont été prises en la matière telles l'instauration de **quotas de tonnes CO<sub>2</sub>**. Si on considère que les prix sur le marché ne correspondent pas à la valeur tutélaire de la tonne de CO<sub>2</sub>, il n'y a alors pas suffisamment d'investissement permettant d'amorcer la transition écologique. C'est un point fondamental.

## ➔ Une carence de financement de long terme et de capital risque

● Même si les signaux prix étaient appropriés, **l'incomplétude** et les **imperfections** de la **sphère financière pénaliseraient** fondamentalement le **financement à long terme** de l'économie. Je tiens, de plus, à souligner que les **générations futures** n'interviennent **pas sur les marchés**. Cela empêche donc un certain nombre d'échanges. Ces marchés ne permettent pas de partager les coûts et les bénéfices entre les générations.

Même quand les **investissements** sont **financièrement rentables** sur le long terme, par exemple les économies d'énergie sur la rénovation du bâti, si les **temps de retour** sont **trop longs** peu d'investisseurs se lancent dans des projets de rénovation ambitieux correspondant notamment aux objectifs du Grenelle de l'Environnement. C'est également le cas pour les infrastructures. La plupart des **acteurs financiers hésitent** à accorder des **prêts au-delà de 10 ans**. Il y a donc une **vraie carence de financement long** pour ces projets d'infrastructure. La Caisse des Dépôts joue un rôle particulier en la matière puisque nous nous engageons sur des périodes allant jusqu'à 30, 40 voire 50 ans.

● **Autre imperfection** importante : il est **difficile de financer des investissements** présentant un niveau de **risque élevé**. Il y a en effet, un **manque de capital-risque** dans notre pays, en particulier au premier stade de développement des entreprises, le **capital amorçage**. La Caisse des Dépôts intervient beaucoup sur ce segment et beaucoup moins sur des segments où il y a suf-

fisamment de capitaux privés comme le capital transmission.

Ce manque de capital-risque en France génère un **manque de financement des entreprises innovantes**, notamment celles qui proposent des **technologies de rupture** dont font partie les technologies « *vertes* ».

Une remarque incidente, je pense que globalement les **technologies vertes** vont se diffuser dans l'ensemble de l'économie comme l'ont fait les technologies de l'information et de la communication. A terme, les effets les plus importants en termes de **création de valeur** seront donc dans la **diffusion** et **non pas** dans la création de « **filières vertes** ».

● Les **difficultés** de la sphère financière à financer le long terme ont été **renforcées par la crise** notamment en raison de la **montée de l'aversion** pour le **risque** de tous les acteurs financiers.

● Actuellement, **l'environnement** réglementaire, comptable, prudentiel qui s'applique aux institutions financières qui **canalisent l'épargne** vers l'investissement **favorise** plutôt les **placements courts** et les évolutions récentes des normes conduisent au renforcement de ce phénomène.

La **Caisse des Dépôts** milite dans des enceintes françaises, européennes voire mondiales pour que le cadre d'investissement qui s'applique aux investissements de long terme soit adapté à des problématiques particulières. Sinon, les acteurs financiers vont, structurellement, réduire la part des investissements longs dans leur portefeuille.

## ➔ La Caisse des Dépôts, un investisseur de long terme

Les **investisseurs de long terme**, parmi lesquels on compte la Caisse des Dépôts, se **caractérisent** par la **permanence de leurs ressources**, donc non pas par leur actif mais par leur passif.

La **Caisse des Dépôts** comporte deux sections distinctes :

- *les fonds d'épargne*, d'une part, qui transforment le Livret A et le LDD en financements longs notamment destinés au logement social
- *la section générale*, d'autre part, qui se positionne comme un investisseur de long terme, au service de l'intérêt général et du développement économique.

Elle investit essentiellement en fonds propres. Par rapport au schéma présenté, cette partie se

rapprocherait davantage d'une agence publique d'investissement que d'une banque.

*Ce statut d'investisseur de long terme au service de l'intérêt général et du développement économique est sanctuarisé par la loi de modernisation économique de 2002.*

Forte de la structure de son passif et de la permanence de ses ressources, la Caisse des Dépôts a une **capacité supérieure** à celle d'autres acteurs financiers à **porter des risques sur la durée**, à **lisser des chocs financiers** et à **investir** dans des **projets** présentant une **rentabilité sociale de long terme** relativement importante.

Une remarque : même un **investisseur** de long terme qui a une **stratégie** purement **financière**



peut **intégrer** des **critères** de types environnementaux, sociaux ou de gouvernance (**ESG**) dans sa stratégie d'allocation ne serait-ce que parce qu'il doit parier sur un certain nombre d'évolutions tels le prix du pétrole ou de la tonne de CO<sub>2</sub>. **De plus en plus d'investisseurs de**

**long terme le font.** Certains considèrent même que cela relève de leur responsabilité fiduciaire car il y a une dimension risque importante dans les critères ESG. C'est une **modification fondamentale** qui a eu lieu dans les toutes dernières années.

## ➔ Comment évaluer les investissements pertinents d'un point de vue économique et sociétal ?

● Il faut que le **cadre de référence** inclue le **capital naturel** et, plus généralement, tout ce qui est lié au développement durable. Ce n'est pas toujours le cas, or **si** ces éléments ne sont **pas intégrés** au cadre d'analyse, on ne peut **pas** bien **évaluer la rentabilité collective** des investissements.

● Un deuxième point fondamental consiste dans **l'explicitation des préférences inter-temporelles des agents** : comment actualise-t-on les flux futurs liés à un investissement soit de dépenses soit de recettes ?

Dans la **proposition** qui est faite, on suppose implicitement qu'il faut **actualiser** avec un **taux très faible voir nul** un **certain** nombre d'investissements. Ce choix pose question car le niveau de taux retenu conditionne la sélection des investissements. La **question** de la **sélectivité** pose celle des **moyens** : il y a un **équilibre** à trouver entre taux de **rendement** des **investissements** et **engagement** dans la **transition**.

● Autre point : j'ai un peu de mal à **distinguer** ce qu'est un **investissement « durable »** d'un autre investissement. Il est nécessaire d'avoir une même **grille d'analyse** et ensuite **d'évaluer** tout investissement selon **deux axes** : un axe **financier** et un axe **sociétal** qui intègre notamment les externalités.

C'est une **approche** de ce type qui est en cours de mise en place au sein de la **Caisse des Dé-**

**pôts.** Je prendrai l'**exemple** du financement du **logement social**. Le **fonds d'épargne** transforme les ressources déposées sur les **Livrets A** en **prêts à long terme** accordés aux organismes de logement social. La Caisse des Dépôts a ainsi **financé 133 000 logements sociaux en 2010**, via le fonds d'épargne, ce qui constitue une contribution notable, en regard du déficit de 900 000 unités précédemment évoqué.

Par ailleurs, depuis quelques années des **incitations** ont été mises en place pour construire des logements aux **nouvelles normes**, notamment la norme **BBC** (bâtiment basse consommation).

Nous avons réalisé une **évaluation d'impact** selon le schéma très succinctement présenté précédemment. Grosso-modo, par rapport à la bonification de prêt accordée par la Caisse des Dépôts au titre de ses missions d'intérêt général, **l'effet de levier** est **de 1 à 6** sur les **économies d'énergie générées** actualisées à 3% en termes réels sur une période de 30 ans qui correspond au cycle de la rénovation des logements.

● Pour en terminer sur ce point, ce **cadre d'analyse** doit également **intégrer la dimension risque** et notamment les risques extrêmes. Je signale notamment les travaux de la commission Gollier qui va rendre son rapport dans quelques semaines. Ces travaux devraient être très riches en termes d'enseignements opérationnels.

*En conclusion, ces questions portent sur des choix fondamentaux de société : valorisation des ressources épuisables et des externalités, aversion pour le risque. Question incidente : comment agréger des préférences individuelles ou des aversions pour le risque très différentes ? Il y a des personnes qui ne croient pas au risque écologique. Un autre choix de société porte sur l'arbitrage entre bien-être des générations présentes et des générations futures. La question du taux d'actualisation est évidemment très liée. Dernier point, l'Etat a un rôle déterminant à jouer : pour les investisseurs la lisibilité et la stabilité sur le long terme des politiques en faveur de la transition sont fondamentales.*

## 2. Réactions de la salle

### ➔ **Philippe MURER, enseignant en finance à la Sorbonne**

Le problème du **capital risque** que vous avez évoqué c'est que les montants investis en **France** chaque année sont très faibles, de l'ordre de **600 millions d'euros**.

Un **effet de levier** très simple consisterait à recourir à **l'assurance-vie** pour **mobiliser** rapidement des **sommes importantes**, au titre du capi-

tal-risque. **1 400 milliards** sont en effet actuellement épargnés en assurance-vie.

Si vous garanzissez aux épargnants de conserver leur **avantage fiscal**, à condition qu'ils consentent à **investir 2 % en capital-risque** (ou technologies vertes), vous obtenez **28 milliards d'euros** que vous pouvez investir dans l'écologie.

### ➔ **Raphaël MONTFORT, Société Générale**

Les banques sont à même d'assurer une bonne structuration des financements. Il conviendrait par conséquent de recourir davantage à leurs services dans ce domaine en particulier.

### ➔ **Thomas GAUDIN, service économie et prospective de l'ADEME**

Je m'exprime ici à titre personnel.

**L'ADEME** a initié un **projet** il y a deux ans et demi, avec le **réseau des maisons de l'emploi**. Ce projet mobilise 16 régions et 33 bassins d'emplois. L'objectif poursuivi consiste à **débloquer** la **relation** entre **l'offre** et la **demande**, à partir d'une étude de marchés environnementaux. On étudie, par exemple, les marchés liés à l'efficacité énergétique et aux énergies renouvelables dans le bâtiment. Puis, les maisons de l'emploi rassemblent tous les acteurs concernés en lien avec les délégations régionales de l'ADEME. En mettant ensemble les acteurs de l'offre et de la demande de même niveau de responsabilité lo-

cal, cela leur permet de réviser leurs anticipations et de lever les blocages.

En ma qualité de responsable des questions d'emploi au sein de l'ADEME, je me heurte à **deux types « d'adversaires »** : d'un côté ceux qui prétendent que **l'environnement** est **cause** du **chômage**, de l'autre ceux qui estiment que l'environnement va **régler le problème** du chômage.

Il serait largement préférable, à mon sens, d'endosser et d'**assumer la responsabilité sociale** qui nous incombe vis-à-vis du **chômage**, sans fuir celle-ci en adoptant l'une de ces deux attitudes par trop excessives.

### ➔ **Raymond ZAHARIA**

J'ai fait toute ma carrière professionnelle à une époque où **l'Etat** était **son propre assureur** et où il était prêteur en dernier ressort. Ainsi, lorsqu'on évoquait la « **puissance publique** », cela **signifiait encore quelque chose**.

Au-delà du jeu de l'offre et de la demande, le plus **important** me semble en effet d'assurer la **survie collective de l'Humanité**.

Au-delà des 600 milliards qu'il conviendrait d'investir, je voudrais évoquer une série de **mesures qui ne coûtent rien**, à commencer par celles qui reviendraient à **limiter les gaspillages** en tous genres que nous constatons à l'heure actuelle. Il existe une cour des comptes pour les comptes publics. Je ne comprends pas pourquoi il n'existe pas une institution similaires pour les absurdités.

### ➔ **Pierre LACHAISE, consultant**

Je suis **favorable** à ce que les **prix des loyers** et des **logements diminuent**. Je suis prêt à ce que le prix de mon bien baisse si cela peut aider mes enfants à se loger. Par contre, vous avez dit que les **acteurs privés** pourraient ne pas s'y retrouver. Je pense au contraire qu'ils **pourraient s'y**

**retrouver** si certains **paramètres bougent** tels le **prix du foncier**, ou les **contraintes réglementaires** comme la hauteur de construction. Les acteurs privés pourraient jouer un rôle important y compris dans un contexte de baisse des loyers et des biens immobiliers.

## 3. RÉPONSES DES INTERVENANTS

### ➔ François CARLIER

Je suis d'accord sur le **problème du foncier** qui renvoie aussi en partie à un problème d'argent. Malheureusement les collectivités locales qui ont cette responsabilité ne vont parfois pas chercher à faire du logement mais des activités économiques qui rapportent davantage en matière de fiscalité.

Deuxième point, il serait effectivement intéressant que les **collectivités** locales soient des **opérateurs plus importants** qu'elles ne le sont aujourd'hui en matière d'investissements qui « **débloquent** » pour deux raisons.

### ➔ Alain GRADNJEAN

● Sur la question de l'**engagement des banques**, je reprendrai l'**exemple du logement**. Dans le cadre du Grenelle de l'Environnement, j'ai rencontré un banquier très dynamique et volontaire sur ce sujet. Malgré toute l'énergie qu'il dépense depuis des années, il n'arrive à rien au sein de son établissement où il se heurte à des obstacles considérables.

La plupart des grands **dirigeants actuels** du **secteur bancaire** se **désintéressent**, en effet, totalement de toutes **ces questions**. Ils sont totalement **focalisés** sur l'**évolution** de la **réglementation**, au travers de **Bâle 2, 3, 4** et s'intéressent principalement à la **rentabilité des capitaux engagés**. Or, dans la mesure où Bâle 3 aboutit à un durcissement des contraintes réglementaires, ils ont de fait de moins en moins d'intérêt à investir dans tous les enjeux de transition que nous venons d'évoquer.

Je ne vois pas un comité exécutif de banque faire cet effort qui est très lourd puisqu'il s'agit de former des milliers de collaborateurs. On en

### ➔ Nicolas BOULEAU

On ne peut que **regretter** que le constat fait quant à la **non prise en compte** d'un certain nombre de **phénomènes globaux** par les **banquiers et leurs économistes**, pourtant responsables de la survenue de la crise récente, n'ait **pas été suivi** d'effets, ni **de mesures correctrices**.

D'une part, je pense que le **rendement électoral** lié à ce type d'investissement est **meilleur au niveau** d'un maire qu'au niveau d'un gouvernement national. Ce sont des investissements très visibles qu'un maire peut montrer à tous ses concitoyens. Au moment des élections, les gens s'en souviennent plus au niveau local que lors des élections nationales.

D'autre part, les collectivités locales ont une **proximité** qui peut permettre une plus grande concertation et une plus grande efficacité surtout au niveau du logement.

a pour trop longtemps. Les **banques** sont des **suiveurs**. Il faut donc un **choc**. Sans **engagement** de la **puissance publique**, rien ne bougera.

● **Dans le domaine ferroviaire**, c'est exactement le même problème. En matière de **fret** ferroviaire, tout est **bloqué**. On a libéralisé l'offre de service ultime qui est le seul domaine qui n'a pas beaucoup d'intérêt en termes de création de valeur. On va donc faire venir en France des opérateurs tel Deutsche Bahn.

Le problème c'est que la **valeur** est dans l'**infrastructure** et que sur ce domaine il n'y a **pas d'argent**. L'argument qui consiste à dire qu'il faut que la puissance publique s'occupe des investissements pas tout à fait rentables vaut donc aussi pour le ferroviaire.

● Pour revenir à ce qu'a dit **Jean Gadrey**, il est évident que le présent **projet** n'a **aucun intérêt** s'il est **parachuté d'en haut**, s'il n'est pas **multiplié** y compris **régionalement**. Il serait ainsi possible qu'une part de ce financement soit placée en garantie ou en contrepartie de projets locaux.

C'est ainsi que l'**analyse coût bénéfice** est **toujours à l'honneur** pour les choix d'investissement.

Il serait pourtant temps de **tourner la page** en prenant un certain nombre de décisions fortes.

## ➔ Didier JANCI

Au-delà du logement et du transport, il me semble que la **ville durable** est un **thème majeur**. Il faut avoir une approche intégrée. C'est notamment le thème du rapport du Comité 21 cette année.

S'agissant du **capital-risque**, il faut bien choisir les entreprises que l'on entend soutenir, si l'on veut faire preuve d'efficacité.

Concernant la remarque précédente, je ne pense pas m'inscrire dans un cadre orthodoxe. A partir du moment où on a une **approche** qui **intègre**

les **ressources naturelles**, les **émissions** et d'autres notions de capital, on a une approche **plus intégrée**, plus globale qui doit permettre d'évaluer les investissements les uns par rapport aux autres en prenant en compte les différentes dimensions.

Enfin, l'instauration de **quotas de tonnes de CO2** c'est finalement **un peu** de la **création monétaire**. Pourquoi ne pas **flécher** les **recettes** correspondantes vers le **financement de la croissance verte** ce qui, avec l'appréciation des prix, pourrait entretenir un mécanisme à long terme ?

## ➔ Jean GADREY

Si nous voulons que tous ces **sujets** deviennent **politiquement** plus « **désirables** », il faudrait, à mon sens, **dépasser** la thématique du **financement** et de **l'investissement** en s'attaquant à des questions moins techniques, ayant trait à la **qualité de vie**, au **sens du travail** et à la possibilité de **créer une société soutenable**, pour les dé-

cennies à venir, dans un contexte économique où le « **prendre soin** » **l'emporterait** enfin sur le « **produire plus** ».

Si on fait cela on aura certainement plus de femmes aux tables rondes. On a aussi besoin de **mixité** pour penser les investissements du futur.