

## Après le rapport Draghi, des propositions pour réinventer le rôle des banques publiques

*Le rapport Draghi avait mis en avant la nécessité de redéfinir la politique de financement public de l'Union européenne, afin de répondre à ses besoins structurels. Cette note vise à explorer l'une des pistes du rapport pour favoriser le financement de la transition écologique : s'appuyer sur les banques publiques d'investissement. Comme évoqué dans notre [Boîte à outils](#), ces institutions financières présentent de nombreux atouts, tant vis-à-vis des acteurs privés que des autres institutions publiques, qui leur permettraient de jouer un rôle clé pour la transition. Cette note regroupe six recommandations concrètes pour maximiser leur capacité de financement, et les intégrer pleinement à l'architecture institutionnelle globale du financement de la transition.*

Dans notre [Boîte à outils](#), nous avons recensé 48 outils qui pourraient être mobilisés pour favoriser les investissements nécessaires à la transition écologique. Nous avons en particulier mis l'accent sur la capacité d'action et de financement des banques publiques. Aujourd'hui déjà, avec environ 2 400 milliards de dollars de prêts annuels, ces institutions représentent environ 10 à 12 % de l'investissement mondial ([AFD 2023](#)). Malgré ces chiffres conséquents, l'investissement en faveur de la transition accuse toujours, en France et en Europe, [un retard certain](#).

Dans la continuité du [rapport](#) Draghi, il est donc crucial de réaffirmer, tout autant que de redéfinir, le rôle du financement public pour répondre aux défis structurels auxquels fait face le Vieux Continent. Les banques publiques, mentionnées à de nombreuses reprises dans ce rapport, offrent un levier intéressant de financement. Il importe néanmoins de soulever quelques interrogations. Pourquoi ces institutions sont-elles particulièrement bien placées pour garantir que les investissements nécessaires à la transition aient lieu ? Quelles sont les marges de manœuvre qui permettraient d'optimiser leur participation au financement de la transition ? Comment garantir un financement équilibré entre secteur public et privé ?

Cette note revient dans une première partie sur l'histoire des banques publiques et sur les raisons qui en font des acteurs de premier plan pour le financement de la transition. Dans une deuxième partie, un état des lieux de leurs activités en France et Europe, de leurs atouts et de leurs contraintes, est dressé. Enfin, en nous inspirant de pratiques ayant cours ailleurs dans le monde et d'exemples historiques, nous établissons une liste de propositions destinée à maximiser leur impact.

## Les banques publiques, des acteurs anciens et bien placés pour financer la transition

Les banques publiques sont des institutions financières particulièrement anciennes qui existent sous diverses formes partout dans le monde<sup>1</sup>. On considère souvent que la première d'entre elles a été la *Taulat de Cuitat*, fondée en 1401 à Barcelone en tant que banque municipale ([Roberds & Velde 2014](#)). Mais c'est surtout à la suite de la Seconde Guerre mondiale que leur nombre a considérablement augmenté et que leurs activités se sont diversifiées pour soutenir les politiques de reconstruction et de développement. Après avoir été reléguées au second plan à partir des années 1980, au profit d'un modèle de développement davantage centré sur le marché ([Olloqui 2013](#)), elles ont connu un second souffle à l'occasion de la crise financière de 2008 et de la crise du COVID, durant lesquelles leur rôle contracyclique a notamment été réaffirmé ([Bosshardt & Cerutti 2020](#) ; [Barrowclough & Marois 2021](#)).

Si ce type de banque présente un intérêt particulier pour le financement de la transition, c'est notamment parce que la littérature académique a mis en évidence les échecs des acteurs privés – et plus particulièrement de la finance de marché, qui a connu une croissance fulgurante depuis les années 1980 – pour le financement des biens publics, et ce, pour plusieurs raisons. Tout d'abord, car les marchés financiers échouent souvent à prendre en compte correctement les externalités ([Stiglitz 1994](#)). Ensuite, car les marchés financiers privilégient le plus souvent des horizons temporels courts au détriment d'objectifs de long terme ([Mason 2016](#)). Dans le cas du changement climatique, ce court-termisme a été rendu célèbre par l'expression de « [tragédie des horizons](#) » de Mark Carney. Enfin, car les asymétries d'information n'incitent pas les institutions financières à favoriser les emprunteurs les plus risqués ([Stiglitz & Weiss 1981](#)), ce qui affecte particulièrement le financement des innovations de rupture.

Or, une grande partie des investissements nécessaires à la transition est caractérisée par une forte incertitude quant à leur rentabilité, ainsi que des besoins de financement soutenus sur le long terme ([Haas et al. 2023](#)). Les banques publiques apparaissent donc aujourd'hui bien placées pour surmonter ces contraintes et favoriser la réorientation des flux financiers vers les besoins de la transition. Grâce à leur statut public et leur mission d'intérêt général, elles sont moins soumises à des objectifs de rentabilités ou des obligations fiduciaires<sup>2</sup>. Cela leur permet d'offrir des financements à plus long terme et à des coûts plus compétitifs que ceux proposés par les acteurs privés ([Griffith Jones](#)

---

<sup>1</sup> Aujourd'hui, à l'échelle mondiale, il existe 1115 banques et institutions financières publiques. Ce chiffre inclut tous les types de banques publiques : banques d'épargne, banques d'investissement ou de développement public, et même banques centrales. Combinés, les actifs de ces banques totalisaient, en 2024, 91 000 milliards de dollars américains, soit le double de la somme des PIB chinois et étatsunien. Si l'on se concentre uniquement sur les banques commerciales, universelles, d'épargne, coopératives et de développement, on compte 914 institutions, détenant 55 000 milliards de dollars d'actifs ([Güngen & Marois 2024](#)).

<sup>2</sup> L'obligation fiduciaire correspond à l'obligation légale qu'une organisation, appelée le fiduciaire, a envers une autre partie, appelée le bénéficiaire, pour agir dans son meilleur intérêt. Dans le secteur financier, cette obligation, qui se traduit par le devoir de générer un profit maximal tout en préservant le capital confié par un tiers, est souvent mise en opposition avec le fait d'investir dans les secteurs verts moins rentables, ou le désinvestissement des secteurs bruns. Mais cette obligation fait l'objet d'un [vif débat](#).

[et al. 2020](#)). Par ailleurs, elles ont souvent un ancrage local, qui leur permet d'identifier au mieux les besoins spécifiques aux territoires ([Figart & Majd 2016](#)). Ainsi, historiquement, les premières étapes des processus d'innovations de rupture ou le financement des grandes infrastructures stratégiques ont souvent été le fait de ce type d'institution ([Omarova 2024](#)).

Dernier avantage de taille : alors que leurs activités sont destinées à soutenir les objectifs de politique publique, comme elles sont indépendantes, leur passif n'apparaît pas dans le bilan de l'État et dans le périmètre de la dette publique. Un atout qui leur permet d'activer des leviers de financement d'autant plus importants qu'ils ne sont pas soumis aux contraintes qui pèsent sur le budget des États centraux ([Golka et al. 2024](#)). En pratique, leur passif peut toutefois être considéré comme un passif éventuel (*contingent liability*) pour l'État. Elles ne sont intégrées au bilan de l'État que lorsque des pertes sont matérialisées au-delà d'un certain seuil et donnent lieu à compensation sur fonds publics, ou que le degré d'implication de l'État dans leur gestion est considéré comme trop important. Ces requalifications sont fortement dépendantes des règles de comptabilité et de l'appréciation des services statistiques officiels. Au sein de l'UE, Eurostat joue ainsi un rôle crucial en décidant si les passifs des institutions hors bilan doivent ou non être intégrés au bilan des États et considérés comme de la dette publique au sens de Maastricht ([Endrejat 2024](#)).

Pour toutes ces raisons, renforcer le rôle des banques publiques en tant qu'acteur clé de la transition est une recommandation récurrente de la littérature<sup>1</sup>.

## **Un état des lieux du financement vert par les banques publiques aux échelles européenne et française**

À l'échelle de l'Union européenne, c'est la Banque européenne d'investissement (BEI) qui joue le rôle d'intermédiaire public pour les ressources financières<sup>2</sup>. Par les volumes annuels de prêts accordés et de fonds empruntés<sup>3</sup>, la BEI est considérée comme la plus grande banque publique d'investissement du monde. Tandis que de fortes contraintes – tant en matière d'endettement que de dépenses<sup>4</sup> – pèsent sur le budget central européen, l'indépendance de la BEI lui permet d'atteindre des capacités de financement particulièrement élevées. En effet, elle a atteint environ 88 milliards d'euros de nouveaux financements en 2023, soit, à elle seule, près de la moitié du budget total de l'UE cette

---

<sup>1</sup> Ainsi, on trouve de nombreux articles académiques ([Marodon 2021](#) ; [Riaño et al. 2022](#)) et rapports récents ([UNCTAD 2019](#) ; [UNDP 2022](#) ; [UN IATF 2024](#) ; [AFD 2024](#)) spécifiquement consacrés à ces institutions et à la transition. Elles sont aussi régulièrement invoquées dans les recommandations des analyses faisant état des investissements à réaliser pour la transition (voir par exemple [Pisani-Ferry & Tagliapietra 2024](#)).

<sup>2</sup> On trouve également à ses côtés, au sein de l'*EIB Group*, le Fonds européen d'investissement (FEI), créé en 1994 et conjointement administré par la Commission Européenne et la Banque Européenne d'Investissement.

<sup>3</sup> Soit respectivement 75 milliards d'euros et 50 milliards pour la BEI seule (hors FEI) en 2023.

<sup>4</sup> En vertu de l'article 122 du TFUE, la Commission européenne n'est pas autorisée à avoir recours à l'endettement public communautaire hors période de crise ou circonstance exceptionnelle, et le budget européen ne peut pas dépasser 1,46 % du RNB de l'Union.

même année<sup>1</sup>. Pour D. Mertens et M. Thiemann ([2019](#)), la BEI tient ainsi lieu d'autorité budgétaire *ad hoc* de l'UE.

Depuis sa création, les évolutions de sa politique de crédit témoignent des mutations des préoccupations économiques européennes. Aujourd'hui, dans le cadre du Pacte vert européen, le groupe BEI<sup>2</sup> a entamé une nouvelle mue de sa politique de crédit, et envisage de devenir la « [banque du climat](#) » de l'UE. Elle s'est ainsi fixée pour objectif d'atteindre un total de 1 000 milliards d'euros consacrés au climat et à la protection de l'environnement d'ici 2030. En 2023, la BEI a déjà accordé 60 % de ses financements au climat et à l'environnement<sup>3</sup>, avec la France comme premier pays bénéficiaire<sup>4</sup> ([BEI 2023a](#)). L'institution a par exemple participé au financement de la ligne 15 du métro du Grand Paris Express, et débloqué 450 millions d'euros pour la construction d'une méga-usine de batterie au lithium à Douai (Hauts-de-France) ([BEI 2023b](#)).

Toutefois, la politique de financement vert de la BEI se heurte parfois à d'autres objectifs économiques qui impliquent, en parallèle, le financement d'activités fortement émettrices de gaz à effet de serre. L'institution a ainsi été épinglée par des ONG pour son soutien continu à des projets aéroportuaires ou de construction d'autoroutes ; d'autant que ses financements pour le rail sont, par ailleurs, particulièrement faibles ([Counter Balance 2022](#)).

En France, c'est la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) qui endosse, depuis sa création en 1816, le rôle de pôle public de l'investissement. La CDC est l'institution mère du Groupe CDC, qui regroupe de nombreuses filiales, dont la Banque des Territoires, la Poste ou encore Bpifrance. Ensemble, elles jouent un rôle d'appui aux politiques publiques et exercent des activités d'intérêt général pour le compte de l'État et des collectivités territoriales. La CDC se finance en grande partie grâce à l'épargne réglementée des ménages (*voir infra*).

En 2023, elle a accordé 10 milliards de nouveaux prêts consacrés à la transformation écologique, dont 2,2 milliards d'euros ont été mobilisés pour la rénovation thermique du bâti, et 4 milliards ont été investis en faveur du développement des énergies renouvelables ([CDC 2023a](#)). Cette même année, elle est rentrée au capital de JP Energie Environnement, producteur français d'énergies renouvelables, et a investi plus de 6 milliards d'euros en obligations d'entreprises vertes ([CDC 2023a](#) ; [CDC 2023b](#)).

Par ailleurs, Bpifrance, filiale de la CDC consacrée soutien à l'innovation et aux entreprises (particulièrement des PME), s'est, elle aussi, dotée d'objectifs climatiques dans le cadre à son « plan climat ». Ce plan a permis de mobiliser 20 milliards d'euros depuis 2020, sous forme de prêts, de garanties et d'investissement dans le capital d'entreprises privées. Bpifrance a également mis en œuvre la politique de prêts garantis par l'État (PGE) verts créés dans le cadre du plan de relance après la crise du Covid-19. L'exemple des PGE verts montre cependant que de nombreuses améliorations

---

<sup>1</sup> Il était d'environ 186 milliards d'euros.

<sup>2</sup> Qui regroupe la BEI et le Fonds européen d'investissement, dont elle est l'actionnaire majoritaire.

<sup>3</sup> Soit près de 49 milliards d'euros.

<sup>4</sup> Avec près de 8 milliards de financement verts reçus.

pourraient être apportées à ce genre de dispositif, tant par le biais de mécanismes de conditionnalités – qui permettraient de mieux cibler les financements, comme évoqué dans une évaluation de l’institution par la [Cour des comptes](#) –, que par une meilleure mise en cohérence de ces prêts avec les stratégies publiques de planification et de priorisations sectorielles (*voir infra*).

## **Dépasser les limites auxquelles sont soumises les banques publiques dans l’UE pour accélérer le financement de la transition**

Si les banques publiques jouent donc déjà un rôle majeur dans le financement de la transition, elles rencontrent néanmoins certains obstacles qui, levés, pourraient permettre de maximiser leur impact.

Le rapport Drahi mentionne uniquement des mécanismes de *derisking* comme levier de financement pour les banques publiques. Le *derisking* consiste, pour le secteur public, à prendre en charge le risque et à modifier le profil de rendement associé à certains investissements, afin d’inciter le secteur privé à les financer. Cette approche spécifique au financement peut s’exercer *via* une multitude de mécanismes, mobilisant généralement des passifs éventuels (comme des [garanties publiques](#)). Elle peut être bénéfique dans certains cas, car l’acteur public qui les emploie n’engage une dépense effective qu’en cas de matérialisation des risques. Elle a toutefois de nombreux effets pervers (*voir infra*), dont ceux de déléguer le rythme de la transition au secteur privé, et de créer des asymétries dans le partage des gains et des risques entre acteurs publics et privés ([Gabor 2023](#)). Le *derisking* ne peut donc pas être la seule approche au financement par ces institutions, d’autant que, relativement aux autres acteurs publics, elles bénéficient de conditions particulièrement favorables au financement de la transition.

Nous faisons ici six propositions pour optimiser les capacités de financement des banques publiques en Europe, tout en garantissant une prise en charge équilibrée entre le secteur public et privé.

### **Proposition 1 : Élargir la mission de la BEI au-delà de la simple correction des défaillances de marché**

En Europe, une des limites à l’action des banques publiques en faveur de la transition tient à la justification même de leur existence. En effet, en théorie, leur intervention n’est fondée que si elle sert à corriger des défaillances de marché, et elles ne peuvent pas se supplanter à celui-ci.

En pratique, lorsqu’elles bénéficient de fonds ou de garanties publiques, leurs ressources sont considérées comme relevant de la définition des aides d’État, au sens de l’article 107.1 du [TFUE](#). À ce titre, les banques publiques doivent donc garantir que leurs « interventions [...] sont bien ciblées pour [remédier aux défaillances du marché](#) [...] tout en évitant de fausser les marchés, d’évincer les opérateurs privés ou de maintenir en vie des entreprises qui auraient autrement quitté le marché ». Cette contrainte les conduit à privilégier des formes de financement indirectes – grâce au *derisking* d’intermédiaires financiers privés – dans le but de réduire l’éviction des acteurs privés.

Une conception dont plusieurs auteurs proposent de s'écarter en assumant que les banques pourraient endosser un rôle bien plus actif de façon à façonner et à créer de nouveaux marchés, et pas seulement à corriger les existants ([Mazzucato 2016](#); [Marois 2022](#)). Pour ces auteurs, ce rôle ne consisterait pas tant à imposer des technologies spécifiques, mais serait plutôt de fournir des orientations de changement autour desquelles des solutions émergentes peuvent être testées.

Par ailleurs, les projets « verts », correspondant à la taxonomie verte européenne, pourraient bénéficier d'un statut particulier, autorisant les banques publiques à les financer directement sans avoir à démontrer *ex-ante* que ces investissements entrent en concurrence avec les acteurs privés.

### **Proposition 2 : Repenser les politiques de risque de la BEI pour que celles-ci soient adaptées à l'objectif de transition**

Comme nous l'avons vu, les banques publiques peuvent être un levier de financement particulièrement adapté à la prise en charge des investissements à la rentabilité faible, incertaine ou de trop long terme, dont certains sont cruciaux pour la transition ([France Stratégie 2024](#); [Ghisetti et al 2016](#)). Le rapport Draghi (2024) pointe cependant du doigt l'aversion au risque généralisée sur le Vieux Continent, et plus particulièrement celle du Groupe BEI. Celle-ci mettrait en péril le développement de l'innovation et la compétitive européenne.

Alors que la BEI, en tant que banque publique bénéficiant de la garantie des États-membres, n'est pas soumise au régime de réglementation prudentielle, elle maintient un profil de risque beaucoup plus précautionneux que les banques commerciales européennes. En effet, selon la réglementation de Bâle III, les banques sont soumises à un ratio de capital Tier 1<sup>1</sup> de 6 % minimum. Tandis que les banques commerciales tendent vers environ 15 %, la BEI, elle, a atteint 33 % en 2024. De même, la part de ses crédits improductifs (*non-performing loans*) était très faible, autour de 0,4 %, alors qu'elle était en moyenne de 2,4 % pour les banques commerciales européennes.

La BEI s'impose à elle-même une très faible exposition au risque, au prétexte qu'elle lui permettrait de conserver sa note AAA pour se financer à taux faibles sur les marchés. En parallèle, la banque a enregistré un profit annuel moyen de 2,4 milliards d'euros<sup>2</sup> dans la dernière décennie. Pourtant, d'autres banques publiques d'investissement, telles que la Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement, supportent des risques plus élevés et un profit plus faible tout en maintenant une notation AAA ([Counter Balance 2024](#)). Il faut donc encourager la BEI à prendre en charge des investissements plus risqués, car c'est ce qui constitue, comme le rappelle le rapport Draghi, « la plus-value » des financements publics par rapport au privé ([Draghi 2024](#), p. 289).

---

<sup>1</sup> Il désigne le rapport des actifs les moins risqué détenus par la banque sur le volume total de ses actifs, pondérés par leur risque.

<sup>2</sup> Alors qu'elle est, selon son mandat, une organisation à but non-lucratif.

Pour maximiser les capacités de financement (et de prise de risque) de l'institution, un autre levier d'action consiste à augmenter son capital souscrit. En effet, la BEI est soumise à un ratio de prêts sur capital souscrit de 250%. Cela signifie que l'encours total des prêts accordés par la BEI ne peut pas dépasser 2,5 fois son capital souscrit par les États-membres de l'UE. Aujourd'hui, cela correspond à une capacité totale d'environ 620 milliards d'euros. Le conseil des gouverneurs de la BEI a accepté en juin 2024 [d'augmenter ce ratio de 250 à 290 %](#)<sup>1</sup>. Celui-ci pourrait être encore davantage augmenté. Une autre piste à explorer pourrait être d'augmenter le capital souscrit de la banque<sup>2</sup>. Cela ne représenterait pas une dépense immédiate pour les États-membres, puisque le capital souscrit correspond à la garantie totale offerte par ceux-ci, et n'est pas appelé d'office pour alimenter les fonds propres de l'institution. Il semble donc exister une certaine marge de manœuvre permettant d'augmenter ses capacités de financement, bien que le Conseil des gouverneurs ait récemment affirmé vouloir « maintenir » son « ratio de capital Core Tier 1 très élevé ».

Pour finir, le rapport Draghi recommande également d'élargir le mandat de la BEI pour la doter d'une branche de finance de marché. Cette branche « *equity* » lui permettrait d'investir dans le capital d'entreprises européennes innovantes pour répondre aux besoins liés à la transition et aux grands objectifs stratégiques européens, et augmenterait sa prise de risque. Une présence accrue sur les marchés financiers pourrait toutefois remettre en cause ses capacités contracycliques si elle se retrouvait trop exposée en cas de crise.

### **Proposition 3 : Maintenir, voire renforcer, les outils qui permettent d'orienter l'épargne des ménages vers les banques d'investissement**

Certaines banques publiques, bien qu'elles remplissent une mission de soutien aux politiques publiques, opèrent en faisant peu ou pas appel aux financements publics. Elles ne représentent donc qu'un coût faible, voire nul, pour l'État. Leur financement dépend en revanche de leur capacité à mobiliser l'épargne privée, notamment celle des ménages. Un modèle prédomine, le financement par émissions d'obligations. Mais il existe d'autres mécanismes, moins dépendants des marchés.

La CDC, par exemple, mobilise l'épargne des ménages déposée sur des produits d'épargne réglementée (Livret A, Livret de développement durable et solidaire, Livret d'épargne populaire) dont une partie est d'office affectée à son Fonds d'épargne. Un « taux de centralisation » d'environ 60% est appliqué au Livret A, Livret de développement durable et solidaire et Livret d'épargne populaire, qui sont particulièrement plébiscités par la population. Ce taux est fixé et modulé par décret. La CDC gère aujourd'hui la majorité de l'épargne des Français : son Fonds d'épargne est doté de [370 milliards d'euros](#) d'actifs.

---

<sup>1</sup> Cela permettrait à la BEI d'atteindre un volume de prêts maximum équivalent à environ 720 milliards d'euros.

<sup>2</sup> Le rapport Draghi propose d'ailleurs d'augmenter le capital du Fonds européen d'investissement, qui s'élève aujourd'hui à environ 7 milliards d'euros.

Ce modèle permet à la CDC de bénéficier d'un financement abondant et stable, et peut favoriser l'investissement dans des projets de long terme. Il semble donc particulièrement adapté aux besoins liés à la transition, et au contexte actuel d'abondance de l'épargne en France comme en Europe, où les taux d'épargne des ménages dépassent [17 %](#) et [15 %](#) respectivement. Le rapport Draghi (2024) insiste d'ailleurs sur l'importance de mobiliser l'épargne des ménages, représentant près de 1 4000 milliards d'euros en 2022, pour réaliser les investissements stratégiques nécessaires à la compétitivité européenne.

Toutefois, la structure actuelle du financement de la CDC est amenée à changer. En effet, le taux de centralisation a régulièrement baissé durant les deux dernières décennies et pourrait continuer à décroître [\[15\]](#). Il faudrait mettre fin à la baisse continue du taux de centralisation, voire l'augmenter.

Il existe par ailleurs un mécanisme qui permet de répondre à des besoins de financements temporaires de la CDC. Si, pour un mois donné, le volume d'épargne centralisée est inférieur à 125 % du montant des crédits accordés par la CDC au logement social, le taux de centralisation doit augmenter pour couvrir les prêts effectués. Dans ce cas, le taux de centralisation peut légalement monter jusqu'à 100 %, c'est-à-dire, absorber la totalité des dépôts réglementés. Pour tous les autres types de prêts, en revanche, il existe une limite de 65 % au taux de centralisation applicable, même en cas de besoins accrus. La CDC est donc plus limitée quant au volume de prêts qu'elle peut accorder aux secteurs autres que ceux du logement social et de la politique de la ville ([Banque de France 2023](#)). Pour répondre aux besoins accrus de financements de la transition, les prêts destinés à des projets verts pourraient bénéficier des conditions appliquées à ces deux derniers secteurs.

Dans un contexte de telle abondance de l'épargne privée, le modèle de centralisation de l'épargne vers des banques d'investissement mériterait d'être généralisé en Europe. En outre, à la différence des émissions d'obligations, ces mécanismes soustraient les banques publiques aux formes de disciplines de marché auxquelles elles pourraient être soumises. En effet, la majorité des banques publiques européennes dépendent actuellement des marchés pour financer leurs activités. Or, si elles bénéficient pour l'instant de conditions favorables grâce aux garanties des États, des tensions sur les finances publiques pourraient faire remonter les taux auxquels elles se financent.

Citons pour finir l'exemple du Costa Rica, où la mobilisation de l'épargne par le *Banco Popular de Desarrollo Comunal* prend une forme plus avancée encore. Sa principale source de capitalisation provient en effet de contributions prélevées sur l'ensemble des salaires versés dans le pays, qui s'apparente à de « l'épargne obligatoire » ([Spronk et al. 2024](#)).

#### **Proposition 4 : Maximiser les effets de levier sur le capital privé pour les investissements pour lesquels c'est adéquat**

S'il ne peut pas être le seul outil employé, il peut néanmoins être intéressant, dans certains cas, d'avoir recours à des outils de *derisking* pour maximiser l'effet de levier sur le capital privé. Une banque en particulier, la Connecticut Green Bank (CGB), s'est illustrée par sa capacité à maximiser son effet de levier sur le capital privé par rapport au capital public engagé. Initialement dotée de 72 millions de

dollars d'actifs abondés par l'État, cette banque a pu mobiliser plus de 2 milliards de dollars d'investissements dans l'économie verte, avec un effet de levier moyen sur l'investissement privé de 7 (et allant jusqu'à 9 certaines années) pour chaque dollar d'argent public investi ([Connecticut Green Bank 2024](#)). Par comparaison, l'effet de levier moyen de la BEI se situe autour de 3-4.

Par exemple, avec ses prêts [Smart-E](#), elle a mis à la disposition de banques privées locales un fonds de réserve pour couvrir une partie des pertes associées à d'éventuels défauts qu'elles pourraient subir dans le cadre de prêts destinés à la rénovation thermique des habitations. En échange, les banques privées devaient s'engager à fournir ces prêts à des conditions plus avantageuses que celles du marché (maturités plus longues et taux plus faibles). La banque engage faiblement ainsi son bilan, répondant à sa contrainte de préservation de ses fonds propres, de manière à encourager les acteurs privés de financer des investissements.

Ce type d'initiative serait particulièrement adapté aux investissements dont il est avéré qu'ils sont rentables, mais qui peinent néanmoins à attirer les investisseurs. C'est le cas par exemple des marchés pour lesquels les innovations sont matures, mais qui rencontrent des difficultés à être adoptées ou à se diffuser sur le marché. Parmi celles-ci, on peut par exemple citer le cas des énergies éoliennes. C'est sur ce marché que la *Connecticut Green Bank* a démontré de fortes capacités de levier. Avec son *Residential Solar Investment Program*, elle a permis l'émergence d'un marché pour les panneaux solaires auprès des particuliers. Le secteur bancaire, une fois rassuré de la rentabilité de tels investissements, a ensuite plus facilement pris le relais ([Voltz & Lee 2024](#)). En Europe, la BEI a elle aussi créé un programme pour impulser le financement de l'énergie éolienne en Europe, en faisant bénéficier de grands groupes bancaires de [contre-garanties](#). Dans le cadre de son *European Wind Power Action Plan*, la BEI devrait consacrer 500 millions d'euros à destination de la Société Générale, permettant *in fine* l'investissement de 8 milliards d'euros<sup>1</sup> (soit un effet de levier estimé de 16 à l'issue du processus).

### **Proposition 5 : Penser des mécanismes pour lutter contre les effets pervers du *derisking***

Si les outils de *derisking* peuvent permettre de maximiser les effets de levier sur le capital privé, ce mécanisme de financement n'est pas sans comporter certains risques. Un [rapport](#) du Sénat consacré au fonds de garantie de Bpifrance pointe ainsi qu'un « système de garantie trop souple [...] pourrait conduire les banques à financer des projets peu ou pas rentables, nuisant à la bonne allocation des ressources et donc à l'efficacité économique ». Ce sont notamment les phénomènes d'aléa moral, d'antisélection et d'*overlending* qui sont mis en avant comme ayant des effets particulièrement délétères. En outre, un [rapport](#) de l'Assemblée nationale souligne qu'il n'existe pas en France de « cadre normatif unifié » pour le suivi des aides publiques (auxquelles sont associées, dans de nombreux cas, les interventions des banques publiques européennes par la DG Concurrence de l'UE). Il y était également précisé que, si les contrôles existaient, ils resteraient largement insuffisants.

---

<sup>1</sup> La BEI apportera une contre-garantie de 500 millions d'euros à la SG, qui les utilisera pour créer un portefeuille de garanties bancaires d'un milliard d'euros, qui permettra ensuite de débloquer environ 8 milliards d'euros d'investissement.

Aussi, il importe, pour maximiser l'action des banques publiques en faveur de la transition, d'intégrer aux prêts qu'elles accordent ou qu'elles garantissent un certain nombre de conditionnalités, en particulier écologiques. On peut en distinguer deux types : les conditionnalités *ex-ante* et les conditionnalités *ex-post*. Les premières correspondent le plus souvent à des critères d'éligibilité aux aides accordées et reposent principalement sur les caractéristiques de l'entreprise. Les secondes reposent sur le respect d'un objectif défini et ont pour but d'inciter les entreprises à s'adapter à certaines contraintes, notamment environnementales. Pour être réellement efficaces, ces conditionnalités doivent néanmoins être conçues de façons méthodiques. Les définitions sur lesquelles elles s'appuient doivent être précises (point de référence, périmètre d'application, méthodologie comptable...) et définies en amont, pour laisser le moins de marges possible à leur interprétation<sup>1</sup>. Des contrôles menés par l'administration ou une autorité indépendante doivent également être prévus. Enfin, ces contrôles doivent être accompagnés de sanctions en cas de non-respect des engagements, et pourraient, symétriquement, être accompagnés d'une forme de récompense en cas de dépassement des objectifs.

À ce titre, la *KfW* offre certains exemples inspirants. Elle s'est en effet largement appuyée sur la mise en place de conditionnalités environnementales pour les prêts à taux préférentiels qu'elle octroie. Dans le secteur de l'immobilier, par exemple, la *KfW* octroie des prêts préférentiels spécifiquement dédiés aux constructions neuves. Ceux-ci doivent satisfaire certains standards écologiques pour être accordés, mais comportent en plus des conditionnalités *ex-post*. Qui peuvent en modifier les paramètres. Une fois la construction achevée et certifiée, un allègement de la dette, pouvant aller jusqu'à 25%, peut ainsi être accordé si l'efficacité énergétique du bâtiment surpasse les critères définis contractuellement en amont ([Rodrik 2023](#)).

Notons enfin que le recours à une politique de conditionnalités peut dépasser le seul objectif de respects des engagements environnementaux des bénéficiaires des aides d'État. En effet, les politiques de *derisking* entraînent une asymétrie dans le partage des pertes et des gains, à la défaveur du secteur public<sup>2</sup>. C'est pourquoi des conditionnalités pourraient être envisagées pour veiller à un meilleur partage des profits des entreprises aidées. Mazzucato et Laplane ([2019](#)) évoquent à ce titre plusieurs mécanismes de partage des bénéfices : convertibilité de la dette en actions ou redevances sur les ventes par exemple (voir également [notre note sur le sujet](#)). Au-delà de ces mécanismes financiers, d'autres mesures existent pour s'assurer que les investissements publics se traduisent bien en bénéfice pour toute la société. C'est notamment le cas d'interdictions de délocalisation totale (le Bayh-Dole Act par exemple<sup>3</sup>), de l'obligation de réinvestir une fraction prédéterminée des bénéfices dans la R&D, ou la limitation des dividendes au-dessus d'un certain seuil ([Numa 2009](#)).

---

<sup>1</sup> À ce titre, les conditionnalités relatives au climat pourraient bénéficier des métriques précises qui existent aujourd'hui ainsi que d'objectifs quantifiables précis à mettre en regards des engagements internationaux. Mais c'est moins le cas d'autres objectifs, comme ceux relatifs à la biodiversité.

<sup>2</sup> Certains mettent en avant que les gains pour l'État seraient indirects, via la création d'emploi, la diffusion du savoir ou encore les recettes fiscales. Mais de nombreux obstacles entravent souvent cette redistribution.

<sup>3</sup> Voir la [section](#) *Preference for the United State Industry*.

## Proposition 6 : Intégrer les banques publiques à une planification écologique

L'impératif de la transition impose de coordonner les acteurs publics<sup>1</sup> et privés pour les mettre au service d'une transformation en profondeur de l'économie. Elle impliquerait davantage de planification, qui pourrait s'inspirer de l'exemple français d'après-guerre, dont la forme était principalement indicative, proche de ce qu'a décrit [Pierre Massé](#), ce qui permettrait en outre d'éviter les requalifications comptables par perte d'indépendance des banques publiques. Au sein de cette planification, les banques publiques se verraient attribuer des investissements prioritaires, définis politiquement, sur lesquels elles devraient se concentrer.

Afin d'intégrer au mieux les banques publiques européennes dans un schéma de ce type, plusieurs pistes mériteraient d'être explorées. En particulier, il s'agirait de définir une ligne claire et précise à suivre, relative aux investissements (« verts ») à réaliser, et aux investissements (« bruns ») à faire décroître. Si la [taxonomie verte européenne](#) a permis de répondre à la première catégorie, il manque désormais une taxonomie brune, qui permettrait d'établir un filtrage des activités incompatible avec la transition<sup>2</sup>. Une telle taxonomie pourrait permettre de résoudre certains conflits d'objectifs auxquels sont confrontées les banques publiques (voir *supra*), et d'organiser le désinvestissement progressif des secteurs carbonés, afin d'éviter un mouvement de désinvestissement massif et désordonné qui pourrait provoquer l'émergence de risques systémiques et conduire à une crise financière<sup>3</sup>.

Un tel mouvement pourrait notamment s'opérer grâce à un approfondissement du dialogue, voire des liens institutionnels, entre les organismes officiellement responsables de la planification écologique et la gouvernance des banques publiques. Au niveau européen, il s'agirait de mettre en cohérence les investissements de la BEI avec les objectifs de réduction des émissions du plan [Fit for 55](#) au sein du Green New Deal. En France, il s'agirait ainsi de mettre en cohérence les recommandations du Secrétariat à la Planification Écologique avec les activités de la CDC.

Cependant, bien que l'intégration des banques publiques à planification permettrait d'aligner de façon plus cohérente leurs activités avec des objectifs de politique publique climatique clairement définis, elle pourrait s'accompagner d'une perte d'autonomie pour celles-ci. Or, l'indépendance de leur gouvernance et leur autonomie financière sont la condition de leur exclusion du giron du bilan de l'État et ce qui leur accorde une plus grande flexibilité en matière de financement, particulièrement en période de trouble budgétaire.

Une piste à explorer pourrait être la démocratisation de leur gouvernance. En s'inspirant des propositions d'Éric Monnet et de Jens van 't Klooster pour la démocratisation de la Banque centrale européenne (voir [notre dossier de propositions de réformes européennes](#)), la création d'organes consultatifs au sein de la gouvernance de la CDC et de la BCE, dans laquelle des membres de la société civile et des experts pourraient prendre part à l'élaboration de leur politique de crédit pourrait être

---

<sup>1</sup> « [La main visible de l'État](#) » selon la dénomination de M. Aglietta et E. Espagne.

<sup>2</sup> Notons par ailleurs que certains éléments - c'est en particulier le cas du gaz de la taxonomie verte sont sujets à débat

<sup>3</sup> Un tel phénomène est connu sous le nom de [Climate Minsky Moment](#)

envisagée. Une architecture qui rappelle l'exemple du *Banco Popular y de Desarrollo Comunal* du Costa Rica. La gouvernance de cette banque publique – qui est la propriété de ses clients – repose sur centralité de l'Assemblée des travailleurs qui les représente, et qui a pour rôle de gérer son orientation stratégique. Ses décisions ont eu par le passé des effets décisifs sur sa politique de prêt<sup>1</sup>.

## Conclusion

Les banques publiques d'investissement sont un levier de financement public particulièrement intéressant pour répondre aux grands défis économiques et écologiques auxquels fait face l'UE. Elles présentent en effet des avantages de taille : des capacités de financement élevées, à long terme, tournées vers l'intérêt général. Nous esquissons 6 recommandations pour leur donner toute leur place au sein de l'architecture du financement de la transition en Europe.

Tout d'abord, nous réaffirmons leur rôle central au sein du financement public européen, qui implique de dépasser les seules défaillances de marché. Les banques publiques doivent pouvoir jouer pleinement leur rôle de faiseur de marché afin d'orienter les acteurs publics vers les secteurs de transition. Elles doivent ainsi être intégrées à une meilleure planification, qui peut passer, en premier lieu, par la création d'une taxonomie brune européenne. Pour maximiser leur capacité de financement de la transition, leur modèle de financement et leur politique de crédit peuvent être repensés. Nous défendons ainsi l'importance de maintenir, voire de renforcer, les outils qui permettent la réorientation de l'épargne privée hors des mécanismes de marché, à l'instar des outils employés par la CDC en France. Une prise de risque plus affirmée est également nécessaire pour prendre en charge certains investissements plus incertains, mais cruciaux pour la transition, comme souligné par le rapport Draghi. Enfin, si les politiques de *derisking* peuvent permettre aux banques publiques de maximiser leurs leviers de financement sur le capital privé, il convient de les associer à des mécanismes de conditionnalité pour assurer un partage équitable des gains et des pertes. Ces recommandations impliquent des interventions gouvernementales qui redéfinissent les priorités économiques, et ne laissent pas au seul marché privé la prérogative de l'allocation des ressources.

**Romain Schweizer et Juliette de Pierrebourg**

---

<sup>1</sup> L'Assemblée des travailleurs a par exemple décidé de la création d'un Fonds spécial de développement social, qui est aujourd'hui la principale source de financement de certaines associations communales rendant des missions de service public (assainissement de l'eau, distribution d'électricité), particulièrement dans les zones rurales.