

## **Investir pour la bifurcation écologique ne suffira pas : encadrons le crédit pour sortir des investissements fossiles**

**Pierre Funalot et Léo Malherbe**

**7 novembre 2025**

Ce texte fait suite à la note [pour un nouveau pôle public bancaire : libérons-nous des marchés financiers pour financer la bifurcation écologique](#).

L'urgence d'investir dans la bifurcation écologique de nos économies fait désormais l'objet d'un large consensus scientifique. Reste une question essentielle : comment financer dans la durée ces investissements à grande échelle ? Les modalités concrètes d'allocation de ces financements sont au cœur du débat public - et pourtant, certaines options restent trop peu discutées.

Plusieurs options complémentaires sont sur la table. Une part importante de l'effort financier devra être portée par les pouvoirs publics, en particulier pour les infrastructures collectives, les réseaux d'énergie, de transport, d'eau ou de communication<sup>1</sup>. Mais le secteur privé devra également être mobilisé, à condition d'être orienté vers les priorités écologiques et sociales : la question est donc politique autant que technique.

En clair, au-delà du financement requis pour les investissements nécessaires à une transition juste, il apparaît également impératif de mettre fin aux investissements dans les énergies fossiles ou ceux dégradant la biodiversité. Faire cela implique de s'interroger sur les mécanismes concrets d'allocation du crédit et sur les conditions dans lesquelles l'économie est aujourd'hui financée.

Cette note se structure en quatre temps : nous commençons par revenir sur les logiques actuelles de création monétaire et la manière dont elles imposent une contrainte de rentabilité à l'ensemble du financement. Nous montrons ensuite en quoi la crise écologique impose une contrainte de soutenabilité, trop souvent ignorée. Nous développons alors la proposition d'un encadrement écologique du crédit pour piloter cette double contrainte, avant d'en esquisser les implications concrètes en termes d'institutions, de gouvernance et de fonctionnement.

### *1. La création monétaire aujourd'hui*

Nous vivons aujourd'hui dans ce que l'on appelle des "économies monétaires de production". Dans ces économies, la monnaie est créée au travers des opérations de financement réalisées par le secteur bancaire. Concrètement, si une entreprise désire investir pour maintenir ou augmenter ses capacités de production et qu'elle n'a pas accès - ou ne souhaite pas avoir recours aux marchés financiers, elle se tourne vers une banque pour obtenir un crédit. Si l'entreprise est jugée solvable, la banque lui accordera le crédit demandé. Dans ce processus, la banque crée de nouvelles unités monétaires qu'elle met à disposition de l'entreprise en créditant son compte.

La monnaie est donc une avance sur ce qui sera produit, et elle sera détruite lors du remboursement du crédit<sup>2</sup>. On dit alors que la création monétaire est endogène, c'est-à-

<sup>1</sup> Parmi les modalités de financement des investissements publics nécessaires à la bifurcation, nous évoquons dans une précédente note de blog l'importance de remettre sur pied un circuit du Trésor pour permettre que la bifurcation soit financée en partie hors marché <https://blogs.alternatives-economiques.fr/les-economistes-atterres/2025/04/16/pour-un-nouveau-pole-public-bancaire-liberons-nous-des-marches-financiers-pour-financer-la-bifurcation-ecologique>

<sup>2</sup> L'écart entre la fourniture de nouveaux crédits et le remboursement des anciens détermine la dynamique de la masse monétaire. Pour plus d'informations sur le fonctionnement du système monétaire, se référer à notre manuel critique d'économie monétaire publié en 2017 <https://www.atterres.org/livres/la-monnaie-un-enjeu-politique/>

dire déterminée par la demande et tirée par le crédit. Dans un tel système, la création monétaire se fait sous contrainte de solvabilité des emprunteurs et donc, par extension, sous contrainte de rentabilité. Pour qu'un projet d'investissement soit jugé solvable, il faut qu'il ait une rentabilité anticipée non négative et même, de préférence, strictement positive.

Les banques sont ainsi au cœur du développement de l'activité économique et de l'accumulation du capital. Elles permettent un financement fluide et efficace des activités économiques privées lucratives. Cependant, accorder un crédit n'est pas neutre : les banques bénéficient donc d'un pouvoir colossal qui détermine les trajectoires futures de nos économies. En effet, le financement des projets est un préalable à leur existence concrète et les banques possèdent en quelque sorte le pouvoir de discriminer entre les investissements qui seront effectivement entrepris par la société et ceux qui ne le seront pas.

## *2. La contrainte de soutenabilité*

La boussole première qui guide l'action des banques (et donc le financement des activités économiques qui en découle) est la rentabilité escomptée des activités que souhaitent développer les emprunteurs, mais elle dépend également du niveau de risque du projet estimé par le prêteur. En l'état actuel des choses, les préoccupations écologiques sont relativement absentes des critères discriminant la fourniture de financements par le crédit bancaire - malgré l'émergence notable de titres liés à la finance verte et l'existence du Livret de Développement Durable et Solidaire, mais qui ne constituent pas à proprement parler du crédit bancaire.

Cette préoccupation écologique doit nous amener aujourd'hui à prendre en compte une nouvelle contrainte, la contrainte de soutenabilité. Se pose alors la question de l'opérationnalisation de cette contrainte. En effet, et au-delà des enjeux politiques soulevés par une proposition telle que celle-ci, prendre en compte la contrainte de soutenabilité implique, en pratique, de s'appuyer sur une métrique (ou une gamme de métriques) robuste.

À titre de comparaison, la contrainte de rentabilité se matérialise par un indicateur simple, la valeur actuelle nette (VAN) de l'investissement. La VAN correspond à la différence entre le coût d'un investissement et la valeur actualisée des flux de revenus futurs générés par cet investissement. Dès lors que la VAN est positive, l'investissement est présumé rentable et peut donc être financé.

Une première piste pour rendre opérationnelle une contrainte de soutenabilité généralisée serait de mesurer l'empreinte carbone par euro investi, c'est-à-dire la quantité d'émissions de gaz à effet de serre anticipée par unité monétaire financée, et de s'assurer que ces émissions anticipées sont compatibles avec une trajectoire bas carbone.

Deux problèmes émergent à ce stade. Le premier est que, pris séparément sous un angle microéconomique, tous les projets d'investissement sont compatibles avec une trajectoire macroéconomique bas carbone. Des investissements ne deviennent incompatibles avec une trajectoire bas carbone que lorsque l'on raisonne à une échelle macroéconomique, c'est-à-dire en agrégeant les décisions d'investissement. Autrement dit, le premier problème de cette métrique serait son caractère non opérationnel pour les

décisions de financement décentralisées des banques. Le second problème est que cette métrique ne couvre que la question des émissions de gaz à effet de serre (donc du climat), et s'enferme dans la vision tunnel carbone, alors que la problématique écologique est multidimensionnelle et va au-delà de la seule question des émissions. Il faut aussi prendre en compte d'autres limites planétaires : préservation de la biodiversité, maintien de stocks critiques de ressources naturelles, réduction de l'empreinte matière, etc.

Il existe désormais des approches dites de "comptabilité écologique critique" qui peuvent permettre de fonder cette approche. Deux d'entre elles nous semblent appropriées. La comptabilité CARE (*Comprehensive Accounting in Respect of Ecology*), tout d'abord, prévoit comme objectif premier de l'activité économique le maintien du capital non seulement physique (les machines, bâtiments...), mais aussi humain (les personnes et leurs conditions de vie) et naturel (l'environnement). Dans ce cadre, une entreprise ne pourrait être considérée comme performante que si elle parvient à préserver (ou restaurer) les ressources qu'elle emploie. De manière opérationnelle, le seul bénéfice qui importe ici est le bénéfice après entretien, c'est-à-dire le bénéfice calculé après les coûts d'entretien de ces capitaux. Une telle comptabilité pourrait être imposée comme critère d'allocation du crédit bancaire : une entreprise qui ne serait pas rentable après avoir entretenu les capitaux humain et social ne serait comptablement et économiquement pas considérée comme rentable. Il apparaît que les entreprises ayant l'activité la plus néfaste pour l'environnement feraient face à des coûts d'entretien plus élevés, et verraient donc leur rentabilité chuter de manière plus importante que les autres.

La proposition de la "triple ligne de dépréciation"<sup>3</sup>, prenant en compte les coûts historiques et futurs de préservation des capitaux humain et naturel, s'inscrit dans une approche similaire. Ainsi, en faisant le choix de privilégier ces critères comptables plutôt que les critères traditionnels, il deviendrait possible de dépasser la simple contrainte financière de la VAN, oublieuse des enjeux écologiques et sociaux.

Les propositions foisonnent ; reste à concevoir un pilotage centralisé et démocratique des financements privés, sous la forme d'un encadrement écologique du crédit, pour rendre opérationnelle la contrainte de soutenabilité - et surtout à penser les conditions politiques de réalisation d'un tel projet.

### 3. *L'encadrement écologique du crédit*

La mise en œuvre d'un encadrement écologique du crédit s'appuierait sur un précédent historique, celui de la longue tradition d'encadrement du crédit en France. Au sortir de la seconde guerre mondiale, et jusqu'en 1986, le gouvernement français, par le biais de la Banque de France, avait le pouvoir d'imposer aux banques la quantité de crédit maximum qu'elles pouvaient accorder. L'objectif principal était de réguler l'inflation. En complément de cette contrainte sur les volumes, les pouvoirs publics pouvaient imposer une contrainte sur la structure sectorielle de l'activité de crédit des banques. Celles-ci devaient appliquer une répartition sectorielle de leurs financements afin d'orienter l'activité vers des secteurs jugés stratégiques. 20% devaient être consacrés à financer un

<sup>3</sup> Pour une présentation détaillée de la proposition, voir [https://base.alliance-respons.net/docs/elseviertdl\\_richard.pdf](https://base.alliance-respons.net/docs/elseviertdl_richard.pdf)

secteur donné, 30% un autre... En d'autres termes, l'État définissait les investissements prioritaires, et ceux qui ne l'étaient pas.

L'encadrement du crédit reposait donc sur la définition d'une enveloppe globale de crédit à accorder et d'une répartition sectorielle de ces financements. À l'ère de l'anthropocène, l'encadrement du crédit pourrait être à nouveau employé dans une perspective similaire et à des fins écologiques. Les critères de comptabilité écologique présentés plus haut pourraient être employés comme base pour évaluer la compatibilité des projets de financement avec les objectifs déterminés par l'État, et donc leur éligibilité à un financement bancaire.

Les établissements de crédit pourront ainsi gérer de manière simultanée la double contrainte de rentabilité et de soutenabilité, dans la mesure où une hiérarchie entre ces deux objectifs leur sera imposée. La contrainte de soutenabilité donnerait des critères clairs d'évaluation des projets d'investissement aux banques, et celles-ci pourraient adopter la stratégie de leur choix pour maximiser leur rentabilité, dont la définition même serait transformée par l'usage des nouvelles comptabilités écologiques. La question qui se pose désormais est celle de l'organisation concrète de ce pilotage.

#### *4. Une perspective concrète*

Les institutions pour le faire existent. Avant d'avoir été écarté de Matignon par Michel Barnier, le Secrétariat Général à la Planification Écologique, instauré par Emmanuel Macron en 2022, avait pour but d'organiser des COP régionales pour comprendre les besoins soulevés par la transition écologique au plus près des territoires. En les recensant, et en les coordonnant à l'échelle nationale, le SGPE pourrait transmettre ses recommandations à la Banque de France, qui pourrait à son tour imposer aux banques commerciales des orientations dans leur activité de crédit. Si le crédit bancaire ne constitue pas, pour les plus grandes entreprises, le mode principal de financement, une telle politique serait un premier pas dans l'administration de la sortie de l'économie fossile. Concernant les marchés financiers, une telle mesure pourrait être étendue à la création monétaire acquisitive, celle qui est réalisée pour acquérir des actifs existants, et non pour investir. L'extension de l'encadrement du crédit à cet aspect de l'activité des marchés financiers constituerait une avancée écologique qu'il faudrait bien sûr compléter par des régulations macroprudentielles.

Investir dans la transition est nécessaire, mais cela ne suffira pas. Pour mettre fin aux investissements fossiles, le marché du carbone et les mesures fiscales se sont révélés insuffisants. La monnaie est dans nos économies la condition de la production. Organiser démocratiquement une contrainte de soutenabilité permettrait d'entamer réellement la bifurcation écologique, et de commencer à mettre fin au renouvellement et à l'expansion du capital fossile.