

# Financer la crise climatique

La Banque centrale européenne a injecté plus de 7 milliards d'euros dans les combustibles fossiles depuis le début de la crise COVID-19

JUIN 2020



GREENPEACE



## Principales conclusions

- » Les analyses et estimations de Greenpeace montrent qu'entre la mi-mars et la mi-mai 2020, dans le cadre de sa réponse à la pandémie de coronavirus, la Banque Centrale Européenne (BCE) a acheté des obligations d'entreprises pour un montant de **près de 30 milliards d'euros**.
- » 2,4 milliards d'euros ont été investis dans des obligations de compagnies pétrolières et gazières intégrées, en amont et en aval. L'empreinte carbone des achats d'obligations de **Shell** - l'une des entreprises les plus polluantes au monde -, **Total, Eni, Repsol et OMV est estimée à près de 8 millions de tonnes de CO2**.
- » Les services ont reçu un total de **4,4 milliards d'euros**, les achats d'obligations des grands pollueurs **Engie et E.ON** contribuant à eux seuls, selon nos estimations, à **3,2 millions de tonnes de CO2**.
- » **5,6 milliards d'euros supplémentaires** ont été versés à des industries telles que l'aérospatial, l'automobile, le ciment et à d'autres entreprises climaticides, comme Airbus, Daimler ou Peugeot.

## Analyse de Greenpeace : les achats d'obligations de sociétés par la BCE pendant la pandémie<sup>1</sup>

Cette analyse est fondée sur des listes d'obligations de sociétés achetées entre mi-mars et mi-mai 2020 et sur les états financiers publiés par la BCE, et suppose a) que les achats d'obligations de sociétés dans le cadre du programme d'achat d'urgence liée à la pandémie sont d'une taille similaire aux achats historiques dans le cadre du programme d'achat du secteur des entreprises et b) un portefeuille d'obligations diversifié.

<sup>1</sup> Nous tenons à remercier, sans impliquer, Dr. Ulrich Volz, Founding Director, SOAS Centre for Sustainable Finance & Reader in Economics, Department of Economics pour ses commentaires et suggestions.

**En résumé :**

Secteur	Nombre d'obligations achetées	Valeur d'émission (€)	Estimation des achats de la BCE (€)	Pourcentage de la valeur totale de l'émission achetée
Entreprises pétrolières et gazières intégrées	15	12,000 M	2,438 M	20%
Services	23	14,550 M	4,415 M	30%
Autre	122	89,159 M	22,936 M	26%
<b>Total</b>	<b>160</b>	<b>115,709 M</b>	<b>29,789 M</b>	<b>26%</b>

**Entreprises pétrolières et gazières intégrées en détail :**

Entreprise	Valeur d'émission (€)	Estimation des achats de la BCE (€)	Tonnes de CO2 attribuées à l'achat
ENI S.p.A.	750 M	316 M	1.15 M
Shell International Finance BV	5,000 M	1,128 M	2.33 M
OMV AG	1,750 M	246 M	1.63 M
Total Capital International S.A.	3,000 M	422 M	1.16 M
Repsol Intl Finance B.V.	1,500 M	326 M	1.65 M
<b>Total</b>	<b>12,000 M</b>	<b>2,438 M</b>	<b>7.93 M</b>

**Une sélection de services en détail :**

Entreprise	Valeur d'émission (€)	Estimation des achats de la BCE (€)	Tonnes de CO2 attribuées à l'achat
E.ON SE	2,250 M	750 M	1.22 M
Engie S.A.	2,500 M	806 M	2.05 M
<b>Total</b>	<b>4,750 M</b>	<b>1,556 M</b>	<b>3.27 M</b>

# Le rôle de la BCE dans la relance post-COVID-19 et dans la crise climatique

La Banque centrale européenne (BCE) est la banque centrale des 19 pays de l'UE qui ont adopté l'euro. Elle est responsable de la politique monétaire de tous les pays de la zone euro, ce qui implique de veiller à ce que l'inflation soit équilibrée ainsi que de garantir la stabilité économique et financière. La BCE est l'un des plus gros acheteurs d'obligations au monde et tout achat d'actifs qu'elle effectue dans ce cadre a un impact considérable sur la relance verte en Europe et sur la crise climatique.

2020 ouvre d'importantes opportunités de changements majeurs.. Christine Lagarde, présidente de la BCE, se prétend engagée dans l'agenda climatique. En janvier, la BCE a annoncé une révision de sa stratégie de politique monétaire qui devrait être achevée d'ici la mi-2021. Après les crises économiques et sanitaires, L'agenda climatique et la relance verte devraient figurer en tête des priorités de cette nouvelle approche. Bien que le covid-19 ait modifié le calendrier, il offre également une opportunité unique : il est temps de mettre en œuvre un changement systématique et de cesser de faire comme si de rien n'était, ce qui nous mène droit sur la voie d'une catastrophe climatique. La BCE doit cesser de soutenir les entreprises gazières, pétrolières et charbonnières par l'achat d'actifs et d'assurer à la place une reprise verte en Europe.

# Achats d'actifs de la Banque centrale européenne

Depuis 2014, la BCE achète des titres (principalement des obligations) afin d'augmenter la masse monétaire et de faire baisser les taux d'intérêt dans la zone euro - une approche connue sous le nom d'assouplissement quantitatif. Ces programmes d'achat prennent différentes formes - la grande majorité des 2 700 milliards d'euros inscrits dans les livres de la BCE à la fin du mois d'avril 2020 l'étant sous forme d'obligations d'État (dette)<sup>2</sup>. Une partie du programme, qui a débuté en 2016, consiste en l'achat d'obligations d'entreprises, et représente environ 7,5 % des avoirs actuels de la BCE, soit un peu plus de 200 milliards d'euros.

Pendant la majeure partie de la période allant du début 2015 à la fin 2018 - au cours de laquelle les achats d'actifs ont été suspendus pendant un certain temps - la BCE a dépensé plus de 50 milliards d'euros par mois pour l'achat d'actifs. En novembre 2019, les achats d'actifs ont repris, puis ont été massivement augmentés en réponse au coronavirus et aux retombées pour l'économie européenne. Dans un premier temps, le 12 mars, la BCE a décidé d'augmenter ses programmes d'achat d'actifs de 120 milliards<sup>3</sup>. On a reproché à cette décision d'être bien trop timide et la BCE a réagi peu de temps après avec son "programme d'achat d'urgence en cas de pandémie" (PEPP), fort de 750 milliards. Le 15 mai, moins de deux mois après le lancement du PEPP, 180 milliards d'euros avaient été dépensés.<sup>4</sup>

La BCE achète des obligations d'entreprises depuis 2016 dans le cadre de son programme d'achat du secteur des entreprises et compte de nombreuses entreprises très polluantes dans ses livres - en plus de celles achetées dans le cadre de la réponse à la pandémie et qui font l'objet d'une analyse ici - comme Volkswagen et Ryanair ou les services Fortum et Enel, tous deux exploitant encore des centrales électriques au charbon.

<sup>1</sup> <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omt/html/index.en.html>

<sup>2</sup> <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200312~8d3aec3ff2.en.html>

<sup>3</sup> <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/pepp/html/index.en.html>

<sup>4</sup> [http://www.lse.ac.uk/GranthamInstitute/wp-content/uploads/2017/05/ClimateImpactQuantEasing\\_Matikainen-et-al-1.pdf](http://www.lse.ac.uk/GranthamInstitute/wp-content/uploads/2017/05/ClimateImpactQuantEasing_Matikainen-et-al-1.pdf)

# Alimenter le changement climatique - le programme d'achat de la BCE pour le secteur des entreprises

Le programme d'achat du secteur des entreprises de la BCE a toujours été orienté vers les combustibles fossiles et d'autres secteurs à forte teneur en carbone. Une analyse de la London School of Economics en a notamment démontré que les critères d'éligibilité appliqués par la BCE aux achats d'obligations favorisent massivement les entreprises polluantes. Alors que les entreprises de services à forte teneur en charbon ne représentaient que 5 %<sup>6</sup> de toutes les obligations d'entreprises libellées en euros sur le marché, elles représentaient près de 25 % des achats de la BCE. L'énergie - essentiellement le pétrole et le gaz - représentait 2,5 % de l'univers des obligations en euros, mais 9,5 % des achats de la BCE. Ces deux exemples montrent que la BCE achète clairement une part des obligations liées aux combustibles fossiles plus importante que celle du marché. Alors que les critères de notation et de maturité ont rendu de nombreuses entreprises d'énergie renouvelable inéligibles à l'achat, un certain nombre d'entreprises éligibles n'ont pas été achetées<sup>7</sup>.

Depuis de nombreuses années, la communauté des ONG et le Parlement européen réclament une plus grande transparence sur la composition et le volume des achats et demandent à la banque d'aligner sa politique monétaire aux objectifs climatiques de l'UE<sup>8</sup>. Si la question de la transparence s'est un peu améliorée - mais laisse encore beaucoup à désirer - la composition des achats d'obligations d'entreprises reste un désastre climatique.

# La BCE peut et doit changer ses méthodes

De nombreux arguments en faveur de l'écologisation des banques centrales en général<sup>9</sup> et de la BCE en particulier<sup>10</sup> ont été avancés. Les partisans des achats d'obligations sous leur forme actuelle affirment que le rôle de la BCE est d'assurer une inflation équilibrée et la stabilité économique et financière et d'être neutre par ailleurs et pourtant il est clair que la crise climatique menace les deux. En effet, selon toute probabilité, cette dernière rendra impossible la stabilité macroéconomique et financière. En tant que telle, la BCE ferait beaucoup pour soutenir son mandat si elle s'abstenait d'acheter des obligations aux entreprises les plus polluantes.

La neutralité du marché, l'autre argument contre l'exclusion de certains actifs, ne résiste pas à un examen attentif. Tant Solana<sup>11</sup> que van 't Klooster et Fontan<sup>12</sup> ont montré que les programmes d'achat d'actifs des banques centrales profitent davantage aux catégories d'actifs éligibles qu'aux autres et ne sont donc pas neutres. Un résumé des arguments contre la "neutralité aumarché" a été compilé par Positive Money<sup>13</sup>.

En outre, Solana a présenté des arguments convaincants sur la nature contraignante de l'Accord de Paris sur la BCE et sur le fait que "l'Eurosystème est lié par l'article 11 du TFUE qui intègre les objectifs environnementaux dans le mandat de l'Eurosystème et lui impose de tenir compte de ces objectifs lors de la conception et de la mise en œuvre de la politique monétaire"<sup>14</sup>.

<sup>5</sup> [http://www.lse.ac.uk/GranthamInstitute/wp-content/uploads/2017/05/ClimateImpactQuantEasing\\_Matikainen-et-al-1.pdf](http://www.lse.ac.uk/GranthamInstitute/wp-content/uploads/2017/05/ClimateImpactQuantEasing_Matikainen-et-al-1.pdf)

<sup>6</sup> Au moment du LSE report en 2017

<sup>7</sup> The authors list Innogy SE, Vela Energy, WindMW and Breeze Finance SA.

<sup>8</sup> <https://corporateeurope.org/en/economy-finance/2016/12/ecb-quantitative-easing-funds-multinationals-and-climate-change>

<https://reclaimfinance.org/site/en/2020/05/18/quantitative-easing-and-climate-the-ecbs-dirty-secret/>

<https://www.positivemoney.eu/2019/01/eu-parliament-pushes-for-more-ecb-transparency-and-better-governance/>

<https://www.positivemoney.eu/2019/04/report-aligning-ecb-monetary-policy-climate/>

<sup>9</sup> <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/452676/adbi-wp867.pdf>

<sup>10</sup> <http://eprints.gla.ac.uk/168312/7/168312.pdf>

<sup>11</sup> <http://eprints.gla.ac.uk/168312/7/168312.pdf>

<sup>12</sup> <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/13563467.2019.1657077>

<sup>13</sup> <https://www.positivemoney.eu/2019/09/ecb-market-neutrality-doctrine/>

<sup>14</sup> <http://eprints.gla.ac.uk/168312/7/168312.pdf>



## Conclusion et demandes de Greenpeace à la BCE

La BCE a déjà montré au cours de cette crise qu'elle est prête et capable de s'opposer à ses propres règles, en achetant notamment des obligations souveraines sur le marché primaire. D'autres exemples, comme celui la Banque nationale suisse qui n'achète pas d'actifs de fabricants d'armes, montrent que les banques centrales sont en mesure de faire des exclusions et en font.

La BCE a répondu à la crise du coronavirus en injectant dans les industries des combustibles fossiles un montant estimé à **7 milliards d'euros**. Par l'achat d'obligations de sept entreprises de combustibles fossiles seulement<sup>15</sup>, elle a contribué à **l'émission de 11,2 millions de tonnes de carbone dans l'atmosphère**, ce qui aggrave d'autant la crise climatique à laquelle nous sommes déjà confrontés. Pour répondre à l'urgence climatique et s'aligner aux objectifs de l'accord de Paris, la BCE doit exclure les combustibles fossiles et les autres actifs à forte intensité d'émissions de ses futurs achats.

<sup>15</sup> La BCE a acheté des obligations à de nombreuses autres entreprises de combustibles fossiles. Les sept sociétés mentionnées ont fait l'objet d'une analyse supplémentaire dans le cadre de ce rapport.

## Greenpeace demande à la BCE :

- » d'exclure les entreprises de combustibles fossiles des programmes d'assouplissement quantitatif.
- » d'inclure les risques climatiques dans son cadre de garantie, en augmentant considérablement les décotes pour les combustibles fossiles et autres actifs à forte teneur en carbone.
- » de prendre en compte les risques liés aux combustibles fossiles dans l'établissement des exigences microprudentielles en matière de réserves.
- » d'introduire des réserves de capital macroprudentielles pour les expositions aux combustibles fossiles.
- » de veiller à ce que des tests de résistance soient effectués en tenant compte des risques liés à l'effondrement des actifs liés aux combustibles fossiles.

### Annexe : Méthodologie

1. Nous avons d'abord accédé aux obligations de sociétés achetées dans le cadre du programme d'achat d'obligations émises par les entreprises (CSPP, Corporate sector purchase program) et du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (pandemic emergency purchase programme, PEPP) via des annonces hebdomadaires sur la page d'accueil de la BCE, en comparant les avoirs de fin de semaine avec ceux de la précédente, pour en déduire les obligations achetées au cours d'une semaine donnée.<sup>16</sup>
2. Nous avons ensuite accédé aux dépenses hebdomadaires totales du CSPP et du PEPP (dans leur ensemble) via la page d'accueil de la BCE.<sup>17</sup>
3. Ensuite, nous avons supposé que le pourcentage dépensé en PEPP sur des obligations d'entreprises était équivalent au pourcentage d'obligations d'entreprises détenues dans le cadre du total des obligations achetées dans le cadre du PPA à partir de mars 2020 - 7,56 %.<sup>18</sup>
4. Nous avons ensuite dérivé le pourcentage de la valeur d'émission totale de toutes les obligations de sociétés achetées au cours d'une semaine donnée par la BCE (achats CSPP + achats PEPP supposés / valeur d'émission totale des obligations achetées).
5. Nous avons ensuite appliqué le pourcentage hebdomadaire de manière égale à toutes les obligations de sociétés achetées au cours de la semaine en question pour obtenir un montant d'achat estimé pour chaque obligation.
6. Pour notre étude de cas sur les compagnies pétrolières et gazières intégrées et sur une sélection de services, nous avons ensuite divisé les émissions du scope 1-3<sup>19</sup> de 2019<sup>20</sup> de la compagnie en question par le total des dettes et des capitaux propres dans le bilan de 2019<sup>21</sup>, pour arriver à une valeur de financement en tCO<sub>2</sub>e/Euro<sup>22</sup>.
7. Enfin, nous avons appliqué ces chiffres tCO<sub>2</sub>e/EUR aux obligations des entreprises en question achetées par la BCE pour obtenir une empreinte carbone de chaque obligation achetée.

<sup>16</sup> <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omt/html/index.en.html#cspp>

<sup>17</sup> <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/wfs/2020/html/index.en.html>

<sup>18</sup> <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omt/html/index.en.html>, see heading "Eurosystem holdings under the asset purchase programme"

<sup>19</sup> In the case of Total SA we took 2018 emissions and 2018 debt and equity figures.

<sup>20</sup> Taken from the annual reports of the analysed companies

<sup>21</sup> Taken from the Financial Times database (<https://markets.ft.com/data/equities>)

<sup>22</sup> In the case of Royal Dutch Shell PLC, we converted 2019 debt and equity figures from USD into EUR, using the 2019 year end exchange rate of 1:1.1213 (<https://www.exchange-rates.org/Rate/EUR/USD/12-31-2019>)

Greenpeace CEE

