

# Guardians of the regime

Central banks and the dual role of finance in sociotechnical transitions

---

E. Campiglio<sup>1</sup>   **J. Deyris**<sup>2</sup>   F. Geels<sup>3</sup>   C. Schröder<sup>1</sup>

11ème congrès de l'Association Française d'Économie Politique,  
01 juillet 2022

<sup>1</sup>Università di Bologna

<sup>2</sup>Université Paris Nanterre

<sup>3</sup>University of Manchester

La transition énergétique nécessite

- Phase-in : Déploiement rapide de capital décarbonné
- Phase-out : " Actifs échoués"

Contrairement aux TST précédentes, la transition bas carbone est

- Intentionnelle (tirée par les objectifs climatiques)
- Contrainte par le temps (neutralité carbone)
- À une échelle globale / trans-sectorielle

La finance est primordiale pour ces deux dynamiques

- Mais focus des décideurs (BCs notamment) sur les risques financiers climatiques (Carney, 2015)
- = Impact du CC et de la transition sur la finance
- *'Le système financier est-il suffisamment résistant ?'*

Mais quid de la "double matérialité" ?

- Quel est l'impact de la finance sur la transition ?
- *'Le système financier est-il adapté à la transition ?'*

→ **QR**: Comment le CC est-il intégré par les policymakers financiers ? Quels impacts pour la transition énergétique ?

## Cadre théorique

---

Nous nous appuyons sur la **littérature sur les transitions socio-techniques (TST)**

- Comment et pourquoi les TST réussissent (ou échouent) ?
- Ancrage disciplinaire et méthodologique varié (économie évolutionniste, sociologie de la technique, histoire des sciences, etc.)

Tout d'abord, la MLP peut être utilisée pour comprendre la finance **comme régime socio-technique**

Regard méso-économique sur le régime financier lui-même : comment les innovations de niche parviennent (ou non) à transformer le régime financier

- Falcone et al. (2018) sur la "finance verte"
- Urban et Wojcik (2019) sur la "banque durable"

Deuxièmement: la MLP peut être chercher à comprendre comment la finance facilite (ou entrave) les TST dans les autres régimes,

En effet, la finance a un rôle particulier par rapport aux **autres régimes socio-techniques**

- 'Quartier général' (Schumpeter, 1942)
- 'Fonction de sélection' (Dosi, 1990)
- Pas de substitut à la finance (Geddes & Schmidt, 2020)

**Objectifs intrinsèques** pour préserver la stabilité du régime financier

- Stabilité monétaire
- Stabilité financière
- Profitabilité

**Objectifs extrinsèques** peuvent également être poursuivis

- Objectifs socialement souhaitables pour d'autres régimes
- Pour la transition du régime énergétique,
  - Phase-in : multiplier les financements aux énergies bas-carbone
  - Phase-out : faciliter la dévaluation des énergies carbonnées



## "Gardiens" du régime financier

- Banques centrales, superviseur et régulateurs financier, États, etc.
- En charge de la stabilité du régime (objectifs intrinsèques)
- Récepteurs de la pression extérieure (objectifs extrinsèques)

## Paradigmes réglementaires (*policy paradigms*)

- Cadre idéationnel qui s'institutionnalise (Hall, 1993)
- Permet de prendre des décisions en incertitude radicale (Blyth, 2002; Chenet et al. 2021)

- (1) Les objectifs intrinsèques et extrinsèques ne sont pas nécessairement alignés
- (2) Les gardiens du régime financier ont un rôle déterminant pour poursuivre les différents objectifs ou trancher entre ces derniers
- (3) Importance du paradigme et du cadre institutionnel pour réduire la complexité du réel, interpréter leur rôle, choisir et calibrer leurs instruments

# Étude de cas et méthodologie

---

**Champ d'application:** L'Europe (UEM et Royaume-Uni)

**Méthodologie:** Entretiens semi-structurés

- Banquiers centraux, superviseurs financiers, etc.
- Asset managers, banques, etc.

+ Triangulation avec des matériaux secondaires (discours, rapports, littérature académique et littérature grise)

**Table:** List of Semi-structured interviews

#	Category	Organization	Country	Interviewee's role
1	Financial Incumbent	Group of Private Banks	France	Head of Sustain. Finance
2	Financial Incumbent	Sustainable Asset Management	France	CEO
3	Financial Incumbent	Sustainable Asset Management	France	CEO
4	Financial Incumbent	Asset Management	UK	Portfolio Manager
5	Financial Policymaker	National Central Bank	Austria	Senior Expert
6	Financial Policymaker	National Central Bank	Denmark	Senior Expert
7	Financial Policymaker	National Financial Supervisor	France	Leadership Function
8	Financial Policymaker	National Financial Supervisor	France	Senior Expert
9	Financial Policymaker	National Central Bank	France	Leadership Function
10	Financial Policymaker	National Central Bank	Germany	Leadership Function
11	Financial Policymaker	National Central Bank	Germany	Portfolio Manager
12	Financial Policymaker	Supranational Central Bank	Supranational	Senior Expert
13	Financial Policymaker	Supranational Central Bank	Supranational	Senior Expert
14	Financial Policymaker	Financial Supervisor	Supranational	Expert
15	Financial Policymaker	Financial Supervisor	Supranational	Senior Expert
16	Financial Policymaker	National Central Bank	UK	Senior Expert
17	Landscape Actor	NGO	France	Expert
18	Landscape Actor	University	UK	Academic Expert
...	...	...	...	...

## Quelques résultats préliminaires

---

# Un cadrage "gagnant/gagnant"

Les gardiens du régime cherchent à **présenter les différents objectifs comme conciliables**, avec stratégies gagnant/gagnant

**Problème 1** : le *phase-out* est trop lent

- Win/win 1... Mais en prenant en compte les risques financiers climatiques, la sphère financière favorise la transition
- Re-saisi par l'objectif intrinsèque de **stabilité financière**

**Problème 2** : Le *phase-in* est trop lent

- Win/win 2... Mais financer le vert peut représenter une opportunité financière
- Re-saisi par l'objectif intrinsèque de **profitabilité**

Les policymakers financiers ont adaptés leurs outils sans changer de paradigme - "Transformation path" (Geels & Schot, 2007)

## Stabilité financière

- Divulgence des RFCs et tests de résistance climatique
- + Analyse de scénario

## Profitabilité

- CMU verte, labels verts, sustainability-linked bonds
- + Derisking State (Gabor, 2021)



Ce choix d'une stratégie incrémentale plutôt que radicale favorise les objectifs intrinsèques

1. Pour le *phase-out*, la finance doit y résister, pas le déclencher  
→ Pas de discussion de climate bad banks
2. Pour le *phase-in*, les financements doivent rester privés et rentables  
→ Pas de discussion sur un financement public

Enfin, **une contradiction reste sans réponse** sur l'objectif de stabilité des prix

**Problème 3** : La transition entraîne de l'inflation

- 'fossilflation' - Prix du carbone, fermeture du robinet carbone
- 'greenflation' - Pénuries de matériaux critiques

→ Dans le paradigme actuel, inflation = remontée des taux. **Pas de win/win narrative**

- Importance du taux d'actualisation pour le phase-in
- Enclenchement d'un cercle vicieux

## Conclusion



- (1) Les "gardiens du régime" financier doivent concilier objectifs intrinsèques et objectifs extrinsèques
- (2) Ils cherchent à concilier ces objectifs, mais le cadre institutionnel et paradigmatique les conduit à favoriser les objectifs intrinsèques
- (3) Pour accélérer la transition, un changement de paradigme plus ambitieux semble nécessaire, notamment face à l'inflation tirée par la transition.

**Merci de votre attention !**

Jérôme Deyris  
(EconomiX, Université Paris Nanterre)  
jdeyris@parisnanterre.fr

