

Cinquante nuances de vert

Le monde a besoin d'un nouveau système financier pour enrayer l'emballement du climat

Mark Carney

PHOTOMISE GRACEUSEMENT À NOTRE DISPOSITION PAR LA BANQUE D'ANGLETERRE



CETTE ANNÉE, les menaces liées au changement climatique ont déclenché des manifestations dans le monde entier et incité de nombreux parlements, dont celui du Royaume-Uni, à déclarer l'« urgence climatique ». Ces actions se sont déroulées dans un contexte de températures records enregistrées dans toute l'Europe et l'Amérique du Nord, d'une série d'incendies sans équivalent dans la forêt amazonienne, de violentes tempêtes tropicales en Asie et d'une élévation du niveau des mers plus rapide que prévu.

Sur le plan humain, les coûts sont incommensurables.

Les pertes financières, en revanche, peuvent être mesurées, et elles sont considérables. En 2018, les pertes assurées s'élevaient à 80 milliards de dollars, soit deux fois leur niveau moyen corrigé de l'inflation sur les 30 dernières années.

Mais dans les pays à faible revenu et à revenu intermédiaire, où la protection est insuffisante, les coûts sont encore plus élevés pour ceux qui ne sont pas assurés. En 2017, le montant record de 140 milliards de dollars de pertes couvertes a été éclipsé par une facture additionnelle de 200 milliards de dollars pour les dommages non assurés. Dans certains des pays les plus exposés au changement climatique (Bangladesh, Égypte, Inde, Indonésie, Nigéria, Philippines et Viet Nam), le taux de pénétration de l'assurance est inférieur à 1 %.

Les avantages économiques potentiellement associés à la suppression de ce déficit d'assurance sont impressionnants : d'après la Lloyd's de Londres, une augmentation de 1 % du taux de pénétration peut se traduire par une baisse de

13 % des pertes non assurées et de 20 % des sommes à la charge du contribuable au titre des plans antisinistres. Parmi les avantages macroéconomiques substantiels que l'on peut escompter figurent la hausse de l'investissement, l'accroissement de la production (jusqu'à 2 % du PIB) et une résilience accrue au changement climatique.

Un rapport de 2018 du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat souligne qu'il ne nous reste que 12 ans pour enrayer l'emballement climatique, soit 2 cycles économiques moyens, 12 assemblées annuelles du FMI et 48 réunions du Comité de politique financière de la Banque d'Angleterre. Mais le monde va dans la mauvaise direction : les émissions d'énergie ont augmenté de 1,7 % l'an dernier. Pour contenir le réchauffement à 1,5 °C, il faudrait réduire les émissions nettes de 45 % d'ici 2030 et les supprimer d'ici 2050.

Les changements nécessaires pour maintenir le réchauffement au-dessous de 1,5 °C sont colossaux : il faut une réaffectation massive des capitaux, ce qui s'accompagne de risques et de nouvelles possibilités sans précédent. L'Agence internationale de l'énergie estime que la transition vers une économie sobre en carbone pourrait exiger d'investir 3 500 milliards de dollars par an dans le secteur de l'énergie pendant des décennies, soit le double d'aujourd'hui. Selon le scénario de l'Agence, pour que le niveau de carbone se stabilise d'ici 2050, il faudrait que près de 95 % de l'électricité soit produite en émettant peu de carbone, que 70 % des nouvelles voitures soient électriques et que l'intensité carbonique du secteur du bâtiment chute de 80 %.

Pour anticiper et accompagner en douceur la transition vers un monde à zéro émission nette, les marchés doivent disposer des bonnes informations, gérer les risques de manière appropriée et s'appuyer sur des cadres de politiques publiques crédibles.

Voici comment.

Une nouvelle finance

Un nouveau système financier, durable, est en construction. Il finance les initiatives et les innovations du secteur privé et amplifie l'efficacité des politiques climatiques gouvernementales. Il pourrait même accélérer la transition vers une économie sobre en carbone.

Malheureusement, comme presque tout ce qui concerne la riposte au changement climatique, le développement de ce nouveau système financier n'est pas assez rapide pour que l'on parvienne à zéro émission nette.

C'est la tragédie de l'horizon. Les effets catastrophiques du changement climatique seront perceptibles bien au-delà des horizons habituels de la plupart des acteurs. Le coût pour les générations futures constitue un problème que la génération actuelle n'a guère d'intérêt direct à résoudre.

Pour que les risques et la résilience climatiques soient au cœur des décisions financières, les informations financières en rapport avec le changement climatique doivent être détaillées, la gestion des risques climatiques doit être transformée, et les investissements durables doivent se généraliser.

Information financière

Créé par le secteur privé sous l'impulsion du Groupe des Vingt (G-20), le Groupe de travail sur la publication d'informations financières relatives au climat (TCFD) offre un cadre global, pratique et souple pour la communication des entreprises sur les risques et les possibilités liés au climat.

Depuis que le TCFD a formulé ses recommandations, l'offre mais aussi la demande d'informations financières sur le climat ont considérablement augmenté.

La demande est énorme actuellement. Ceux qui militent aujourd'hui pour la publication de ces informations financières gèrent des bilans totalisant 120 000 milliards de dollars ; parmi eux figurent des géants mondiaux de la banque, de la gestion d'actifs, des fonds de pension, de l'assurance, de la notation de crédit, de la comptabilité et des services de conseil aux actionnaires. Les entreprises sont donc nettement plus motivées pour déclarer et gérer leurs risques liés au climat. De surcroît, la première faillite d'une entreprise du Standard & Poor's 500 en relation avec le changement climatique a été annoncée l'an dernier, et pas moins de 90 résolutions d'actionnaires avaient trait au climat. Les gestionnaires de placement, qui contrôlent plus de 45 % des actifs gérés dans le monde, sont désormais favorables aux initiatives des actionnaires pour la publication d'informations relatives au carbone, et des entreprises représentant plus de 90 % des cabinets de conseil aux actionnaires soutiennent aujourd'hui le TCFD.

Et la publication d'informations augmente : les quatre cinquièmes des 1 100 premières entreprises des pays du G-20 communiquent à présent sur leurs risques financiers liés au changement climatique, ainsi que le recommande le TCFD. Les trois quarts de ceux qui les utilisent ont constaté une amélioration de la qualité de ces informations.

Comme le Royaume-Uni et l'Union européenne l'ont déjà signalé, la prochaine étape est d'en rendre la publication obligatoire.

Il est temps que chaque pays participe, car le monde ne supprimera pas les émissions nettes si le secteur financier ne sait pas si nos entreprises sont réactives. Pour pouvoir surveiller, nous devons être en mesure de constater.

Dans les deux ans à venir, le processus actuel de divulgation d'informations par les utilisateurs de capitaux, la réaction des fournisseurs de capitaux et l'adaptation de ces normes seront essentiels pour que les normes du TCFD permettent au mieux les comparaisons et soient aussi efficaces et aussi utiles à la prise de décision que possible.

Gestion des risques

Tous les fournisseurs de capitaux (banques, assureurs, gestionnaires d'actifs et ceux qui les contrôlent) doivent mieux comprendre et mieux gérer les risques financiers liés au climat.

L'évolution des politiques climatiques, les nouvelles technologies et la montée des risques matériels nécessiteront de réévaluer la quasi-totalité des actifs financiers. Les entreprises qui adaptent leur modèle commercial à la transition vers un monde à zéro émission nette seront largement récompensées. Les autres cesseront d'exister.

L'évolution des politiques climatiques, les nouvelles technologies et la montée des risques matériels nécessiteront de réévaluer la quasi-totalité des actifs financiers.

Plus les mesures d'ajustement importantes tarderont, plus la déstabilisation sera sévère.

En tant qu'autorité de surveillance du quatrième secteur mondial de l'assurance, la Banque d'Angleterre sait que les assureurs généraux et les réassureurs sont en première ligne pour la gestion des risques matériels liés au changement climatique. Les assureurs ont réagi en développant leurs capacités de modélisation et de prévision, en améliorant la gestion des expositions et en adaptant leurs couvertures et leurs tarifs.

D'après l'étude la plus récente réalisée par la Banque d'Angleterre, près des trois quarts des banques commencent à traiter les risques climatiques comme d'autres risques financiers, au lieu de considérer qu'ils relèvent simplement de la responsabilité sociale des entreprises. Elles se sont mises à réfléchir aux risques matériels les plus immédiats qui menacent leurs modèles économiques, depuis l'exposition des portefeuilles hypothécaires au risque d'inondation jusqu'aux effets des phénomènes météorologiques exceptionnels sur le risque souverain. Et en attendant les actions pour le climat, elles prennent des mesures pour évaluer l'exposition aux risques de la transition, notamment l'exposition aux secteurs à forte intensité carbonique, aux prêts à la consommation pour l'achat de véhicules diesel et aux hypothèques sur les biens locatifs, compte tenu des nouvelles normes d'efficacité énergétique.

Les marchés financiers sont de plus en plus conscients que les investissements durables ouvrent de nouveaux horizons, avec à la clé d'incroyables possibilités, de la transformation de l'énergie à la réinvention des protéines.

La Banque d'Angleterre revoit sa conception de la surveillance en prévision de ce changement majeur et fait part de ses attentes concernant les points suivants :

- **Gouvernance.** Les entreprises devront intégrer toutes les considérations liées aux risques climatiques dans leur cadre de gouvernance, y compris au niveau du conseil d'administration, et faire superviser ces risques par des membres spécifiques de leur haute direction.
- **Gestion des risques.** Les entreprises doivent envisager le changement climatique en fonction de l'appétit pour le risque validé par leur conseil d'administration.
- **Recours régulier à l'analyse de scénarios.** C'est impératif pour vérifier la résilience stratégique.
- **Divulgaration appropriée des risques climatiques.** Les entreprises doivent définir et appliquer des méthodes d'évaluation et d'information en rapport avec ces risques.

La Banque d'Angleterre sera la première autorité de réglementation qui soumettra son système financier à différents tests de résistance correspondant à divers scénarios climatiques, dont celui, catastrophique, du *statu quo* et le scénario idéal, mais toujours problématique, d'une transition vers zéro émission nette d'ici 2050, conformément à l'objectif fixé par le Parlement du Royaume-Uni.

Ce test généralisera le recours aux techniques les plus avancées de gestion des risques et rendra le cœur du système financier mondial plus réactif aux évolutions du climat, mais aussi des politiques climatiques nationales.

Il sera le premier du genre à combiner des scénarios climatiques et des modèles macroéconomiques et financiers. La Banque d'Angleterre élaborera sa méthode en consultant les professionnels concernés, y compris les assureurs et autres acteurs avertis du secteur, notamment les experts du Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier. Ce groupe, composé de 48 membres, représente des pays à l'origine de la moitié des émissions mondiales.

Un nouvel horizon

Les marchés financiers sont de plus en plus conscients que les investissements durables ouvrent de nouveaux horizons, avec à la clé d'incroyables possibilités, de la transformation de l'énergie à la réinvention des protéines.

Alors que les investissements dans l'infrastructure devraient atteindre 90 000 milliards de dollars entre 2015 et 2030, prendre les bonnes décisions aujourd'hui peut permettre de conjuguer rentabilité de l'investissement et respect de l'environnement.

Le marché des obligations vertes offre aux investisseurs des placements à long terme stables, notés et liquides. Pour leurs émetteurs, ces titres sont un moyen d'accéder à l'immense réserve (100 000 milliards de dollars) de capitaux privés à long terme gérés par les investisseurs institutionnels en titres à revenu fixe. En se tournant vers les marchés de capitaux, les banques augmenteront en outre leurs capacités bilancielles limitées, au profit du financement des projets en phase de démarrage et des prêts aux infrastructures.

Mais, tout en étant des catalyseurs importants, les investissements spécialisés comme les obligations vertes ne seront pas suffisants pour financer la transition vers un futur sobre en carbone : en 2018, ils ne représentaient que 3 % des émissions obligataires dans le monde.

Pour que l'investissement durable se généralise véritablement, il ne faut pas se contenter d'exclure les pollueurs invétérés et de financer de nouvelles technologies très respectueuses de l'environnement. L'investissement durable doit catalyser et soutenir toutes les entreprises en voie d'écologisation.

Ces stratégies d'investissement « orienté », qui surpondèrent les entreprises satisfaisant à des normes environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) exigeantes, ainsi que les stratégies qui misent sur une dynamique, c'est-à-dire sur les entreprises ayant déjà amélioré leur notation ESG, affichent de meilleurs résultats que les valeurs de référence mondiales depuis près d'une décennie.

La généralisation de ces stratégies et les outils pour les mettre en œuvre sont essentiels. À cet égard, l'un des principaux obstacles tient au fait que la mesure des indicateurs ESG n'est pas systématique. Il nous faut une taxinomie commune pour aider les marchés financiers à identifier avec rigueur les très bons résultats environnementaux et orienter l'investissement en conséquence. La taxinomie verte de l'UE et l'obligation verte constituent un bon début, mais elles sont binaires (soit vert foncé, soit marron).

À terme, les propriétaires d'actifs devraient être capables d'indiquer l'orientation de leur portefeuille au regard du risque climatique.

Afin que les investissements durables se généralisent, il faut enrichir la taxinomie pour pouvoir décliner 50 nuances de vert.

Éviter un « moment Minsky »

Un marché financier adapté à la transition vers un monde où le réchauffement sera limité à 1,5 °C est en cours de construction ; il laisse entrevoir ce que coûteront

probablement les activités commerciales et les paiements liés aux émissions, mais nous devons aller beaucoup plus vite.

Il est temps de faire un pas de géant pour que les décisions financières courantes intègrent l'information, la gestion des risques et l'optimisation des rendements de la finance durable.

En dernier ressort, le rythme auquel le nouveau système financier durable se développera va dépendre du niveau d'ambition des politiques climatiques gouvernementales.

Si de plus en plus de pays tiennent leurs engagements de Paris en légiférant et en prenant des mesures concrètes, le système financier amplifiera ces efforts en promouvant les investissements durables et en faisant cesser les activités incompatibles avec le développement durable.

Les responsables des politiques financières ne piloteront pas la transition vers une économie décarbonée, mais ils ont clairement intérêt à ce que le système financier s'adapte aux changements que les décideurs veulent accélérer et qu'il évite un « moment Minsky » climatique.

Notre rôle est d'établir les cadres qui garantiront une adaptation efficace des marchés. Ces cadres devront permettre les retours d'expérience entre le marché et les décideurs, un peu comme en matière monétaire : les décideurs

tiendront compte des réactions des marchés, et les marchés intégreront les objectifs, les stratégies et les instruments des décideurs.

Mais la vitesse de développement de ce marché dépendra pour beaucoup de la cohérence et de la crédibilité des politiques climatiques. La finance complétera, voire amplifiera, l'action des pouvoirs publics dans le domaine climatique, mais ne s'y substituera jamais. Pour être le plus efficaces possible, les cadres d'action devront être constants dans le temps (sans être modifiés de manière arbitraire) ; transparents (au niveau de leurs objectifs, de la tarification et de l'estimation des coûts) ; et fondés sur des engagements (traités, contributions déterminées au niveau national, législation intérieure, consensus).

À mesure que les pays feront leurs preuves et gagneront en crédibilité, le marché affectera des capitaux pour alimenter l'innovation et la croissance nécessaires et accélérer l'adaptation à un futur sobre en carbone. Plus l'information financière sera abondante et l'évaluation des risques fiable, et plus les rendements seront largement optimisés et la transition rapide, empêchant la tragédie à un horizon lointain. **FD**

MARK CARNEY est le gouverneur de la Banque d'Angleterre.

TOUTES LES PUBLICATIONS DU FMI DANS UN SYSTÈME INTÉGRÉ DOTÉ DE FONCTIONS DE NAVIGATION CONVIVIALE, DE RECHERCHE INTUITIVE ET DE PERSONNALISATION GRATUITEMENT ?

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL