



Climate Finance Day – Paris, 26 octobre 2021

**Banques centrales et climat : pas les seuls acteurs en jeu, mais plus engagées
que jamais**

**Discours de François Villeroy de Galhau,
Gouverneur de la Banque de France**

Contact presse : Mark Deen (mark.deen@banque-france.fr), Déborah Guedj
(deborah.guedj@banque-france.fr)

Mesdames, Messieurs,

C'est toujours un plaisir de participer à cet événement marquant en faveur de la finance durable. Mais à la veille de l'ouverture de la COP 26, l'urgence climatique est telle que je vous dois davantage qu'un discours de plus. Je considère qu'il est de mon devoir à la fois de vous rendre compte des grands progrès que nous avons réalisés dans ce domaine, et de définir les immenses défis qui nous attendent : ce que nous avons fait, réellement, concrètement, depuis le dernier Climate Finance Day d'octobre 2020 (I), et ce que nous devons faire dans l'année à venir, notamment pour mieux comprendre les effets macroéconomiques du changement climatique (II).

**

I. Notre action en faveur du climat s'est accélérée au cours de la dernière année

Je suis fier de souligner que la Banque de France, et plus généralement les banques centrales, n'ont jamais été aussi engagées. La lutte contre le changement climatique fait partie de nos missions en tant que superviseur et banque centrale : nous agissons au nom même de nos mandats. Nos actions s'articulent autour de deux axes, comme résumé dans ce quadrant.

[Slide] Sur l'axe vertical, en tant que **superviseurs**, nous avons fait des progrès considérables pour identifier et contribuer à limiter les **risques** portés par les institutions financières. L'ACPR a fait un pas en avant décisif avec les tout premiers *stress tests* climatiques, dont les résultats ont été publiés en mai 2021ⁱ. La majorité des grandes banques et sociétés d'assurance ont participé sur une base volontaire. Les deux principales conclusions à retenir de cet exercice pilote sont (i) que les risques financiers sont mieux maîtrisés dans le contexte d'une transition anticipée et ordonnée vers une économie plus verte, (ii) que les principaux superviseurs devraient à présent suivre cet exemple, comme le feront notamment la BCE et la Banque d'Angleterre au printemps 2022. En matière de *stress tests* climatiques, il vaut mieux apprendre par la pratique qu'attendre la solution parfaite avant d'entreprendre quoi que ce soit.

Concernant la publication volontaire des risques, le TCFD a renforcé son empreinte et compte désormais plus de 2 600 soutiens (soit plus du double par rapport à l'année dernière), notamment de plus de 50 banques centrales. L'Union européenne est sur le point de réaliser une avancée considérable avec la mise en œuvre d'une publication **obligatoire** pour les entreprises via une nouvelle norme élaborée par l'EFRAG dans le cadre de la directive relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (CSRD), dont l'adoption est espérée d'ici mi 2022. Certains peuvent toujours juger, avec passion, que l'Europe et la France n'en font jamais assez. Oui il faut faire plus, mais à la surenchère des propos, préférons la réalité des actions. Et évitons de décourager ceux qui agissent le plus, et d'absoudre ceux qui avancent le moins.

J'espère vivement que cette publication obligatoire sera bientôt généralisée. Je salue ici l'initiative américaine menée sous l'égide de la SEC. *In fine*, nous avons besoin de cadres de publication **harmonisés au niveau international** – au moins d'un socle commun pour toutes les juridictions avec la possibilité d'être plus ambitieuses pour celles qui le souhaitent. À cette fin, l'interopérabilité des normes sera essentielle, et la coordination entre l'EFRAG et la Fondation IFRS devra constituer la pierre angulaire d'une mondialisation réussie des standards en matière de publication d'informations non financières.

S'agissant des **opportunités** financières (permettez-moi à présent de passer à la partie inférieure de l'axe), la dynamique du marché a été impressionnante cette année encore. Plus de 500 milliards de dollars d'obligations vertes auront été émises cette année, un niveau sans précédent, avec un début record pour les 12 milliards d'euros d'obligations vertes du programme Next Generation EU. Les souscriptions de fonds durables ont atteint plus de 262 milliards de dollars au cours du premier semestre 2021, soit près de la moitié du total des souscriptions (545 milliards de dollars) sur la même période.

Sur l'axe horizontal, qui regroupe nos missions de **banque centrale**, nous avons réalisé collectivement une avancée considérable en juillet avec la conclusion de la revue de la stratégie de politique monétaire de la BCE sous l'égide de Christine Lagarde. La Banque de France a apporté une contribution décisive ⁱⁱ. La BCE a été pionnière dans sa décision d'un plan d'action ambitieux

d'ici 2024, qui comprend les trois volets suivants : (1) faire des projections économiques, et donc modéliser. Cette dimension de recherche économique est souvent négligée : il est néanmoins essentiel de comprendre les interdépendances complexes entre phénomènes physiques et phénomènes économiques, entre secteurs et pays, et entre horizons temporels – je vais y revenir ; (2) publier : imposer une obligation de transparence y compris à nos contreparties ; (3) intégrer le risque climatique dans nos opérations sur les entreprises (aussi bien les achats d'actifs que les politiques de collatéral). S'agissant des achats d'actifs, le CSPPⁱⁱⁱ devrait prendre en compte les facteurs liés au climat, notamment l'alignement des émetteurs avec l'accord de Paris, et ajuster les achats sur les marchés primaire et secondaire en conséquence.

En outre, s'agissant des portefeuilles non monétaires libellés en euros, les banques centrales de l'Eurosystème se sont engagées en février dernier à mettre en œuvre des stratégies d'investissement durable et responsable et à rendre compte des premiers résultats d'ici la fin 2022. Depuis 2018, la politique menée par la Banque de France est exemplaire en matière de gestion de ses fonds propres, dont l'alignement sur un objectif de 2° C est déjà effectif. Nous ne nous arrêterons pas là cependant : nous avons entamé cette année une sortie du pétrole et du gaz non conventionnels, nous avons annoncé que nous sortirons totalement du charbon d'ici fin 2024. Et nous nous engageons à présent à œuvrer pour aligner nos portefeuilles propres sur l'objectif de 1,5°C.

J'ajouterais un mot au sujet du contexte international de ces évolutions. Là encore, nous avons constaté une amélioration majeure l'année dernière avec le nouvel engagement américain : les questions liées au climat sont désormais fermement inscrites au programme des réunions du G20, du G7 et du Conseil de stabilité financière ainsi que de l'ensemble des autres organismes de normalisation. Le NGFS (Réseau pour le verdissement du système financier), créé à Paris en décembre 2017, est un « pôle de connaissances » unique. Il compte aujourd'hui 95 membres, dont la Réserve fédérale américaine depuis décembre dernier, et ce nombre va continuer à croître dans les semaines à venir. La Banque de France en assure le secrétariat mondial, avec un effectif

de 15 personnes, et nous avons créé en avril dernier notre Centre sur le changement climatique, présidé par Nathalie Aufaivre.

Nous progressons vraiment de manière satisfaisante sur tous les fronts. Mais chaque année qui passe sans réductions suffisantes des émissions de gaz accentue la gravité du problème et appelle des solutions plus radicales. Pour faire face à cette évolution, nous devons impérativement être en mesure de mieux comprendre et prévoir les effets macroéconomiques du changement climatique.

2. Un impératif pour l'année à venir : mieux éclairer la macroéconomie du climat

Un des aspects du plan d'action de la BCE présenté dans le cadre de la revue de la stratégie n'a probablement pas reçu assez d'attention : la modélisation macroéconomique et les analyses de scénario. Le défi est immense car nous faisons face à une triple source d'incertitude : premièrement, comment le changement climatique va se matérialiser, deuxièmement, à quoi pourrait ressembler la transition et, troisièmement, comment cela va se traduire en termes macroéconomiques.

Le NGFS a produit des scénarios macro financiers détaillés ainsi que les données correspondantes qui constituent le cadre le plus complet jusqu'à présent pour l'évaluation des risques financiers. Pour rendre ces scénarios possibles, la communauté des banques centrales – avec un engagement fort de la Banque d'Angleterre et de la Banque de France, entre autres – a collaboré via ses instituts de recherche de premier rang en science du climat et modélisation économique. C'est un gigantesque pas en avant. Notre objectif consiste désormais à proposer un ensemble commun de futurs plausibles et différenciés, construit à partir des meilleures données scientifiques actuellement disponibles et ancré dans les derniers résultats du GIEC. Chaque juridiction ou région les utilisera comme elle le souhaite, pour ses propres *stress tests* et simulations économiques, mais il n'y a aucune raison de les fonder sur un ensemble de scénarios différent. Le rôle du NGFS est de préparer et de publier

ces scénarios climatiques macro financiers, tout comme le GIEC le fait pour les scénarios physiques. Le fait de disposer d'un langage commun, et non de nombreuses langues locales, facilitera amplement notre dialogue international. À cette fin, nous examinons plusieurs avancées significatives.

D'ici l'été prochain, les scénarios du NGFS seront non seulement actualisés à l'aide des données les plus récentes, mais ils seront également améliorés de façon à être alignés sur le nouvel ensemble de scénarios complets qui sera publié en mars par le GIEC et à incorporer les plus extrêmes. Le NGFS doit également chercher à comprendre l'impact des risques liés au climat sur différents prix, et *in fine*, sur l'inflation globale.

En scrutant l'horizon, l'accélération du changement climatique est déjà visible et cela risque d'affecter certaines régions plus précocement et sur une plus grande échelle. De plus, les effets de transition pourraient être davantage pris en compte, dans la mesure où ils sont de plus en plus anticipés par les marchés, les producteurs et les consommateurs, ce qui serait une bonne nouvelle. Par conséquent, les travaux à venir du NGFS devront se concentrer également sur des horizons à plus court terme (2030, et pas seulement 2050), dans la mesure où la transition vers une économie bas carbone pourrait être moins linéaire qu'anticipé et comporter des « points de basculement » qui accélèreraient la transition de façon désordonnée.

[Slide] D'une manière générale, il nous faut mieux comprendre l'arbitrage à long terme, pour ce qui est du PIB, entre risques de transition et risques physiques ainsi que le coût associé à une action tardive. Le graphique présente une ventilation de la réduction du PIB, selon trois scénarios de réalisation des risques physiques et des risques de transition, et des coûts respectifs associés. En suivant le scénario de l'« Accord de Paris », le PIB serait inférieur d'environ 5 % en 2060 et de 7 % en 2100, pour l'essentiel sous l'effet des politiques de transition. Dans le cadre des deux scénarios « trop peu, trop tard », les coûts de la transition sont limités, mais l'impact des risques physiques s'accroîtrait considérablement d'ici la fin du siècle, aboutissant à des pertes globales qui pourraient être comprises entre au moins 10 % et 20 % du PIB mondial.

D'un point de vue économique et rationnel, la prescription est tout à fait claire : une transition ordonnée nécessiterait un guidage prospectif des autorités publiques, qui envoie des signaux sur le long terme et ancre des engagements crédibles mais ambitieux. Cette « *forward guidance* du climat » devrait inclure une tarification appropriée du carbone et, tant que nous n'avons pas une telle tarification mondiale, un « mécanisme d'ajustement du carbone aux frontières » tel que récemment proposé l'UE afin d'empêcher des fuites de carbone est approprié. Nous savons tous à quel point ces questions sont politiquement sensibles, aussi bien sur le plan domestique qu'international. Mais le paysage politique a déjà connu des changements spectaculaires sur le sujet du climat, et nous espérons qu'il continuera d'en être ainsi pour le meilleur.

**

Si nous nous retournons sur les six dernières années pour mesurer les progrès réalisés quant au développement de la finance verte, nous pouvons nous demander: « est-ce utile ? » – oui, certainement; « est-ce suffisant ? » – certainement pas. Permettez-moi de rappeler à tous un chiffre simple - et terrifiant : selon le GIEC, nous disposons de moins de six années de budget carbone restant si nous voulons avoir une probabilité de 83% de ne pas dépasser le seuil de réchauffement de + 1.5°C.

Ne nous berçons pas d'illusions : nous avons réalisé des progrès très significatifs afin de permettre au système financier d'être en mesure de faire face au défi de la transition. Mais il reste encore beaucoup de travail à accomplir de notre côté, à commencer par une publication d'informations obligatoire et harmonisée, ainsi qu'un suivi rigoureux des chemins vers la transition. Encore plus fondamental, notre action ne fait sens que si elle fait partie d'un engagement collectif plus large. La finance et plus encore les banques centrales ne peuvent pas être les seuls acteurs verts.

À quelques jours de Glasgow, le moment paraît bien choisi pour réécouter l'album *The Dark Side of the Moon* des Pink Floyd : “*And then one day you find ten years have got behind you; no one told you when to run, you missed the starting gun*”^{iv}. Il n'est pas encore trop tard, mais entendons les signaux de départ. Je vous remercie de votre attention.

ⁱ Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (2021), Les principaux résultats de l'exercice pilote climatique 2020.

ⁱⁱ Villeroy de Galhau (F.), « Le rôle des banques centrales dans le verdissement de l'économie », discours, 11 février 2021.

ⁱⁱⁱ Programme d'achat du secteur des entreprises (*Corporate Sector Purchase Programme*)

^{iv} Pink Floyd, Time, The Dark Side of the Moon