



Climate Finance Day 2018 – Paris, 28 novembre 2018

**Le rôle de la finance : anticiper les risques climatiques,
financer les opportunités liées à la transition**

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

Contact presse : Mark Deen (mark.deen@banque-france.fr).

Mesdames et Messieurs,

C'est un grand plaisir de conclure cette quatrième édition du Climate Finance Day. Cet évènement illustre ce que j'aime appeler la « **puissante coalition des volontés** ». Chacun d'entre nous – autorités publiques ; universitaires, ONG et think tanks ; entreprises et institutions financières – a un rôle à jouer dans cette coalition. C'est un défi partagé que nul ne peut affronter seul et vos travaux de ces trois derniers jours apportent des solutions concrètes pour financer au plus vite la transition.

Chère Madame le Maire, Paris a joué un rôle moteur pour transformer une dynamique en action concrète. Permettez-moi de citer trois étapes importantes : la COP 21, qui remonte à 2015, le « One Planet Summit » en décembre 2017 et cette quatrième édition du Climate Finance Day.

Lors du One Planet Summit, afin de remédier de façon plus concrète aux risques liés au changement climatique, la Banque de France a mis en place un **Réseau pour le verdissement du système financier (Network for Greening the Financial System - NGFS)**, avec huit membres fondateursⁱ. En moins d'un an, nous avons été rejoints par 13 autres membresⁱⁱ et cinq observateursⁱⁱⁱ venant des cinq continents. Ils travaillent ensemble avec beaucoup d'énergie et je dirais même d'enthousiasme.

Dans mes remarques d'aujourd'hui, je (I) dresserai le bilan des réalisations du NGFS et je présenterai les étapes décisives qui nous attendent encore afin (II) d'anticiper les risques climatiques et (III) de saisir les opportunités.

**

I. Les premières réalisations du NGFS

Comme cela a été souligné par le lauréat du Prix Nobel d'économie 2018, William Nordhaus, même si « *une incertitude importante entoure la trajectoire du changement climatique et ses effets [...], cela ne réduit pas l'urgence à prendre aujourd'hui des mesures fortes pour lutter contre ce changement* ^{iv} ». ».

La responsabilité de la lutte contre le changement climatique – afin « d’empêcher l’avion de s’écraser » – incombe avant tout à des politiques publiques appropriées en matière d’énergie – à l’instar de celles annoncées hier pour la France – de transports, de logement ou – et oui – de fiscalité et de tarification du carbone. La finance ne peut pas se substituer à ces politiques mais elle peut aider ; et en tant que banquiers centraux et superviseurs nous sommes déterminés à apporter notre aide. Je dirais même que ce défi est notre « nouvelle frontière », à l’instar du financement de la croissance et des grandes infrastructures au XIXe siècle ou de la gestion des grandes crises financières au cours des cent dernières années.

Le rapport intermédiaire du NGFS, publié en octobre, représente un jalon important. De fait, pour la première fois, cette coalition de 21^v banquiers centraux et de superviseurs désireux d’agir a reconnu à l’unanimité que les risques liés au climat – en tant que source de risque financier – relèvent du mandat des banques centrales. Le NGFS ne s’arrêtera pas là et publiera, l’année prochaine, un premier rapport qui proposera – sur la base du volontariat – des recommandations pour les banques centrales et les superviseurs. Cette publication coïncidera avec la prochaine conférence du NGFS qui se tiendra à Paris, à la Banque de France, le 17 avril 2019 : vous êtes bien sûr tous cordialement invités !

Pour éviter que l’avion ne s’écrase, nous pouvons aider en mettant la lumière sur **les risques climatiques** afin de prendre des décisions adéquates et opportunes ainsi qu’en saisissant les opportunités tout en **alignant les incitations et en mobilisant les capitaux**.

II. Anticiper les risques liés au climat

1/ Notre première priorité doit être la publication des **expositions existantes** dans le secteur financier, ce que j’appelle « **une photographie des risques** ». Les recommandations du Groupe de travail sur la publication d’informations financières relatives au climat (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures* - TCFD), présidé par M. Bloomberg sous l’égide du CSF, ont été

novatrices dans la mesure où elles fournissent un cadre concret permettant aux entreprises de publier leurs risques financiers liés au climat. Toutefois, une vision précise et cohérente des risques nécessite une mise en œuvre plus large des recommandations du TCFD.

Or, des marges de progrès importantes demeurent dans ce domaine. Afin de permettre au marché de valoriser les risques, nous avons besoin de mesures comparables – grâce à une taxonomie commune – et d'un accès à des données de meilleure qualité et plus cohérentes. Je soutiens par conséquent pleinement les travaux du Groupe technique d'experts sur la finance durable de la Commission européenne qui développe de façon concrète une taxonomie ; notre premier groupe de travail du NGFS mène également des travaux dans ce domaine.

Nous devons donc nous engager progressivement sur la voie d'une **transparence obligatoire** fondée sur le principe du « se conformer ou s'expliquer ». L'article 173 de la loi relative à la transition énergétique française – qui fait de la prise en compte des critères relatifs au respect d'objectifs sociaux, environnementaux et de qualité de gouvernance (ESG) une nouvelle norme de marché – pourrait servir de référence au niveau européen.

2/ Au delà d'une « photographie des risques », le NGFS travaille à la réalisation d'une « **vidéo des risques** », avec des tests de résistance prospectifs de long terme pour mesurer les effets du changement climatique sur l'économie et la stabilité financière. Le NGFS élabore actuellement des scénarii économiques fondés sur les changements climatiques qui pourraient précisément être utilisés pour réaliser ces tests de résistance. Dans le même temps, l'ACPR a interrogé les banques et les sociétés d'assurance afin d'évaluer la manière dont sont intégrés les risques physiques et de transition dans leur gestion des risques. Les résultats seront publiés début 2019. Ils constitueront un point de départ pertinent pour évaluer les progrès réalisés jusqu'à présent par le secteur financier dans la prise en compte de ces deux

facteurs de risque. À ce stade, je conseillerais donc la prudence vis-à-vis des analyses de certaines ONG qui concluent à un « biais en faveur de l'énergie fossile » des banques françaises. En effet, leurs expositions aux grands risques associés au secteur pétrolier et gazier ont diminué entre 2015 et 2017. Ces données apporteront par ailleurs une contribution précieuse pour concevoir un nouveau cadre adéquat pour réaliser des tests de résistance et évaluer le risque climatique dans l'ensemble du système financier français.

III. Financer les opportunités de la transition

Comme tout bon pilote, nous voulons que notre avion « reprenne de l'altitude ». Et notre objectif pour ce faire n'est pas seulement de gérer les risques liés au changement climatique, **mais également d'harmoniser les incitations afin de garantir le financement adéquat de la transition.**

À mesure que le temps passe et que notre capacité à parvenir à un scénario compatible avec un réchauffement de 1,5 à 2°C est sérieusement remise en question, le montant nécessaire pour financer la transition augmente de façon constante. Ce **défi quantitatif** est lié aux investissements massifs requis afin de promouvoir la poursuite des évolutions technologiques, en particulier le captage et le stockage du carbone ainsi que la production d'électricité à l'aide de ressources renouvelables. Les montants en jeu varient mais, à titre d'illustration, selon les estimations présentées par le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) dans leur dernier rapport d'octobre dernier, les investissements nécessaires afin de limiter le réchauffement climatique à 1,5°C représentent 900 milliards de dollars par an jusqu'en 2050^{vi}. Les besoins sont tels que le financement public à lui seul ne suffira jamais. Or, ce montant représente, par an, moins de 1 % du PIB mondial en 2017. La charge est élevée, mais pas du tout insurmontable si nous joignons nos forces. Je souhaiterais d'abord parler du secteur privé avant de revenir aux banques centrales.

1 / Fort heureusement, le secteur privé montre déjà un intérêt croissant pour la finance verte. Je pourrais citer de nombreux exemples, notamment la forte

hausse observée sur le **marché des obligations alignées sur des objectifs climatiques**, dont l'encours a atteint 1 450 milliards de dollars ^{vii} en 2018, ou le succès de l'émission des premières obligations souveraines vertes en France en janvier 2017. Tout cela semble très prometteur... mais ce n'est pas encore suffisant. Le succès de la transition dépendra également de notre capacité à élargir les sources de financement : nous ne devons pas nous contenter uniquement des obligations vertes. Il nous faut plus de prêts verts, et plus de financements verts en général, accessibles aux particuliers, aux PME et aux start-ups.

La mobilisation de ces capitaux suscite également des **défis qualitatifs**. Le renforcement ordonné de la finance verte nécessite de tenir les marchés à l'écart des pratiques d'écoblanchiment (*green washing*). L'émergence d'un nouvel écosystème de « bons produits » financiers, tels que les obligations vertes, les obligations à impact social et les obligations liées aux objectifs de développement durable (ODD) est sans doute une bonne nouvelle. Mais nous devons veiller à ne pas susciter de confusion face à une diversité de définitions susceptibles de discréditer les marchés verts et d'entraver leurs progrès. La définition d'une norme européenne fondée sur des principes communs en ce qui concerne la gestion des fonds et les évaluations d'impact, combinée à une taxonomie verte commune, est essentielle afin de protéger l'intégrité des marchés. Il serait tout à fait logique de s'appuyer, notamment, sur les deux normes les plus répandues : l'approche *Green Bond Principles* et l'approche *Climate Bond Initiative*.

2 / Les banques centrales doivent également émettre le bon signal et **donner l'exemple** dans leurs politiques d'investissement et de publication des informations. À la Banque de France, en mars de cette année, nous avons adopté une **charte d'investissement responsable** pour la gestion de nos fonds propres et de nos portefeuilles de retraite, afin qu'ils soient alloués à des fonds d'investissement responsables sur le plan social et environnemental. S'agissant de la publication des informations, nous publierons en **mars 2019 les expositions aux risques liés au climat de nos fonds propres et de nos**

portefeuilles de retraite. Nous travaillons également à l'adoption dans un avenir proche de modalités de publication analogues à celles prônées par le TCFD, et qui tiendront compte des spécificités des banques centrales.

S'agissant du rôle de la politique monétaire, certains appellent à un « assouplissement quantitatif vert ». Mais la politique monétaire doit être de portée générale et rester neutre pour garantir le bon fonctionnement de ses canaux de transmission ; elle ne peut avoir pour cible un impact social ou sectoriel spécifique. Toutefois, cela n'empêche pas l'Eurosystème d'acheter des actifs verts lorsque ceux-ci sont couverts par les critères d'éligibilité de ses programmes d'achats d'actifs. En effet, la BCE détient actuellement 79 milliards d'euros environ de l'ensemble des obligations vertes éligibles émises par le secteur public ainsi que par le secteur privé ^{viii}, ce qui constitue déjà un montant significatif.

Cela ne signifie pas pour autant que la politique monétaire doit ignorer la question du changement climatique. Dans le cadre de notre mandat de maintien de la stabilité des prix, je suis fermement convaincu que des travaux d'analyse supplémentaires sont nécessaires afin de mieux comprendre l'impact à moyen et long terme du changement climatique sur les objectifs intermédiaires de la politique monétaire et, en définitive, sur notre stratégie de politique monétaire. À cette fin, un important programme de recherche nous attend et j'espère que le NGFS contribuera à combler le « déficit de connaissances » dans ce domaine. En outre, d'un point de vue opérationnel, si des éléments montrent que les risques liés à la transition et les risques physiques ont un impact sur le profil de risque de certains actifs, les banques centrales doivent en tirer les conséquences et intégrer ces risques financiers dans leur dispositif de garanties (*collateral framework*).

**

J'aimerais conclure en reprenant le message de Paul Romer dans son discours prononcé à l'occasion de la remise du prix Nobel : « Les êtres

humains sont capables d'accomplir des choses étonnantes s'ils y mettent du leur ». S'agissant des risques liés au climat, en moins d'un an, les banques centrales et les superviseurs ont franchi des étapes concrètes afin d'intégrer la finance verte dans l'ensemble de leurs activités. Indépendamment des progrès politiques que nous souhaitons tous à l'échelle internationale, nous sommes déterminés, en tant qu'autorités financières, à suivre notre « plan de vol ». Je vous remercie de votre attention.

ⁱ Banco de México, Bank of England, Banque de France / Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), De Nederlandsche Bank, Deutsche Bundesbank, Monetary Authority of Singapore, Banque Populaire de Chine, Finansinspektionen de Suède.

ⁱⁱ BaFin, Banco de España, Bank al Maghrib, Bank Negara Malaysia, Banque de Finlande, Banque centrale du Luxembourg (BCL), Banque nationale de Belgique (BNB), ABE, Banque centrale européenne (BCE), Financial Services Agency (FSA) du Japon, Oesterreichische National Bank (OeNB), Reserve Bank of Australia, Reserve Bank of New Zealand.

ⁱⁱⁱ Banque des règlements internationaux (BRI), Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD), OCDE, Forum de l'assurance durable (*Sustainable Insurance Forum – SIF*), Banque mondiale (Groupe) + Banque mondiale (IFC/SBN).

^{iv} Projections and uncertainties about climate change in an era of minimal climate policies, William D. Nordhaus, **2016**, NBER WORKING PAPER SERIES.

^v 8 membres fondateurs + 13 nouveaux membres (hors 5 observateurs).

^{vi} Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat, **2018**.

^{vii} Climate Bonds Initiative, Bonds and climate change the state of the market, **2018**.

^{viii} Roberto A. De Santis, Katja Hettler, Madelaine Roos et Fabio Tamburrini, « Les achats d'obligations vertes dans le cadre du programme d'achats d'actifs de l'Eurosystème », ECB Economic Bulletin, Issue 7/**2018**.