

# Quand le risque climatique devient risque financier

 [alternatives-economiques.fr/risque-climatique-devient-risque-financier/00090677](https://alternatives-economiques.fr/risque-climatique-devient-risque-financier/00090677)

Laurence Scialom et Jérôme Deyris, *Alternatives économiques*, 22 octobre 2019



L'urgence climatique est aussi une urgence financière. Les flux d'investissement doivent être massivement réorientés pour sortir du *business as usual* et permettre la transition vers une économie bas carbone. Ignorant pendant longtemps cette responsabilité, le monde de la finance réalise depuis peu que le changement climatique le concerne plus directement que prévu. Car la relation finance/climat est à double tranchant : les marchés façonnent le climat de demain, mais le bouleversement climatique peut lui aussi avoir un impact en retour sur les marchés financiers. Emergent alors les risques financiers climatiques.

Les risques climatiques pouvant être transmis à la sphère financière sont encore largement sous-estimés, alors qu'ils peuvent compromettre la rentabilité de certains investissements

C'est Mark Carney, alors gouverneur de la Banque d'Angleterre et directeur du Conseil de stabilité financière qui les présente pour la première fois le 29 septembre 2015 à la *Lloyd's London*. Le Canadien décrit trois types de risques climatiques pouvant être transmis à la sphère financière : les risques physiques, les risques de responsabilité et les risques de transition. Ces risques, encore largement sous-estimés voire absents des mesures traditionnelles, peuvent compromettre la rentabilité de certains investissements. Non pris en compte, ils conduisent à des décisions d'investissement biaisées. Selon Mark Carney, la finance doit donc se préoccuper du climat non seulement par souci du collectif, mais dans son propre intérêt.

Les investisseurs ne sont pas les seuls à réaliser l'ampleur du problème. En plus de faire peser un risque pour les acteurs individuels, ces risques supplémentaires fragilisent le système financier dans son ensemble, ce qui suppose que les banques centrales et les régulateurs s'y consacrent également. Fin 2017 est créé un réseau de banques centrales et de superviseurs pour le verdissement de la finance (*Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System* - NGFS). Celui-ci vise à développer et promouvoir des méthodologies pour mieux identifier et mesurer les expositions du secteur financier au risque climatique, à élaborer des tests de stress climatiques, mais également à favoriser le financement de la transition vers une économie bas carbone.

## Des dégâts physiques plus coûteux

---

Le changement climatique provoque des modifications de la fréquence, de l'intensité et de la durée des phénomènes météorologiques extrêmes (cyclones, tempêtes, canicules, événements pluvieux intenses, etc.), qui atteignent des niveaux sans précédent. Ces catastrophes dégradent voire détruisent les infrastructures et actifs physiques tant publics que privés. Qu'il y ait destruction d'un stock d'actifs (feux de forêt, inondations, cyclone...) ou détérioration d'un flux de revenus (récoltes détruites ou réduites, contraction du chiffre d'affaires des entreprises concernées, baisse de revenus du tourisme...), le climat a ici un impact physique direct sur l'économie réelle.

Les dégâts cumulés causés par les aléas naturels en France sur les vingt-cinq prochaines années pourraient s'élever à 92 milliards d'euros

### Sur le même sujet

Contrairement à ce que l'on pourrait penser, ces catastrophes naturelles n'épargnent pas les zones tempérées. Ainsi, en 2018, l'ouragan Michael a provoqué des pertes de 16 milliards de dollars, dont 10 milliards pour les assureurs. En 2017, l'ouragan Harvey avait engendré à lui seul 125 milliards de dollars de dégâts. Une étude de la Fédération française de l'assurance montre que, sur la période 2015-2040, les dégâts cumulés causés par les aléas naturels en France métropolitaine pourraient s'élever à 92 milliards d'euros, ce qui représente une hausse de 90 % par rapport à la période 1990-2015.

Le risque physique est ensuite transmis aux marchés financiers par deux canaux. D'abord, dans ces situations, les ménages et les entreprises se reportent sur leurs assurances pour être indemnisés. Ces dernières doivent alors assumer des pertes, qui sont le plus souvent fortement corrélées. Si les compagnies d'assurances sont les intermédiaires financiers les plus directement concernés par les risques physiques, tout événement climatique extrême, par nature imprévisible, peut dégrader subitement la rentabilité d'un investissement passé et provoquer des réajustements boursiers d'ampleur considérable. Les risques climatiques peuvent donc être transmis aux intermédiaires financiers à la fois par la dégradation de la valeur de leurs actifs, mais aussi par le passif des assureurs, principaux concernés car touchés simultanément des deux côtés de leur bilan.

## La responsabilité juridique des entreprises

---

Les risques de responsabilité, appelés risques juridiques, entrent également en jeu. Il s'agit du risque de procédures judiciaires engagées par les victimes de désastres naturels imputables au changement climatique à l'encontre de ceux qu'elles accusent d'en être les responsables. De telles procédures sont appelées à fortement augmenter dans les décennies à venir, et pourraient potentiellement frapper massivement les extracteurs et les émetteurs de carbone (et par contrecoup, leurs assureurs).

L'entreprise d'électricité californienne PG&E, par exemple, est considérée comme la première faillite due au réchauffement climatique

L'horizon de manifestation de ce risque peut ne pas être aussi éloigné, et peut concerner des acteurs très divers. L'entreprise d'électricité californienne PG&E, par exemple, est considérée comme la première faillite due au réchauffement climatique. Elle est accusée d'avoir provoqué par négligence en novembre 2018 les incendies les plus meurtriers (plus de 85 morts) et dévastateurs (15 000 habitations détruites) de l'histoire de la Californie. Le « *Camp Fire* » aurait été causé par des étincelles provenant des lignes électriques à haute tension insuffisamment entretenues, qui auraient embrasé une forêt bien trop sèche en raison du réchauffement climatique. Compte tenu des plaintes déposées contre elle, l'entreprise a estimé le 19 janvier 2019 que la somme des dédommagements réclamés (près de 30 milliards de dollars) nécessitait qu'elle se mette sous la protection de l'article 11 de la loi sur les faillites.

Les impacts financiers sont là encore multiples et cumulatifs. Les compagnies d'assurances sont les premières touchées, puisqu'elles doivent indemniser à hauteur des pertes assurées (12,5 milliards de dollars). Les pertes contaminent également les fonds détenant des actions PG&E, dont le cours boursier s'est effondré, perdant près de 91 % de sa valeur en deux mois. Enfin, sur le marché obligataire, le gestionnaire de fonds *Vanguard*, principal souscripteur des titres (environ la moitié des titres émis !), s'expose à une perte potentielle de 415 millions de dollars.

## Réajustement brutal du prix des actifs

---

Enfin, face au réchauffement climatique, les prix des actifs carbonés peuvent être réajustés de manière brutale et massive du fait d'une modification des anticipations des acteurs du marché. C'est ce que l'on appelle le risque de transition. Cette dévaluation soudaine peut faire suite à la mise en œuvre de politiques climatiques (taxe carbone, limitation du transport aérien, objectif fixé de part d'énergie renouvelable etc.) ou à l'apparition de nouvelles technologies « propres » substituables à des technologies carbonées. On qualifie alors « d'échoués » ces actifs carbonés qui subiraient ces dépréciations prématurées.

Plus les politiques climatiques tardent, plus le stock d'actifs à risque s'accroît et plus la dévalorisation sera forte

L'exemple parfait d'actifs échoués est celui des réserves de carbone imbrûlables. Si nous souhaitons respecter l'accord de Paris et limiter le réchauffement climatique sous 2 °C par rapport aux niveaux préindustriels, il existe un budget carbone à ne pas dépasser, une quantité d'énergies fossiles (pétrole, gaz...) à laisser tranquillement sous terre. Or, dès 2011, l'ONG *Carbon Tracker* remarque que les 200 plus grosses compagnies d'énergie ont déjà à leur bilan suffisamment d'hydrocarbures pour dépasser ce budget... et qu'elles continuent à investir dans la prospection ! Ce constat signifie que ces entreprises ne jugent pas crédibles les engagements des Etats à mener des politiques climatiques ambitieuses. Si en dépit de leur scepticisme, les gouvernements adoptent des réglementations contraignant fortement l'usage du carbone, les actifs financiers associés à ces réserves imbrûlables devront être massivement dévalorisés.

Le problème des actifs échoués va bien au-delà des seules réserves excédentaires d'hydrocarbure. Si une transition bas carbone rapide a lieu, une grande partie des infrastructures, des installations industrielles et des machines devra être mise au rebut ou reconvertie. Bien sûr les infrastructures d'extraction et d'acheminement des combustibles fossiles seront les premières concernées, mais cette dévalorisation du capital se propagera en amont et en aval de la combustion fossile. Plus les politiques climatiques tardent, plus le stock d'actifs à risque s'accroît et plus la dévalorisation sera forte. Dans son numéro de juin 2019, la *Revue de stabilité financière* de la Banque de France estimait que l'inaction conduirait à 12 000 milliards de dollars d'actifs échoués à horizon de 2050.

## Quelle politique publique ?

---

Une difficulté fondamentale du risque de transition provient de son caractère largement endogène. La concrétisation des risques financiers climatiques est conditionnée par les décisions des pouvoirs publics et des entreprises de poursuivre une trajectoire de *statu quo* et d'inaction, en totale opposition avec l'accord de Paris, ou de s'engager sur la voie d'une politique active d'atténuation des risques liés au climat.

L'objectif pour les autorités qui s'occupent de la stabilité financière est donc d'organiser la réorientation des flux financiers du « marron » au « vert » et d'intégrer ces nouveaux risques afin d'éviter une crise financière systémique, qui pourrait retarder dramatiquement la transition.

┆ L'objectif pour les autorités qui s'occupent de la stabilité financière est donc d'organiser la réorientation des flux financiers du « marron » au « vert »

Il y a un lien direct entre la problématique des risques financiers climatiques et la réorientation des financements que l'on ne peut éluder. D'une part, l'intégration de ces risques par les acteurs peut permettre un réajustement relatif des flux financiers vers des activités compatibles avec les objectifs climatiques. Mais plus le risque de transition tarde à être matérialisé par la puissance publique, plus le risque systémique lié aux cascades d'actifs échoués croît.

Ces risques financiers climatiques sont systémiques, ils relèvent donc de la politique macro-prudentielle, celle qui tente de contenir les risques globaux de la finance. Sans souci d'exhaustivité, voici quelques instruments qui pourraient être adaptés ou créés et mobilisés par les autorités de régulations bancaires et les banques centrales :

- Introduire une pénalisation dans le ratio de capital pour les financements « bruns » (imposer aux banques de plus se financer en capital, plus cher que l'emprunt) et une bonification pour les financements « verts » ;
- Imposer des contraintes en capital sectorielles favorisant les secteurs « verts » et pénalisant les « marrons » ;
- Rationner directement les crédits aux secteurs « bruns » et/ou imposer des réserves obligatoires sur ces financements ;
- Au contraire bonifier les taux et subventionner les investissements « verts » ;
- Offrir des garanties publiques sur certains investissements verts financés sur fonds privés c'est-à-dire des dispositifs publics d'absorption des pertes si le projet n'est pas rentable ;
- Rompre avec la doctrine de neutralité du marché et verdir la politique monétaire via un *quantitative easing* vert et une politique de collatéraux (de garanties) qui pénalise les actifs bruns et favorise les actifs verts.

Ce chantier auquel il faut s'atteler sans tarder est immense et l'imagination doit être à la hauteur du défi posé.

**Laurence Scialom** est économiste. Elle co-dirige deux Masters 2 à l'Université Paris Ouest Nanterre la Défense (M2 Banques Monnaie Marchés et M2 Institutions économie et société).  
**Jérôme Deyris**, doctorant. Il travaille au Laboratoire EconomiX, de l'Université Paris Ouest Nanterre et est également rattaché à la Chaire d'Économie du Climat.