



Institut Veblen pour les réformes économiques

Pour un « *whatever it takes* » climatique : L'impasse des approches quantitatives du risque-climat et comment en sortir

*

Wojtek Kalinowski 

(Institut Veblen)

&

Hugues Chenet 

(UCL Institute for Sustainable Resources et Chaire Énergie et Prospérité)

Séminaire de la Chaire « Énergie et Prospérité », le 19 janvier 2021

« La BCE à l'heure des décisions (1/2) »

Pour un « Whatever it takes » climatique

Wojtek Kalinowski* & Hugues Chenet**

DECEMBRE 2020

En inscrivant la « soutenabilité environnementale » dans la révision stratégique lancée début 2020, la Banque centrale européenne (BCE) a signalé qu'elle prenait au sérieux les appels pour intégrer la politique monétaire dans la lutte contre le changement climatique, et plus largement contre la crise écologique qui menace nos sociétés et nos économies. Pour contribuer à ce débat dont l'enjeu est exceptionnel, nous publions deux notes sur le rôle des autorités monétaires et prudentielles dans la transition écologique.

Wojtek Kalinowski & Hugues Chenet montrent ici comment surmonter les entraves qui ont empêché jusqu'ici les autorités monétaires et prudentielles de passer à l'action, à savoir un attachement toujours fort à la « neutralité » des politiques monétaires, une recherche vaine des réponses à la crise climatique dans la modification du risque financier, enfin un usage des scénarios limités à des exercices purement quantitatifs comme le stress-test climatique. Une approche plus qualitative permettrait à la BCE de signaler qu'elle est déterminée à agir par précaution, sans attendre que les risques climatiques se matérialisent. Si une banque centrale ne peut pas lutter contre le réchauffement climatique toute seule, elle possède de nombreux outils pour aligner les flux financiers avec les objectifs de l'Accord de Paris.

Dans la note suivante***, Jézabel Couppey-Soubeyran propose un tour d'horizon des options possibles pour verdir la politique monétaire, en faisant de la soutenabilité environnementale un objectif à part entière de la BCE.

* Wojtek Kalinowski est co-directeur de l'Institut Veblen.
** Hugues Chenet est chercheur associé à University College London (UCL Institute for Sustainable Resources) et à la Chaire Énergie et Prospérité (Fondation du Risque). Titulaire d'un Doctorat de l'Institut de Physique du Globe de Paris, il est chercheur à l'Agence Spatiale Japonaise puis consultant en risk management dans la finance, et a co-fondé le think tank 2^e Investing Initiative. La présente note prolonge la réflexion entamée dans: Chenet, H., J. Ryan-Collins, F. van Lerven (2019) "Climate-related financial policy in a world of radical uncertainty: towards a precautionary approach", UCL Institute for Innovation and Public Purpose, Working Paper Series (IIPP WP 2019-13).
*** « Le rôle de la politique monétaire dans la transition écologique : un tour d'horizon des différentes options de verdissement », note de l'Institut Veblen, décembre 2020.

« La BCE à l'heure des décisions (2/2) »

Le rôle de la politique monétaire dans la transition écologique : un tour d'horizon des différentes options de verdissement

Jézabel Couppey-Soubeyran*

DECEMBRE 2020

En inscrivant la « soutenabilité environnementale » dans la révision stratégique lancée début 2020, la Banque centrale européenne (BCE) a signalé qu'elle prenait au sérieux les appels pour intégrer la politique monétaire dans la lutte contre le changement climatique, et plus largement contre la crise écologique qui menace nos sociétés et nos économies. Pour contribuer à ce débat dont l'enjeu est exceptionnel, nous publions deux notes sur le rôle des autorités monétaires et prudentielles dans la transition écologique.

Jézabel Couppey-Soubeyran propose ici un tour d'horizon des options possibles pour verdir la politique monétaire, en faisant de la soutenabilité environnementale un objectif à part entière de la Banque centrale européenne. D'un côté des options « vert clair » : celles-ci consistent à verdir les conditions d'actifs réalisés par la BCE et sont toutes réalisables dans le cadre de la politique monétaire. D'un autre côté, l'option vert vif : celle-ci s'inscrirait dans une approche plus qualitative et permettrait à la banque centrale de signaler qu'elle est déterminée à agir par précaution, sans attendre que les risques climatiques se matérialisent.

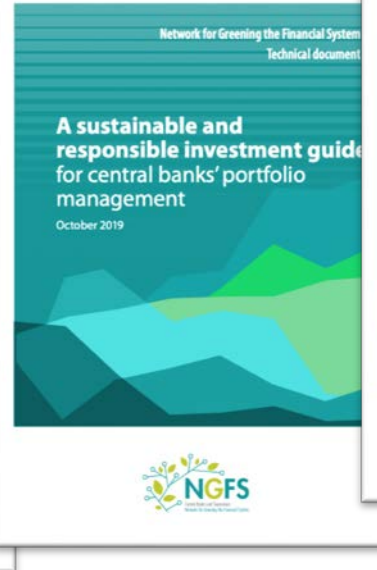
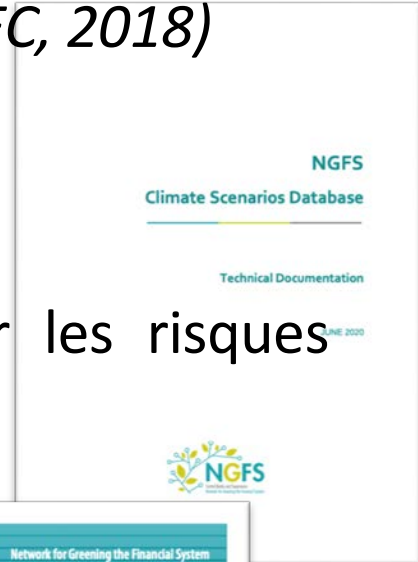


Cf. Chenet, Ryan-Collins, van Lerven "Finance, climate-change and radical uncertainty: Towards a precautionary approach to financial policy" *Ecological Economics* (2021)



Banques centrales, superviseurs et « risque climatique »

- Accord de Paris = décarboner totalement l'économie en 3 décennies (*GIEC, 2018*)
 - Orienter les flux financiers
 - Gérer les risques financiers
- Banques centrales et superviseurs se focalisent “naturellement” sur les risques (*NGFS, 2018,2019,2020*)
 - Doctrine : cadre existant (stabilité financière)



La recherche du « risque climatique » mène à l'impasse 1/3

1- La doctrine de « neutralité de marché »

- Intervention monétaire se doit de :
 - \emptyset effet sur la structure de l'économie
 - \emptyset effet de favoritisme/pénalisation sectoriel

Cette "neutralité" a conduit la BCE à acheter 63% d'actifs liés aux secteurs les plus intensifs en GES (Kalinowski&Jourdan, 2019)



➔ Réplique les structure et tendances de marché...
... reflète la forte intensité carbone de l'économie actuelle

- Coordination politiques monétaire \leftrightarrow économique existe encore
 - Pays émergents / en développement (e.g. Dikau & Ryan-Collins, 2017)
- Art.127 du TFUE inclut dans le mandat de la BCE le « soutien aux politiques économiques générales dans l'Union ».



➔ **Contradiction** entre **objectifs de l'UE** et **action de la BCE**



La recherche du « risque climatique » mène à l'impasse 1/3

- La doctrine de « neutralité de marché »
 - ... vacille

Opinion **Climate change**

Bundesbank chief: How central banks should address climate change

Jens Weidmann says we can explore requiring better risk disclosures but cannot make up for a lack of political will

JENS WEIDMANN [+ Add to myFT](#)



Jens Weidmann says every one of us should be doing more to curb global warming © Alex Kraus/Bloomberg

Jens Weidmann NOVEMBER 19 2020 **FINANCIAL TIMES**

“It is not the task of the Eurosystem to penalise or promote certain industries. Our primary objective is to maintain price stability. [...] it is not up to us to correct market distortions and political actions or omissions.” (Weidmann, FT Nov.2020)].

« Les actions des banques centrales ne devraient pas accroître les défaillances de marché qui menacent de ralentir les objectifs de décarbonation de la communauté mondiale » (Schnabel, 2020)



‘Market neutrality may not be the appropriate benchmark’ says ECB as it mulls exclusion of climate-risky bonds

Statement is latest sign of central banking u-turn on sustainability in recent years



Isabel Schnabel. Photo by Gregor Fischer

ECB to consider using climate risk to steer bond purchases, says Lagarde

Central bank's president flags possibility of including green factors when buying corporate bonds



ECB president Christine Lagarde urged central bankers to ask themselves if they were taking 'excessive risk' by trusting markets to price environmental issues © AFP via Getty Images

Martin Arnold in Frankfurt OCTOBER 14 2020

FINANCIAL TIMES

“In the face of what I call the market failures, it is a question that we have to ask ourselves as to whether market neutrality should be the actual principle that drives our monetary policy portfolio management.” (Lagarde, 2020)



La recherche du « risque climatique » mène à l'impasse 2/3

2- La modélisation des risques financiers comme seul horizon

- Finance myope / tragédie des horizons
- Reconnaîtra le risque une fois matérialisé (trop tard) (cf. Carney, 2015)
- → pousser à **calculer le risque financier lié au climat**
- → ... pour que la finance change de trajectoire

- ... → **stress tests climatiques**
 - Cadre méthodologique exploratoire
 - Empilement d'étapes : économie-climat → macroéconomique → sectoriel → couche financière (notation / défaut / rendements / spreads...)
 - → Limitations et incertitudes à chaque étape
 - (reconnues par les banques centrales elles-mêmes)
- Quelle est la validité de tels exercices ?
- Il n'est plus temps de « sensibiliser aux risques climatiques »



Quelques problèmes en passant ...

- Taux d'actualisation
- Systémique (transmission, réseaux, interactions, endogénéité, temporalité)
- Modélisation macroéco+climat
- Pas de données historiques
- Progrès technique / financement public de l'innovation
- Paris technologiques prédéterminés
- Tendances, adaptations, réactions vs chocs
- Granularité sectorielle
- Nombre/représentativité des scénarios
- Plausibilité v-à-v horizons temporels



La recherche du « risque climatique » mène à l'impasse 3/3

3- Approches par scénarios ... l'arme ultime face à l'incertitude ?

- Multiplicité des futurs possibles ...
- → Scénarios !
 - Exploration / imagination des possibles futurs états du monde
- Évolutions des variables financières

PBLM :



- Multiplicité + complexité des futurs possibles = **incertitude radicale**
- → le risque financier n'est tout simplement ... pas calculable ?
- 10/100/1000/.../∞ scénarios ? Qualitatifs/quantitatifs ?
Horizon 1j/1m/1a/10a/50a ? Granularité socio-économique ?

Agir en conditions d'incertitude radicale (1/2)

- **Proposition d'une approche plus qualitative :**
 - Tenir compte de la **matérialité des impacts** environnementaux
 - Expérimenter la **gestion qualitative du risque**
 - **Prioriser la rapidité** sur l'exhaustivité
 - Développer des **stratégies adaptatives** (révisions fréquentes)
 - **S'engager publiquement à agir autant qu'il faut** (« *whatever it takes* »)



Agir en conditions d'incertitude radicale (2/2)

- **S'engager publiquement à un « *whatever it takes* » climatique :**
 - coordonner les programmes monétaires avec les plans d'investissements de l'UE et des États-membres fondés sur les objectifs climatiques européens ;
 - réduire des financements accordés aux banques qui soutiennent des activités liées aux énergies fossiles ;
 - adopter d'un **plan de réorientation** des flux financiers vers les objectifs climatiques au sein de la zone euro ;
 - intégrer à la supervision financière une méthode standard pour mesurer l'alignement des bilans bancaires et des portefeuilles avec les stratégies de décarbonation ;
 - mesurer régulièrement l'alignement des bilans des membres de l'Eurosystème : de la BCE elle-même et de chaque banque centrale nationale. Rendre les résultats publics.

