

Quand les marchés s'aveuglent sur les risques climatiques

 mediapart.fr/journal/international/030220/quand-les-marches-s-aveuglent-sur-les-risques-climatiques

Martine Orange, *Mediapart*, 3 février 2021

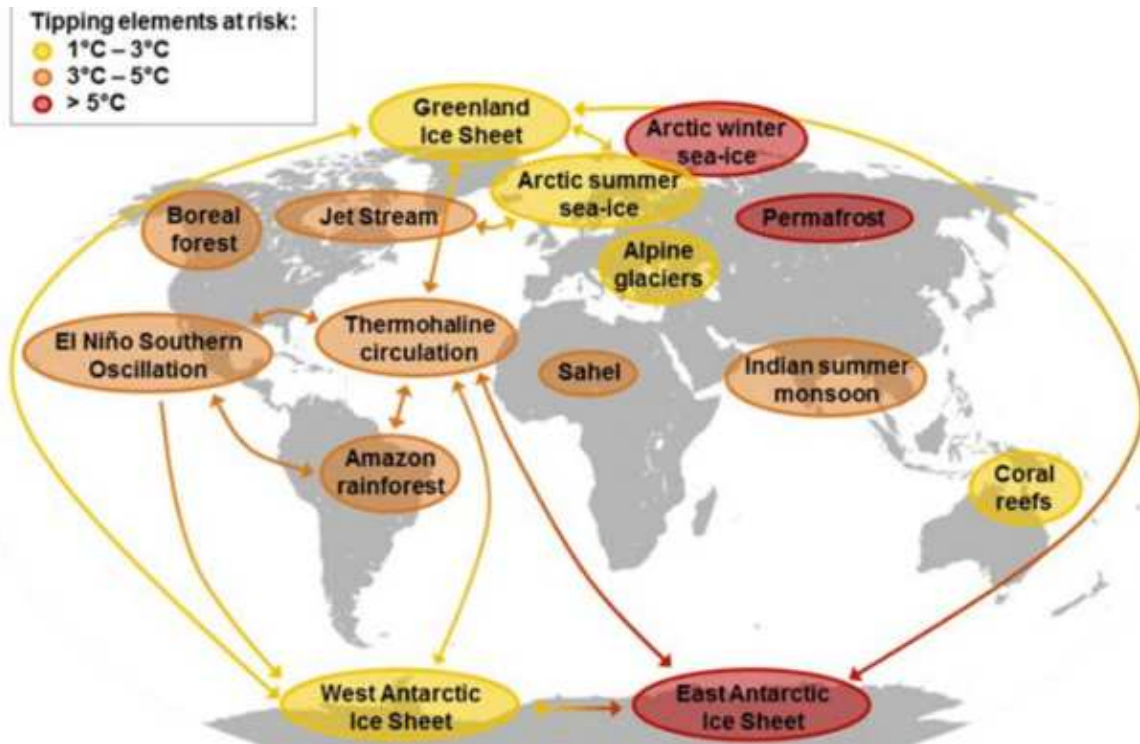
Nom : « *The Green Swan* ». C'est l'intitulé du scénario catastrophe élaboré et redouté de la Banque des règlements internationaux (BRI), scénario qui pourrait être provoqué par la crise climatique. Un monde de désordres et d'effondrements en chaîne. Un monde où les ruptures risquent d'être si profondes et multiples que celles-ci pourraient conduire non seulement à une crise financière, mais remettre en cause toute la stabilité du système mondial, dans des proportions d'une ampleur telle qu'il n'est pas assuré que les institutions existantes puissent être en mesure d'y faire face.

Cela fait déjà quelque temps que la BRI se préoccupe des conséquences de « *la rupture épistémologique* » – pour reprendre ses termes, empruntés à Gaston Bachelard – que pourrait avoir le changement climatique sur l'ensemble du système financier. Mais elle ne s'est jamais montrée aussi alarmiste que dans cette étude publiée le 20 janvier, intitulée *The Green Swan* (« Le Cygne vert »), en référence au concept de « *Black Swan* » (« *Cygne noir* »). Ce concept est utilisé par les économistes pour désigner un événement ou une série d'événements inattendus qui peuvent provoquer par leur réaction en chaîne une crise financière.

« Les risques physiques et de transition liés au climat impliquent des dynamiques environnementales, sociales, économiques et géopolitiques interactives, non linéaires et fondamentalement imprévisibles [...]. Dans ce contexte d'incertitude profonde, les modèles traditionnels d'évaluation rétrospective des risques qui ne font qu'extrapoler les tendances historiques empêchent une pleine appréciation du risque systémique futur posé par le changement climatique », mettent en garde les cinq auteurs de l'étude.

Il n'y a pas que la Banque centrale des banques centrales à s'alarmer sur la dangereuse dérive du monde et la passivité des financiers et plus généralement du monde capitaliste face au réchauffement climatique. Alors que les scientifiques accumulent les preuves et les chiffres d'une accélération du changement du climat pouvant devenir insoutenable, de plus en plus d'économistes soulignent l'urgence d'agir, de changer la trajectoire du système.

« Le capitalisme financiarisé a déployé un régime de croissance qui évolue sur une trajectoire qui n'est pas viable face aux défis du siècle. 2020 peut être l'année charnière. C'est l'année où les États doivent renouveler leur intention sur le changement climatique. Rien n'a été fait depuis l'accord de Paris. Si nous temporisons encore, nous nous engageons sur une trajectoire de catastrophes. En 2025, il sera trop tard pour parvenir à limiter en dessous de 2 °C la hausse de température moyenne de la planète », avertit l'économiste Michel Aglietta, conseiller scientifique au Centre d'études prospectives et d'informations internationales (Cepii).



Carte des principaux risques liés au réchauffement climatique. © The Green Swan/BRI

Pourtant, ces inquiétudes affleurent à peine dans le monde de la finance. Dire qu'aucune prise de conscience au sujet des enjeux climatiques n'existe chez les responsables économiques et financiers serait faux : il n'y a plus qu'une poignée de responsables à se proclamer ouvertement climatosceptiques et à fustiger, à l'instar de Donald Trump, « *les prophètes de malheur* ». « *Il y a dix ans, quasiment tous les financiers disaient que l'environnement n'était pas leur problème. Aujourd'hui, plus aucun financier n'oserait tenir de tels propos. La rhétorique a considérablement évolué* », constate l'économiste Thierry Philipponnat, directeur de recherche de Finance Watch et membre du collège de l'Autorité des marchés financiers (AMF) et de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR).

La conversion, toutefois, avance à pas de fourmi. « *La prise de conscience se fait par petites touches* », reconnaît Jézabel Couppey-Soubeyran, professeure d'économie à l'université Paris I-Panthéon-Sorbonne. « *Ils ont compris le sujet intellectuellement mais de là à changer leurs pratiques...* », nuance l'économiste Alain Grandjean, membre de la Fondation Nicolas-Hulot.

C'est l'hiatus de cette période. Beaucoup de choses ont changé dans les discours. Lors du dernier sommet de Davos, le climat et l'environnement ont été classés parmi les questions prioritaires, avant la croissance mondiale, la guerre commerciale ou la transformation numérique par les participants. Les incendies en Australie ont frappé les esprits et étaient dans toutes les conversations, comme les discours de plus en plus effrayants des scientifiques du Giec.

Tous ont écouté avec attention Greta Thunberg, porte-parole d'une société civile qui les a devancés, leur reprocher leur inaction. Financiers, industriels, milliardaires, responsables politiques se sont alors promis que la question écologique serait désormais au cœur de

leurs réflexions et de leurs décisions..., avant de repartir dans leur jet privé. Plus de 1 500 avions et hélicoptères privés avaient été mobilisés pour assurer le déplacement des *happy fews* venus assister à leur grand-messe annuelle.

Le détail est anecdotique. Mais il est aussi symbolique. Dans quelle mesure les responsables sont-ils prêts à procéder à de vrais changements pour lutter contre le réchauffement climatique ? Le soupçon sur les mutations réelles du monde financier face aux questions écologiques est partout.

Les beaux discours, les grandes promesses, les engagements de faire mieux, tout cela ne relève-t-il pas de la simple rhétorique ? Où s'arrête le *greenwashing*, ce verdissement de l'économie qui n'est que communication, et où commence la véritable mobilisation contre le réchauffement climatique ? Dans quelle mesure l'écologie est-elle juste « *une opportunité de faire de nouveaux business* », comme s'interroge l'économiste Benjamin Coriat ? Finalement, tout n'est-il pas mis en œuvre pour que tout change sans que rien ne change dans le capitalisme financier tel qu'il existe ?

Le rêve d'une transition écologique en douceur

La relative confiance du capitalisme financier face aux questions environnementales pourrait s'expliquer par un mot : la transition écologique. Par ce seul terme, les responsables financiers et industriels mettent en lumière leur conviction commune : la question environnementale peut se traiter sans rupture, sans choc, sans urgence. Tout, selon eux, peut se traiter dans le temps, en douceur, afin de permettre au système de s'adapter tranquillement.

Pour eux, il n'y a aucune nécessité à précipiter les transformations. Certes, il faut supprimer la surconsommation de plastique. Mais cela peut se faire sur vingt ans. La disparition des pesticides ? Elle est programmée sur une bonne quinzaine d'années. La fin des moteurs thermiques ? L'horizon est encore plus lointain. Les énergies fossiles ? Donnons-nous le temps d'y réfléchir. D'ici là, l'argent et les technologies permettront d'inventer de nouvelles solutions pour assurer la transition du système sans à-coups, sans créer de perturbations.

De multiples études bancaires les maintiennent dans cette croyance. Ainsi, selon JP Morgan Chase, le changement climatique pourrait se traduire par une réduction du PIB mondial de 1 % à 7 % d'ici à 2100, s'il n'y a pas de modification des politiques et des réglementations, notamment sur les émissions de CO₂. Ces chiffres si ridiculement bas ne peuvent que rassurer : le système sait gérer sans difficulté une telle baisse, surtout si elle s'étale sur plus de 80 ans. D'autant que, toujours persuadés que l'économie mondiale évolue dans un monde sans limites, les mêmes analystes pensent que le revenu par habitant sur la même période devrait connaître des croissances de 100 à 400 %. Autant dire, les répercussions du changement climatique, selon ces analyses, relèvent de l'épaisseur du trait.



Incendies en Australie en décembre. © Saeed Kahn/AFP

Dès septembre 2015, le gouverneur de la Banque d'Angleterre, Mark Carney, a pourtant mis en garde le monde financier : celui-ci s'aveuglait face aux risques climatiques. Ce discours est devenu une référence : il fut le premier des banquiers centraux et des régulateurs à souligner la sous-estimation systématique des risques posés par le changement climatique, et leurs répercussions sur l'ordre du monde. Mark Carney parla ce jour-là de « *la tragédie des horizons* ».

« Nous n'avons pas besoin d'une armée d'actuares pour nous dire que les conséquences catastrophiques du changement climatique se manifesteront bien après les horizons traditionnels de la plupart des acteurs, imposant un coût aux générations futures que les générations actuelles n'ont pas d'intérêt direct à régler. Cela est au-delà du cycle économique, du cycle politique, et de l'horizon des autorités technocratiques comme les banques centrales. [...] Pour la stabilité financière, c'est un peu plus long, mais généralement jusqu'aux limites du cycle de crédit, environ une décennie. En d'autres termes, une fois que le changement climatique devient un sujet pour la stabilité financière, il peut être déjà trop tard », déclara-t-il alors devant les membres du Lloyd's, le gardien du monde des assurances à Londres.

« Nous sommes toujours dans cette tragédie des horizons dont parle Mark Carney. En dépit des mises en garde, il y a un retard considérable des marchés. Ceux-ci continuent de raisonner à court terme, alors que le risque climatique s'inscrit dans un horizon long. Mais plus le temps passe, plus le risque se rapproche », souligne Jézabel Couppey-Soubeyran.

Rien dans les bilans

« Si le monde financier était vraiment convaincu de l'importance des questions climatiques, si cette croyance était vraiment profonde, cela devrait se traduire dans les chiffres, dans les bilans. Or le climat n'y est toujours pas, alors qu'il devrait y avoir déjà des paquets de dépréciations d'actifs », ajoute l'économiste Alain Grandjean.

De fait, rien n'apparaît dans les bilans des banques, des assurances, des entreprises. La dimension des risques liés à l'environnement n'est jamais évaluée, dans les investissements, dans leurs engagements. Les provisions pour dépréciations d'actifs entraînées par ces risques n'existent pas. Les agences de notation, censées être les vigies du système, ignorent superbement ces sujets.

« Les banques ne peuvent se contenter d'une approche wait and see », met en garde la Banque des règlements internationaux. En septembre, la Banque de France insistait auprès des banquiers et des assureurs français pour qu'ils soient beaucoup plus vigilants sur leur appréhension des risques climatiques, soulignant qu'à terme « l'assurabilité de certains risques pourrait se poser ». « Les banquiers centraux sont vraiment sensibilisés au sujet. Cette année, la Banque d'Angleterre et la Banque de France ont décidé pour la première fois de faire un stress test climatique sur les bilans des banques et des assurances », constate Thierry Philipponnat.

Ces premières évaluations permettront-elles de mieux appréhender les risques ? Les règles comptables existantes n'aident guère à une politique de précaution, comme le relève Michel Aglietta. La *fair value* (la valeur de marché), qui constitue un des piliers du capitalisme financier actuel, n'admet que la valorisation instantanée des actifs. Or, le marché n'a pas encore voulu constater le risque environnemental. Même s'il est avéré, il est trop lointain selon ses critères.

Face à des risques multiples

Le seul risque qui semble pour l'instant pris en compte est celui de la réputation. Parce que les banques et les assurances supportent mal de voir leur nom associé à des pratiques dénoncées par des associations, celles-ci se montrent beaucoup plus attentives à leurs engagements, et mènent certaines révisions de leurs investissements.

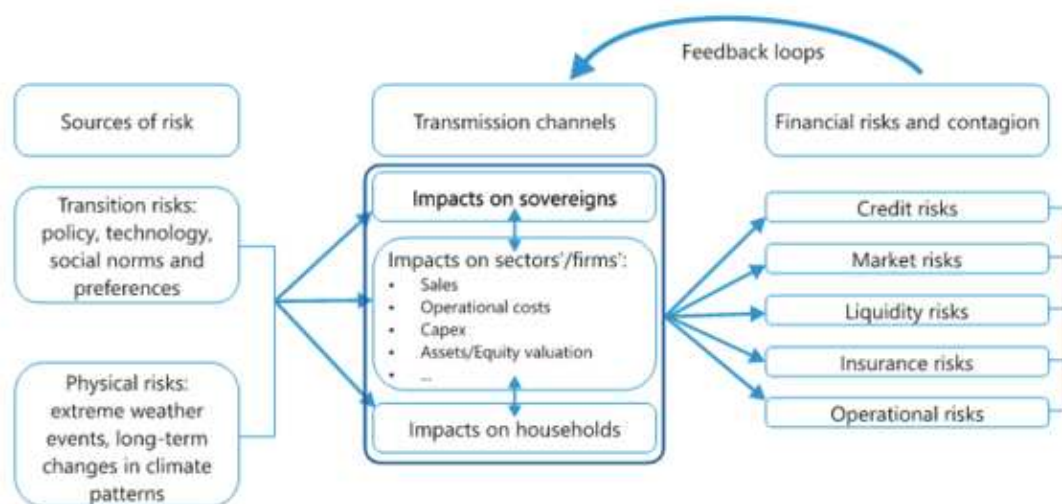
À la suite de plusieurs campagnes menées par Greenpeace dénonçant leurs investissements dans les énergies fossiles, et en particulier le charbon, tous les acteurs financiers ont annoncé la réduction de leurs engagements dans ces secteurs. BNP Paribas a ainsi fait part de son intention de réduire à zéro son exposition au charbon thermique, à horizon 2030 dans l'Union européenne et à horizon 2040 dans le reste du monde. Le Crédit agricole s'est fixé des objectifs de désengagement comparables : il prévoit de sortir définitivement du charbon en Europe en 2030, en Chine en 2040 et dans le reste du monde en 2050. La Société générale a promis en mai d'arrêter de travailler avec toutes les entreprises dont l'activité dans le charbon thermique représentait plus de 50 % de leurs revenus ou qui n'auraient pas de stratégie de transition.

D'une certaine façon, les engagements pris il y a 15 jours par le fondateur de BlackRock, Larry Fink, relèvent de la même préoccupation : le souci de la réputation. Attaqué pour sa politique de vote qui l'a amené à soutenir des résolutions défavorables aux questions écologiques dans les entreprises, le gestionnaire d'actifs a promis qu'à l'avenir il utiliserait son pouvoir actionnarial pour pousser les directions à prendre plus au sérieux la nécessité de réduire les émissions de gaz à effet de serre. D'ores et déjà, il s'engage à ne plus investir dans les entreprises dont l'activité liée au charbon dépasserait les 25 %.

Les promesses du premier gestionnaire d'actifs mondial ont été vues comme une inflexion majeure de la finance en matière de préoccupations environnementales. C'est simplement un premier pas. Car le changement n'est pas à la mesure des défis posés. *« Le risque climatique est un risque systémique qui porte sur de multiples composantes. Il peut être physique, juridique, de transition »*, analyse l'économiste Laurence Scialom, professeure à l'université Paris X-Nanterre. Avec à la clé des implications financières immenses.

Ces dernières années, certains électriciens ont commencé à mesurer ce que signifiait la rupture climatique. Pris à contre-pied par le développement des énergies renouvelables, les groupes allemands RWE et E.ON, qui figurent parmi les plus importants émetteurs de CO₂ en Europe avec leurs centrales thermiques, ont dû en fermer certaines, dévaluer leurs actifs. Ces opérations se sont traduites en milliards de pertes. Ils se sont scindés, restructurés, ont échangé des actifs. Pour éviter leur effondrement, le gouvernement allemand a dû intervenir en imposant une nouvelle répartition des rôles dans l'organisation électrique du pays : E.ON a repris l'organisation des réseaux et le service aux clients, et RWE la production des énergies renouvelables.

Engie (ex-GDF-Suez), lui, s'est retrouvé piégé dans des centrales à charbon en Australie, récupérées dans le cadre d'une de ses nombreuses opérations de fusion-acquisition. Il a dû fermer la centrale d'Hazelwood, considérée comme l'une des plus polluantes au monde, et a vendu à prix cassé une autre centrale à un conglomérat hongkongais. Coût de ces désengagements : plusieurs milliards d'euros, semble-t-il. Plus récemment, l'électricien PG&E, désigné comme le principal responsable des incendies en Californie en 2018 – il semble avoir préféré pendant des années le versement des dividendes à ses actionnaires à l'entretien de son réseau –, n'a eu d'autre solution que de se déclarer en faillite. Il est dans l'incapacité de faire face à ses responsabilités juridiques : le coût de ces incendies californiens est évalué à 400 milliards de dollars, soit la moitié du budget de la défense américain, selon l'organisation AccuWeather. *« Cette faillite peut-être considérée comme la première faillite climatique »*, selon Laurence Scialom.



Les risques environnementaux et leur transmission dans la sphère financière. © The Green Swan/BRI

Destruction massive de capital

Pour de nombreux observateurs, ces exemples ne sont que les prémices des changements en cours. Toutes les activités liées de près ou de loin au charbon sont sous la menace d'être demain réduites à la valeur zéro. Mais le risque s'étend à toutes les activités d'énergie fossile ou qui y sont liées. Il peut être direct ou de transition. Parce que certaines villes ont commencé à interdire le diesel dans leurs rues, parce qu'il y a eu scandale et tricherie sur les mesures des émissions, les constructeurs automobiles européens ont vu, en moins de trois ans, les investissements dans le diesel réduits en cendres. Demain, le secteur aéronautique pourrait être confronté à des problèmes identiques. Tout comme le transport maritime, l'industrie cimentière ou chimique.

Mais les risques posés par le changement climatique ne s'arrêtent pas aux seuls domaines de l'énergie et des émissions de CO₂, ou de gaz à effet de serre. Ce sont des pans entiers de l'économie qui sont concernés, de l'agroalimentaire à l'immobilier. Les événements liés au réchauffement climatique (crues, désertification, submersion des terres, chaleurs extrêmes...) peuvent créer des dommages et des destructions irréversibles. Des portefeuilles entiers pourraient être déclassés, anéantis, liquidés, se transformer en actifs échoués. Personne n'est capable d'estimer les sommes en jeu. Mais les destructions pourraient être immenses.

La crise des *subprimes* qui est intervenue au milieu de 2007 donne un aperçu de ce qui pourrait se passer : en quelques semaines, ces titres évalués à 100 ont été ramenés à zéro. L'effondrement de ce seul segment financier a suffi pour provoquer une crise financière mondiale, la plus importante depuis 1929.

C'est ce scénario que les banques centrales redoutent de voir se reproduire : la destruction brutale de capitaux liés à des raisons climatiques. D'autant que ces actifs servent souvent de collatéral (mise en garantie) à la montagne de dettes qui a encore enflé dans des proportions démesurées depuis la crise financière. Si la valeur de ces actifs s'effondre d'un jour à l'autre, c'est toute la chaîne à laquelle ils sont adossés (prêts,

assurances, contreparties...) qui s'écroulera comme un château de cartes. Un séisme. Toute la stabilité financière mondiale et, plus généralement, tout le système économique mondial pourraient se retrouver en ruines, par enchaînement.

À défaut d'autres moyens à sa disposition, la Banque des règlements internationaux avance une hypothèse extrême : « *Dans le pire des scénarios, les banques centrales pourraient être confrontées à une situation où elles seraient amenées à intervenir au-delà de leur mandat pour agir en tant que garantes climatiques en dernier ressort.* » La stratégie du désespoir. Une nouvelle fois, les banques centrales sont prêtes à tout pour sauver un secteur financier aveugle.

Deuxième volet : les mirages d'une finance verte.

Si vous avez des informations à nous communiquer, vous pouvez nous contacter à l'adresse enquete@mediapart.fr. Si vous souhaitez adresser des documents en passant par une plateforme hautement sécurisée, vous pouvez vous connecter au site frenchleaks.fr.