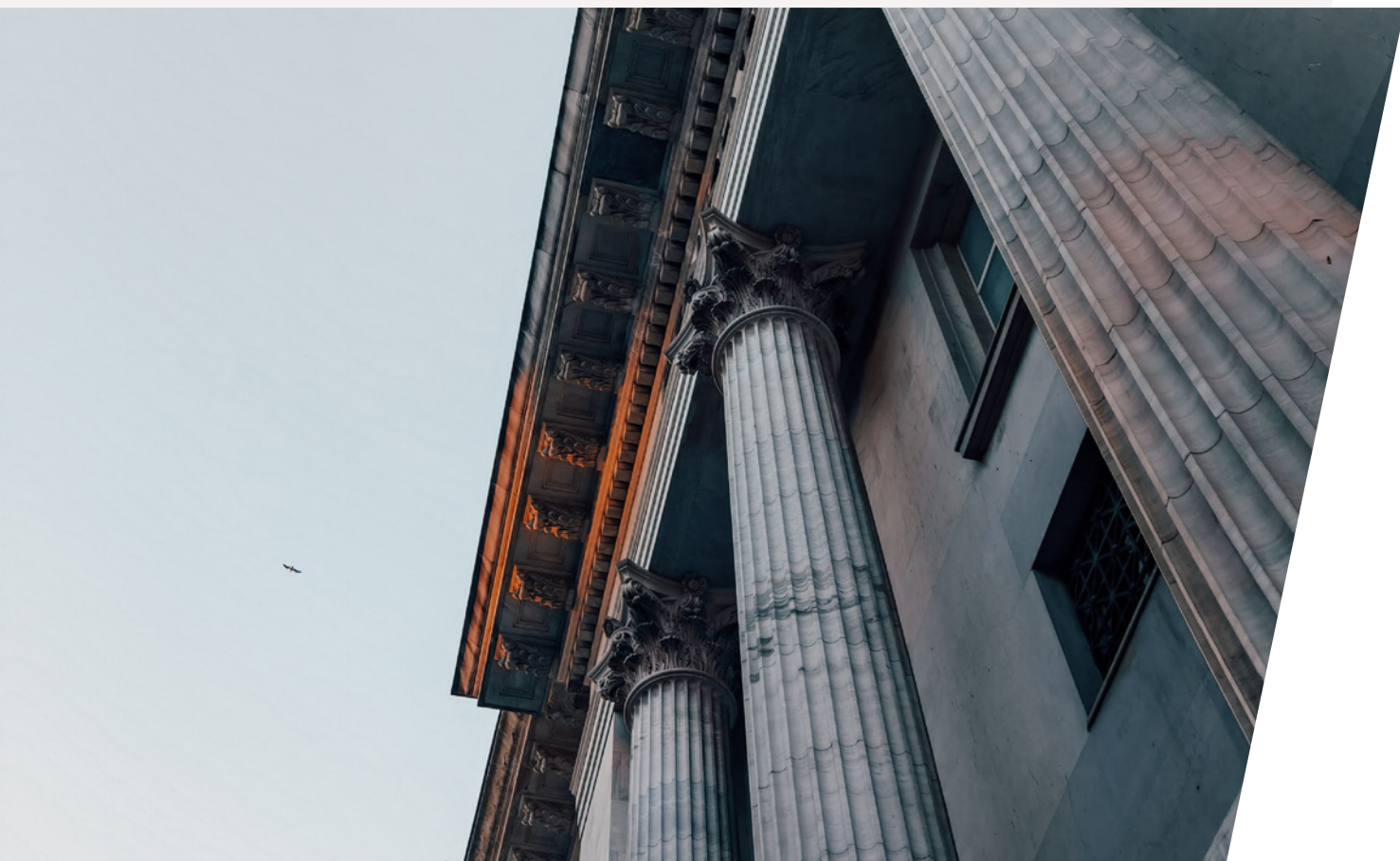


ESGnomics





Avant-propos

Le changement climatique, la réduction des inégalités et de meilleurs systèmes de gouvernance sont autant de défis pour rendre notre monde de demain plus juste et durable, et Rothschild & Co est engagé dans cette démarche.

La recherche économique du Groupe s'insère dans cette approche en apportant une analyse sur les principaux risques et opportunités auxquels sont exposés les acteurs économiques. ESGnomics a pour but de transmettre de façon pédagogique les apports des sciences économiques à la réflexion sur les thématiques Environnementales, Sociales et de Gouvernance.

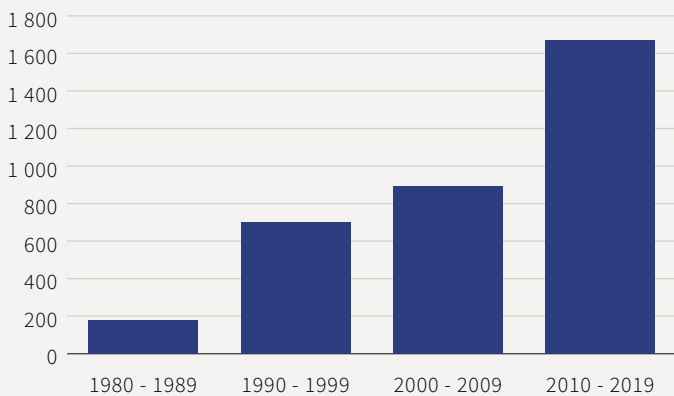
L'impact du changement climatique sur les politiques monétaires



Marc-Antoine Collard
Chef Économiste,
Responsable de la recherche
Rothschild & Co Asset Management

S'il est difficile de mesurer précisément l'impact du changement climatique pour la planète et les activités humaines, la multiplication d'événements extrêmes provoquera, très certainement, des dommages économiques considérables. Quels en seront les conséquences sur la conduite des politiques monétaires ?

Monde – Coûts éco. des catastrophes climatiques en mds USD



Source : Financial Stability Board, Rothschild & Co Asset Management, 2024.

Pourquoi les banques centrales s'intéressent-elles au changement climatique ?

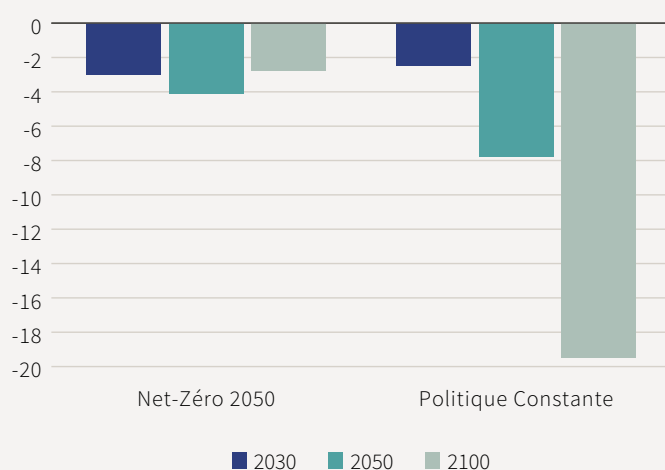
Le mandat d'une banque centrale porte généralement sur une mission principale, celle du maintien de la stabilité des prix. Un second objectif, acquis au fil des crises financières successives, concerne la supervision du système bancaire et, de façon implicite, de la stabilité du système financier.

Ainsi, le changement climatique constitue une source de préoccupation notable pour les banques centrales par le truchement des conséquences directes pour quatre variables clés de l'élaboration de la politique monétaire : le fonctionnement du système financier, la croissance économique, l'inflation et le PIB potentiel.

“ Le changement climatique constitue une source de préoccupation notable pour les banques centrales... ”

Les risques physiques sont ceux causés directement par la multiplication de catastrophes climatiques comme les sécheresses, les inondations ou les feux de forêts. Les risques de transition sont ceux liés à la mise en place de nouvelles réglementations dans le cadre de la transition écologique vers une économie décarbonée, telles que les taxes carbone.

Monde – Déviation du PIB en % du scénario central



Source : IIASA, NGFS, Climate Scenarios, Database, Rothschild & Co Asset Management, 2024.

Risques sur le fonctionnement du système financier

Le changement climatique s'accompagne de risques physiques et de risques de transition qui pourraient perturber le système financier, et impose ainsi aux banques centrales d'y prêter une attention particulière.

En effet, les catastrophes liées aux risques physiques provoqueront une destruction de capital à mesure que ces événements s'intensifient au fil des décennies. Cela pourrait fragiliser la stabilité du système financier en général, et celle des banques en particulier, dans la mesure où ces destructions s'accompagneraient d'une dévalorisation des actifs exposés utilisés comme collatéraux. En outre, le risque de crédit d'entreprises dans les zones géographiques et les secteurs les plus exposés, tels que l'agriculture ou le tourisme, se dégraderait.

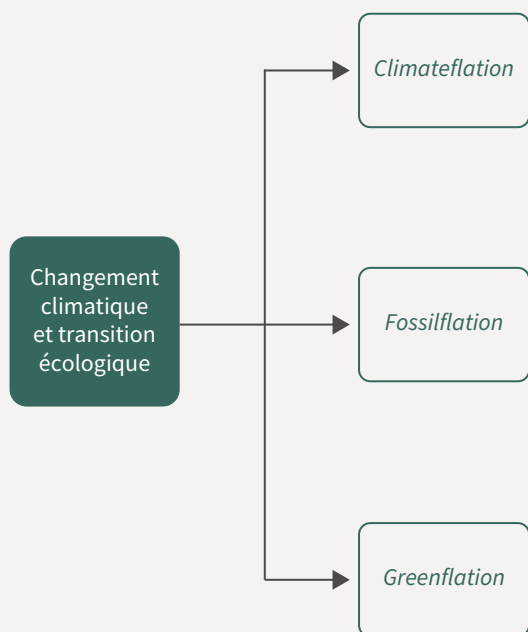
Le système financier sera également perturbé par les risques de transition. L'impact de ces derniers réside principalement dans les bouleversements de l'activité économique qu'ils provoquent, notamment si de nouvelles réglementations sont adoptées brusquement. Par exemple, la réallocation de l'activité économique risque de peser sur les secteurs visés par de telles politiques, comme les énergies fossiles, provoquant ainsi une perte en valeur d'actifs et une augmentation des risques de crédit des entreprises dans les secteurs concernés.

Impact négatif sur la croissance économique

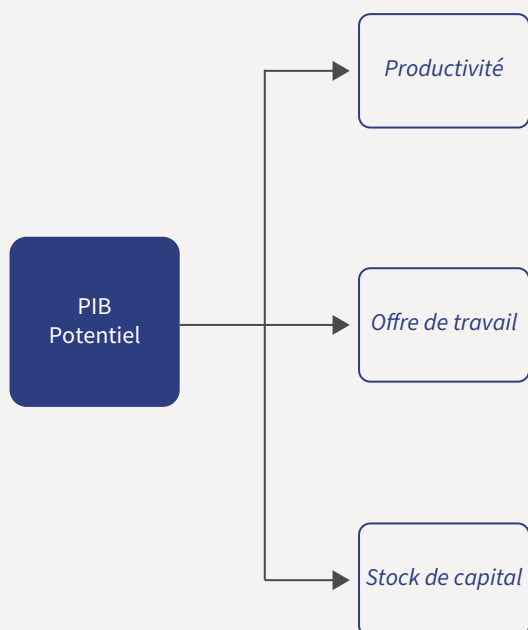
L'impact du changement climatique sur la croissance économique est source d'inquiétudes. En effet, la matérialisation des risques physiques et de transition implique un coût majeur pour l'ensemble des agents économiques. Concrètement, les destructions physiques de capital et les chocs de réallocation de l'activité économique auront un impact baissier sur le PIB dans l'ensemble des scénarios de transition, bien qu'avec une incidence plus grande dans le cas de politiques climatiques peu ambitieuses⁽¹⁾. Dans ce contexte, la difficulté pour les banques centrales résidera notamment dans l'anticipation de ces chocs baissiers, et donc dans l'élaboration de prévisions crédibles de croissance sur les court et long termes. Le changement climatique compliquera donc, de fait, l'élaboration d'une politique monétaire.

“L'impact du changement climatique sur la croissance économique est source d'inquiétudes...”

(1) Network for Greening the Financial System, “NGFS Climate Scenarios for central banks and supervisors”, 2020



Le PIB potentiel est le volume de production qu'une économie peut atteindre durablement sans créer de tensions inflationnistes. Il est ainsi un indicateur des dynamiques de croissance sur le long terme et est donc crucial pour l'élaboration de prévisions économiques et, par conséquent, pour la politique monétaire.



Une inflation plus volatile

En outre, les banques centrales devront faire face aux bouleversements inflationnistes qui accompagnent le changement climatique. En effet, l'inflation risque de devenir plus volatile en raison de trois dynamiques distinctes⁽²⁾ :

- La première est la *climateflation*. Il s'agit de l'inflation qui découle directement de la matérialisation des catastrophes climatiques et des coûts économiques d'adaptation qu'elles impliquent. Un exemple parlant est la hausse des prix alimentaires suite à des récoltes très faibles ou détruites en raison d'épisodes de sécheresses intenses.
- La seconde est la *fossilflation*. Elle peut être décrite comme étant la hausse des prix des énergies fossiles due à une inadéquation entre une offre restreinte par les politiques de transition écologique, et une demande toujours soutenue qui ne s'est pas adaptée à temps aux sources d'énergie décarbonées.
- Enfin, la troisième dynamique est la *greenflation*, qui résulte directement des politiques de transition incitant aux investissements verts. Ceux-ci nécessitant un besoin conséquent et rapide en métaux et minéraux, les prix de ces ressources devraient alors augmenter dans le contexte d'une offre incapable de satisfaire l'évolution de la demande.

L'ensemble de ces dynamiques démontrent à quel point changement climatique et politiques de transition écologique seront sources d'une multiplication de chocs inflationnistes, et donc d'une inflation très volatile qui posera des défis majeurs pour les anticipations d'inflation et pour l'élaboration des politiques monétaires.

Une croissance potentielle en baisse

Enfin, les banques centrales s'intéressent aussi au changement climatique en raison de son impact sur le PIB potentiel, ce dernier reposant principalement sur trois éléments : le stock de capital, l'offre de travail, et la productivité. Or, ces trois composantes seront directement touchées à la fois par la multiplication d'événements climatiques extrêmes et par la mise en œuvre des politiques de transition⁽³⁾.

En effet, les catastrophes naturelles provoqueront des pertes d'infrastructures physiques et de ressources naturelles qui limiteront le stock de capital disponible. En outre, une partie du stock de capital sera altérée en raison d'une dépréciation dans des secteurs restreints par les politiques de transition. Pour illustrer une telle dynamique, les usines de production de moteurs thermiques, bientôt interdits, deviendront des installations désuètes.

De même, des perturbations majeures de l'offre de travail sont à prévoir, en raison notamment des vagues de migrations climatiques depuis des zones sinistrées, ainsi que d'une hausse potentielle de la mortalité⁽⁴⁾. Les effets des politiques de transition vont également provoquer un chômage structurel par le truchement d'un mauvais

(2) Isabel Schnabel, "A new age of energy inflation", ECB, 2022

(3) Miles Parker, "How climate change affects potential output", ECB Economic Bulletin, 2023

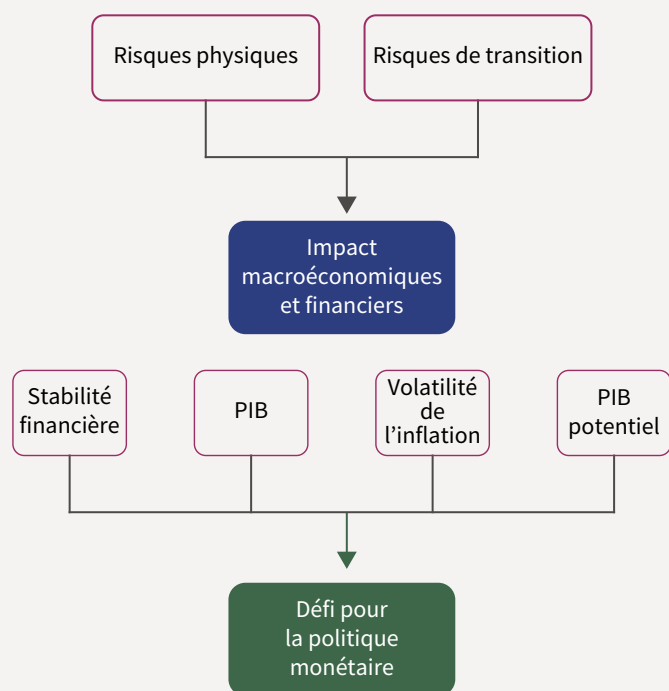
(4) World Economic Forum, Quantifying the Impact of Climate Change on Human Health, 2024

appariement entre l'offre et la demande de travail. En effet, la main d'œuvre des secteurs concernés, comme les industries fossiles, ne pourra pas forcément s'adapter rapidement aux nouveaux secteurs d'activité.

Enfin, le risque de catastrophes climatiques sur la productivité est potentiellement baissier, notamment en raison des conditions météorologiques extrêmes qui en découlent comme les fortes chaleurs, qui gêneront les travailleurs dans certains secteurs plus exposés que la moyenne aux aléas climatiques, comme la construction. Par ailleurs, les dépenses en innovation pourraient être cannibalisées par celles liées à la nécessité de s'adapter au changement climatique, pénalisant ainsi à terme la croissance de la productivité.

Un défi de taille pour les banques centrales

En somme, les bouleversements climatiques et les politiques de transition pourraient s'accompagner d'une perturbation de la stabilité financière, d'une croissance plus faible, d'une inflation plus volatile, et de chocs multiples et majoritairement baissiers sur le PIB potentiel. Ainsi, au vu de leur mandat, les banques centrales se doivent de s'intéresser au changement climatique en raison des risques qu'il fait peser sur des variables économiques ayant une forte incidence sur l'élaboration de la politique monétaire.



Avertissements

Document simplifié et non contractuel. Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management. Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co Asset Management n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes.

Compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que les informations, projections, estimations, anticipations, hypothèses et/ou opinions éventuelles ne sont pas nécessairement mises en pratique par les équipes de Rothschild & Co Asset Management ou de ses affiliés, qui agissent en fonction de leurs propres convictions. Certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est, par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou diffèrent significativement des déterminations actuelles. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

Édité par Rothschild & Co Asset Management, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management, sous peine de poursuites.

À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et présents dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 26 milliards d'euros et regroupons près de 160 collaborateurs. Plus d'informations sur : www.am.eu.rothschildandco.com



Rejoignez-nous
sur **LinkedIn** 

Retrouvez toutes
les informations sur
am.eu.rothschildandco.com

 **Rothschild & Co**
Asset Management