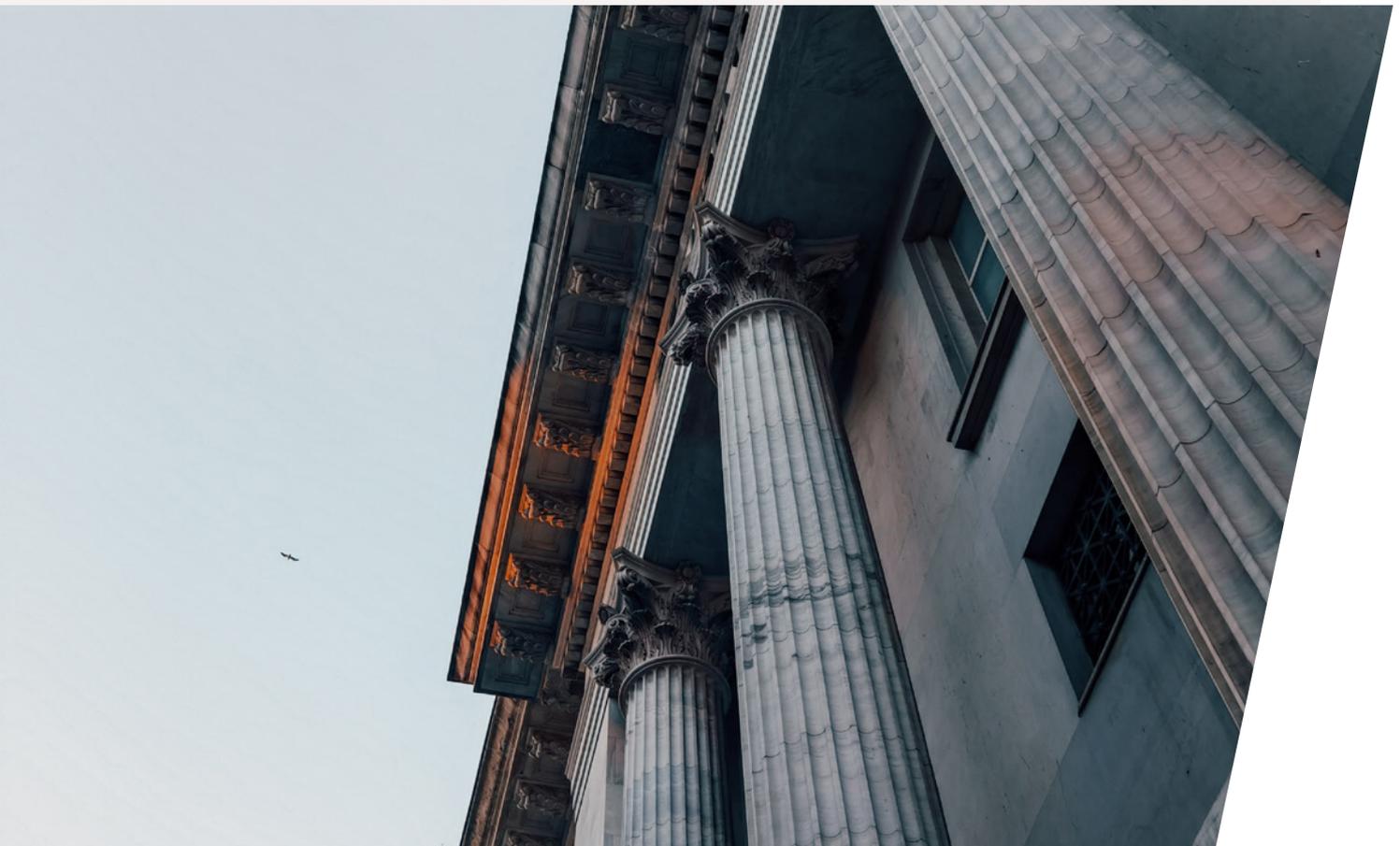


ESGnomics





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.

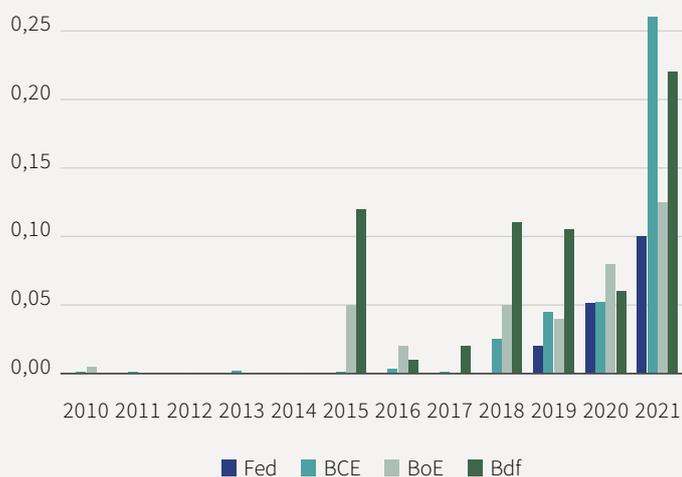
Banques centrales et climat : enjeux et leviers d'action



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

Tel que nous l'avons présenté dans un précédent numéro, il apparaît légitime pour les banques centrales de s'intéresser au changement climatique. En revanche, les leviers d'action à leur disposition font face à certaines contraintes.

Monde – Discours sur le changement climatique en %, prononcés par des banquiers centraux



Source : DiLeo, Brookings, BRI, Rothschild & Co Asset Management, 2024.

Un intérêt légitime des banques centrales

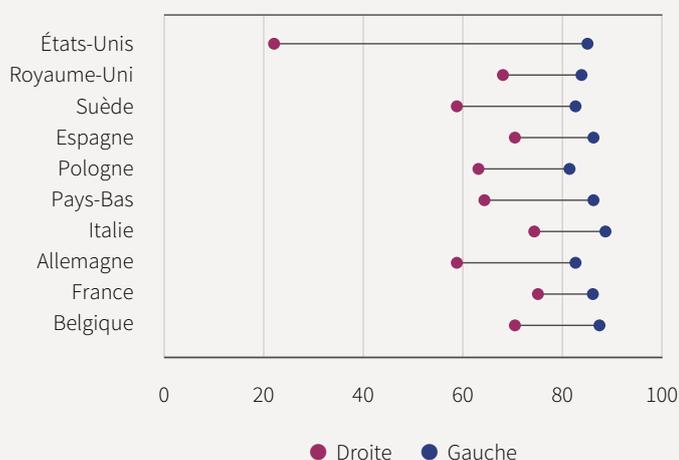
Les bouleversements climatiques et les politiques de transition auront un impact significatif sur l'activité économique. En effet, ils pourraient s'accompagner d'une perturbation de la stabilité financière, d'une croissance économique plus faible, d'une inflation plus volatile, et de chocs multiples et majoritairement baissiers sur le PIB potentiel.

Ainsi, au vu de leur mandat, les banques centrales doivent se préoccuper du changement climatique en raison des effets potentiels sur l'élaboration de la politique monétaire.

“ Les bouleversements climatiques et les politiques de transition auront un impact significatif sur l'activité économique... ”

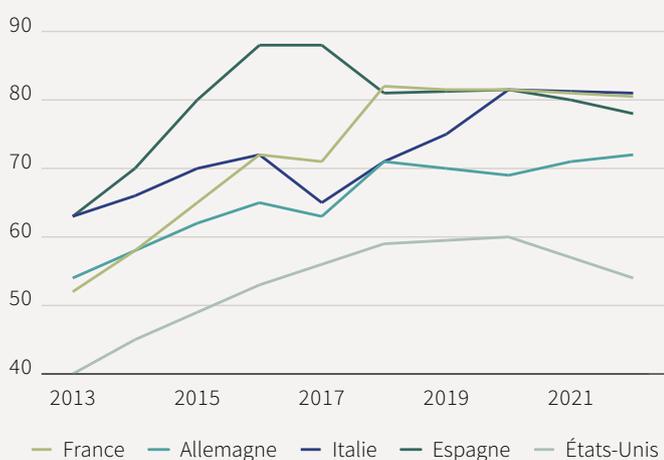
(1) ONUDC, "Corruption et mauvaise gouvernance", 2017.

Monde – Polarisation politique sur le climat en %, changement climatique comme menace majeure



Source : Pew Research Center, Rothschild & Co Asset Management, 2024.

Monde – Sensibilisation au changement climatique en % le désignant comme menace majeure



Source : Pew Research Center, Rothschild & Co Asset Management, 2024.

“ la Fed s'avère plus réticente que la BCE à prendre des mesures ouvertement orientées en faveur de la lutte contre le changement climatique... ”

Fed et BCE, deux visions

Or, plusieurs éléments façonnent l'attitude des banques centrales de part et d'autre de l'Atlantique.

D'abord, les mandats de la Fed et de la BCE présentent des spécificités légales qui influenceront leurs actions. Bien que l'objectif principal de la BCE soit la stabilité des prix, une lecture fine des traités européens montre qu'elle doit également soutenir l'orientation générale des politiques économiques de l'Union européenne, qui englobe ses objectifs environnementaux⁽¹⁾. Cela permet donc à la BCE de prendre en considération des critères environnementaux dans la conduite de sa politique monétaire.

En revanche, pour la Fed, son double mandat est clair et précis : la stabilité des prix et le plein emploi, ce qui exclut donc la lutte contre le changement climatique comme objectif explicite⁽²⁾. Ces différences légales se sont, jusqu'à présent, traduites par une attitude plus proactive de la BCE dans l'étude des risques climatiques⁽³⁾.

Ensuite, malgré une indépendance acquise depuis plusieurs décennies, l'attitude des banques centrales est néanmoins influencée par le contexte politique dans lequel chacune évolue.

Les controverses autour de sujets climatiques représentent ainsi une contrainte implicite. Aux États-Unis, le changement climatique reste un sujet de polarisation extrême entre démocrates et républicains, et plus globalement le pays est parmi les moins soucieux des risques environnementaux. Il n'est donc pas étonnant que cela incite la Fed à faire abstraction le plus possible de ce sujet dans la conduite de sa politique monétaire afin d'éviter d'être prise à partie. À l'inverse, le sujet du réchauffement climatique est beaucoup moins clivant dans l'opinion publique européenne⁽⁴⁾.

En somme, malgré des risques avérés, la Fed s'avère plus réticente que la BCE à prendre des mesures ouvertement orientées en faveur de la lutte contre le changement climatique pour préserver sa crédibilité et son indépendance en se protégeant des controverses politiques.

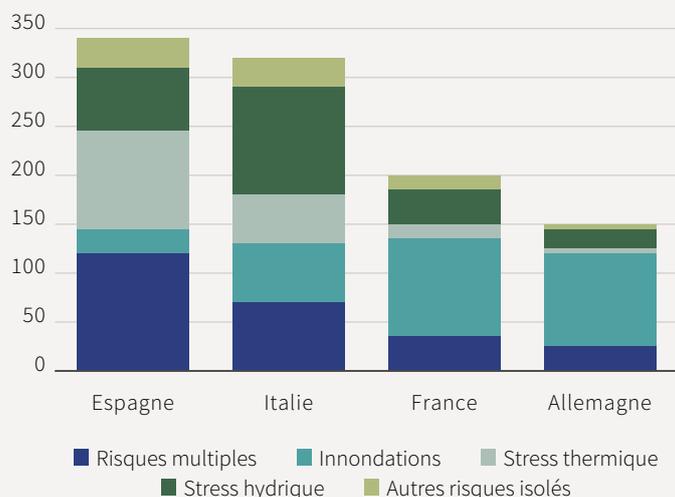
(1) Article 127, Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne

(2) Section 2A du Federal Reserve Act

(3) DiLeo et al., "Why the Fed and ECB Parted Ways on Climate Change: The Politics of Divergence in the Global Central Banking Community", Brookings Institution, 2023

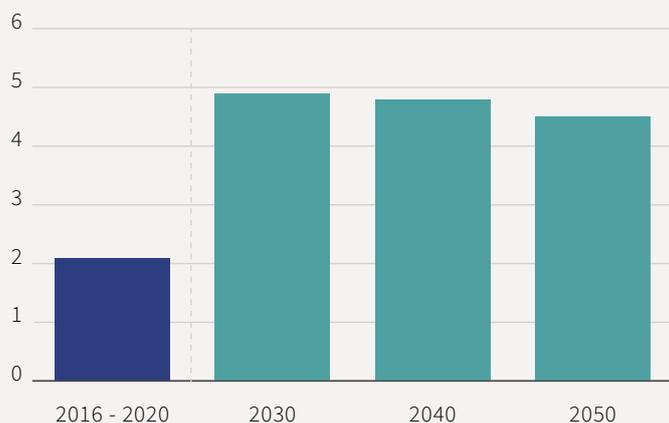
(4) Poushter et al., "Climate Change Remains Top Global Threat Across 19-Country Survey", Pew Research Center, 2022

ZE – Exposition des banques aux risques physiques en mds EUR



Source : BCE, Rothschild & Co Asset Management, 2024.

Monde – Investissements en capital - Net Zéro 2050 mille mds USD, moyenne annuelle, sect. énergies



Source : Agence Internationale de l'Énergie (AIE), Rothschild & Co Asset Management, 2024.

Quels leviers d'action ?

Les banques centrales peuvent avoir recours à trois types de levier d'action.

Premièrement, les mesures de supervision du risque climatique se focalisent sur la compréhension du risque et sa gestion. Le principal exemple de ce type de mesure est le stress test climatique. En tant que superviseur de la robustesse du système financier, les banques centrales tentent de mesurer la capacité de résistance des banques à des scénarios de transition et des risques climatiques. L'objectif est de renforcer les capacités des banques à collecter des données et à analyser ces risques, et les inciter à prendre des mesures correctives⁽⁵⁾.

En second lieu, les banques centrales peuvent prendre des mesures considérées comme étant plus proactives, nécessitant l'orientation d'outils de politiques monétaires existants vers un objectif de lutte contre le changement climatique. Le choix de la BCE de procéder à un verdissement progressif de son portefeuille d'obligations d'entreprise en est un exemple⁽⁶⁾. En revanche, le resserrement monétaire débuté depuis 2022 s'est accompagné de la fin du programme d'achats d'actifs. Par conséquent, la BCE n'a plus de réel moyen pour verdir son portefeuille. Cette solution n'a donc été que de circonstances et ne peut pas être considérée comme un levier d'action pérenne dans la lutte contre le changement climatique.

Enfin, une piste d'action alternative serait de privilégier des réformes pour les banques centrales impliquant une modification du champ d'intervention actuel de la politique monétaire. Ceci pourrait se traduire par une politique d'allocation de crédit ciblé avec objectif de verdissement de l'économie. Pour l'heure, aucune banque centrale n'a adopté cette voie, et nous reviendrons plus en détail sur ce point dans un prochain numéro.

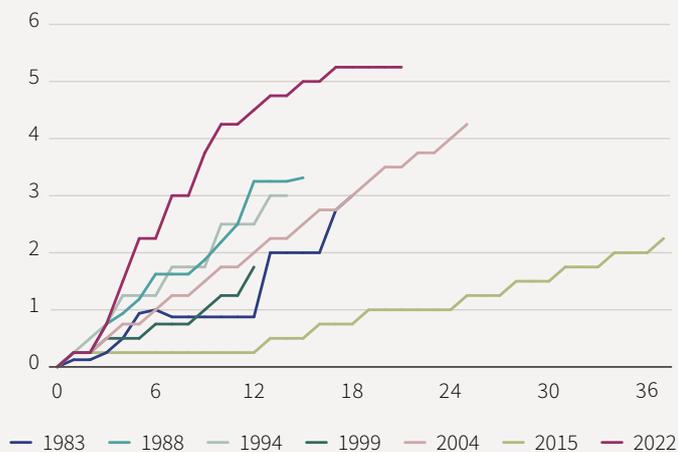
“ Les banques centrales tentent de mesurer la capacité de résistance des banques des scénarios de transition et des risques climatiques... ”

(5) BCE, “2022 climate risk stress test”, 2022

(6) Ce programme consistait à attribuer un score climatique pour les entreprises dans le cadre de la sélection d'obligations, et de rééquilibrer le portefeuille en augmentant progressivement le poids d'obligations ayant un score élevé.

BCE, “ECB takes further steps to incorporate climate change into its monetary policy operations”, 2022

États-Unis – Évolution taux directeur en % par mois après la première hausse



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, 2024.

Des objectifs parfois contradictoires

Si les banques centrales disposent de leviers d'action pour lutter contre le changement climatique, l'impact réel de ces mesures est néanmoins à nuancer. En effet, les politiques de resserrement monétaire mise en place depuis 2022 font émerger une problématique de taille, celui du paradoxe entre stabilité des prix sur le court-terme par rapport au long-terme.

Dans un contexte d'élévation générale des prix, les banques centrales sont guidées par un impératif de réduction de l'inflation et procèdent, par conséquent, à l'augmentation de leurs taux directeurs.

Or, au regard des besoins en investissements verts colossaux sur le long terme⁽⁷⁾, des taux d'intérêts plus élevés entravent le lancement de certains projets et retardent donc la transition écologique. Paradoxalement, en luttant contre l'inflation sur le court-terme, les banques centrales favorisent donc une volatilité plus élevée de l'inflation sur long terme en raison notamment de la « climateflation », « fossilflation » et « greenflation⁽⁸⁾ ». Elles se retrouvent ainsi face à un véritable problème de temporalité dans la conduite de leur politique monétaire.

Risques liés au changement climatique

- Risques **physiques**
- Risques de **transition**

Perturbation du système économique et financier

- Environnement inflationniste très **volatil**
- **Pertes économiques** liées aux catastrophes climatiques et aux politiques de transition
- Impact baissier sur le **PIB et la croissance potentielle**

Défis pour la politique monétaire

- Anticiper les chocs et élaborer une politique monétaire crédible
- Concilier entre stabilité des prix sur le court-terme et besoins d'investissements verts sur le long terme
- Adopter des normes d'action vertes tout en veillant à préserver l'indépendance des banques centrales du politique

(7) Agence Internationale de l'Énergie, "Net Zero Roadmap: A Global Pathway to Keep the 1.5 °C Goal in Reach", 2023

(8) ESGnomics n°8

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 implantés 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