

Le NGFS : une coalition pour verdir le système financier

Par Emmanuelle ASSOUAN et Antoine BAKEWELL

Banque de France

Lancé en 2017 à Paris à l'initiative de huit banques centrales et superviseurs, dont la Banque de France qui en assure le secrétariat, le Network of central banks and financial supervisors for Greening the Financial System (NGFS) compte désormais 137 membres et 21 observateurs, et représente près de 90 % du PIB mondial et des émissions de GES. Depuis son lancement, le NGFS contribue activement aux efforts de prise en compte des risques climatiques et de verdissement du système financier, grâce à une méthode fondée sur la collaboration et le partage d'expériences entre ses membres et avec ses partenaires. Cette méthode vise d'abord à mieux comprendre les interdépendances entre le système financier et la nature au sens large, afin d'intégrer les risques climatiques et environnementaux (C&E) dans le cadre des missions des banques centrales et superviseurs, et, plus généralement, de mobiliser les acteurs financiers, pour soutenir la transition vers une économie bas-carbone et plus durable.

Dans un article publié en 1824 dans l'ancêtre de la présente revue, Joseph Fourier présentait ses « Remarques générales sur les Températures du globe terrestre et des espaces planétaires ». Il y soulignait notamment le rôle de la composition de l'atmosphère dans la détermination de l'équilibre énergétique et de la température de la Terre, en notant le rôle de certains gaz plus tard nommés « gaz à effet de serre ». Deux cents ans plus tard, le changement climatique, la dégradation de la nature et la transition écologique elle-même sont devenus des phénomènes majeurs – « macro-critiques » selon Christine Lagarde, alors présidente du FMI¹ –, avec également des implications macro-économiques.

La mobilisation des acteurs financiers s'accélère désormais depuis dix ans. La qualification de « tragédie de l'horizon » donnée au décalage entre l'horizon temporel du changement climatique et celui des acteurs économiques et financiers par le Gouverneur de la Bank of England, Marc Carney, lors d'un discours en 2015, a été un moment fondateur pour les régulateurs. La même année, l'Accord de Paris donnait un rôle de premier plan au système financier en affirmant l'objectif de rendre les flux financiers compatibles avec un développement à faible émission de gaz à effet de serre (GES) et résilient aux changements climatiques.

C'est dans cette dynamique que le Network of central banks and financial supervisors for Greening the Financial System (NGFS) fut lancé au sommet One Planet de décembre 2017 à Paris, à l'initiative de huit banques centrales et superviseurs. Sept ans plus tard,

le NGFS rassemble 137 membres et 21 observateurs² qui, ensemble, représentent plus de 100 pays, près de 90 % du PIB mondial et des émissions de GES, et sont collectivement responsables de la surveillance de toutes les banques d'importance systémique mondiale et de 80 % des groupes d'assurance actifs à l'échelle internationale.

Depuis son lancement, le NGFS contribue activement aux efforts de prise en compte des risques climatiques et de verdissement du système financier, grâce à une méthode fondée sur la collaboration et le partage d'expériences entre ses membres et avec ses partenaires. Nous proposons dans cet article de revenir sur les grands axes de cette méthode, qui vise d'abord à mieux comprendre les interdépendances entre le système financier et la nature au sens large, afin d'intégrer les risques climatiques et environnementaux (C&E) dans les missions des banques centrales et superviseurs financiers, et, plus généralement, de mobiliser les acteurs du système financier, pour soutenir la transition vers une économie bas-carbone et plus durable.

Comprendre les interdépendances entre le système financier et la nature

Le changement climatique, la perte de biodiversité et le dépassement des limites planétaires sont porteurs de risques pour le système financier

Au niveau mondial, 2023 a été l'année la plus chaude jamais enregistrée, la température moyenne mondiale entre février 2023 et janvier 2024 dépassant de 1,5°C les niveaux préindustriels. En Europe, les épisodes

¹ Fonds Monétaire International (2015), « La marée montante doit porter aussi les plus petites embarcations », discours de Christine Lagarde, directrice générale, <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp061715>

² <https://www.ngfs.net/en/about-us/membership>

de chaleur extrême deviennent plus fréquents, l'intensité des pluies et la sévérité des sécheresses augmentent³. Ces évolutions ont des conséquences sur la sécurité alimentaire et énergétique, et, *in fine*, l'économie mondiale : avec 38 000 milliards de dollars de dommages chaque année d'ici à 2050, la production mondiale sera probablement de 19 % moindre que si nous avons agi plus tôt⁴, avec des implications sur l'inflation, en particulier sur sa volatilité et son hétérogénéité par pays ou secteur, comme l'ont déjà démontré les périodes de vagues de chaleur passées⁵.

Au-delà du changement climatique, la dégradation de la nature et de la biodiversité a également des conséquences pour l'économie, du fait de la dépendance de l'économie aux services rendus par les écosystèmes⁶. Cette dépendance a été mise en évidence par des études récentes de la Banque de France⁷ et de la BCE⁸, qui ont trouvé que 75 % des prêts aux entreprises dans la zone euro dépendent fortement d'au moins un service écosystémique ; de même, pour 42 % du montant des actions et obligations détenues par des institutions financières françaises.

Loin d'être désencastrée du monde physique, la finance est profondément ancrée dans les réalités économiques et terrestres. Alors que six des neuf limites planétaires ont été franchies du fait des activités humaines⁹, il devient crucial pour les superviseurs de comprendre précisément comment ces nouveaux risques sont transmis au système financier. Par exemple, en France, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) estime que la sinistralité pourrait être multipliée par cinq ou six pour les départements les plus touchés par des risques physiques, avec des implications directes sur les capacités de remboursement de certains emprunteurs et des risques d'amplification à l'ensemble du système financier compte tenu du caractère systémique du changement climatique

et de ses possibles impacts macro-économiques¹⁰. C'est pour cela que, dès 2019, le NGFS a reconnu la nécessité pour les banques centrales et superviseurs de prendre en compte le changement climatique et la transition dans l'exercice de leurs missions¹¹.

Le NGFS travaille à améliorer la compréhension de ces risques par le système financier

Afin d'appréhender les risques C&E de manière harmonisée, le NGFS a contribué à l'élaboration d'un langage commun pour les acteurs financiers. La grammaire de celui-ci repose sur la distinction entre risques physiques et de transition : alors que les premiers résultent des dommages directement causés par les phénomènes météorologiques et climatiques ou par la dégradation de la nature et la perte de services écosystémiques, les seconds peuvent se matérialiser lors de la mise en place de réglementations pour assurer un modèle économique bas-carbone et protecteur de la nature, en particulier quand la transition est désordonnée. Le cadre conceptuel du NGFS sur les risques financiers liés à la nature¹² réplique et opérationnalise également cette approche pour les risques liés à la nature et à la perte de biodiversité, et fournit ainsi aux banques centrales et superviseurs une méthode pour les identifier et évaluer.

Cependant, avoir les bons mots ne suffit pas pour estimer les impacts des risques climatiques et environnementaux : il faut aussi les bons modèles, qui nous en donnent une vision dynamique au-delà de la seule approche statique. À la différence de l'analyse des risques financiers traditionnels, l'analyse des risques C&E ne peut se fonder sur des données passées, et nécessite des analyses prospectives fondées sur des scénarios¹³. Le NGFS développe et met à disposition des institutions financières des scénarios climatiques, qui permettent d'explorer les futurs plausibles pour les aider à évaluer les risques financiers et à préparer le système financier aux chocs qui peuvent survenir.

³ European Environment Agency (2024), European Climate Risk Assessment, <https://www.eea.europa.eu/publications/european-climate-risk-assessment>

⁴ Kotz M., Levermann A. & Wenz L. (2024). The economic commitment of climate change. *Nature*, <https://doi.org/10.1038/s41586-024-07219-0>

⁵ Ciccarelli M., Kuik F. & Hernández C. M. (2023), The asymmetric effects of weather shocks on euro area inflation (Banque centrale européenne).

⁶ Dasgupta P. (2021), *The Economics of Biodiversity: The Dasgupta Review*, (London: HM Treasury), <https://www.gov.uk/government/publications/final-report-the-economics-of-biodiversity-the-dasgupta-review>

⁷ Svartzman R. *et al.* (2021), Un « printemps silencieux » pour le système financier ? Vers une estimation des risques financiers liés à la biodiversité en France (Banque de France), <https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/wp826.pdf>

⁸ Boldrini S. *et al.* (2023), Living in a world of disappearing nature: physical risk and the implications for financial stability. (Banque centrale européenne), <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op333-1b97e436be.en.pdf>

⁹ Rockström, J. *et al.* (2023), "Safe and just Earth system boundaries", *Nature*, 619, pp. 102-111, <https://doi.org/10.1038/s41586-023-06083-8>

¹⁰ ACPR (2021), « Une première évaluation des risques financiers dus au changement climatique. Les principaux résultats de l'exercice pilote climatique 2020 », Analyses et synthèses, n°122, mai.

¹¹ NGFS (2019), A Call for Action. climate change as a source of financial risk, https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_first_comprehensive_report_-_17042019_0.pdf

¹² NGFS (2023), Nature-related Financial Risks: A Conceptual Framework to guide Action by Central Banks and Supervisors, https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_conceptual-framework-on-nature-related-risks.pdf

¹³ Bolton P. *et al.* (2020), The green swan. Central Banking in the age of climate change, (Banque des règlements internationaux), <https://www.bis.org/publ/othp31.pdf>

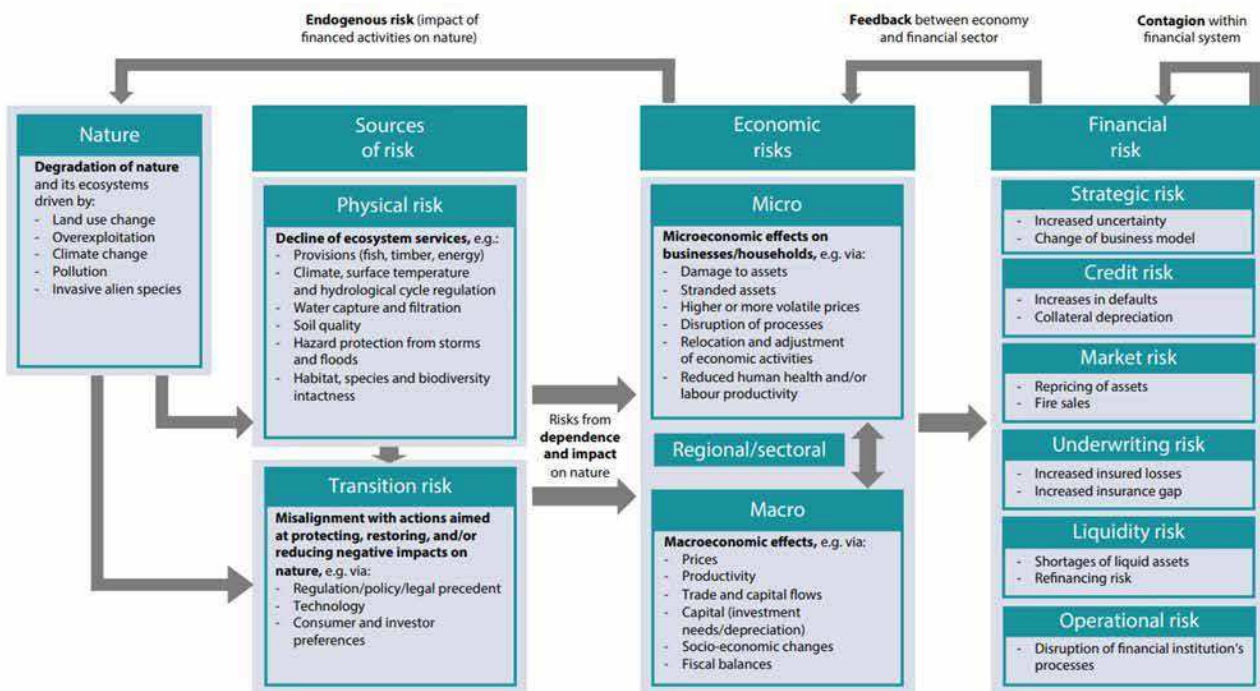


Figure 1 : Chaines de transmission des risques financiers liés à la nature (Source : NGFS (2023), Nature-related Financial Risks: A Conceptual Framework to guide Action by Central Banks and Supervisors).

La dernière édition de ces scénarios montre que pour parvenir à des émissions nettes de CO₂ nulles d'ici à 2050, il faudra déployer des efforts de transition dans tous les secteurs de l'économie. Toutefois, une transition immédiate et coordonnée sera moins coûteuse qu'une action désordonnée ou l'absence d'action à long terme¹⁴.

Le développement de ces scénarios pose néanmoins plusieurs défis. Les scénarios actuels permettent d'évaluer l'impact des politiques climatiques et des risques physiques à long terme, or les catastrophes naturelles et les récentes tensions sur les marchés de l'énergie ont déjà des implications sur l'économie. En couvrant un horizon temporel de trois à cinq ans, les nouveaux scénarios à court terme du NGFS permettront de surmonter ces limites¹⁵. En outre, les modèles actuels peinent à intégrer les spécificités de la nature, en particulier la non-substituabilité des écosystèmes. L'extension des scénarios aux risques environnementaux sera l'un des chantiers à venir pour le NGFS¹⁶.

¹⁴ NGFS (2023), NGFS Climate Scenarios for central banks and supervisors – Phase IV, <https://www.ngfs.net/en/ngfs-climate-scenarios-phase-iv-november-2023>

¹⁵ NGFS (2023), Conceptual note on short-term scenarios, <https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/conceptual-note-on-short-term-climate-scenarios.pdf>

¹⁶ NGFS (2023), NGFS Recommendations toward the development of scenarios for assessing nature-related economic and financial risks, <https://www.ngfs.net/en/ngfs-recommendations-toward-development-scenarios-december-2023>

Intégrer les risques climatiques et environnementaux dans les missions des banques centrales et superviseurs financiers

Le verdissement des missions des banques centrales est mené « en raison et dans le cadre de nos mandats »

La question de la légitimité des banques centrales à agir sur les sujets climatiques et environnementaux est régulièrement soulevée, lorsqu'elles ne sont pas accusées de ne pas en faire assez. Toutefois, ce sont les implications des risques climatiques sur la stabilité des prix et la stabilité financière qui exigent que les banques centrales s'intéressent au changement climatique en raison et dans le cadre de leurs mandats, et non pas en dépit ou au-delà. Cette prise en compte du changement climatique dans l'exercice de leur mandat pourra contribuer à la transition écologique, précisément car elle garantira la stabilité macro-financière, condition préalable au déploiement des investissements requis par la transition.

L'approche par les risques des sujets C&E induit également une redirection des flux financiers vers des investissements plus durables, lorsque le risque est correctement évalué et intégré dans les prix. Pour contribuer à la transition dans l'économie réelle, les décisions d'investissement doivent être prises en fonction de la trajectoire d'alignement des actifs sur les objectifs climatiques. Les plans de transition constituent en ce sens

une opportunité pour que les acteurs privés montrent le chemin vers une économie plus durable et résiliente, en déterminant les étapes intermédiaires qui leur permettront d'atteindre leurs objectifs. Dans ses publications, le NGFS explore ainsi le rôle que les superviseurs financiers peuvent jouer pour veiller à ce que les institutions financières conçoivent et mettent en œuvre des plans de transition crédibles vers des modèles économiques bas-carbone¹⁷.

De la compréhension à l'action : l'actualisation des missions de banques centrales et superviseurs financiers

Les banques centrales et superviseurs financiers ont commencé à intégrer les risques C&E dans le suivi de la stabilité financière et la micro-supervision, tant pour les banques que les assurances¹⁸. La BCE a ainsi pris des mesures au regard des résultats de sa revue thématique conduite en 2022, exigeant que les banques européennes soient en conformité avec les attentes établies en 2020 en matière d'intégration des risques C&E dans leur gouvernance, stratégie et gestion des risques pour fin 2023, et que l'intégralité des recommandations soit respectée pour fin 2024¹⁹. À la demande de la Commission européenne, un exercice climatique "Fit for 55" a par ailleurs été lancé pour évaluer la capacité des banques à faire face à la décarbonisation de l'économie européenne d'ici 2030.

Les membres du NGFS intègrent aussi plus directement les enjeux de durabilité dans la gestion de leurs portefeuilles propres. Par exemple, la démarche d'investissement responsable engagée par la Banque de France dès 2018 permet d'illustrer la manière dont un investisseur peut mettre en œuvre une telle démarche, et de mieux appréhender les enjeux concrets qui y sont liés. Outre l'exclusion de ses investissements des émetteurs dont le chiffre d'affaires est lié au charbon thermique, et l'alignement d'une partie de ses portefeuilles sur une trajectoire compatible avec l'Accord de Paris, elle estime également l'impact de ses portefeuilles sur la biodiversité²⁰.

Enfin, les banques centrales intègrent progressivement les évolutions liées au climat dans la politique monétaire. Il s'agit à la fois de prendre en compte les évolutions liées au climat dans les modèles macro-économiques, afin de mieux comprendre les incidences du changement climatique sur la dynamique structurelle de l'inflation²¹ et d'ajuster les opérations de

politique monétaire aux risques liés au climat²². Depuis 2022, l'Eurosystème intègre ainsi des considérations relatives au changement climatique dans les achats de titres du secteur des entreprises, notamment en orientant les achats d'actifs vers les émetteurs ayant la meilleure performance climatique.

Mobiliser les membres du réseau et au-delà pour un système financier plus résilient et plus durable

Le NGFS favorise le passage à l'action de l'ensemble de ses membres

La stratégie du NGFS est alors de mettre à disposition de la communauté financière ses travaux et outils pour maintenir et faciliter leur action. Les scénarios climatiques NGFS représentent ce bien public que le réseau fournit aux acteurs économiques et financiers. En fournissant des hypothèses de chocs climatiques plausibles, ces scénarios servent notamment à mener des stress tests climatiques. Ainsi, à la suite de l'exercice pilote mené en 2020, l'ACPR a mené un nouvel exercice de stress test climatique en 2024, dédié exclusivement aux assureurs : ces exercices permettent de mesurer l'exposition des institutions financières aux risques climatiques et leur résilience face à ceux-ci, tout en les y sensibilisant.

Du fait de la diversité économique et géographique de ses membres, et afin de permettre un passage à l'action rapide des membres les plus récents ou qui ont moins de ressources à dédier à l'intégration des risques C&E, le NGFS fait de la formation une priorité. Outre les nombreux webinaires organisés à travers ses groupes de travail et la publication de guides thématiques, le NGFS a lancé en 2021 le Climate Training Alliance, en partenariat avec la Banque des règlements internationaux. Cette alliance met à disposition des ressources, et fournit des conseils sur la manière d'établir un programme interne de renforcement des capacités en matière de connaissances liées au climat et à l'environnement.

Le NGFS tente en particulier de répondre aux attentes de ses membres des économies émergentes, dont les besoins diffèrent en partie de ceux des économies avancées. En s'intéressant aux manières de mobiliser des flux financiers supplémentaires pour accélérer la transition dans les pays du Sud, et financer leur adaptation aux impacts du changement climatique. Sa *taskforce* sur la *blended finance* a ainsi étudié la manière dont des financements publics pourraient permettre de mobiliser des fonds privés, et une nouvelle *taskforce* sur l'adaptation a été lancée pour mieux comprendre les conséquences, notamment assurantielles, des impacts à court terme du changement climatique.

¹⁷ NGFS (2024), NGFS Transition Plan Package Cover Note, <https://www.ngfs.net/en/ngfs-transition-plan-package>

¹⁸ NGFS (2022), Capturing risk differentials from climate-related risks. A progress report, https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/capturing_risk_differentials_from_climate-related_risks.pdf

¹⁹ BCE (2023), SSM supervisory priorities for 2024 (Banque centrale européenne).

²⁰ Banque de France (2024), Rapport Durabilité 2023 : L'action durable de la Banque de France et de l'ACPR (à paraître en juin 2024).

²¹ NGFS (2020), Climate Change and Monetary Policy Initial takeaways, https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/climate_change_and_monetary_policy.pdf

²² NGFS (2021), Adapting central bank operations to a hotter world: Reviewing some options (March 2021).

... et mobilise les acteurs économiques et financiers

Si le NGFS promeut l'action climatique des banques centrales et des autorités de surveillance, c'est en complément aux politiques climatiques et non en substitut à ces politiques. En particulier, si un secteur financier privé soucieux du climat peut faciliter, accélérer, voire promouvoir la transition, il ne peut ni se substituer aux entreprises et aux ménages dans leurs décisions d'investissement et de consommation, ni compenser les lacunes des politiques climatiques. Les conclusions de la COP28 soulignent l'urgence de redoubler d'efforts pour atteindre les objectifs de l'Accord de Paris²³. En ce sens, la hausse du prix du carbone demeure une priorité, afin de servir de signal et d'accélérer l'action de toutes les parties prenantes.

Le NGFS promeut enfin son ambition dans les enceintes internationales, afin de généraliser la prise en compte de ces enjeux. Il travaille notamment avec les organismes qui fixent les normes internationales, afin de mieux coordonner l'intégration des risques C&E. Le contexte global dans lequel opère le NGFS est aujourd'hui marqué par l'accentuation de la « polycrise »²⁴, qui affecte à la fois la vitesse à laquelle la transition écologique est menée et la capacité même des acteurs publics et privés à mener cette transition²⁵. Les priorités (géo-)politiques, économiques et sociales se font concurrence, au détriment du multilatéralisme climatique. En collaborant avec les principales instances internationales et en participant aux conférences climatiques et environnementales²⁶, le NGFS prend alors pleinement son rôle de forum international du système financier, et contribue au

maintien de l'ambition climatique et environnementale en haut des priorités.

Conclusion

Comprendre, intégrer, mobiliser : telle est la méthode suivie par le NGFS pour verdier le système financier. Par construction, les banques centrales et superviseurs financiers doivent agir avec la plus grande prudence lorsqu'ils s'intéressent à des sujets qui leur sont nouveaux. Une trop grande précipitation dans la mise en œuvre de normes pourrait mettre en péril la stabilité des prix et la stabilité financière au niveau mondial, préalables à la mise en œuvre de politiques économiques durables. À l'inverse, si nous agissons trop lentement, nous ne parviendrons pas à enrayer l'effondrement des écosystèmes dont nous dépendons. L'adage de l'empereur Auguste, "*festina lente*", résonne avec notre approche : « hâtons-nous lentement ».

En associant à sa méthode une diversité d'acteurs engagés et volontaires en dehors du cadre multilatéral traditionnel, le NGFS constitue une cristallisation de ce que Pascal Lamy nomme le « polylatéralisme »²⁷. La place des banques centrales, superviseurs financiers et autres institutions financières internationales dans le système westphalien n'est pas évidente : l'élargissement du système de régulation de la mondialisation à de nouveaux acteurs²⁸ leur offre une opportunité pour accroître leur ambition, agir plus rapidement et plus efficacement, et, nous l'espérons, répondre au défi de la transition écologique.

²³ Organisation des Nations Unies (2023), Global Stocktake reports highlight urgent need for accelerated action to reach climate goals, <https://www.un.org/en/climatechange/global-stocktake-reports-highlight-urgent-need-for-accelerated-action-to-reach-climate-goals>

²⁴ Tooze A. (2022), "Welcome to the world of the polycrisis" in Financial Times, <https://www.ft.com/content/498398e7-11b1-494b-9cd3-6d669dc3de33>

²⁵ Gardes-Landolfini C. *et al.* (2023) Energy Transition and Geoeconomic Fragmentation: Implications for Climate Scenario Design (Fonds Monétaire International), <https://www.imf.org/en/Publications/staff-climate-notes/Issues/2023/11/16/Energy-Transition-and-Geoeconomic-Fragmentation-Implications-for-Climate-Scenario-Design-541097>

²⁶ NGFS (2023), NGFS Dubai Stocktake: A renewed commitment to accelerate the transition to a climate and nature friendly global economy, <https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs-dubai-stocktake.pdf>

²⁷ Gressani G. (2020), Polylatéralisme ou chaos, une conversation avec Pascal Lamy, *Le Grand Continent*, <https://legrandcontinent.eu/fr/2020/11/11/polylatéralisme-pascal-lamy/>

²⁸ Putois C. (2023), Du polylatéralisme pour réguler la mondialisation, *Le Grand Continent*, <https://legrandcontinent.eu/fr/2023/07/09/du-polylatéralisme-pour-reguler-la-mondialisation/>