

Auteurs

Djedjiga Kachenoura,
David Chetboun, Marine Lagarde,
Laurent Mèlère et Damien Serra

DÉCEMBRE 2024
N° 17

Les politiques financières et réglementaires face aux enjeux climatiques

Cas des pays des
économies émergentes
et en développement

Policy Paper

Sommaire

| | | | |
|---|-----------|--|-----------|
| Résumé exécutif | 3 | 2. Le cas des pays des économies émergentes et en développement | 21 |
| Introduction | 7 | 2.1 – Vers des appuis ciblés et proportionnés des politiques règlementaires | 22 |
| La « théorie du changement » de la finance climat depuis l'Accord de Paris | 8 | 2.1.1 – Appuis spécifiques et ponctuels | 24 |
| Centralité des trajectoires et des plans nationaux pour guider un mix de politiques | 10 | 2.1.2 – Appuis progressifs | 26 |
| 1. Recommandations générales | 13 | 2.2 – Fabrique de la norme et des standards de la finance durable : l'enjeu de la représentativité | 29 |
| 1.1 – Les politiques prudentielles | 15 | Annexes | 31 |
| <i>Recommandation 1. Introduire des approches en double matérialité pour améliorer la compréhension et la gestion des risques climatiques</i> | 15 | Annexe 1 – Spécificité des EMED sur les volets climat et macro-financier | 32 |
| <i>Recommandation 2. Consacrer davantage les analyses macro-prudentielles aux risques de transition. Les risques physiques doivent être appréhendés aux niveaux micro et macro.</i> | 16 | Annexe 2 – Politiques monétaires et politiques d'allocation de crédit | 34 |
| <i>Recommandation 3. Introduire une vision prospective dans l'évaluation des risques</i> | 16 | <i>Les politiques monétaires</i> | 34 |
| 1.2 – Les politiques d'alignement | 17 | <i>Les politiques d'allocation de crédit (PAC)</i> | 35 |
| <i>Recommandation 1. Réduire la fragmentation des méthodes</i> | 17 | Bibliographie | 36 |
| <i>Recommandation 2. Les plans de transition – adaptation et atténuation – doivent d'abord servir au dialogue entre acteurs.</i> | 17 | Liste des sigles et abréviations | 40 |
| 1.3 – Les politiques d'allocation de crédit et politiques monétaires | 18 | Glossaire | 41 |
| 1.4 – Le nexus réglementation financière pour le climat – inclusion financière | 18 | | |
| <i>Recommandation 1. Insérer explicitement les enjeux de l'inclusion financière dans les politiques financières et réglementaires</i> | 19 | | |

Résumé exécutif

En 2015, à l'approche de la COP21 à Paris, le discours de Mark Carney, alors gouverneur de la Banque d'Angleterre et mandaté par le Conseil de stabilité financière du G20, a fait date. Il alertait sur l'importance des risques financiers climatiques pour la stabilité des institutions financières et du système financier dans son ensemble. La charge politique de la transition était laissée aux États, à condition qu'elle soit ordonnée, tandis que la responsabilité de la stabilité incombait aux régulateurs financiers et aux banques centrales (RFBC). La « finance », informée par des régimes de divulgation d'informations extra-financières, allait orienter la demande en tant que pourvoyeur de capital. Aussi, ces régimes de divulgation devaient être initiés par les acteurs privés, puis soutenus par les régulateurs. M. Carney craignait cependant qu'ils manquent de cohérence, de comparabilité et de clarté. Depuis, ces régimes ont proliféré couvrant à la fois les risques et l'alignement des flux financiers sur l'Accord de Paris. Néanmoins, cette « théorie du changement » et la répartition des responsabilités entre les acteurs demeurent floues et ambiguës. Ce *Policy Paper* examine le rôle et le mandat des RFBC, tant dans la gestion des risques financiers climatiques, que dans le cadre de l'alignement prévu par l'article 2.1 (c) qui a entériné l'engagement à « rendre les flux financiers compatibles avec un profil d'évolution vers un développement à faible émission de gaz à effet de serre et résilient aux changements climatiques ».

Les cadres d'intervention des RFBC face aux risques climatiques, souvent empruntés des cadres usuels de gestion du risque de crédit, présentent des limites à la fois conceptuelles et pratiques. Ces insuffisances rendent difficile la prise en compte des quatre barrières spécifiques liées aux enjeux climatiques : l'**endogénéité** des systèmes financiers (AR 6 GIEC), l'**incertitude** des transitions et du changement climatique, le caractère **systemique** des enjeux climatiques et la vision **prospective** des risques climatiques. Une cinquième barrière, qui mérite néanmoins une analyse dédiée et ne sera pas traitée ici, concerne la **responsabilité fiduciaire** et la difficulté à concilier les risques climatiques, les opportunités à long terme et les rendements à court terme.

Que ce soit pour l'alignement ou la gestion des risques climatiques, ce *Policy Paper* recommande en priorité le développement d'un cadre habilitant : il s'agit des plans et stratégies nationaux (contributions déterminées au niveau national [CND], stratégies de long terme [SLT], plans nationaux d'adaptation [PNA]) ou sectoriels accompagnés des modélisations appropriées, afin de définir les

plans de financement et d'établir les contributions attendues des ressources domestiques *via* le système financier national. Ce cadre doit également prendre en compte les financements externes potentiellement mobilisables par ce même système. Par ailleurs, les politiques financières et réglementaires, tout comme les autres politiques économiques, doivent être étroitement articulées à ce cadre. L'ensemble de ces démarches nécessite une analyse et une compréhension approfondie des facteurs externes échappant au contrôle des pays, tels que les dynamiques mondiales de transition et les impacts du changement climatique.

Afin de surmonter, même partiellement, les barrières identifiées, ce *Policy Paper* recommande aux RFBC de mobiliser, à la fois, des politiques micro- et macro-prudentielles, en portant une attention particulière aux risques financiers de transition au niveau macro-prudentiel, souvent limités, à tort, à la seule métrique des « émissions financées ». Les approches en « double matérialité » peuvent participer à surmonter les barrières indiquées et à assoir une meilleure compréhension des risques. Par ailleurs, les politiques prudentielles ou d'alignement gagneraient à intégrer une vision plus prospective.

L'autre volet identifié dans ce *Policy Paper*, au-delà des aspects méthodologiques, réside dans la nécessité de calibrer les politiques des RFBC en fonction des contextes et des spécificités nationales, notamment la structure économique et financière, le niveau d'exposition aux risques climatiques et les vulnérabilités pré-existantes. Dans les pays des économies émergentes et en développement (EMED), par exemple, les défis climatiques exacerbent des vulnérabilités déjà existantes : pour certains d'entre eux, la « tragédie des horizons » est supplantée par une « tragédie de la géographie », et de nombreux États sont déjà confrontés à des risques physiques majeurs^[1]. En plus de cette exposition accrue, ces pays présentent une vulnérabilité élevée en raison de leurs marges budgétaires limitées et de leurs mécanismes de gestion des risques peu développés. Concernant les besoins en matière d'atténuation, il est estimé que deux tiers des investissements nécessaires à la transition énergétique doivent être dirigés vers les pays des EMED (IEA 2023), avec un objectif principalement axé sur l'évitement des émissions plutôt que sur leur réduction, dans un contexte de forte croissance de la demande énergétique. Ainsi, les cadres d'intervention des RFBC doivent être contextualisés et proportionnés.

Le *Policy Paper* a également mis en lumière l'inclusion financière comme un angle mort dans de nombreuses publications

[1] Selon le rapport 2023 de l'Organisation météorologique mondiale sur l'état du climat en Afrique, les conséquences du changement climatique font perdre aux pays africains entre 2 et 5 % de leur produit intérieur brut, et certains États y consacrent jusqu'à 9 % de leur budget.

et initiatives actuelles en matière de politiques financières et réglementaires pour le climat : il est important d'adapter les outils existants, tels que les lignes de refinancement, pour mieux promouvoir l'inclusion financière. Par ailleurs, l'agenda de l'adaptation et de la résilience, pourtant central dans l'article 2.1(c) de l'Accord de Paris, est malheureusement largement sous-représenté dans les démarches actuelles, qui donnent la belle part à l'atténuation.

Le dernier enjeu abordé, essentiel à nos yeux, réside dans la fragmentation des cadres, des standards et des méthodologies de la finance climat, et la nécessité de développer des cadres d'harmonisation et d'interopérabilité entre les différentes juridictions. Les espaces normatifs actuels montrent des lacunes, notamment dans leur capacité à saisir les spécificités de chaque pays. Il est donc essentiel de créer des espaces plus inclusifs, qui offrent une meilleure représentation des RFBC des pays des EMED, et d'améliorer les pro-cessus et la gouvernance de l'élaboration de ces espaces, qu'il s'agisse de cadres réglementaires ou volontaires.

Ce *Policy Paper* restreint l'analyse au secteur bancaire, bien que la place des marchés des capitaux soit de plus en plus prépondérante dans certains pays des EMED.

Introduction

Depuis plus de trente ans, la réglementation et les politiques financières, appuyées par des initiatives volontaires des acteurs financiers, tentent de faire face aux enjeux de la durabilité, notamment la réponse aux défis climatiques, mais les résultats sont contrastés. Les divergences dans l'interprétation de la responsabilité fiduciaire, de la responsabilité sociale des entreprises et de la prise en compte des parties prenantes et des co-bénéfices traduisent une fragmentation politique et de paradigmes.

Depuis l'Accord de Paris et son article 2.1 (c), les débats sur le rôle de la réglementation financière et des systèmes financiers dans la réalisation des objectifs climatiques et de développement durable se sont intensifiés. Cependant, des principes de durabilité dans la finance émergeaient déjà dès le rapport Brundtland (1987) et le Sommet de Rio (1992), dans une démarche progressive mais insuffisante. Le mouvement RSE, questionnant la responsabilité sociale des entreprises, est même antérieur. Les principaux débats portent sur l'interprétation de la durabilité, la matérialité des impacts et des risques financiers, la responsabilité fiduciaire des investisseurs et les périmètres de redevabilité. Aujourd'hui, la distinction entre simple et double matérialité en est l'emblème : faut-il limiter la finance durable à une approche risque-rendement pour l'investisseur, ou intégrer les impacts socio-environnementaux ? Certaines régions, comme l'Europe et la Chine, privilégient la double matérialité, tandis que des standards internationaux (*International Sustainability Standards Board* [ISSB]) et les États-Unis privilégient une approche en simple matérialité financière et centrée sur le climat^[2]. Côté réglementaire, les régulateurs financiers et banques centrales (RFBC) des économies avancées ont intégré les enjeux climatiques sous l'angle de la stabilité financière, là où l'alignement climat est souvent porté par les initiatives volontaires.

La théorie économique et financière dominante sur l'intégration des enjeux de durabilité repose sur le principe de défaillance de marché, ou *market failure*, dans une perspective néoclassique : la prise en compte incomplète du changement climatique dans les décisions d'investissement entraîne un décalage entre rendement financier et rendement social. Selon cette théorie, une intervention de l'État devient alors nécessaire pour corriger les signaux prix. Cette intervention peut se traduire par une meilleure découverte des prix (*price discovery*), grâce à la divulgation d'informations à destination des acteurs du marché, ou de manière plus directe, en orientant le crédit vert/brun et en ajustant les prix par des politiques économiques ciblées, telles que

[2] D'autres facteurs de durabilité, tels que la biodiversité, vont être progressivement introduits.

subventions, garanties, crédit d'impôt et tarification du carbone (Volz 2017). L'exemple isolé de la tarification du carbone révèle cependant la complexité de l'équation : établir un prix du carbone qui enverrait un signal de prix adéquat se heurte à de nombreux obstacles^[3] politiques, de redistribution, techniques et économiques, bien qu'il puisse s'avérer efficace pour certaines activités. Quant à la révélation de ce « signal-prix » par la divulgation d'informations extra-financières, elle est entravée par des paradigmes sous-jacents, notamment l'hypothèse d'efficacité^[4] des marchés et la rationalité des agents économiques^[5]. Par ailleurs, le retour en grâce des politiques industrielles^[6] démontre, d'une part, la complexité de la transformation et de la coordination entre « marché » et État, et d'autre part, l'intrication entre les sujets géopolitiques et de souveraineté avec les enjeux climatiques et environnementaux.

La « théorie du changement » de la finance climat depuis l'Accord de Paris

Un décryptage de l'intégralité du discours de M. Carney de 2015 est très instructif car il décrit encore parfaitement l'état des débats actuels sur la finance et le climat. D'abord le concept de la « tragédie des horizons » décrit le décalage entre les cycles courts des marchés financiers et celui des décideurs politiques, des régulateurs (5 à 10 ans) et les effets à long terme du changement climatique. Il identifie les principaux leviers de la transition : les politiques publiques, les avancées technologiques, les préférences des consommateurs et les risques climatiques physiques. Il souligne également la séparation des mandats des RFBC en réfutant leur rôle politique, pour les recentrer autour de leur mandat de stabilité, confiant aux États la responsabilité de guider les politiques climatiques. Les États doivent assurer un pilotage rigoureux des politiques publiques de manière à garantir une transition ordonnée, soulignant le risque qu'une transition chaotique puisse provoquer une crise systémique financière, le fameux « *Minsky moment* »^[7]. Il place ainsi les risques financiers de transition au cœur de l'agenda politique, en faveur d'une transition ordonnée. Le rôle des systèmes financiers se manifeste à travers leur capacité à orienter la demande en étant à la source de l'offre (du capital), sous condition d'un accès adéquat à l'information. Il préconise alors de déléguer la divulgation de l'information extra-

[3] On peut également considérer : (i) l'élasticité de l'offre et l'effet de substituabilité, (ii) l'acceptabilité politique et la répartition des « efforts » intra- et inter-pays.

[4] Un marché est jugé efficace si le prix d'un actif est conforme à sa valeur fondamentale, déterminée sur la base de toute l'information disponible le concernant.

[5] Source (I4C) « Mécanismes et irrationalité collectifs et la formation d'un sentiment de marché erroné : peut être la conséquence de la profonde incertitude entourant la transition bas-carbone, comme le suggère une perspective keynésienne sur la rationalité des acteurs des marchés financiers. En particulier, il pourrait y avoir une « convention » collective du marché ou un « sentiment du marché », par exemple, sur la probabilité de la transition. Ce sentiment collectif pourrait s'accrocher à l'idée que les risques de transition ne sont pas crédibles, même si, objectivement, l'évolution des signaux économiques tend à montrer le contraire. Dans ce cas, cela n'inciterait pas à aligner l'activité financière sur les voies de transition et à fournir un financement de transition ».

[6] Avènement de politiques industrielles agressives comme l'*Inflation Reduction Act (IRA)*, le *Chips Act*, ou le *Net Zero Industry Act* et le *Critical Raw Materials Act* européens.

[7] Un effondrement soudain et catastrophique des prix des actifs après une période de croissance et de stabilité.

financière aux acteurs privés, puis aux régulateurs dans un second temps pour renforcer les cadres de divulgation. Toutefois, il met en garde contre la prolifération d'initiatives non coordonnées et plaide pour des régimes de divulgation cohérents, comparables, clairs et fiables.

Que s'est-il passé depuis ? Entre 2015 et 2017, la TCFD (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures*), initiative volontaire, a placé la divulgation volontaire des risques financiers climatiques au cœur de l'action, puis elle a progressivement été intégrée dans les cadres réglementaires. À partir de 2017, les premières approches systémiques ont commencé à être déployées ainsi que les premiers tests de résistance (*stress test*) intégrant les risques financiers climatiques sur l'ensemble du secteur financier, notamment sous l'impulsion du NGFS (*Network for Greening the Financial System*). Par la suite, les régulateurs, tout comme les initiatives volontaires, se sont mobilisées pour développer des taxonomies, système de classification des activités « durables » ou « vertes ». À partir des années 2020, des coalitions d'acteurs ont commencé à prendre des engagements plus marqués en faveur de l'alignement, surtout depuis la COP26 de Glasgow et la montée en puissance des objectifs dits « *net zero* ». Ce mouvement s'est accompagné du développement d'instruments financiers comme les obligations GSSSB (*Green, Social, Sustainable, Sustainability-Linked Bonds*) et la labellisation de produits financiers. Enfin, l'élaboration récente de plans de transition ou de cibles de décarbonation tentent d'apporter des visions plus prospectives et orientées « action » en complément des taxonomies. Là encore, les régulateurs intègrent peu à peu ces outils dans leurs exercices.

Cette décennie passée a donc été prolifique et ambitieuse. Mais les cadres, standards et méthodes déployés peinent encore à définir clairement leurs objectifs et leurs intentions, et il est difficile de mesurer leurs ambitions. L'objectif d'obtenir des « régimes de divulgation cohérents, comparables, clairs et fiables » paraît encore lointain. En outre, la « théorie du changement » présentant le rôle de la finance face aux défis climatiques se heurte à des réalités complexes : les risques de transition et l'alignement, souvent liés à des décisions politiques combinées à des orientations technologiques, sont difficilement dissociables de préoccupations plus larges, telles que la souveraineté énergétique, le commerce et la compétitivité, ou encore, les enjeux de justice sociale et d'acceptabilité politique. En somme, un futur incertain. Ces réalités alimentent la confusion et l'ambiguïté sur les objectifs attendus qui semblent multiples : fournir des informations aux investisseurs et actionnaires, financer la transition en s'alignant sur l'Accord de Paris, accélérer la transition et être capable de la mesurer, adopter une approche basée sur les risques à la fois au niveau individuel et systémique, créer un signal-prix significatif en faveur des investissements verts, ou modifier les attentes pour générer des prophéties auto-réalisatrices.

Centralité des trajectoires et des plans nationaux pour guider un mix de politiques

Le schéma 1 pose la centralité des trajectoires nationales qui constituent un préalable essentiel aux actions des RFBC, notamment dans le cadre d'une prise en compte prospective des enjeux climatiques. Les RFBC doivent coordonner leurs efforts avec les autorités publiques pour créer un ensemble de politiques compatible avec les objectifs climatiques, à l'image des autres politiques économiques. Ces trajectoires requièrent une compréhension approfondie des enjeux, des contextes et des récits locaux, ainsi que des dynamiques externes de la transition, afin d'anticiper, entre autres, les risques, leurs répercussions socio-économiques, les points de bascule, et les défis de redistribution. À ce titre, l'AFD a développé de nombreux « appuis trajectoires » à travers la Facilité 2050 (AFD S. D.a) établie en 2018 dans le cadre des engagements français pris lors du One Planet Summit^[8] à Paris.

L'articulation transversale des différentes politiques ne peut être assurée qu'à travers un solide système de gouvernance. À cet égard, l'AFD s'est dotée d'un cadre de gouvernance climatique pour assurer la cohérence entre ses appuis sectoriels et ceux destinés aux RFBC. La gouvernance climatique désigne « l'ensemble des mécanismes, cadres et dispositifs institutionnels déployés pour concevoir, coordonner et piloter la transition écologique, à tous les échelons du territoire et au bénéfice de tous les citoyens » (définition de l'AFD). Les « moyens humains et financiers » en sont un levier subordonné aux cadres politiques, stratégiques et légaux. Le cadre de l'AFD vise à « faire évoluer les États vers une gouvernance polycentrique du climat, partagée entre acteurs publics, acteurs de marché et acteurs communautaires de façon juste, démocratique et durable »^[9]. En outre, dans plusieurs cas (Rwanda, Ouzbékistan, Maroc), l'AFD a intégré ses appuis aux RCBF pour prendre en compte les enjeux climatiques dans des programmes plus globaux, soutenant l'intégration des enjeux climatiques dans les politiques publiques nationales, telles que la politique économique, gestion des finances publiques, etc.

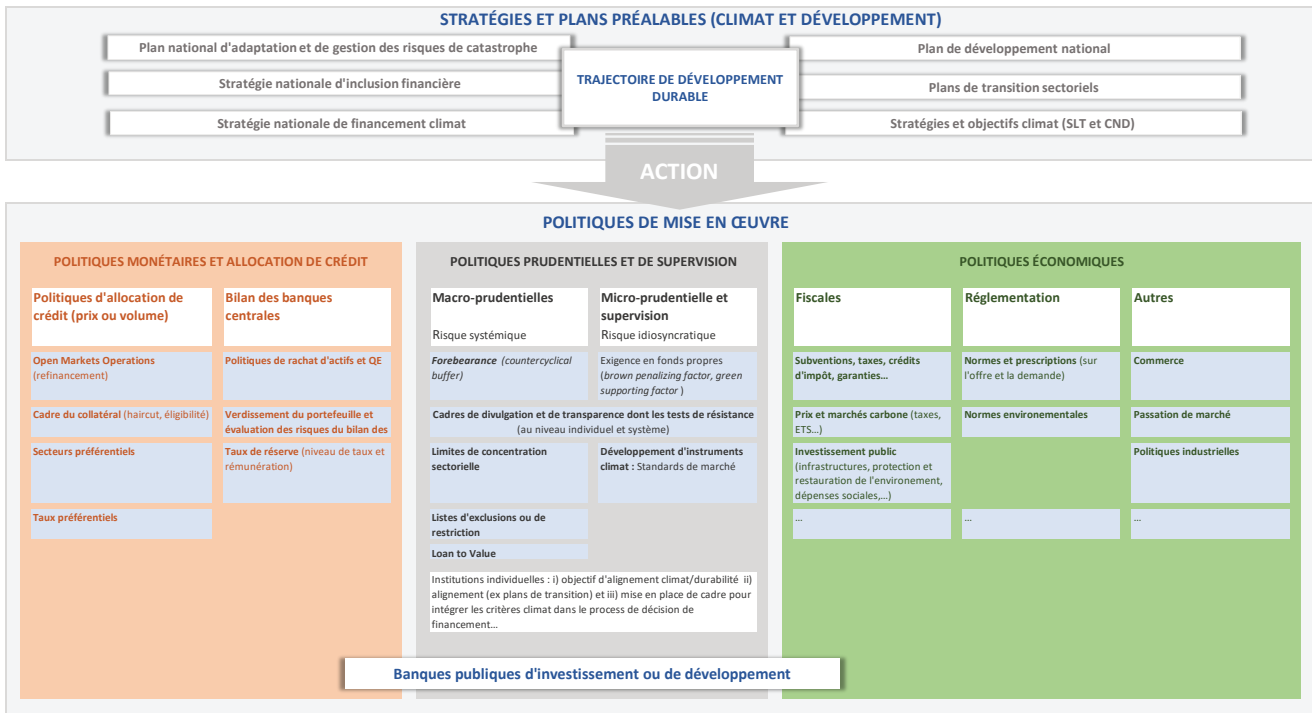
En effet, déployer plusieurs politiques financières et réglementaires simultanément peut s'avérer délicat pour en assurer la cohérence et faire écho aux politiques économiques (Krogstrup et Oman 2019). Idéalement, le mix de politiques financières et économiques doit être piloté et coordonné de manière à atteindre des objectifs et des feuilles de route nationaux ou sectoriels (cf. schéma 1) et requiert d'importantes capacités de planification et de coordination (AEFR 2023 ; Iacobaș et al. 2022 ; Dikau et Volz 2021a). De plus, la

[8] Voir : <https://www.afd.fr/fr/actualites/one-planet-summit-nos-engagements-concrets>.

[9] Certains pays ont par exemple créé des organes ad hoc centralisateurs qui assurent la mise en cohérence et l'articulation de ces fonctions comme par exemple en Afrique du Sud avec la "Presidential Climate Commission", ou le Royaume-Uni et son "Climate Change Committee".

cohérence horizontale entre les trois blocs (politiques monétaires, politiques économiques, réglementation prudentielle) présentés dans le schéma 1 implique de contribuer simultanément à des d'objectifs communs et servir à surmonter les barrières existantes. Et même si ces politiques ne sont pas parfaitement alignées, elles doivent **éviter de générer des incitations contradictoires**^[10]. À l'inverse, ces politiques doivent envoyer des signaux clairs et cohérents aux acteurs économiques et financiers, comme par exemple à travers les normes sectorielles^[11], les règles d'attribution de permis, les règles de passation de marchés publics (Siribié *et al.* 2024) et les politiques d'innovation, entre autres.

Schéma 1 – Un mix des politiques financières et des politiques économiques, guidé par des trajectoires nationales



Source : auteurs.

[10] Ces contradictions peuvent par exemple se retrouver au sein des subventions pour des activités non conformes à une taxonomie verte, des politiques de passation de marchés publics favorisant des secteurs polluants, ou des normes environnementales moins ambitieuses que celles d'une taxonomie verte, ou encore des politiques d'aménagement du territoire qui encouragent l'extension immobilière dans des zones à risque climatique.

[11] Exemple : Standards d'efficacité énergétique des bâtiments ou standards de résilience des constructions.

1. Recommandations générales

Parmi les options de politiques financières et réglementaires pour les RFBC, le schéma 2 distingue trois principaux blocs :

- Les **politiques prudentielles**, qui reflètent les mandats des régulateurs en matière de stabilité financière en lien avec les risques financiers climatiques ;
- Les **politiques d’alignement**, qui visent explicitement l’objectif de l’Accord de Paris (article 2.1 (c)) et offrent également une perspective utile pour les exercices prudentiels ;
- Les **politiques monétaires et d’allocation de crédit**, plus prescriptives et interventionnistes, qui restent toutefois en retrait, notamment dans les économies avancées, et suscitent des débats quant à leur légitimité et leur mise en œuvre (cf. annexe 2).

Une confusion persiste entre les objectifs des politiques prudentielles, axées sur la gestion des risques, et ceux des politiques d’alignement. Il n’y a pas réciprocity directe entre ces deux politiques distinctes (Hubert et Hilke 2024). Il est important de clarifier les finalités propres à chacune et faire en sorte qu’elles ne se limitent surtout pas à des exercices de conformité. Les régulateurs cherchant à promouvoir des politiques d’alignement doivent avant tout fournir des cadres harmonisés pour les diverses méthodes appliquées par les acteurs de marché, tout en facilitant l’accès aux données et aux informations nécessaires. En ce qui concerne les politiques monétaires et les politiques d’allocation de crédit, celles-ci peuvent poursuivre simultanément les deux objectifs, à condition d’être menées en cohérence avec les autres politiques économiques et en conformité avec les mandats des RFBC (cf. partie précédente).

Schéma 2 – Pyramide des options de politiques financières et réglementaires



Source : auteurs.

De nombreux défis transversaux relatifs à l'application de ces politiques ont été identifiés (*European Banking Authority* [EBA], Banque centrale européenne [BCE], NGFS, etc.), et nous formulons ici quelques recommandations pour y répondre. Certains obstacles comme la disponibilité et l'accès aux données, ainsi que l'attention marquée sur l'atténuation, délaissant les enjeux d'adaptation et de résilience, mériteraient une analyse à part entière mais ne seront pas explicitement traités ici.

1.1 – Les politiques prudentielles

Le déploiement des politiques prudentielles^[12], tant au niveau micro- que macro-prudentiel, permet de garantir la stabilité des systèmes financiers. Cependant, il est essentiel d'identifier les limites méthodologiques et conceptuelles des outils actuels, tout en améliorant les pratiques existantes. Par ailleurs, les risques climatiques ne peuvent être appréhendés avec les mêmes méthodes traditionnelles que celles appliquées au risque de crédit. En outre, ces exercices ne doivent pas être menés uniquement dans un souci de conformité aux réglementations, mais ils s'inscrivent dans une approche véritablement proactive face aux enjeux climatiques et qui favorise le dialogue et leur compréhension.

Recommandation 1. Introduire des approches en double matérialité pour améliorer la compréhension et la gestion des risques climatiques

D'un point de vue opérationnel, les limites inhérentes d'une approche par les risques (ou en simple matérialité financière), visant à prévenir l'accumulation des risques au niveau individuel et systémique, ont été largement documentées et se révèlent multiples. Les risques financiers climatiques

présentent une **incertitude radicale** (Chenet *et al.* 2021), rendant leur appréciation particulièrement délicate en raison aussi des **non-linéarités**, de la complexité des mécanismes de leur transmission, et des **rétroactions**. L'**endogénéité**^[13] est également identifiée comme une caractéristique fondamentale (GIEC AR6, chapitre 15 – *Investment and Finance, WG3*). Par ailleurs, l'analyse traditionnelle du risque de crédit repose sur des analyses de valeur moyenne et sur la déviation par rapport au scénario le plus probable, là où les scénarios climatiques sont largement incertains.

Encadré 1 – Améliorer la compréhension des risques financiers climatiques (et de durabilité) à travers la « double matérialité »

Appliquer le principe de « double matérialité » à la réglementation financière peut aider à surpasser certaines lacunes évoquées plus haut. Les auteurs (Boissinot *et al.* 2022) esquissent trois principales raisons pour lesquelles l'approche en « double matérialité » contribuerait à améliorer les analyses de risque :

- l'analyse des impacts peut compléter l'approche par les risques au niveau individuel (notion de matérialité dynamique) en aidant à mieux comprendre par exemple les effets de rétroaction et les non-linéarités, et à prévenir certains risques en retour ;
 - au niveau systémique : en raison de l'endogénéité des risques financiers climatiques, l'analyse en double matérialité peut permettre de mieux capter les enjeux de la durabilité au niveau de l'ensemble des parties prenantes (système) ;
 - enfin, la double matérialité permet de poser un cadre de réflexion sur le rôle et la responsabilité des acteurs du système financier dans la gestion et la prévention de la crise climatique et des enjeux socio-environnementaux.
-

[12] Politiques macro-prudentielles (systémique) : Il s'agit du volet dédié à la gestion des risques systémiques et la stabilité financière. À savoir, des politiques sectorielles, de concentration, des buffers, des tests de résistance des systèmes financiers, avec le but de maîtriser la survenue de bulles de crédit, la maîtrise du levier du système financier et de la concentration des risques sur des expositions directes et indirectes. Avec la gestion du "moral hazard" et des institutions financières d'importance systémique et des garanties implicites du gouvernement. Politiques micro-prudentielle (idiosyncratique) : L'action est portée ici au niveau individuel, comme les exigences en fonds propres, la mise en place de plans de transition et de pratiques rigoureuses de gestion des risques climatiques et de durabilité, tant dans l'ensemble des opérations que dans les cadres de gouvernance.

[13] « ...la matérialisation des pertes est affectée par l'action des acteurs financiers, eux-mêmes acteurs. Cependant, le traitement standard du risque, tant dans Les modèles d'évaluation financière et la tarification des actifs suppose que le risque est exogène. En revanche, l'endogénéité est une caractéristique clé du risque climatique parce que la perception actuelle du risque climatique affecte les investissements climatiques, ce qui à son tour affecte directement le risque futur ».

Recommandation 2. Consacrer davantage les analyses macro-prudentielles^[14] aux risques de transition. Les risques physiques doivent être appréhendés aux niveaux micro et macro.

Les principes du Comité de Bale publiés en juin 2022, préconisent une mesure et un suivi des risques climatiques au niveau des institutions réglementées, mais les principes déployés ne permettent pas de capter le risque systémique (Chenet *et al. op. cit.*). Les politiques macro-prudentielles^[15] peuvent alors suppléer les politiques micro-prudentielles qui ont des effets limités pour prévenir et contenir les effets de crises résultant de risques systémiques et endogènes aux systèmes financiers comme la grande crise financière (Altunbas *et al.* 2018). De plus, les risques financiers de transition sont de nature tout à fait différente des risques financiers physiques : les banques sont plus à même d'être exposées aux risques physiques, en combinant par exemple des portefeuilles concentrés sur des secteurs sensibles aux risques extrêmes (agriculture, immobilier, etc.), alors qu'elles peuvent réajuster progressivement leur portefeuille pour faire face aux risques de transition lorsque celle-ci est ordonnée (Kaur et Prakash 2024). Enfin, les facteurs à l'origine des risques de transition et leur calendrier échappent pour la plupart au contrôle des pays des EMED, car ils sont déterminés par les voies de décarbonation (technologie, politique) qui se produisent principalement dans les pays des économies avancées (EA) et la Chine. Le système financier et les institutions individuelles peuvent en réalité être davantage exposés, bien que de manière indirecte, *via* leur exposition au risque souverain, qui peut être fortement affecté par la transition, notamment en raison de la baisse des revenus fiscaux et d'autres pressions macro-financières. Pour ces raisons, nous recommandons une évaluation des risques

de transition à l'échelle du système dans son ensemble en accordant une attention particulière aux vecteurs externes. La mobilisation du pilier 2, et ses exercices de supervision sont particulièrement adaptés pour mieux comprendre et gérer les risques physiques, même si le problème d'accès aux données et à l'information est un obstacle majeur, comme le démontre le récent exercice de la Réserve fédérale américaine (BCE, *Federal Reserve Board [FED]*)^[16].

En revanche, la gestion et l'atténuation de ces risques à travers le pilier 1 (comme les coussins de concentration ou les coussins systémiques) demeurent délicates, car elles impliquent des arbitrages complexes et des tensions entre différentes autorités et politiques économiques. Cela peut brouiller le rôle des politiques macro-prudentielles dans le mix politique élargi (ECB et ESRB 2022 ; Bartsch *et al.* 2024 ; Berret *et al.* 2023). Leur mise en œuvre doit donc être abordée avec une grande précaution.

Recommandation 3. Introduire une vision prospective dans l'évaluation des risques

Selon l'Autorité bancaire européenne (*European Banking Authority [EBA]*), les tests de résistance^[17], bien qu'outil de référence pour les exercices micro- et macro-prudentiels, demeurent insuffisants, exploratoires et simplistes à ce stade, notamment pour saisir les changements structurels que nécessite la transition (EBA et BSG 2022). Par exemple, ces exercices ne devraient pas s'appliquer à des portefeuilles figés sur la durée de l'exercice, mais adopter une approche dynamique : l'insertion des plans de transition dans les exercices prudentiels offre une alternative et tente d'apporter une vision plus prospective des risques (Evain 2024 ; Dikau *et al.* 2024).

[14] Exemple : limites de concentration ou des coussins de risque systémique.

[15] Appliquées au cas du climat, des mesures dédiées peuvent s'appliquer sur l'entièreté des secteurs bruns si les risques qu'ils engendrent sont jugés systémiques et en mesure de déstabiliser le système financier.

[16] Voir à ce sujet Board of Governors of the Federal Reserve System 2024.

[17] Ces exercices se basent par ailleurs sur des scénarios (NGFS, AIE, GIEC) et des exercices de stress tests.

1.2 – Les politiques d’alignement

Un nombre croissant de régulateurs rendent, ou souhaitent rendre, obligatoire la divulgation d’information liée à l’alignement et aux stratégies de transition des acteurs, même si un bon nombre de ces cadres est encore porté par des initiatives volontaires fragmentées : l’alignement recoupe plusieurs interprétations et méthodologies avec pas moins de cinquante répertoriées dans ce récent ouvrage (Institut Louis Bachelier 2024). Il poursuit parfois uniquement des objectifs d’atténuation et de température cible, mais peut aussi embarquer des objectifs plus globaux, tels que ceux portés par l’article 2.1 (c) de l’Accord de Paris. Bien que complémentaires, les méthodes d’alignement stratégiques des institutions, telles que les plans de transition ou la fixation d’objectifs (souvent volontaires) sont considérées comme plus dynamiques et transformationnelles que les taxonomies (cf. encadré 2), qui servent surtout aujourd’hui à orienter et donner de la visibilité aux acteurs économiques. Ils apportent une vision prospective et tentent de clarifier le « comment faire la transition et se transformer ». La question de la crédibilité de leur mise en œuvre se pose fréquemment, alors même qu’ils sont envisagés dans certaines juridictions comme des indicateurs pour la prise en compte des risques de transition (pilier 3). À terme, l’intégration de certaines méthodes d’alignement dans les cadres prudentiels pourrait contribuer à son amélioration et à son harmonisation.

Recommandation 1. Réduire la fragmentation des méthodes

Le discours de 2015 de M. Carney préconisait des « régimes de divulgation cohérents, comparables, clairs et fiables ». Or, la multiplication des méthodes d’alignement et la fragmentation des données est un vrai défi pour les acteurs. De plus, le manque de cadres de redevabilité et de suivi du « réalisé » pose question et conduit à une appréciation très mitigée de l’efficacité des approches volontaires en matière d’alignement (Sastri *et al.* 2024).

Les RFBC doivent œuvrer pour fournir des méthodologies communes d’alignement, appuyées par un accès fluidifié aux données et à l’information, dont des scénarios de référence en cohérence avec les plans nationaux et les trajectoires sectorielles (cf. schéma 1). De plus, ces efforts doivent embarquer les acteurs des EMED afin de tenir compte de leurs spécificités, notamment dans l’élaboration des scénarios climatiques et de trajectoires qui visent davantage l’évitement que la réduction des émissions existantes.

Recommandation 2. Les plans de transition – adaptation et atténuation – doivent d’abord servir au dialogue entre acteurs.

Nous préconisons que la divulgation de plans de transition (adaptation et/ou atténuation) ou des objectifs de décarbonation servent à alimenter des dialogues intra- et inter-sectoriels pour identifier les synergies et les complémentarités, mais également entre les acteurs du secteur privé et décideurs politiques. À titre d’exemple, la décarbonation d’un acteur peut dépendre fortement de ses chaînes de valeur en amont, situées dans d’autres secteurs, ainsi que du secteur de l’énergie. Les dépendances de ces plans aux politiques climatiques, mises en œuvre pour atteindre des objectifs nationaux ou sectoriels, et aux technologies doivent être identifiées pour assurer leur crédibilité, leur faisabilité et leur déploiement. Certains travaux récents, nouveaux en la matière, présentent des cadres d’analyse qui identifient les dépendances des transitions vis-à-vis de facteurs exogènes – technologies, politiques économiques, régulations ou ressources humaines –, qui sont les déterminants de l’incertitude des transitions (Rose *et al.* 2024).

Encadré 2. Enjeux autour d'une approche d'alignement par une taxonomie verte/durable

Le développement d'une taxonomie doit en tout premier lieu clarifier les objectifs visés ainsi que les modalités de sa mise en œuvre.

Elle doit considérer plusieurs éléments, à la fois stratégiques, opérationnelles, et parfois techniques. Elle doit prendre en compte la structure des activités économiques présentes et futures (un cadre évolutif) et les priorités sectorielles du pays, ainsi qu'expliquer comment sa mise en œuvre participe à des objectifs nationaux (la sortie du charbon est par exemple au cœur de la taxonomie de l'Association des Nations d'Asie du Sud-Est [ASEAN], là où la taxonomie brésilienne fait la part belle à l'agriculture et la mexicaine se distingue par l'intégration des enjeux sociaux). À cet égard, les nomenclatures de classification sectorielle peuvent être à la fois un enjeu stratégique et opérationnel. À cela s'ajoute le choix des seuils de soutenabilité associés aux activités économiques qui doivent refléter le contexte et les limites locales de soutenabilité ainsi que les cadres réglementaires nationaux. Les critères « ne pas nuire » et les éléments de sauvegarde sont au cœur de la robustesse et de la capacité d'une taxonomie à traiter concomitamment les multiples enjeux de la durabilité et à avoir implicitement une approche en soutenabilité forte. Enfin, le champ des acteurs qui doivent se conformer à un reporting à partir de la taxonomie, dont les acteurs extraterritoriaux, doit être décidé en fonction de leurs capacités respectives.

Parmi les enjeux stratégiques liés aux taxonomies qu'il faut considérer d'emblée, figure l'interopérabilité, voire la mise en équivalence, avec d'autres taxonomies des géographies partenaires ou qui fournissent d'importants financements externes. Cet exercice est délicat puisqu'il confronte les priorités et les enjeux de durabilité des différentes juridictions. Il est particulièrement prégnant pour la finance par les marchés de capitaux qui est moins flexible et moins « sur mesure » que la finance bancaire.

Enfin, à ce stade, les taxonomies servent à orienter et donner de la visibilité aux acteurs économiques et sont utilisées à titre volontaire ou pour rendre compte de l'état d'alignement des activités ou des financements. Mais il est tout à fait possible d'envisager une extension de l'usage des taxonomies pour y adosser des politiques monétaires, prudentielles, voire des politiques fiscales, ou en support à des cadres d'instruments de marché ou d'épargne verts/durables.

1.3 – Les politiques d'allocation de crédit et politiques monétaires

Ces politiques relèvent des politiques de planification nationale et des mandats des banques centrales : dans les pays des EMED, les mandats des banques centrales sont souvent différents de ceux des EA (Dikau et Voltz 2021a), comportant des objectifs de soutien aux politiques publiques et de développement, au delà des mandats de stabilité. Ce qui a conduit plusieurs banques centrales à recourir de manière explicite à de telles politiques (Chine, Inde, Bangladesh, Philippines [Dikau et Voltz 2021b]), alors que les banques centrales des EA ont une position relativement prudente sur cette question, un choix qui suscite de nombreux débats (cf. annexe 2). En effet, ces politiques peuvent par exemple entrer en conflit avec d'autres objectifs des banques centrales, tels que la stabilité financière et la stabilité des prix^[18].

1.4 – Le nexus réglementation financière pour le climat – inclusion financière

Dans quelle mesure les politiques financières et réglementaires pour le climat peuvent mener à l'exclusion des personnes et des entités les plus vulnérables ? Cette question est peu traitée dans la littérature, bien que l'inclusion financière soit un enjeu majeur pour les pays des EMED : elle est reconnue comme un facteur de résilience (Jungo *et al.* 2021 ; 2022 ; Ozili 2021) face aux différents risques climatiques et de durabilité, et il serait donc dommageable de nuire à l'inclusion à travers les cadres réglementaires ou volontaires évoqués plus haut. Les mécanismes susceptibles d'affecter l'inclusion financière climatiques sont de différente nature et il convient de les identifier en amont, afin de les contourner. Ils tiennent :

- à l'exposition aux risques physiques : les banques sont susceptibles de diminuer leur exposition aux entités (ménages et PME [petites et moyennes entreprises] par exemple) les plus vulnérables du fait d'une solvabilité diminuée et d'un accès restreint aux solutions de gestion, de

[18] Les politiques monétaires en faveur du climat sont considérées comme expansionnistes.

réduction ou de transfert de ces risques (UNEP – FI 2024). Ce point est exacerbé par un accès plus coûteux à des solutions de transfert des risques à travers des assurances. D'ailleurs, il s'agit ici d'un exemple qui commence à se matérialiser.

- à des situations dans lesquelles des entités (entreprises fossiles ou leurs chaînes de valeur) se retrouvent écartées de divers services financiers (dette, *brokerage*, assurance, etc.), en raison d'un risque d'actifs échoués sans accéder à une « finance de la transition » qui les accompagnerait dans leur transformation.
- à des coûts élevés de l'information (Volz et Knaack 2023), ou parfois de son inexistence : la mise en conformité aux exigences de divulgations d'informations extra-financières (risques climatiques, comptabilité carbone, etc.) devient complexe, voire impossible.
- enfin, au risque d'asymétrie d'information, enjeu classique dans le secteur bancaire.

Recommandation 1. Insérer explicitement les enjeux de l'inclusion financière dans les politiques financières et réglementaires

Les enjeux de l'inclusion financière doivent être explicitement insérés dans les cadres réglementaires : par exemple, le fait de rendre des informations, de la donnée et des méthodologies accessibles et publiques permet de combler l'asymétrie d'information, qui est un facteur d'exclusion majeur. Également, et à titre d'exemple, il est possible d'inclure explicitement les groupes vulnérables, souvent sujets à l'exclusion financière, dans les méthodologies d'alignement en incluant des critères sociaux dans les facteurs « ne pas nuire » ou « contribuer » des taxonomies (comme le cadre “Just Transition Portal” proposé par *Trade and Industrial Policy Strategie [TIPS]* en Afrique du Sud^[19]). Inclure des éléments liés à la « transition juste » dans la finance de transition et les plans de transition peut aussi contribuer à soutenir l'inclusion. Les analyses des impacts dans une approche en « double matérialité » peuvent expliciter une analyse sur les groupes vulnérables et sujets à l'exclusion financière à travers le tripty-

[19] Voir : <https://www.tips.org.za/just-transition>.

que ampleur/portée/caractère irrémédiable. Enfin, lorsque des ressources publiques sont mixées avec des ressources privées (ou tout autres mécanismes réglementaires incitatifs) dans des structures de *de-risking*, il est possible de conditionner ce mixage à des mesures protectives et d'inclusion. Au travers de ses actions, l'AFD soutient des initiatives (cf. encadré 3) permettant d'explorer les pistes d'action possibles en la matière.

Encadré 3 : Appui de l'AFD à l'*Alliance for Financial Inclusion* (AFI)

Réseau international de banques centrales, de ministères des finances et d'autorités de régulation du secteur financier, l'AFI constitue une plateforme d'échange et de diffusion de bonnes pratiques pour la définition et la mise en œuvre de politiques publiques favorables à l'inclusion financière. L'AFD accompagne l'AFI depuis 2019.

L'appui de l'AFD à AFI se focalise depuis peu sur l'**inclusion financière verte**. La dichotomie entre la finance verte et la finance inclusive, qui a persisté pendant des décennies, n'est plus adaptée et se révèle inefficace. Le concept de finance verte inclusive promu par l'AFI reconnaît notamment que les services financiers inclusifs ont un rôle clé à jouer dans la gestion des effets du changement climatique afin d'accroître la résilience climatique de leurs clients et la protection de l'environnement dans lequel ils évoluent.

Un focus géographique a été défini afin de soutenir les régions les plus vulnérables et en demande d'accompagnement. Un ensemble de thématiques sera couvert par les activités financées, dont les sujets d'**adaptation, assurance, risques financiers climatiques et gestion des catastrophes**.

Des financements regroupés sous 3 axes de travail répondent aux 3 premiers objectifs stratégiques de l'AFI pour la période 2024-2028 :

- **Savoir** : Renforcer la connaissance et les compétences des membres. Cela comprend des rencontres biennuelles pour l'échange entre pairs, des publications rédigées par des régulateurs pour des régulateurs, des formations techniques via des webinaires et le développement d'une feuille de route régionale dédiée à la finance verte inclusive dans le Pacifique.
- **Pratique** : Mettre en œuvre des politiques publiques par des subventions et un soutien technique, établir des partenariats pour faciliter l'application des politiques et réaliser des évaluations par des pairs pour lever des blocages.
- **Impact** : Promouvoir la finance verte inclusive mondialement en participant à des plateformes comme le G20 et la COP, dialoguer avec des organismes de normalisation, organiser des campagnes de communication axées sur l'impact des politiques et des événements internationaux liés au climat.

2.

**Le cas des pays
des économies
émergentes et en
développement**

Le constat sur le financement de la transition, qu'il s'agisse des économies avancées ou des EMED, est similaire : « le compte n'y est pas ». Malgré quelques signaux encourageants (IEA 2023), notamment portés par les EMED, les questions récurrentes demeurent : « y a-t-il assez d'argent pour financer les projets ? » ou « y a-t-il assez de projets ? ». La réponse réside dans la combinaison de ces deux éléments : « y a-t-il suffisamment de projets dont le profil risque/rendement convient aux investisseurs ? ». Cela est d'autant plus crucial que le financement de la transition est capitalistique et donc très sensible au coût du capital (cf. annexe 1). Pour les pays des EMED, plusieurs facteurs ont récemment renforcé un narratif en faveur d'une plus grande mobilisation des capitaux privés pour financer l'agenda ODD et climat : le surendettement public, le déficit persistant de financement pour l'agenda 2030 et l'Accord de Paris, ainsi que la baisse de l'aide publique au développement (APD) et des financements chinois en sont quelques exemples. Cependant, les limites d'absorption financière et technique des EMED doivent être prises en compte (Sward *et al.* 2024). Ces pays – bien qu'hétérogènes – ont des besoins conséquents de financement à long terme et de liquidité en cas de chocs climatiques, et les deux tiers des investissements en faveur de la transition énergétique y seront réalisés. En outre, leur vulnérabilité aux conditions mondiales de coût et de disponibilité du capital exige une gestion prudente face aux incertitudes de la transition, et ce malgré une amélioration des facteurs d'attractivité (García López et Stracca 2021). Parallèlement les incitations à y investir demeurent influencées par les conditions globales de liquidité. Enfin, Les systèmes financiers des EMED, souvent composés principalement par des banques, peinent à mobiliser suffisamment de financements à long terme – tels que ceux apportés par les investisseurs institutionnels ou les investissements directs étrangers (IDE) – nécessaires au rattrapage technologique et à l'intégration dans les chaînes de valeur vertes (cf. annexe 1). Le développement des marchés de capitaux ou le soutien aux banques publiques de développement peuvent avoir un impact fort face à ces enjeux.

2.1 – Vers des appuis ciblés et proportionnés des politiques réglementaires

Pour tenter d'aiguiller les choix des politiques financières et réglementaires en promouvant une **action proportionnée et ciblée**, ce *Policy Paper* présente une proposition de classification (cf. schéma 3) **tenant compte des caractéristiques spécifiques des EMED**. Cette classification donne quelques **orientations communes** mais les choix ultimes des politiques financières doivent se faire au cas par cas, afin de refléter les priorités socio-économiques de chaque pays. Ainsi, nous sélectionnons un échantillon de **18 pays** d'intervention de l'AFD aux profils variés, tant au regard des caractéristiques de leur système financier que de leur niveau d'exposition aux effets du changement climatique et aux risques de transition. Ces pays sont ensuite regroupés en fonction de leurs similitudes, selon les **5 critères** suivants :

- Le **poinds de leur système financier** calculé comme la somme des actifs financiers (banque, assurance, marchés financiers) rapportée au PIB ;
- La **sophistication de leur système financier** approximé par l'« indice de développement financier » produit par le FMI ;
- Le niveau d'**inclusion financière** évalué par le prisme de la part des adultes disposant d'un compte au sein d'une institution financière formelle, indicateur fourni par le FINDEX ;
- Le niveau de **vulnérabilité du pays aux effets du changement climatique** tel que capté par l'indice ND-gain ;
- Le degré d'**exposition aux risques de transition** tel qu'évalués par l'AFD selon un score de risque de transition.

Quatre groupes de pays se distinguent, dont les caractéristiques sont les suivantes.

Schéma 3 – Classification croisée des pays sur les volets climat et systèmes financiers



2.1.1 – Appuis spécifiques et ponctuels

Destinés aux pays des groupes A et B, il s'agit d'appuis pour l'évaluation macro-prudentielle des risques de transition, la promotion d'une « transition juste » et le renforcement des cadres d'alignement. L'objectif est de mobiliser des ressources financières, tant domestiques qu'externes, nécessaires pour soutenir une transition exigeante en capitaux de long terme.

Les pays des groupes A et B se caractérisent par la sophistication et le poids élevé du système financier dans l'économie – de façon plus aigüe pour ceux du groupe B qui combinent un degré élevé de financiarisation et une forte exposition aux risques climatiques (physique et de transition). Étant généralement bien structurés et disposant de ressources humaines qualifiées et en nombre suffisant pour accomplir leur mission, ces acteurs peuvent néanmoins faire état de besoins d'expertise **spécifiques et ponctuels**. Les appuis à ces régulateurs peuvent par exemple porter sur la réalisation de **scénarios climatiques adaptés aux spécificités géographiques et sectorielles** de leurs pays afin d'analyser les canaux de transmission du changement climatique dans l'économie nationale, dans une perspective **macro-prudentielle**. L'appui fourni par l'AFD à la Banque centrale du Mexique en est un exemple (cf. encadré 4).

Ces pays se distinguent également par une forte exposition aux risques de transition avec de forts enjeux en termes de trajectoire de décarbonation. Il s'agit pour eux de se focaliser sur le **démantèlement d'actifs fossiles** et, l'abandon de sources de revenus qui y sont rattachées ainsi que sur le soutien au verdissement du mix de production électrique, tout en maximisant les retombées sociales et économiques. Pour y parvenir, certains pays de ce groupe (Afrique du Sud, Vietnam, Indonésie) ont structuré des partenariats pour une transition énergétique juste, qui se matérialisent par l'engagement de pays du Nord à soutenir financièrement cette transition. Une partie des régulateurs des pays du groupe B

Encadré 4 : Appui de l'AFD à la Banque centrale du Mexique (Banxico)

En 2022, l'AFD a conclu un partenariat avec la Banque centrale du Mexique (Banxico) et la Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPAL) pour adapter et développer un ensemble d'outils de modélisation et d'analyse de scénarios climatiques dans la région de l'Amérique latine et des Caraïbes. L'objectif de cette initiative est d'éclairer la prise de décision en matière de politiques publiques et de pouvoir effectuer des tests de stress climatique au sein du système financier.

Le projet s'appuiera sur le modèle d'évaluation intégrée GCAM combiné avec le modèle de risque physique CLIMRISK et le modèle macroéconomique GEMMES (AFD S. D.b) développé à l'AFD. Grâce à ce couplage de modèles, ce sont deux types de risques climatiques qui sont considérés en même temps : risques physiques et risques de transition.

L'outil de modélisation GEMMES, développé par l'AFD apportera un nouvel éclairage sur le risque de transition en élargissant l'exercice typique de stress test climatique pour prendre en compte des questions de stabilité macroéconomique pertinentes pour le Mexique : tensions sur la balance des paiements, gestion des réserves de change et transition juste.

se sont d'ores et déjà emparés des enjeux de mobilisation du capital en mettant en œuvre des stratégies nationales de financement du climat et en **améliorant la transparence et la redevabilité**. C'est le cas du régulateur indonésien qui a publié sa première feuille de route en faveur de la finance durable dès 2015 et couvrant la période 2015-2019. Ces efforts sur le plan stratégique se sont généralement accompagnés de mesures de soutien à la mobilisation de financement par les acteurs financiers. Les régulateurs indonésiens et sud-africains se sont par exemple dotés de **cadres d'émission obligataire verte contribuant à catalyser des investissements climat sur les marchés financiers**. L'Afrique du Sud est ainsi le premier émetteur d'obligations vertes en Afrique avec près de 75 % des émissions du continent, tandis que l'Indonésie, avec 5 milliards USD d'émissions, est le premier émetteur vert parmi les pays de l'ASEAN en 2020.

En 2021, une coalition de pays membres du G7 s'est engagée à soutenir la transition énergétique juste de l'Afrique du Sud au travers d'un appui financier de 8,5 milliards USD. En 2022, une coalition internationale structurée autour de ces mêmes pays et impliquant le secteur privé s'est également engagée à mobiliser une enveloppe de 20 millions USD pour accompagner l'accélération

de la trajectoire de décarbonation de l'Indonésie. Dans ce cadre, les régulateurs financiers ont un rôle important à jouer pour poursuivre l'accompagnement à la structuration des systèmes financiers locaux et permettre la mobilisation des financements additionnels nécessaires à ces accompagnements.

Encadré 5 : L'appui de l'AFD en Indonésie : une approche graduelle dans un pays fortement exposé au risque de transition

L'AFD intervient depuis plus de dix ans sur le secteur financier indonésien dans le domaine de la finance climat. Les appuis ont dans un premier temps porté sur les institutions financières en vue de renforcer leur offre de financements verts : lignes de crédit à Bank Mandiri, première banque du pays, pour le financement de projets d'énergie renouvelable et d'efficacité énergétique en 2010 puis en 2012, à la banque Bukopin en 2013, puis à PT SMI avec qui un partenariat a été noué pour le financement de projets climats depuis 2015.

Au côté de la Banque mondiale, l'AFD accompagne également la réforme du secteur financier depuis 2020 par l'intermédiaire d'une série de trois financements budgétaires de politique publique (FB-PP) avec pour objectif de le rendre plus profond, améliorer son efficacité et renforcer sa résilience. Dans ce cadre, **l'AFD et la Banque mondiale ont soutenu la mise en place de diverses mesures contribuant au verdissement du secteur financier en Indonésie :**

- Publication de la taxonomie verte début 2022 classifiant les activités économiques en trois niveaux en fonction de leur impact sur l'environnement : « vert » pour les activités à impact positif, « jaune » pour les activités qui ne causent pas de préjudice important et « rouge » pour les activités nuisibles ;
- Mise en place d'un mécanisme de financement de l'impact des chocs climatiques et catastrophes naturelles, permettant notamment d'accélérer le versement de l'aide financière aux victimes de ces chocs ;
- Mise en place des bases juridiques pour le développement du marché carbone par l'intermédiaire de la création d'une bourse du carbone.

En complément, l'AFD mène actuellement une étude analysant **les risques et opportunités liés à la transition bas-carbone** dans le contexte de la transition énergétique juste. Elle se concentre dans un premier temps sur l'exposition à une transition bas-carbone de nombreux actifs qui concentrent les risques de transition. Une évaluation des impacts financiers est ensuite réalisée au niveau granulaire des actifs concernés et de leurs chaînes de valeur : mines de charbon, ports, raffineries, pipelines de gaz, centrales à charbon, entreprises publiques, collectivités locales, etc. Dans un second temps, un examen de l'exposition (actuelle ou future) des bilans des institutions financières au regard des résultats précédents permet d'avoir une évaluation des risques de transition au niveau du secteur financier.

2.1.2 – Appuis progressifs

Destinés aux pays des groupes C et D, il s'agit d'appuis en faveur de la mise en œuvre d'approches micro- et macro-prudentielles avec une attention particulière portée à la concentration des risques climatiques. De plus, le renforcement du dialogue entre les acteurs et le soutien au développement de capacités sont au cœur des appuis de l'AFD.

Ces pays se caractérisent par un poids plus faible du système financier dans les économies nationales, un degré d'inclusion financière limité et une moindre sophistication du système financier. À ce titre, comparativement aux pays des groupes A et B, le volume d'exposition des systèmes financiers aux risques financiers climatiques est *a priori* moins susceptible de générer un risque systémique pouvant entraîner une crise financière. Mais le **risque idiosyncratique peut, lui, être élevé en raison de la concentration des expositions (sectorielle ou individuelle)**, parfois même au risque souverain

dont les capacités de remboursement (liquidité ou solvabilité) peuvent être particulièrement exposées aux risques climatiques.

L'AFD entend donc appuyer les superviseurs financiers de ces pays à gérer les **risques financiers climatiques, de façon progressive**. Un prérequis à un tel appui est de s'assurer de l'adhésion et l'implication des dirigeants de l'organe de réglementation et de supervision car la montée en **compétence de l'institution sur un tel sujet nécessite la mobilisation de ressources financières et, surtout, humaines, conséquentes**. Dans le même sens, il est indispensable que le superviseur constitue une équipe projet (différentes modalités possibles) avec du temps de travail dédié spécifiquement à la question des risques financiers climatiques et ayant la capacité de diffuser au sein de l'organisation les connaissances acquises sur le sujet. Cette première étape peut alimenter une démarche de sensibilisation des acteurs du système financier (ateliers, webinaires, etc.). Une fois

Encadré 6. Exemple de l'appui à la mise en œuvre de la feuille de route durable du Rwanda

Le Rwanda est de longue date un précurseur sur les questions liées aux politiques climatiques et environnementales. D'importantes études ont été menées pour quantifier les impacts du changement climatique sur l'économie rwandaise. En 2022, une étude estimait la perte entre 5 et 7 % du PIB d'ici 2025, amenant le gouvernement à intégrer pleinement le changement climatique dans son programme national de développement. En outre, le Rwanda a été le premier pays en développement à présenter une contribution déterminée au niveau national actualisée en 2020, s'engageant à réduire ses émissions de 38 % d'ici 2030.

L'inflexion des stratégies d'investissement et des pratiques des acteurs financiers constitue un signal de marché fort, dans l'amorçage de cette dynamique bas-carbone. Dans ce contexte, de nombreuses initiatives ont été lancées au Rwanda depuis 2022 pour renforcer l'alignement des ressources nationales sur la trajectoire climatique. Afin de traduire l'engagement politique du pays sur le climat dans les pratiques financières, le gouvernement rwandais a notamment lancé une *"sustainable finance roadmap"* visant à « verdir » l'ensemble des flux des acteurs financiers nationaux dans une double optique :

- une meilleure prise en compte des risques financiers climatiques par les acteurs du système financier rwandais ;
- l'accroissement du volume de finance verte généré afin de contribuer aux objectifs de sa CND.

Dans ce cadre, depuis 2023 et la signature d'un financement budgétaire de politique publique, l'AFD appuie la Banque nationale du Rwanda (BNR) dans la mise en place d'un cadre réglementaire financier permettant d'assurer une meilleure maîtrise des risques financiers associés au changement climatique et l'accroissement des flux financiers verts. Cet engagement, qui s'étale sur les trois prochaines années, devrait notamment se traduire par :

- l'appui à la définition de scénarios et la réalisation de tests de résistance (*stress tests*) climatiques sur le secteur financier ;
 - la création d'un Centre pour la finance durable au sein de la BNR ciblant le renforcement de capacité et la coordination des actions en finance durable avec l'ensemble des acteurs nationaux ;
 - la publication de guidelines à destination des acteurs financiers nationaux pour la divulgation de leurs flux financiers climatiques et des risques climatiques inhérents à leurs activités.
-

ces étapes en place, des travaux plus spécifiques peuvent être menés par le superviseur pour identifier les institutions financières les plus sujettes aux risques financiers climatiques, mettre en place des outils de supervision de ces risques (scenario, tests de résistance climatiques, ect.) et concevoir une réglementation micro-prudentielle (mesure des risques, *reporting*, etc.). L'accompagnement financé par l'AFD au Rwanda illustre cette **approche progressive** (cf. encadré 6).

Pour les pays du groupe C, les appuis portent sur la promotion de l'inclusion financière et le développement des systèmes financiers au service de l'atténuation des risques physiques climatiques.

Les situations de faible inclusion de certains acteurs et secteurs économiques se retrouvent dans de nombreux pays en développement, avec toutefois une acuité particulière pour la plupart des juridictions du **groupe C**. À titre d'exemple, au Pakistan, l'inclusion financière est un enjeu majeur dans la lutte contre le changement climatique et ses effets. Dans ce pays, le secteur agricole ne reçoit ainsi qu'environ 4 % du montant total des crédits accordés par les institutions financières^[20], alors qu'il représente 23 % du PIB du pays et a été fortement affecté par les inondations exceptionnelles de l'été 2022. De même, le niveau de bancarisation des femmes est particulièrement faible, puisqu'elles ne détiennent que 3 % des comptes bancaires ouverts dans le pays^[21].

Pourtant, d'une part, l'accès à des services d'épargne et de crédit permet aux ménages, aux entreprises et aux collectivités de financer des investissements leur permettant de s'adapter aux conséquences du changement climatique. D'autre part, ces services constituent une source de résilience en cas d'événement climatique défavorable, permettant par exemple de faire face à une perte temporaire de revenus.

Pour promouvoir l'inclusion financière, les régulateurs doivent d'abord mettre en place des stratégies nationales. Celles-ci doivent structurer la demande (éducation financière, protection des clients), adapter l'offre (innovation, accès aux ressources, incitations réglementaires ou fiscales) et créer un cadre institutionnel favorable (supervision, centrales des risques, infrastructures judiciaires)^[22]. Ces stratégies servent aussi de point de départ pour aborder les enjeux climatiques. Les **systèmes financiers décentralisés** jouent un rôle clé en couvrant les zones reculées et en desservant les populations exclues, souvent vulnérables aux aléas climatiques. Toutefois, dans certaines juridictions comme au **Niger**, l'assainissement du secteur de la microfinance reste un défi important pour les régulateurs (cf. encadré 7).

Encadré 7 : Appui de l'AFD à la Banque centrale des États d'Afrique de l'Ouest pour la promotion de l'inclusion financière

La stratégie régionale d'inclusion financière de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) vise à :

- promouvoir un cadre légal, réglementaire et une supervision efficace ;
- assainir et renforcer le secteur de la microfinance ;
- promouvoir les innovations favorables à l'inclusion financière des populations exclues ;
- renforcer l'éducation financière et la protection des clients des services financiers ;
- mettre en place un cadre fiscal et des politiques favorables à l'inclusion financière.

L'AFD accompagne les deux premiers axes de cette stratégie depuis 2018, en lien étroit avec la Banque centrale des États d'Afrique de l'Ouest (BCEAO). Ce partenariat a notamment permis de financer le diagnostic d'institutions de microfinance (IMF) fragiles, l'acquisition de logiciels permettant d'améliorer les processus de paiement des IMF et la réalisation d'une étude sur le renforcement du cadre réglementaire applicable au secteur de la microfinance.

[20] State Bank of Pakistan, 2021-2022

[21] Global Findex 2021

[22] Cf. Integrating Inclusive Green Finance Policies into National Financial Inclusion Strategies - Alliance for Financial Inclusion (afi-global.org)

Au-delà de l'accès aux services d'épargne et de crédit, la promotion de l'inclusion financière passe également par l'élaboration et la diffusion de **mécanismes de garantie** en mesure de réduire les risques associés au financement des acteurs économiques les plus fragiles. De tels mécanismes sont d'ores et déjà en place dans des juridictions présentant une sophistication financière intermédiaire, par exemple, au Maroc au travers des garanties proposées par l'institution financière publique Tamwilcom. Ces mécanismes sont généralement destinés à favoriser l'inclusion financière des très petites, petites et moyennes entreprises (TPME) et du secteur agricole. Par exemple, au **Ghana**, le mécanisme de garantie *Ghana Incentive-Based Risk-Sharing System for Agricultural Lending* (GIRSAL), qui peut couvrir jusqu'à 70 % du montant d'un prêt accordé à un acteur agricole. Il pourrait être affiné afin de cibler davantage les cultures et les investissements agricoles contribuant à la résilience au changement climatique.

Au-delà des garanties, les régulateurs peuvent structurer des **lignes de refinancement**, à des conditions préférentielles de taux et de maturité, dédiées aux investissements contribuant à l'adaptation aux effets du changement climatique. À titre d'exemple, de même que la banque centrale du Pakistan a pu mettre en œuvre un mécanisme de refinancement dédié à la promotion d'investissements d'énergie renouvelable, une approche similaire pourrait utilement être adoptée en faveur d'investissements contribuant à la réduction de vulnérabilités climatiques, **sous réserve de pouvoir définir des critères d'éligibilité objectifs et de disposer de ressources budgétaires suffisantes**.

Enfin, la promotion de produits de transfert des risques, tels que des produits d'assurance adaptés, constitue un moyen efficace de réduire le niveau de risque associé au financement de certains acteurs vulnérables. Néanmoins, leur utilisation dans certains pays des EMED a été limitée en raison de nombreux facteurs appelant des réponses dédiées :

- la faiblesse et le manque de données météorologiques et climatiques et leur traduction en évaluation des risques ;
- la faible pénétration des produits d'assurance sur le marché domestique ;
- la faiblesse des cadres normatifs qui définissent l'univers « assurable » ;
- la faiblesse des espaces budgétaires pour créer des mécanismes de soutien souverains.

Toutes ces actions peuvent utilement être soutenues par des bailleurs de fonds et des mécanismes de financement internationaux, susceptibles d'apporter une partie des sources de **financement concessionnel** nécessaires au déploiement de ces mesures. À ce titre, la promotion par les régulateurs financiers de **l'accès des institutions financières locales aux mécanismes de financement internationaux en faveur du climat (fonds climat dédiés)** constitue un levier pertinent d'accélération de la mise en œuvre des actions proposées.

Pour les pays du groupe D, et notamment ceux les plus exposés aux risques climatiques, les appuis visent à accroître les capacités de mobilisation de financement des acteurs financiers.

Lorsque les systèmes financiers nationaux atteignent une certaine maturité, comme pour les pays du groupe D, la réglementation financière peut jouer un rôle clé dans la mobilisation de financements supplémentaires et la réorientation du capital vers une transition bas-carbone. Malgré un niveau modéré d'inclusion financière, le développement des marchés de capitaux et l'offre bancaire permettent de déployer des mesures ambitieuses pour l'écosystème. La première étape consiste souvent à élaborer des feuilles de route et stratégies nationales pour la finance climat ou durable, alignées sur les stratégies d'inclusion financière. Ces stratégies, définies en concertation avec les parties prenantes, fixent les priorités sur plusieurs années et se concentrent d'abord sur la sensibilisation et le renforcement des capacités des acteurs financiers.

Ensuite, les taxonomies nationales vertes ou durables améliorent la transparence et facilitent la réorientation de l'investissement vers des projets verts. Certains pays, comme l'Égypte et le Maroc, envisagent de mettre en place de telles taxonomies. Les régulateurs de ces pays peuvent aussi encourager l'émergence d'une offre financière dédiée au climat *via* des labels de produits verts et des incitations fiscales. De plus, ils peuvent soutenir le développement des obligations vertes, comme l'initiative de l'Autorité marocaine du marché des capitaux.

Enfin, face aux risques climatiques croissants, l'accompagnement au développement de solutions assurantielles devient essentiel. Alors que peu de dommages climatiques sont couverts dans les pays du Sud (environ la moitié des dommages climatiques étaient couverts dans les marchés développés en 2020, ce chiffre s'élève à 10 % pour les marchés émergents et est souvent nul pour les autres pays du Sud), les régulateurs peuvent aider à créer des mécanismes de transfert de risque adaptés, avec le soutien des bailleurs de fonds et de l'expertise internationale (*Global Shield*).

2.2 – Fabrique de la norme et des standards de la finance durable : l'enjeu de la représentativité

Un récent sondage reporté par le NGFS (2024) montre que les institutions financières des pays des EMED situent **leurs préoccupations de la « transition » au-delà de l'atténuation du changement climatique, et englobent un ensemble plus large d'objectifs liés à l'adaptation et au développement durable. Ce qui fait écho avec l'article 2.1 (c). Cependant, la représentativité des RFBC qui participent à la fabrique de normes est disproportionnée, les économies les plus financiarisées y sont largement plus représentées que les EMED.** Cela pose parfois la question de la pertinence et de l'adéquation des approches, cadres, standards et outils répliqués des économies financiarisées vers les EMED : comment fabriquer alors différents cadres et standards qui soient valides pour chaque contexte tout en assurant leur interopérabilité ?

L'écosystème des normes extra-financières (de durabilité et du climat) est à la fois fragmenté et foisonnant. Pour tenter de répondre au risque d'une trop grande fragmentation, plusieurs initiatives, initiées notamment par le G20 (*G20 Sustainable finance platform*) ou l'ASEAN, ont émergé pour créer des cadres d'interopérabilité, voire même, d'équivalence entre les différentes juridictions. De la même manière, plusieurs régulateurs ont créé des ponts et des outils de correspondance ou d'intégration croisée des normes et standards (ESRS/GRI, ISSB/ESRS, ESRS/TNFD, etc.)^[23]. Qu'ils soient réglementaires ou volontaires, ces cadres ont comme dénominateur commun la transparence et la divulgation de l'information extra-financière. Ils partent ainsi du postulat suivant : le fonctionnement des systèmes financiers, en particulier la finance de marché, repose par essence sur l'information et la donnée centralisées, normalisées et auditable qui permet d'élaborer une nouvelle classe d'actif, la classe d'actif durable ou aligné climat. Un processus de normalisation ou de standardisation, ou *a minima* des lignes directrices communes, se met donc en œuvre, au risque de privilégier certaines approches au détriment d'autres.

Le schéma 4 est une représentation synthétique du paysage des acteurs de la finance durable, qui s'est complexifié et densifié avec un nombre croissant d'initiatives, de méthodologies et de standards. Elle met en exergue l'imbrication des différentes parties prenantes et des approches de l'écosystème de la finance durable/climat et souligne l'importance de la société civile et de la recherche qui portent sur lui un regard critique et pluriel, et permettent d'alimenter le débat et d'expliquer les avantages et les limites des différentes méthodes. Cela est d'autant plus important que de nombreuses initiatives volontaires (ex. TCFD, *Task Force on Nature-Related Financial Disclosures* [TNFD], *Science Based Target Initiative* [SBTI], etc.) sont insérées dans les cadres réglementaires, parfois après avoir été seulement légèrement révisées. En conséquence, ce processus de

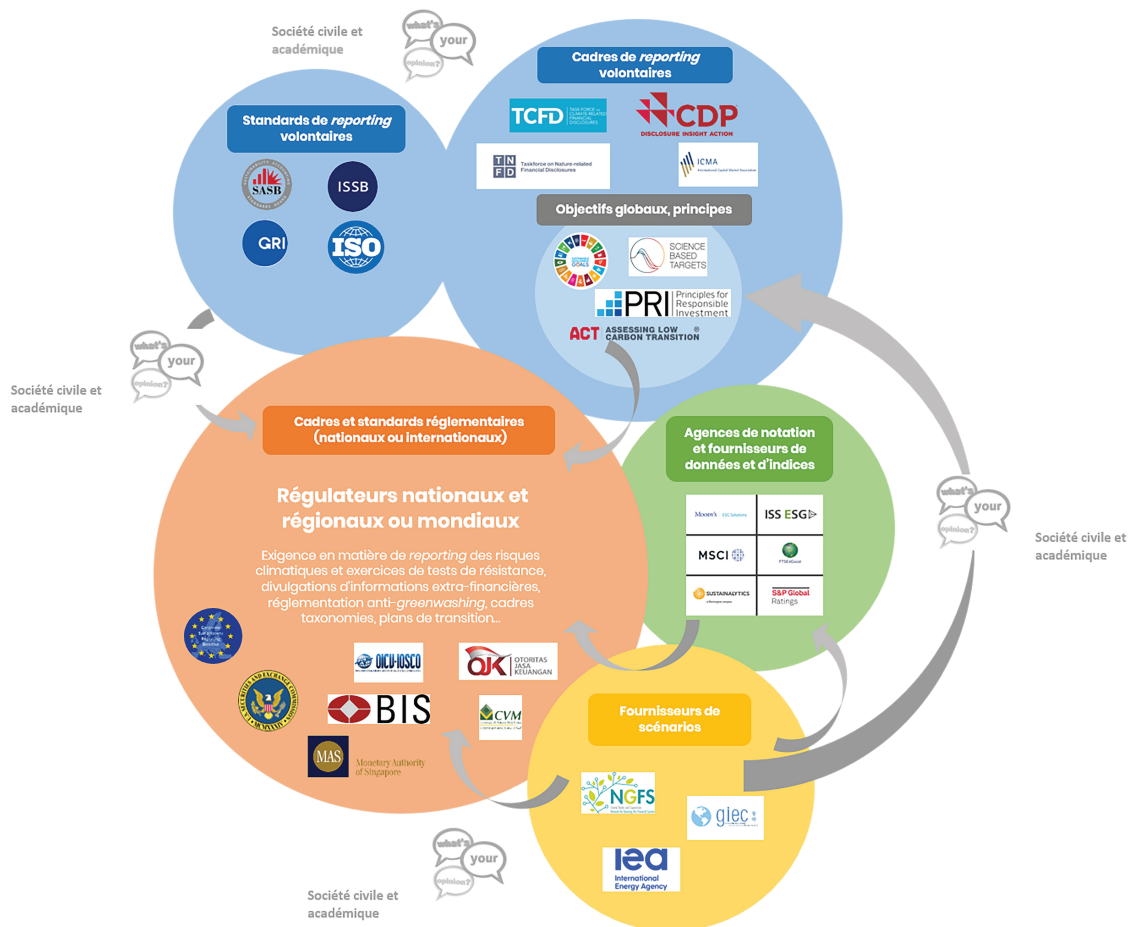
[23] ESRS/GRI : *European Sustainability Reporting Standards* / *Global Reporting Initiative*
ISSB/ESRS : *International Sustainability Standards Board* / *European Sustainability Reporting Standards*
ESRS/TNFD : *European Sustainability Reporting Standards* / *Task Force on Nature-Related Financial Disclosures*

construction de la norme parfois abandonné aux initiatives volontaires, qui s'autosaisissent à juste titre de ces sujets, pose question sur les biais de positionnement et d'intérêts (Tett et Mundy 2023). Elle met également en lumière le rôle crucial des fournisseurs de données et des scénarios, qui constituent, *in fine*, des contributeurs essentiels aux livrables exigés par les régulateurs. Cependant, cela soulève un risque significatif d'asymétrie d'information (Fan *et al.* 2021). Par ailleurs, ces méthodes reposent souvent sur des scénarios globaux, qui intègrent difficilement les spécificités des trajectoires et scénarios nationaux, entraînant ainsi une déconnexion majeure avec les politiques climatiques locales.

situent bien au-delà des normes réglementaires. Certains auteurs considèrent que les frontières des responsabilités se trouvent ainsi brouillées entre les régulateurs et les initiatives (cadres, méthodologies, principes, données, indices, etc.) portées par le secteur privé et participant *in fine* à des décisions d'allocation du capital (Smoleńska et van't Klooster 2022 ; Fichtner *et al.* 2024). En conclusion, les régulateurs des pays des EMED doivent avoir une parfaite compréhension de ces processus et contenus (scénarios, données) qu'ils utilisent dans l'exercice de leurs mandats et être idéalement plus moteur dans cet écosystème pour davantage de représentativité, notamment à travers des coalitions régionales qui portent des agendas communs comme l'adaptation et la résilience.

Le schéma 4 met également en exergue les aspects stratégiques, mentionnés ci-dessus, qui se

Schéma 4 – Écosystème simplifié de la fabrique des cadres et standards de la finance durable



Source : auteurs.

Annexes

Annexe 1 – Spécificité des EMED sur les volets climat et macro-financier

| Spécificités liées aux enjeux climatiques et de développement | Spécificités liées aux systèmes financiers et éléments macro-financiers |
|---|---|
| <p>Un gap de financement^[24] conséquent pour la mise en œuvre de trajectoires de développement et l’atteinte de l’agenda ODD</p> <p>Il s’agit principalement de financements d’infrastructures de transport et d’énergie mais également des infrastructures sociales et des besoins en termes du financement de l’adaptation, croisés à plusieurs facteurs de vulnérabilité. Ces infrastructures devront être résilientes au changement climatique et participer à diminuer les vulnérabilités, ce qui en augmente le coût à court terme malgré des bénéfices à plus long terme. (Hallegate <i>et al.</i> 2019). En pourcentage du PIB, les besoins d’investissement dans la transition et l’adaptation^[25] sont plus importants dans les zones EMED alors même que le service de la dette consomme déjà une part importante du PIB.</p> | <p>Insuffisance de capital « long » et « patient » nécessaire au financement du climat</p> <p>Les EMED sont en général moins financiarisées que les EA avec des systèmes financiers moins développés et un manque d’acteurs financiers disposant de passifs longs (assureurs, fonds de pensions, etc.), qui sont des pourvoyeurs d’une profondeur des maturités de financement. Par conséquent, le système financier est souvent bancaire, peu diversifié, peu inclusif et avec un faible développement du marché des capitaux. Le choix d’un système dominé par le bancaire est parfois voulu. S’agissant du financement à travers les IDE qui peuvent lever cette contrainte, il est davantage soumis à des effets d’<i>on-shoring</i> ou d’une relocation en faveur des pays « amis », auquel se combine l’effet d’attractivité et donc de fuite des IDE vers les géographies qui ont mis en place des politiques industrielles incitatives (Georgieva 2023).</p> |
| <p>Des trajectoires d’atténuation plutôt différenciées et des pics d’émissions non atteints</p> <p>Plusieurs EMED sont plutôt concernées par des objectifs d’évitement que de réduction des émissions (sauf pour les grands émergents). Les pics d’émission ne sont souvent pas atteints et l’enjeu de la substitution de la demande concerne moins les EDME que les EA. Cela est la conséquence des dynamiques démographiques et du rattrapage en matière de développement, dont les infrastructures. Les situations sont toutefois différenciées : le Brésil dispose déjà d’industries lourdes décarbonées, là où elles sont plutôt carbonées en Inde. L’Indonésie dispose quant à elle de peu d’industries lourdes mais d’un système énergétique très carboné. Enfin, le continent africain ne représente encore que 6 % de la consommation énergétique primaire mondiale. À l’exception donc des grands émergents industrialisés, les besoins d’abattement des émissions se concentrent sur des actifs fossiles des industries extractives (mines, ports, raffineries, etc.) et moins sur les industries telles que l’acier, le ciment, la chimie qui sont encore peu développées.</p> | <p>Sensibilité des investissements capitalistiques au coût du capital et insuffisance de capital non adossé à de l’endettement</p> <p>Notamment pour le financement de l’adaptation mais également tous les besoins d’investissement dans la transition. Ceci est la conséquence de la faiblesse de l’espace budgétaire et de la mobilisation des revenus fiscaux dans de nombreuses EMED. De plus, le financement de la transition énergétique est intense en capital financier <i>up-front</i> porté par de la dette (70 % à 80 %) avec une forte sensibilité au coût du capital^[26]. L’effet ciseau auquel vont faire face de nombreux pays des EMED est la baisse des revenus fiscaux et des ressources en devises liés à la sortie progressive des énergies fossiles concomitante à l’augmentation des besoins d’importation des technologies nécessaires au verdissement des besoins énergétiques actuels et grandissants du futur (technologies, brevets, panneaux solaires, batteries, systèmes de pilotage des réseaux électriques, etc.). À cet égard, la captation de la valeur ajoutée liée aux industries en aval des minerais de la transition revêt un enjeu stratégique pour les pays disposant de ces ressources, comme une stratégie de substitution des revenus.</p> |

[24] Alors que les pays riches devraient dépenser moins de 2 % de leur produit intérieur brut pour assurer une croissance économique à faible émission de carbone et résiliente au changement climatique, dans les pays à faible revenu, ce chiffre grimpe à plus de 8 %.

[25] Plusieurs pays africains consacrent déjà 2 à 9 % de leur budget en allocations non planifiées en réponse à des événements climatiques extrêmes (Songwe et Adam 2023).

[26] Hayes and Brusseler (2024) : “The International Energy Agency [IEA] estimates that a 2 percentage point increase in the cost of capital inflated a solar or wind project’s ‘levelised cost of electricity’ (the average unit electricity cost over the lifetime of an asset) by a staggering 20 per cent”

| Spécificités liées aux enjeux climatiques et de développement | Spécificités liées aux systèmes financiers et éléments macro-financiers |
|---|---|
| <p style="text-align: center;">Des risques financiers climatiques à considérer prioritairement au niveau systémique et des chaînes de contagion</p> <p>La stabilité macro-financière et l'équilibre des finances publiques sont particulièrement exposés aux risques climatiques. En effet, les EMED sont moins financiarisées avec un secteur financier parfois concentré sur le <i>retail</i> et par conséquent moins exposé directement à un risque systémique à travers des actifs réels, mais plutôt à travers des risques macro-financiers en raison de forte exposition des systèmes financiers au risque souverain (nexus banques-État). De plus, les risques climatiques sont explicitement ou implicitement transférés sur les bilans souverains du fait d'un secteur réel fortement détenu par le public.</p> | <p style="text-align: center;">Une très forte exposition aux cycles de liquidité et variations du coût du capital des marchés internationaux en devise forte</p> <p>Le dernier rapport décennal du CGFS (2021) a démontré que malgré l'amélioration des facteurs d'attractivité des EMED, les facteurs d'incitation des EA (toujours dominés par les facteurs globaux liés à la liquidité, bien au-delà des facteurs de risque) ont pesé plus lourdement au cours de la dernière décennie et ont annulé l'effet bénéfique des réformes engagées dans les EMED. Ainsi, les crises de la balance des paiements et de liquidité demeurent un important facteur de vulnérabilité pour de nombreux pays des EMED. Le financement à travers des ressources domestiques peut participer à atténuer ce risque.</p> |
| <p style="text-align: center;">Une plus faible maturité technologique et industrielle au sein des EMED en comparaison des EA</p> <p>En raison d'une faible intégration des chaînes de valeur des industries vertes, de la nécessité d'un rattrapage technologique et de besoins conséquents de transferts technologiques et d'innovation. Les IDE, les partenariats ciblés et les investissements dans la R&D peuvent contribuer efficacement à ce facteur.</p> | <p style="text-align: center;">Des mandats de banques centrales qui vont au-delà de la stabilité financière et des prix</p> <p>Ces mandats explicitent le développement durable et le soutien à l'action publique. Cette donne permet d'envisager la mise en œuvre de politiques monétaires et d'allocation de crédit plus interventionnistes, même si la stabilité macro-financière demeure un objectif primaire dans des économies qui subissent de nombreux chocs exogènes.</p> |
| <p style="text-align: center;">Quelle place pour le principe PRCD + CR de l'Accord de Paris</p> <p>Bien que ce principe organise les négociations sur la finance climat la finance « pertes et préjudices », il n'est pas pour autant reflété dans les cadres et standards de la finance durable, ni même dans les scénarios les plus utilisés dans les exercices micro- et macro-prudentiels.</p> | <p style="text-align: center;">De l'impératif pour les pays des EMED de s'adapter à une finance mondiale de plus en plus portée par un panel fragmenté de créanciers</p> <p>Cette nouvelle donne se caractérise par une part croissante des institutions financières non bancaires, et donc davantage pro-cycliques et guidées par la liquidité et des cadres d'appétence aux risques de plus en plus portés sur l'extra-financier. À titre d'exemple, le "big five" (Turquie, Indonésie, Afrique du Sud, Inde et Brésil) est fortement sensible à ce facteur au regard de leurs déficits de comptes courants.</p> |

Annexe 2 – Politiques monétaires et politiques d’allocation de crédit

Les politiques monétaires

Depuis quelques années, plusieurs arguments sont avancés en faveur de réglementations financières plus coercitives, d’usage d’instruments monétaires plus interventionnistes, voire même, de la révision et de l’élargissement des mandats des banques centrales. Au regard des mandats dominants de stabilité financière et de stabilité des prix, considérons d’abord les principaux arguments avancés :

- Une transition désordonnée, vers laquelle se dirige l’économie mondiale, peut engendrer du risque systémique et plaide alors en faveur de mesures réglementaires de précaution (Chenet *et al.* 2021 ; Monnet et van’t Klooster 2023) explicitant le financement de la transition, au-delà de l’approche par les risques qui n’est malheureusement pas suffisante pour l’alignement et la diminution des risques dans le système. Et peut même mener à des risques d’exclusion sociale.
- Les risques climatiques et de durabilité peuvent perturber les systèmes de production et les chaînes de valeurs et avoir un effet inflationniste, ce qui reboucle alors avec le mandat de stabilité des prix. Dans cette situation, les banques centrales failliraient même à leur mandat de stabilité étant donné la nature systémique des risques climatiques (Cuppey-Soubeyran 2020).
- Le faible pouvoir transformationnel constaté des réglementations prudentielles actuelles et notamment les limites de modélisation des risques climatiques ainsi que l’insuffisance de leur prise en compte par les acteurs financiers.
- Paradoxalement, une transition accélérée ou désordonnée peut également causer des risques de “greenflation” et compromettre la stabilité. Il s’agit là d’un risque de transition.
- Enfin, les conditions de resserrement (taux élevés) peuvent freiner considérablement les investissements dans les énergies renouvelables en raison des coûts initiaux élevés (*upfront costs*).

Les politiques monétaires qui traduisent la promotion de secteurs spécifiques et des expansions de crédit dans l’économie verte, et donc des effets redistributifs, peuvent entrer en conflit avec d’autres objectifs des banques centrales, notamment la stabilité financière et des prix^[27]. Par le passé, ces politiques promotionnelles ou redistributives étaient plus courantes et ont connu des succès et des échecs.

Enfin, compte tenu du large pouvoir des banques centrales, il est crucial de considérer des limites à leurs mandats et honorer la nécessité de rendre des comptes au public. Mener plusieurs mandats peut conduire à interroger la légitimité démocratique des régulateurs et leurs cadres de redevabilité à s’emparer de sujets sociaux, parfois éthiques (transition juste, inégalités, etc. [Bolton *et al.* 2020]). En résumé, les gouvernements ont la responsabilité et la légitimité des politiques climatiques, là où le statut et les mandats des banques centrales et régulateurs peut les emmener à considérer des politiques promotionnelles en coordination et en coopération avec les États (“*legitimate promotional approach*” [Bowman 2022]). Leur intervention peut également être légitimée par l’application d’un principe de précaution pour gérer les risques systémiques à long terme (Chenet *et al. op. cit.*).

[27] Les politiques monétaires en faveur du climat sont considérées comme expansionnistes.

Les politiques d'allocation de crédit (PAC)

Il s'agit de politiques financières, en vogue à la sortie de la Seconde Guerre mondiale. Elles sont caractéristiques d'économies planifiées et ont pour objectif d'orienter les circuits du crédit (bancaire ou de marché) de manière explicite vers des secteurs et des activités définis en soutien aux politiques industrielles et aux politiques de planification. Les PAC concernent à la fois les volumes et les prix (niveaux de taux). Très en vogue dans les décennies post-seconde guerre mondiale dans les économies avancées, elles ont été peu à peu délaissées dans ces pays-là à partir de années 1980 avec l'avènement d'une économie de marché et des risques perçus de distorsion de marché ; le financement par la dette (marché et bancaire) s'est alors largement substitué aux PAC (Bezemer *et al.* 2023). Certains pays des EMED poursuivent encore ce type de politiques en complément du retour en force du protectionnisme vert et de politiques industrielles.

L'histoire est jalonnée de succès et d'échecs de PAC. L'exemple de ces PAC dans certains pays d'Asie, qu'on pourrait qualifier de politiques dirigistes, ont été couronnées de succès (Corée du Sud, mais également la Banque centrale du Japon [Werner 2003], l'Italie, l'Allemagne et la France en Europe [Bezemer *et al. op. cit.* ; Mikheeva et Ryan-Collins 2022 ; Monnet 2018]). Les PAC ont également marqué les décennie d'après-guerre pour les EA avec des politiques interventionnistes à travers notamment des banques et agences publiques avec une importante coordination des politiques fiscales et monétaires. Cependant, elles ont été un échec dans certains pays d'Amérique latine. Les PAC ont été décriées et délaissées notamment dans les EA avec le triomphe de systèmes d'économie de marché et des mandats de banques centrales majoritairement recentrés sur la stabilité, avec une exigence de neutralité et d'indépendance. Les PAC considèrent que le taux d'intérêt et les volumes déterminés par le marché ne peuvent pas être considérés comme des indicateurs fiables d'allocation de crédit efficace (Stiglitz et Weiss 1981 ; Wolfson 1996 ; Ramskogler 2011).

Ainsi, les interventions non conventionnelles post-GCF portées par des politiques macro-prudentielles, dont l'objet principal est l'atténuation des risques systémiques (De Nicolò *et al.*, 2012 ; Cerutti *et al.*, 2017), ont été *in fine* une forme indirecte (implicite) de PAC puisqu'elles influencent l'offre (ex : pondérations différenciés par type de produit). Les politiques macro-prudentielles ont pu également cibler la demande (ex : ratios prêt/valeur ou prêt/revenu dans le secteur de l'immobilier). D'autres PAC ont été introduites dans le cadre de l'expansion du système monétaire post-GCF : comme l'exemple de la Banque d'Angleterre à travers le *Funding for Lending Scheme* (Churm *et al.* 2015), qui ciblait les PME et les ménages ; et les TLTRO de la BCE, qui ont accordé aux banques de la zone euro quatre ans de prêts subventionnés et des refinancements de prêts accordés aux sociétés non financières et aux ménages pour la consommation. Les programmes d'assouplissement quantitatifs (rachat d'actifs) ont, quant à eux, favorisé le secteur non financier par rapport au secteur financier. Ces PAC implicites/indirectes ont persisté pendant la crise du Covid-19. En réalité, les PAC continuent d'exister de manière plutôt implicite qu'explicite mais toujours sous un mandat de stabilité.

Cependant, les PAC comportent plusieurs écueils (Campiglio *et al.* 2018), comme un risque de distorsion du système financier et le rejet de certains acteurs, en plus du risque d'ingérence politique dans les pratiques de prêt des banques et autres pourvoyeurs de crédit. Elles peuvent également contrevenir à d'autres objectifs de la banque centrale.

Bibliographie

Agence française de développement (AFD). S. D.a. « Facilité 2025 ». *afd.fr*.
<https://www.afd.fr/fr/facilite-2050>.

AFD. S. D.b. « GEMMES : un nouvel outil de modélisation qui intègre la transition énergétique ». *afd.fr*.

AFD. S. D.c. « Biodiversité et climat : le groupe AFD accélère ». *afd.fr*. <https://www.afd.fr/en/ressources/strong-sustainability-approach-development-trajectories>.

Altunbas, Yener, Mahir Binici et Leonardo Gambacorta. 2018. "Macroprudential policy and bank risk". *Journal of International Money and Finance* March (81): 203–20.
<https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2017.11.012>.

Association Europe Finances Régulations (AEFR). 2023. *Transition plans: ensuring their comparability, credibility and effectiveness to accelerate the low carbon transition*. Debate Paper 5. S. L. : Association Europe Finances Régulations.

Bartsch, Florian, Iulia Busies, Tina Emambakhsh, Michael Grill, Mathieu Simoens, Martina Spaggiari et Fabio Tamburrini. 2024. *Designing a macroprudential capital buffer for climate-related risks*. Working Paper Series 2943. Francfort-sur-Main: European Central Bank (ECB).

Berret, Ludivine, Jean Boissinot, Marianna Caccavaio, Michael Grill, Paul Hiebert et Fabio Tamburrini. 2023. "Climate risks, the macroprudential view". *The ECB Blog*, 12 décembre 2023. <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2023/html/ecb.blog231212~368bd4dd2b.en.html>.

Bezemer, Dirk, Josh Ryan-Collins, Franck van Lerven et Lu Zhang. 2023. Credit policy and the 'debt shift' in advanced economies. *Socio-Economic Review* 21 (1) : 437–78. <https://doi.org/10.1093/ser/mwab041>.

Boissinot, Jean, Sylvie Goulard, Eran Le Calvar, Mathilde Salin, Romain Swartzman et Pierre-François Weber. 2022. *Aligning financial and monetary policies with the concept of double materiality rationales proposals and challenges*. Policy Briefing Paper 5. S. L.: International Network for Sustainable Financial Policy Insights, Research and Exchange (INSPIRED).

Bolton, Patrick, Morgan Despres, Luis Awazu Pereira da Silva, Frédéric Samama et Romain Svartzman. 2020. *The Green Swan. Central Banking and financial stability in the age of climate change*. S. L. : Bank for International Settlements, Banque de France.

Board of Governors of the Federal Reserve System. 2024. *Pilot Climate Scenario Analysis Exercise Summary of Participants' Risk-Management Practices and Estimates*. S. L. Federal Reserve. <https://www.federalreserve.gov/publications/files/csa-exercise-summary-20240509.pdf>.

Bowman, Megan. 2022. *Regulatory Leadership for a Net Zero Transition: Central Banks and Financial Regulators: Levers and Limits*. Londres : King's College London.

Campiglio, Emanuele, Yanis Dafermos, Pierre Monnin, Josh Ryan-Collins, Guido Schotten et Misa Tanaka. 2018. "Climate change challenges for central banks and financial regulators". *Nature Climate Change* 8 : 462–68. <https://doi.org/10.1038/s41558-018-0175-0>.

- Cerutti, Eugenio Stijn Claessens et Luc Laeven. 2017. "The use and effectiveness of macroprudential policies: New evidence". *Journal of Financial Stability* February (28) : 203-24. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2015.10.004>.
- Chenet, Hugues, Josh Ryan-Collins et Franck van Lerven. 2021. "Finance, climate-change and radical uncertainty: Towards a precautionary approach to financial policy". *Ecological Economics May* (183) : 106957. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2021.106957>.
- Churm, Rohan, Michael Joyce, George Kapetanios et Konstantinos Theodoridis. 2015. *Unconventional monetary policies and the macroeconomy: the impact of the United Kingdom's QE2 and Funding for Lending Scheme*. Staff Working Paper 542. Londres : Bank of England.
- Coupey-Soubeyran, Jézabel. 2020. *The Role of Monetary Policy in the Ecological Transition: An Overview of Various Greening Options*. S. L. : Veblen Institut for Economic Reforms.
- De Nicolò, Gianni, Giovanni Favara et Lev Ratnovski. 2012. *Externalities and Macroprudential Policy*. International Monetary Funds Staff Discussion Note SDN/12/05. Washington : International Monetary Funds.
- Dikau, Simon, Nick Robins, Agnieszka Smolenska, Jens van't Klooster et Ulrich Voltz. 2024. "Prudential net zero transition plans: the potential of a new regulatory instrument". *Journal of Banking Regulation* (2024). <https://doi.org/10.1057/s41261-024-00247-w>.
- Dikau, Simon et Voltz Ulrich. 2021a. "Central Bank Mandates, Sustainability Objectives and the Promotion of Green Finance". *Ecological Economics June* (184): 107022.
- Dikau, Simon et Ulrich Voltz. 2021b. "Out of the window? Green monetary policy in China: window guidance and the promotion of sustainable lending and investment". *Climate Policy* 23 (1) : 122-137. <https://doi.org/10.1080/14693062.2021.2012122>.
- European Banking Authority (EBA) et Banking Stakeholder Group (BSG). 2022. *EBA Discussion Paper on the role of environmental risks in prudential framework*. EBA/DP/2022/02. S. L. : EBA. https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2024-04/85eb7671-4996-4ebf-a592-33d7ecdd816b/BSG_Environmental-Risks-in-Prudential-Framework_FINAL.pdf.
- European Central Bank (ECB) et European Systemic Risk Board (ESRB). 2022. *The macroprudential challenge of climate change*. Francfort-sur-Main: ESRB.
- Evain, Julie. 2024. *Prudential Transition Plans: what's next after the adoption of the Capital Requirements Directive?*. Paris: Institute for Climate Economics (ICE).
- Fan, Hanlu, Qingliang Tang et Lipeng Pan. 2021. "An international study of carbon information asymmetry and independent carbon assurance". *The British Accounting Review* 53 (1) : 100971. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2020.100971>.
- Fichtner, Jan, Robin Jaspers et Johannes Petry. 2024. "Mind the ESG capital allocation gap: The role of index providers, standard-setting, and "green" indices for the creation of sustainability impact". *Regulation & Governance* 18 (2) : 479-98.
- García López, Gerardo et Livio Stracca (dir.). 2021. *Changing patterns of capital flows*. Committee on the Global Financial System Papers 66. Bâle : Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/cgfs66.pdf>.

Georgieva, Kristalina. 2023. "Confronting Fragmentation Where It Matters Most: Trade, Debt, and Climate Action". *International Monetary Funds*, 16 janvier 2023. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/01/16/Confronting-fragmentation-where-it-matters-most-trade-debt-and-climate-action>.

Hallegate, Stephane, Jun Rentschler et Julie Rozenberg. 2019. *Lifelines: The Resilient Infrastructure Opportunity*. Sustainable Infrastructure Series. Washington : La Banque mondiale.

Hubert, Romain et Anuschka Hilke. 2024. *Connecting the dots between climate risk management and transition finance. The case of banks and their prudential authorities*. Paris: IC4E, European Union LIFE Program. <https://www.i4ce.org/wp-content/uploads/2024/02/Connecting-the-dots-between-climate-risk-management-and-transition-finance.pdf>.

Iacobuță, Gabriela Ileana, Clara Brandi, Adis Dzebo et Sofia Donaji Elizalde Duron. 2022. "Aligning climate and sustainable development finance through an SDG lens. The role of development assistance in implementing the Paris Agreement". *Global Environmental Change* May (74) : 102509.

Institut Louis Bachelier. 2024. *The alignment Cookbook 2. A technical panorama of the alignment methodologies and metrics used by and applied to the financial sector, with a view to inform consolidated alignment assessments*. Paris : Institut Louis Bachelier, ADEME, Climate Arc, PARC.

International Energy Agency (IEA). 2023. *World Energy Investment 2023*. Paris : IEA Publications. <https://iea.blob.core.windows.net/assets/8834d3af-af60-4df0-9643-72e2684f7221/WorldEnergyInvestment2023.pdf>.

Jungo, João, Mara Madaleno et Anabela Bothelo. 2022. "The Relationship Between Inclusion, Financial Innovation and Economic Growth in Sub-Saharan African Countries: A PVAR Approach". *Review of Economics and Finance* 2022 (20) : 49-59. <https://doi.org/10.55365/1923.x2022.20.6>.

Jungo, João, Mara Madaleno et Anabela Bothelo. 2021. "The Effect of Financial Inclusion and Competitiveness on Financial Stability: Why Financial Regulation Matters in Developing Countries?". *Journal of Risk and Financial Management* 15 (3) : 122. <https://doi.org/10.3390/jrfm15030122>.

Kaur, Jaspreet et Jena Labanya Prakash. 2024. "Climate-Related Financial Risk: How, When, and for Whom?". *Climate Policy Initiative*, 6 juin 2024. <https://www.climatepolicyinitiative.org/climate-related-financial-risk-how-when-and-for-whom/>.

Krogstrup, Signe et William Oman. 2019. *Macroeconomic and Financial Policies for Climate Change Mitigation: A Review of the Literature*. Working Paper 19/185. Washington : International Monetary Funds.

Monnet, Eric et Jens van't Klooster. 2023. *Using green credit policy to bring down inflation: what central bankers can learn from history*. Policy Briefing Paper 13. S. L.: International Network for Sustainable Financial Policy Insights, Research and Exchange (INSPIRED).

Network for Greening the Financial System (NGFS). 2024. *Tailoring Transition Plans: Considerations for EMDEs. Technical document*. S. L. : Banque de France, NGFS. https://www.ngfs.net/sites/default/files/media/2024/04/17/ngfs_tailoring_transition_plans.pdf.

OZILI, Peterson K. 2021. "Financial inclusion: globally important determinants". *Financial Internet Quarterly* 17 (4) : 1-11. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3998152>.

- Ramskogler, Paul. 2011. "Credit Money, Collateral and the Solvency of Banks: A Post Keynesian Analysis of Credit Market Failures". *Review of Political Economy* 23 (1) : 69-79.
- Rose, Adrien, Gireesh Shrimali et Krista Halttunen. 2024. "A framework for assessing and managing dependencies in corporate transition plans". SSRN (preprint).
- Sastry, Parinitha, Emil Verner et David Marques-Ibanez. 2024. *Business as usual: bank climate commitments, lending, and engagement*. Working Paper Series 2921. Francfort-sur-Main: European Central Bank (ECB).
- Shih, Willy C. 2023. "The New Era of Industrial Policy is here". *Harvard Business Review* September-October.
- Siribié, Edyner, Hélène Ehrhart et Farid Yaker. 2024. *Les achats publics durables : un levier pour l'atteinte des Objectifs de développement durable*. Question de développement 78. Paris : Éditions Agence française de développement.
- Slaughter, Anne-Marie. 2004. *A New World Order*. Princeton : Princeton University Press.
- Smoleńska, Agnieszka et Jens van't Klooster. 2022. "A Risky Bet: Climate Change and the EU's Microprudential Framework for Banks". *Journal of Financial Regulation* 8 (1) : 51-74. <https://doi.org/10.1093/jfr/fjac002>.
- Songwe, Vera et Jean-Paul Adam. 2023. "Delivering Africa's great green Transformation". Dans *Keys to Climate action. How developing countries could drive global success and local prosperity*. Sous la direction de Bhattacharya, Amar, Homi Kharas et John W. McArthur. Washington : The Brookings Institution. 233-58.
- Stiglitz, Joseph E. et Andrew Weiss. 1981. "Credit rationing in markets with imperfect information". *The American economic review* 71 (3) : 393-410.
- Sward, Jon, Laure-Alizée Le Lannon et Bretton Woods Project. 2024. *Gambling with the planet's future? World Bank Development Policy Finance, "green" conditionality, and the push for a private-led energy transition*. Londres : Bretton Woods Project. <https://www.brettonwoodsproject.org/wp-content/uploads/2024/04/Gambling-with-the-planets-future-WBG-DPF-final-web.pdf>.
- Tett, Gillian et Simon Mundy. 2023. "How regulators have relinquished their work to corporate executives". *Financial Times*, 20 septembre 2023.
- United Nations Environment Programme, Finance initiative (UNEP – FI). 2024. *Managing physical climate-related risks in loan portfolio. Technical Supplement to the 2024 Climate Risk Landscape Report*. S. L.: UNEP-FI, Munich RE.
- Volz, Ulrich. 2017. *On the Role of Central Banks in Enhancing Green Finance*. Genève : UN Environment, Inquiry into the Design of a Sustainable Financial System. [https://eprints.soas.ac.uk/23817/1/On_the_Role_of_Central_Banks_in_Enhancing_Green_Finance\(1\).pdf](https://eprints.soas.ac.uk/23817/1/On_the_Role_of_Central_Banks_in_Enhancing_Green_Finance(1).pdf).
- Volz, Ulrich et Peter Knaack. 2023. *Inclusive green finance: A new agenda for central banks and financial supervisors*. Policy Briefing Paper 12. S. L.: International Network for Sustainable Financial Policy Insights, Research and Exchange (INSPIRED).
- Werner, Richard. 2003. *Princes of the Yen: Japan's Central Bankers and the Transformation of the Economy*. New York : ME Sharpe.
- Wolfson Martin H. 1996. "A Post Keynesian Theory of Credit Rationing". *Journal of Post Keynesian Economics* 18 (3) : 443-70.

Liste des sigles et abréviations

| | | | |
|---------------|---|------------------|---|
| AFI | <i>Alliance for Financial Inclusion</i> | IDE | investissement direct étranger |
| APD | aide publique au développement | IMF | institution de microfinance |
| ASEAN | Association des Nations d'Asie du Sud-Est | ISSB | <i>International Sustainability Standards Board</i> |
| BCE | Banque centrale européenne <i>/ European Central Bank</i> | NGFS | <i>Network for Greening the Financial System</i> (Réseau pour le verdissement du système financier) |
| BCEAO | Banque centrale des États d'Afrique de l'Ouest | PAC | politiques d'allocation de crédit |
| BNR | Banque national du Rwanda | PRCD + CR | Principe de responsabilités communes mais différenciées et capacités respectives |
| CEPAL | Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes | (T)PME | (très) petites et moyennes entreprises |
| CND | Contributions déterminées au niveau national | PNA | plan national d'adaptation |
| EA | économies avancées | PT SMI | PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero) |
| EBA | <i>European Banking Authority</i> | RFBC | Régulateurs financiers et banques centrales |
| EMED | économies émergentes et en développement | RSE | Responsabilité sociale de l'entreprise |
| ESRS | <i>European Sustainability Reporting Standards</i> | SBTI | <i>Science Based Target Initiative</i> |
| FBPP | financement budgétaire de politique publique | SLT | Stratégie de long terme |
| FRB | <i>Federal Reserve Board</i> | TCFD | <i>Task Force on Climate-Related Financial Disclosures</i> |
| GCF | grande crise financière | TNFD | <i>Task Force on Nature-Related Financial Disclosures</i> |
| GIRSAL | <i>Ghana Incentive-Based Risk-Sharing System for Agricultural Lending</i> | UEMOA | Union économique et monétaire ouest-africaine |
| GRI | <i>Global Reporting Initiative</i> | | |
| GSSSB | <i>Green, Social, Sustainable, Sustainability-Linked Bonds</i> | | |

Glossaire

| | |
|---------------------------------|--|
| ALIGNEMENT | Reflète l'ambition dans le temps de la stratégie et des objectifs d'une entité (État, collectivité, entreprise, institution financière, projet) et les moyens de leur mise en œuvre pour contribuer à une trajectoire nationale ou mondiale. Il peut être exprimé en termes de décarbonation, de convergence par rapport à une trajectoire qui peut être entendue au sens d'objectifs en température, ou d'objectifs plus globaux tels que portés par l'Accord de Paris et qui englobent la résilience, l'adaptation, le développement, etc. À cet égard, la notion de contribution est parfois utilisée. L'alignement peut être envisagé à plusieurs niveaux : État, collectivité, investissement, entreprise financière ou non financière, portefeuille. |
| ARTICLE 2.1 (C) | « Rendant les flux financiers compatibles avec un profil d'évolution vers un développement à faible émission de gaz à effet de serre et résilient aux changements climatiques ». |
| DOUBLE MATÉRIALITÉ | À savoir, la matérialité financière dite « matérialité simple » (<i>outside-inside</i>) qui considère les impacts positifs (opportunités) et négatifs (risques) générés par l'environnement économique, social et naturel sur l'entreprise. La matérialité d'impact (<i>inside-outside</i>) considère à l'inverse les impacts négatifs ou positifs de l'entreprise sur son environnement économique, social et naturel. |
| FINANCE CLIMAT | Au sens de l'alignement sur l'Accord de Paris. |
| FINANCE DURABLE | financement qui contribue à une trajectoire de développement durable. |
| FINANCE DE LA TRANSITION | financement d'investissements compatibles et contribuant à la transition et qui évite les effets de verrouillage – <i>lock-in</i> – (définition UE). |
| FINANCIARISATION | Le recours accru aux capitaux financiers ou instruments et infrastructures financières (titrisation, bourse, OPA) dans l'ensemble de l'économie des biens et services. Les acteurs peuvent être des banques, des compagnies d'assurance, dont certaines sont détenues par des banques, ou des investisseurs institutionnels, etc. |

**POLITIQUE
D'ALLOCATION
DE CRÉDIT**

Politiques qui ont pour but de privilégier de manière explicite l'allocation de crédit à certains secteurs préférentiels et la limitation à d'autres, avec parfois des taux préférentiels ou différenciés. Elles sont souvent impulsées par les États et les banques centrales en sont parfois les exécutantes.

**POLITIQUE
INDUSTRIELLE (PI)**

A pour objectif de corriger les failles de marché par l'État et choisir les « gagnants » à travers par exemple des politiques sectorielles. Elle est par essence interventionniste. On distingue les PI horizontales et verticales : les horizontales s'appliquent à toutes les entreprises, indépendamment de leurs activités, de leur emplacement ou des technologies qu'elles utilisent. Il s'agit notamment de crédits d'impôt à la recherche et développement et d'amortissement accéléré, qui réduisent les coûts des investissements en capital. Les politiques verticales ou ciblées favorisent un secteur ou une entreprise en particulier. Ils comprennent par exemple des crédits d'impôt pour les énergies renouvelables (Shih 2023).

**POLITIQUES
ÉCONOMIQUES**

Elles peuvent être budgétaires, fiscales, politiques industrielles, standards et réglementations environnementales, prix et marchés du carbone, bien souvent destinées à l'adresse des acteurs de l'économie réelle.

**POLITIQUES
FINANCIÈRES**

Elles regroupent les politiques prudentielles, de divulgation d'informations extra-financières mais également les politiques monétaires ou d'allocation de crédit.

**RÉGLEMENTATION
FINANCIÈRE**

Non-prudentielle, à l'adresse des acteurs et mécanismes de marchés, comme par exemple les taxonomies ou des obligations de *reporting* et **prudentielle** (**macro-prudentielle** au niveau systémique et **micro-prudentielle** au niveau idiosyncratique), à l'adresse du secteur bancaire et assurantiel avec l'objectif d'assurer la stabilité du système (exemple : tests de résistance). La réglementation financière concerne également la finance de marché avec des régulateurs dédiés.

RISQUES CLIMATIQUES

« Se rapportent aux risques posés par l'exposition des institutions financières et/ou du secteur financier aux risques **physiques** ou de **transition** causés par, ou liés au changement climatique (tels que les dégâts causés par des phénomènes météorologiques extrêmes ou une baisse de la valeur des actifs dans les secteurs à forte intensité en carbone) ». (NGFS 2024).

**RISQUE FINANCIER
IDIOSYNCRATIQUE**

appelé également risque intrinsèque, il concerne une entité individuelle du système financier (exemple : matérialisation d'un risque lié à des problèmes de gouvernance interne ou de risque de crédit d'une banque donnée).

**RISQUE FINANCIER
SYSTÉMIQUE**

La matérialisation et la propagation d'un risque à travers un événement qui peut affecter et compromettre la stabilité de l'ensemble du système financier, à travers des chaînes de propagation. Le plus souvent, il est craint que la propagation se diffuse à l'économie réelle (exemple : grande crise financière de 2008).

**TRAJECTOIRE DE
DÉVELOPPEMENT
DURABLE**

Une trajectoire de développement durable est entendue au sens où elle est bas-carbone et résiliente aux risques socio-environnementaux dont le changement climatique. Elle s'entend de fait au sens de l'Accord de Paris. L'AFD entend les trajectoires de développement durable à travers des **trajectoires en soutenabilité forte** (AFD S. D.c).

**STANDARD DE
FINANCE CLIMAT/
DURABLE**

exigence de qualité spécifique pour le *reporting*. Il contient des critères ou des mesures extra-financiers détaillés sur « ce qui » doit être rapporté sur un sujet spécifique. Les standards impliquent une orientation vers l'intérêt général, de l'indépendance et des consultations publiques, renforçant ainsi la base de ce qui est demandé. Le standard n'explicite pas forcément la mesure quantitative ou la norme en tant que tel, là où un **cadre de finance climat/durable** est un « cadre » contextuel plus large pour l'information. Il s'agit d'un ensemble de principes fournissant des orientations et façonnant la compréhension d'un certain sujet, définissant l'orientation de l'information mais pas la méthodologie de collecte ou de *reporting* elle-même. Il peut être utilisé lorsqu'il n'existe pas de standard bien défini.

Les Éditions Agence française de développement (AFD) publient des travaux d'évaluation et de recherche sur le développement durable. Réalisées avec de nombreux partenaires du Nord et du Sud, ces études contribuent à l'analyse des défis auxquels la planète est confrontée, afin de mieux comprendre, prévoir et agir, en faveur des Objectifs de développement durable (ODD). Avec un catalogue de plus de 1000 titres, et 80 nouvelles œuvres publiées en moyenne chaque année, les Éditions Agence française de développement favorisent la diffusion des savoirs et des expertises, à travers leurs collections propres et des partenariats phares. Retrouvez-les toutes en libre accès sur editions.afd.fr. Pour un monde en commun.

Avertissement

Les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de leur(s) auteur(s). Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue officiel de l'Agence française de développement ou des institutions partenaires.

Directeur de publication Rémy Rioux
Directeur de la rédaction Thomas Mélonio
Création graphique MeMo, Juliegilles, D. Cazeils
Conception et réalisation PUB

Crédits et autorisations

License Creative Commons

Attribution - Pas de commercialisation - Pas de modification

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>



Dépôt légal 4^e trimestre 2024

ISSN 2680-5448 | **ISSN numérique** 2680-9214

Imprimé par le service de reprographie de l'AFD

Pour consulter les autres publications
de la collection Policy Paper :
<https://www.afd.fr/collection/policy-papers>