

Conférence FFA-PRI du 3 avril 2018

« Les nouvelles frontières de l'intégration ESG »

**Intervention d'Ivan Odonnat, Directeur général adjoint de la stabilité financière
et des opérations à la Banque de France,**

Madame la Directrice Générale,

Monsieur le Délégué Général,

Mesdames, messieurs,

Je vous sais gré de l'occasion qui m'est donnée de partager avec la communauté des investisseurs français la démarche d'investisseur responsable que nous mettons en œuvre à la Banque de France.

Une Banque centrale qui se préoccupe d'investissement responsable, c'est peut-être inattendu, c'est une question assez nouvelle de fait. Mais ce n'est pas une mode. C'est la conviction que c'est aussi notre responsabilité, en ligne avec notre mission de stabilité financière, et je voudrais préciser ce qui fonde cette responsabilité et les enjeux y afférents.

En 1970, le prix Nobel d'économie Milton Friedman écrivait : « L'entreprise moderne n'a pas de responsabilité sociale envers le public, ses seules responsabilités sociales sont les revenus fiduciaires qu'elle procure à ses propriétaires. Le travail d'un dirigeant est de faire de l'argent, d'atteindre ou de battre l'indice de référence du marché »¹.

Les entreprises gagnent-elles à être vertueuses ? L'investissement responsable est-il un placement rentable ? Les résultats des études empiriques dont nous disposons suggèrent assez nettement que les

¹ Source : Gunther Capelle-Blancard et Stéphanie Monjon, "L'investissement socialement responsable", CIREA, 2010

fonds d'investissement responsable obtiennent des performances financières comparables à celles des fonds classiques. Autrement dit, leurs performances ne semblent ni meilleures, ni moins bonnes que celles des fonds traditionnels.

Il faut lire ou relire Milton Friedman pour bien mesurer à la fois la difficulté et l'ampleur du chemin parcouru depuis pour mieux concilier finance et développement durable.

Toutes stratégies confondues, l'investissement responsable c'est aujourd'hui 11 trillions d'euros d'actifs sous gestion en Europe, 9 trillions aux États-Unis et 746 milliards en France. Il y a 10 ans seulement, les chiffres étaient de 2,6 trillions en Europe et 22 milliards en France (Source : EUROSIF, USSIF *Foundation* et NOVETHIC).

Mais est-ce à la hauteur des besoins ? On estime par exemple à plus de 90 trillions de dollars les investissements requis dans les infrastructures de transport, d'énergie et d'eau d'ici 2030 pour parvenir à limiter l'augmentation de la température moyenne mondiale à deux degrés Celsius à la fin du siècle par rapport à la période préindustrielle (source : *Think Tank New Climate Economy*). Les obligations vertes sont un moyen de mobiliser les fonds nécessaires. Mais au vu de tels chiffres, la réponse semble claire : il faut aller au-delà et il faut que l'action publique vienne compléter les initiatives privées.

Les banques centrales possèdent aujourd'hui 8% des actifs financiers mondiaux et ont les moyens d'influencer la décision d'investir des autres institutions dans toutes ses dimensions : perception du risque, prix, rendement, duration, liquidité. Dans ce contexte, la question qui se pose à elles est la suivante : comment éviter une mauvaise allocation du

capital, qui serait par exemple trop favorable aux secteurs intensifs en carbone ?

La première banque centrale a été créée en Suède au 17^e siècle pour financer les dépenses de guerre du gouvernement. Cela paraît donc un juste retour de l'histoire si les banques centrales prennent aujourd'hui leur part à la bataille contre le changement climatique et ses conséquences et décident d'agir concrètement.

C'est la raison pour laquelle la Banque de France a adopté début mars une charte d'investissement responsable. Cette charte s'applique à la gestion des actifs dont la Banque de France a la pleine et entière responsabilité, c'est-à-dire les portefeuilles en emploi de ses fonds propres et ses engagements de retraite, à l'exclusion de ceux qu'elle détient dans le cadre des missions monétaires confiées à l'Eurosystème. La charte définit trois engagements qui seront déclinés progressivement au fil du temps :

- renforcer l'intégration des critères ESG dans les décisions d'investissement ;**
- améliorer les mesures et le développement de la contribution des portefeuilles d'actifs à la transition environnementale ;**
- informer des progrès accomplis dans l'atteinte des objectifs et suivre les meilleures pratiques des autres investisseurs institutionnels.**

C'est une première étape qui a vocation à être approfondie. C'est, en tout cas, une première mondiale pour une banque centrale.

Ensuite, quel rôle pour la politique monétaire ? Dans la zone euro, la politique monétaire vise d'abord à maintenir la stabilité des prix. Faudrait-il aussi utiliser l'outil de l'assouplissement quantitatif pour acheter des actifs verts, accorder un traitement favorable aux actifs verts

éligibles au collatéral, ou bien mettre en place des facilités dédiées à long terme ? Eh bien, ne nous trompons pas sur la nature de la politique monétaire ! Elle permet d'atteindre des objectifs macroéconomiques et non des objectifs spécifiques liés à tel ou tel secteur. En réalité, l'assouplissement quantitatif permet déjà de libérer les capacités de financement de l'économie, de favoriser ainsi le report des investisseurs vers des projets plus longs et offrant un meilleur rendement que les obligations souveraines, comme les infrastructures et la transition énergétique.

Enfin et plus largement, dans toutes les enceintes internationales où elle est présente, la Banque de France porte un message ambitieux au service de l'Accord de Paris sur le climat. Elle est partie prenante de toutes les initiatives qui se sont multipliées aux niveaux international, européen et français. En décembre dernier, elle a affirmé son leadership avec le lancement d'un réseau de banques centrales et de superviseurs, le NGFS (*Network for Greening the Financial System*), dont elle assure le secrétariat permanent. Ce Réseau, qui rassemble pour le moment huit juridictions² de trois continents, répond à deux objectifs ambitieux : renforcer le financement de la transition énergétique et réduire l'exposition du système financier au risque climatique.

Pour conclure, citons Albert Einstein qui a dit : « Le monde que nous avons créé est un processus de notre pensée. Il ne peut être modifié sans changer notre façon de penser »³. Tel est en effet le défi auquel nous sommes tous confrontés, banques centrales et institutions financières privées, et que nous avons l'ardente obligation de relever.

² Banco de México, Bank of England, Banque de France / Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), De Nederlandsche Bank, Deutsche Bundesbank and German Bafin, Finansinspektionen (Swedish FSA), Monetary Authority of Singapore, the People's Bank of China. La BRI est observateur.

³ Source : Andrew Sheng, « Central banks can and should do their part in funding sustainability », Center for International Governance Innovation, Paper n°1, June 2015

Je vous remercie de votre attention.