

Comment « financer le climat » ?

Anton Brender et Pierre Jacquet

En quoi le « financement du climat » – plus précisément le financement des efforts destinés à freiner son changement – pose-t-il problème ? À en croire de nombreux rapports et articles de presse, la question principale porte sur la disponibilité des ressources financières¹. Ainsi, le rapport de la Climate Policy Initiative (2014) recense les financements annuels de source publique et privée consacrés au climat (331 milliards de dollars en 2013, en baisse de 28 milliards par rapport au niveau de 2012) et note l'écart grandissant entre ce chiffre et celui de l'investissement en énergies propres jugé nécessaire par l'Agence internationale de l'énergie entre 2011 et 2050 (1 100 milliards) pour limiter la hausse de la température moyenne du globe à 2 °C en 2050.

1. Les ressources financières consacrées au climat font l'objet de rapports réguliers, qui prennent surtout en compte l'investissement dans les énergies « propres », car il peut être plus facilement recensé. Ainsi, 240 milliards de dollars ont été investis en 2013 dans les nouvelles énergies propres, contre 80 milliards en 2005.

Le volume des ressources consacrées au climat est bien sûr un aspect important du débat. Le message de cette contribution est qu'il n'est toutefois qu'un aspect d'un problème plus général¹ : aussi bien en termes de montants qu'en termes d'instruments financiers, les moyens sont globalement disponibles mais leur mobilisation bute sur plusieurs difficultés. La première est la capacité des gouvernements à faire de la lutte contre le réchauffement une véritable priorité de l'action publique – ce qui implique une conviction forte et visionnaire et des choix parfois difficiles. La deuxième tient à l'identification des investissements rentables financièrement, économiquement ou socialement. La troisième porte sur l'organisation de systèmes financiers capables de mobiliser et d'allouer l'épargne disponible : comme on l'a vu à de multiples reprises, laissée à elle-même, la finance génère des canaux de financement nationaux et internationaux qui orientent souvent mal l'épargne. Un élément déterminant de cette organisation passe par l'intervention de fonds publics – aujourd'hui très contraints – en synergie avec les fonds privés : leur rôle de catalyse est reconnu mais encore insuffisamment développé.

ABONDANCE D'ÉPARGNE, IMPÉRTIE DE SON ALLOCATION

En seulement trois décennies, les conditions de financement de l'économie mondiale se sont profondément modifiées. Qui se souvient encore de l'inquiétude provoquée, au début des années 1990, par l'addition des investissements nécessaires à la modernisation des économies d'Europe centrale, juste sorties de l'orbite soviétique, et à la reconstruction du Koweït, ravagé par l'invasion

1. À cet égard, Andersson *et al.* (2014) cite Robert Shiller (2012, introduction, p. 7) : « Finance is not about “making money” per se. It is a “functional” science in that it exists to support other goals – those of the society. The better aligned society’s financial institutions are with its goals and ideals, the stronger and more successful the society will be. » Shiller continue ainsi : « If its mechanisms fail, finance has the power to subvert such goals, as it did in the subprime mortgage market of the last decade. But if it is functioning properly it has a unique potential to promote great levels of prosperity. »

irakienne ? Comment allait-on les financer ? L'idée que le monde était à la veille d'une « pénurie d'épargne » s'est alors imposée. Elle seule semblait pouvoir expliquer le niveau relativement élevé – 4 % pour les obligations du Trésor américain – des taux d'intérêt réels observés, alors même que les principales économies de la planète étaient loin d'une situation de plein-emploi... Pourtant, lorsqu'on cherchera l'origine des déséquilibres financiers internationaux qui, à peine une dizaine d'années plus tard, allaient se creuser de manière inquiétante, c'est le constat d'un excédent mondial d'épargne – le *global saving glut* popularisé par Ben Bernanke – qui allait cette fois s'imposer. En l'espace de seulement une décennie, on avait ainsi basculé d'une situation où l'épargne semblait devoir manquer à une situation où, au contraire, sa surabondance a conduit à une crise financière majeure.

Dire, comme cela a été le cas au début des années 1990, que l'on allait manquer d'épargne simplement parce que des besoins d'investissements nouveaux et importants étaient apparus était, il est vrai, un peu hâtif : tant que les économies sont loin du plein-emploi, des investissements supplémentaires en stimulant la croissance généreront souvent aussi le supplément d'épargne permettant de les financer. L'erreur alors commise ne peut toutefois s'expliquer seulement par une analyse à trop courte vue : une révolution technique est intervenue dont les conséquences sur l'équilibre entre épargne et investissement étaient difficiles à prévoir. Le recours accru aux « nouvelles technologies » a, pour quelques années au moins, élevé le rythme de croissance du potentiel de production, aux États-Unis en particulier, et conduit, partout, à une baisse continue du prix des biens d'équipement. À cette évolution qui augmentait le potentiel d'épargne en même temps qu'elle réduisait le coût des investissements allait, à partir de la fin de la décennie, s'en ajouter une autre, tout aussi lourde de conséquences, liée cette fois au changement de la stratégie de développement d'un certain nombre d'économies moins avancées et en particulier de la plus peuplée d'entre elles : la Chine. À partir de la fin des années 1990, plusieurs de ces économies, en Asie en particulier, sont parvenues à accélérer le rythme de leur

développement en s'appuyant sur la progression de leurs exportations de produits manufacturés. En même temps que leur croissance s'est accélérée, elles ont dégagé des excédents d'épargne qui n'ont cessé de croître. Cette accélération a eu, en outre, un effet secondaire important : une hausse du prix des matières premières – du pétrole en particulier – dont la demande s'est alors mise à croître rapidement. La part dans le revenu mondial d'économies – celles d'Asie, celles du Golfe... – qui ne pouvaient dépenser la totalité de leur revenu s'en est trouvée augmentée. Cela ne pouvait être possible sans une hausse de la propension du reste du monde à dépenser son revenu. Dans une économie fermée comme l'est l'économie mondiale, personne ne peut dépenser moins qu'il ne gagne sans qu'ailleurs quelqu'un ne dépense plus qu'il ne gagne. L'épargne de ceux qui en dégageaient trop a ainsi pu être absorbée par ceux qui en manquaient. La crise de 2008 a mis brutalement un terme à ces transferts internationaux d'épargne : les canaux de financement qui les avaient rendus possibles ont alors littéralement implosé en même temps que l'on découvrait le caractère insoutenable des dettes que cette épargne avait permis de financer.

Les innovations des dernières décennies n'ont ainsi pas permis d'éviter la répétition de ce que l'économie mondiale a déjà connu à plusieurs reprises : laissée à elle-même, la finance s'est avérée à nouveau incapable de transférer des masses importantes d'épargne d'un espace économique à un autre sans en gâcher une bonne partie. Tirer les leçons de ce nouvel échec est essentiel. Si les canaux de financement qui ont permis ces transferts d'épargne au cours de la dernière décennie sont aujourd'hui inutilisables et les agents qui hier se sont trop endettés sont moins enclins à le faire, les comportements de ceux qui hier voulaient dépenser moins qu'ils ne gagnent n'ont pas pour autant, eux, changé du jour au lendemain. Depuis la crise de la fin des années 2000, toutefois, l'épargne *effectivement* dégagée dans ces économies a dû s'ajuster à ce que le reste du monde est capable d'absorber. Le mécanisme de cet ajustement est simple : la progression de l'activité des économies dont les agents ont une propension à

dépenser inférieure à l'unité doit ralentir jusqu'à ce que l'excédent d'épargne – l'excédent de leur balance de paiements courants – égale le supplément d'endettement que le reste du monde a la capacité d'accumuler.

Les pays en question tendent en effet – le cas de la Chine évoqué plus haut en constitue le meilleur exemple – à dégager une épargne *d'autant plus importante qu'ils croissent vite*. Le sens de cette relation peut étonner. Un nombre grandissant de travaux (Loayza *et al.*, 2000) mettent pourtant en évidence ce lien positif entre croissance et épargne et une causalité qui va bien de la croissance vers l'épargne. Le FMI vient ainsi de montrer, dans une étude portant sur plus de 150 pays, que « la hausse du taux d'épargne des régions émergentes pendant les années 2000 a été, pour une part non négligeable, la conséquence de l'accélération de leur croissance » (Furceri et Pescatori, 2014). Une façon d'éclairer ce comportement d'épargne est de partir du lien entre le niveau de développement d'une économie – son PIB par tête – et la richesse financière de ses ménages (leur patrimoine financier) : plus le niveau de développement d'un pays progresse et plus le patrimoine financier moyen de ses ménages s'élève. Ce constat a en effet une implication qui n'est pas toujours perçue : la richesse financière que les ménages vont normalement souhaiter détenir progressera d'autant plus rapidement que l'économie se développera vite. Pour qu'il en aille ainsi, « le taux d'épargne privé¹ devra être d'autant plus élevé que la croissance sera rapide » (Brender et Pisani, 2015). Le problème auquel les pays émergents en croissance rapide, ceux d'Asie en particulier, se sont trouvés confrontés au lendemain de la crise financière est alors facile à comprendre : l'épargne qu'ils dégagent dépassant, compte tenu de la vitesse exceptionnelle de leur rattrapage, leurs besoins d'investissement, leur croissance ne peut rester soutenue sans que le reste du monde en absorbe le « trop-plein ». C'est précisément

1. On suppose ici pour simplifier que les ménages du pays sont seuls propriétaires de ses entreprises.

cette « capacité d'absorption » que la crise financière a remise en cause et qui, sept ans après, est loin d'être restaurée.

Confrontés au ralentissement de l'endettement du reste du monde, ces pays ont, dans l'urgence, soutenu leur demande intérieure en stimulant l'endettement domestique. L'expérience chinoise du début de la décennie 2010 a alors montré combien il est difficile, pour une économie à ce stade de développement, de construire rapidement des canaux de financement capables d'allouer l'abondante épargne qui s'y dégage. Faut de pouvoir utiliser chez elles, dans des conditions soutenables, toute l'épargne qu'elles *tendent* à dégager, les régions émergentes ont depuis le début de la décennie une croissance moins dynamique. La révision au fil des ans des projections du FMI pour l'Asie émergente illustre assez bien l'ajustement évoqué plus haut : entre 2011 et 2014, sa croissance attendue à moyen terme a baissé de 1,5 % en même temps que son excédent courant prévu pour les années 2014 à 2016 était réduit de... 1 500 milliards de dollars ! Ce chiffre donne une mesure de l'un des enjeux financiers de cette fin de décennie : mobiliser une part au moins de ce potentiel d'épargne en construisant des canaux de financement afin de le mettre au service de la lutte contre le réchauffement climatique. Les obstacles à franchir pour y parvenir restent, on va le voir, nombreux.

UNE ACTION COLLECTIVE DIFFICILE À MENER

L'action contre le réchauffement climatique se heurte (comme dans d'autres domaines¹) à deux barrières : l'imperfection des connaissances et la divergence des intérêts. Si la connaissance était parfaite, les choix rationnels de développement seraient compatibles avec le maintien d'un climat adéquat et, plus généralement, d'un développement « durable ». On saurait alors ce que cela signifie. La science du climat conduit cependant à une connaissance

1. Jacquet et Pande (2015) discutent de façon similaire l'innovation financière pour la solidarité globale.

imparfaite qui laisse beaucoup d'espace au débat, à l'utilisation stratégique du doute, et donc à divers groupes d'intérêt dont les pressions vont s'opposer. La nature et la distribution géographique et technique des impacts du réchauffement climatique demeurent mal connues, tout comme l'efficacité des mesures permettant de les atténuer. Une incertitude affecte les coûts et bénéfices comparés de l'action comme de l'inaction, d'une part, et les comportements adaptés et les technologies associées, d'autre part. Elle obère les décisions d'investissement publiques et privées. Elle ne signifie pas que le réchauffement ne doit pas être une priorité majeure de l'action. Mais la mobilisation nécessaire ne pourra s'établir que par la confrontation des intérêts et le plaidoyer militant. En matière climatique aussi, la science ne peut, seule, prescrire l'action. Cela explique aussi pourquoi, à défaut d'une démarche préventive, crises et catastrophes sont souvent les déclencheurs de l'action. L'agenda de la lutte contre le réchauffement climatique n'est de ce point de vue pas déterministe : il résulte d'une dynamique de conflits d'intérêts et de visions différentes, le plus souvent dans une logique d'action-réaction : les comportements insoutenables conduisent à des corrections provoquées par des crises... et le processus reprend. Ce mécanisme d'action-réaction pose deux problèmes majeurs : les coûts des crises et des catastrophes peuvent être considérables, humainement et financièrement, et des changements irréversibles peuvent survenir qu'aucune correction ne pourra compenser.

Au-delà de l'incertitude, la nature aussi bien que la répartition temporelle et spatiale des coûts et bénéfices de l'action climatique posent un problème d'économie politique fondamental. Ces coûts et bénéfices ne sont pas seulement ni directement financiers. Ils ne sont faciles ni à quantifier ni à monétiser. Les coûts sont pour l'essentiel liés aux changements de comportement et à la baisse, au moins temporaire, du potentiel de croissance, et sont toujours difficiles à mesurer. Il en va de même des bénéfices attendus (au-delà d'une comparaison théorique avec les coûts estimés de la non-action). Un point cependant mérite d'être souligné, à savoir le potentiel d'innovation technologique

que l'action contre le réchauffement climatique peut générer. Comment extraire de ces bénéfices les moyens permettant d'engager l'action et de verser des compensations aux perdants, par souci de justice sociale ou pour éviter qu'ils ne la bloquent ?

En ce qui concerne la dimension intertemporelle, les coûts de la lutte contre le réchauffement sont en général concentrés dans le présent, tandis que les bénéfices d'une moindre dégradation du climat iront aux générations futures. Le mécanisme financier permettant de réconcilier cette divergence est l'endettement : s'endetter aujourd'hui pour absorber des coûts que les bénéfices attendus permettront de compenser demain. Cette comparaison intertemporelle entre coûts et bénéfices bute sur deux écueils. Comment, sans « contrefactuel », les bénéfices seront-ils perçus – dans les deux sens du terme – par les générations futures ? Comment justifier la taxation nécessaire au remboursement de l'endettement encouru ? Le second écueil tient à la valeur que l'on donne aujourd'hui à un bénéfice futur. L'approche de ce taux d'actualisation peut être technique (quels en sont les déterminants ?), « positive » (comment « mesurer » celui d'une société donnée à partir d'enquêtes ou d'expériences ?) ou éthique et normative (quel « devrait » être le taux d'actualisation fondant les calculs sur le climat aujourd'hui ?) et les conclusions peuvent être différentes. Par exemple, le taux d'actualisation retenu par sir Nicholas Stern dans son rapport de 2006 sur le climat, à savoir 1,4 %, l'amenait à conclure que l'action était rentable. Cependant sa démarche était normative et militante : ce taux d'actualisation, peut-être socialement et éthiquement souhaitable, ne correspond visiblement pas aux choix et aux comportements collectifs actuels. D'une certaine façon, le taux d'actualisation est lui-même le reflet de choix fondamentaux – notamment sur l'importance accordée aux générations futures – plus qu'un paramètre scientifique guidant les décisions.

Certes, des synergies sont possibles et méritent d'être identifiées et encouragées. Les efforts visant à améliorer l'efficacité énergétique contribuent ainsi à améliorer les perspectives de croissance en même temps qu'ils atténuent les émissions de CO₂ ;

les réflexions sur l'organisation des villes font avancer les agendas économique et climatique... Les innovations nécessaires requièrent cependant des efforts d'identification et de recherche. Ces derniers ont peu de chances de se produire spontanément : les orientations politiques et réglementaires comme les montages financiers peuvent contribuer à les stimuler, mais il faut bien partir d'une volonté d'engager l'action. Au-delà de telles possibilités « gagnant-gagnant » qu'il reste à identifier, d'autres actions impliquent toutefois clairement des perdants : elles combinent bénéfiques en matière climatique, coûts économiques et besoin de modifier des comportements économiques et sociaux. Ces actions ne seront la plupart du temps envisageables (dans les démocraties) que si la répartition des coûts et des bénéfices permet de dégager une majorité suffisante en leur faveur... ou si des catastrophes augmentent la propension à en supporter les coûts.

C'est dans ce contexte qu'il convient de penser le « financement du climat ». Pour revenir à la citation de Shiller (ci-dessus, note X), un préalable est d'inscrire le « climat » parmi les objectifs sociaux. On peut ensuite organiser les systèmes financiers pour poursuivre cet objectif. Pour cette raison, le débat sur le « financement du climat » est essentiel. L'émergence d'innovations financières permettant de réconcilier les approches des différents protagonistes privés et publics autour de la lutte contre le réchauffement montre que cette lutte peut être compatible avec l'intérêt des différents acteurs et devenir un objectif partagé. La thématique du climat est aussi une thématique d'innovation financière.

MOBILISER LA FINANCE POUR LE CLIMAT

La lutte contre le réchauffement climatique est une affaire collective. Elle est « additive » : tous y contribuent à hauteur de leurs émissions. Les pouvoirs publics ont un rôle particulier à y jouer. D'une part, il leur incombe de mener des actions de financement direct pour développer la recherche et l'information et pour adapter les infrastructures publiques aux exigences climatiques.

De l'autre, taxation, réglementation, subventions, assurances, etc., sont essentielles pour créer un cadre général favorable aux investissements verts. Ces actions relèvent, d'une façon ou d'une autre, de l'analyse et du partage des risques. Elles définissent un « agenda » de partenariat public-privé : le défi est de parvenir à mobiliser le secteur privé pour la fourniture d'un bien public, à savoir ici la lutte contre le réchauffement climatique.

Pourquoi les investisseurs privés ne s'engagent-ils pas plus avant dans les investissements verts favorables au climat ? Essentiellement parce qu'ils n'ont pas à être gouvernés par la philanthropie et que le profil des retours financiers est trop incertain et lointain. Les politiques publiques peuvent améliorer ce profil de plusieurs façons : en donnant plus de visibilité au cadre réglementaire et au calendrier d'introduction de normes plus exigeantes en termes d'émissions de carbone ; en soutenant la recherche et l'information sur le réchauffement climatique lui-même, mais aussi sur les innovations techniques ; en partageant certains des risques (techniques, climatiques, politiques) ; ou encore en contribuant à soutenir la demande pour les produits issus des investissements verts.

Les politiques publiques en faveur du climat ont reconnu la nécessité de mobiliser les financements privés. Jusqu'à présent, cependant, cette mobilisation est surtout pensée à travers les signaux réglementaires et fiscaux. Ainsi, le développement d'un marché du carbone fondé sur la commercialisation de quotas, sur lequel l'Europe est clairement à la pointe, donne une valeur aux émissions de carbone et leur permet d'être prises en compte dans les stratégies des entreprises, ce qui internalise les coûts sociaux des émissions. Encore faut-il que les restrictions d'émissions soient adaptées aux défis, et que leur planning d'introduction soit visible et crédible. Ceci ramène à l'affirmation nécessaire des choix et objectifs sociaux, qui ne relève pas des marchés financiers. Andersson *et al.* (2015) montrent cependant comment un arbitrage intelligent, fondé sur des indices innovants, peut amener les investisseurs à gérer l'incertitude liée à la réglementation future et à préserver la rentabilité de leurs investissements tout en développant les investissements verts.

L'utilisation catalytique de fonds publics (ou générés par la philanthropie) fait cependant l'objet d'une attention croissante. C'est l'un des objectifs du Fonds vert pour le climat¹. Créé lors de la COP 16 à Cancún en novembre 2010, ce Fonds est conçu comme une entité de mise en œuvre des mécanismes financiers de la convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques et rend compte de ses résultats à la COP. L'objectif annoncé est de pouvoir dégager pour ce Fonds un volume de 100 milliards de dollars annuels pour financer les efforts de lutte contre le changement climatique. On en est encore loin. Au 27 mars 2015, 33 gouvernements (dont 8 pays en développement) ont pris des engagements, à hauteur de 10,2 milliards de dollars. Sur ces engagements, environ 150 millions (1,6 %) ont été effectivement décaissés dans le Fonds. Cela peut sembler modeste au regard des ambitions et confirme l'ambiguïté actuelle des choix sociaux et de la mobilisation sur le climat. Le mode opératoire prévu est intéressant. Le Fonds est gouverné par un conseil d'administration de 24 membres (la moitié provenant de pays en développement) et administré par un secrétariat permanent installé à Songdo, en Corée. Ce secrétariat reçoit des projets par des intermédiaires accrédités, les analyse, conduit les diligences appropriées et les soumet au CA avec l'avis d'un conseil indépendant d'experts (dont la constitution a fait l'objet d'un appel international à candidatures). Le conseil décide l'attribution des financements. Il est convenu que ces financements concerneront pour moitié l'atténuation et pour moitié l'adaptation (et, pour cette dernière, pour moitié les pays vulnérables : pays les moins avancés, Afrique, petites îles). Le 26 mars 2015, une première liste d'intermédiaires accréditées a été publiée². Il est explicitement spécifié que ces entités peuvent utiliser les ressources du Fonds en complément d'autres ressources, ce qui favorise la mise en œuvre

1. www.gcfund.org

2. Elle comprend le Centre de suivi écologique (CSE) du Sénégal, le Fondo de promoción de las áreas naturales protegidas du Pérou (PROFONANPE), le Secretariat of the Pacific Regional Environment Programme (SPREP, Samoa), l'Acumen Fund, et trois organisations internationales : la Banque asiatique de développement, la KfW allemande et le PNUD.

d'un rôle véritablement catalytique. Le secrétariat espère que les premiers financements pourront voir le jour avant la COP 21.

Jusqu'à présent, l'innovation financière semble pensée comme un complément des efforts de mobilisation des fonds publics d'un côté, des fonds privés de l'autre. Nous suggérons d'en faire l'élément central et structurant, permettant de rendre cette mobilisation conjointe. L'un des principes organisateurs est le « financement mixte », ou *blending* en anglais, à savoir la combinaison délibérée et organisée de ressources et d'expertises publiques et privées¹. En effet, l'appel à la mobilisation de fonds privés pour le climat ne suffit pas, il faut créer les conditions pour rendre cette mobilisation possible. Au-delà du cadre réglementaire qui peut créer des incitations utiles, les innovations financières fondées sur le financement mixte peuvent catalyser d'importants investissements. Le financement mixte doit répondre à un cahier des charges précis. Il peut réconcilier les intérêts privés avec la production de biens publics locaux et globaux et aussi mettre l'accent de façon concrète et efficace sur les résultats et la performance. Les initiatives engagées confirment le potentiel de cette approche. Ainsi, le laboratoire de financement du climat (climatefinancelab.org) a entrepris d'identifier, sur la base d'un concours d'idées, les innovations qui semblent les plus prometteuses et de lancer des expériences pilotes. On peut aussi mentionner les plateformes de discussions public-privé sur la question du climat qui se sont développées autour du World Economic Forum ou à travers des partenariats comme celui du PNUE avec le secteur financier (www.unepfi.org).

Soulignons enfin que ce qui est ici appelé « innovation » financière ne renvoie aucunement à la conception d'instruments sophistiqués et illisibles, mais à la combinaison d'instruments simples, déjà existants pour la plupart, mais qui ne sont pas souvent utilisés

1. Voir par exemple les recommandations de l'Intergovernmental Committee of Experts on Sustainable Development Financing (ICESDF, 2014), qui reconnaît l'importance du *blending* et d'un rôle catalytique des fonds publics et le décrit dans un tableau détaillé très utile (table 1 p. 39).

conjointement. Plusieurs instruments de partage de risque entre le privé et le public (ou le privé et des fondations philanthropiques) ont vu le jour, dans lesquels les ressources publiques ou philanthropiques sont utilisées pour atténuer les risques auxquels la lutte contre le réchauffement soumet les investisseurs privés et qu'ils ne seront pas prêts à assumer. Les décrire ou en rendre compte sort du cadre de cette brève contribution. Les risques qu'ils permettent de réduire ou de répartir de façon plus efficace et plus propice à l'action peuvent provenir d'un manque d'information, de l'incertitude technique et scientifique, de l'incertitude climatique, de l'instabilité des choix politiques, mais aussi de la nature du bien public. Les instruments financiers disponibles pour organiser ce *blending* recouvrent les instruments classiques d'assurances, de garanties, de financements contingents ou de quasi-fonds propres, utilisés de façon contrôlée en fonction d'objectifs précis. On trouve plusieurs exemples d'innovations prometteuses, en particulier dans le champ de l'aide au développement. Nous mentionnerons par exemple les garanties de marché (*advance market commitments*) destinées à renforcer la rentabilité d'investissements privés. Initialement utilisées pour le développement d'innovations de santé, elles ont un potentiel important aussi en ce qui concerne le développement et la commercialisation de nouvelles sources d'énergie, d'innovations agricoles, et au-delà. On peut également mentionner l'utilisation d'instruments d'assurance ou de garanties, instruments de partage de risque par excellence. Une troisième classe d'innovations concerne l'indexation des conditions de financement sur les résultats. C'est notamment le cas des investissements à impacts sociaux (*social impact bonds*), dans lesquels une partie des coûts d'investissements est rentabilisée par des paiements publics lorsque les résultats sociaux sont confirmés par un évaluateur tiers. Ces différentes innovations peuvent être utilisées pour poursuivre différents objectifs sociaux et en particulier la lutte contre le réchauffement climatique.

CONCLUSION

Penser le financement du climat, c'est d'abord identifier le rôle et la responsabilité de chacun. Au secteur public ceux de fixer le cadre stratégique et de définir les objectifs sociaux poursuivis. De ce point de vue, pour les raisons discutées plus haut, beaucoup de travail reste à faire pour clarifier et crédibiliser ces choix. Au secteur privé ceux de prendre des risques et d'investir. Mais cela ne suffit pas. Le changement climatique affecte le panorama des risques des investisseurs privés, et sans intervention complémentaire, cela peut conduire à un investissement sous-optimal. L'objectif n'est pas de socialiser des risques que le secteur privé devrait prendre, mais, en répartissant les risques en fonction des rôles et responsabilités de chacun, de permettre à la finance de mettre l'épargne disponible au service d'objectifs sociaux. Les obstacles sont surtout de nature politique. Il faut d'abord entériner la place du climat au cœur des objectifs sociaux fondamentaux et le montrer dans les choix publics de réglementation, de fiscalité et de dépenses budgétaires. Ensuite, l'image des partenariats public-privé, encore délétère, doit être réhabilitée. L'idée dominante est que la profitabilité privée est rarement compatible avec l'intérêt public. Cette vision conflictuelle est un handicap majeur pour la production de biens publics. Il est urgent de rétablir la confiance, de comprendre les raisons des échecs passés et de réfléchir aux clauses contractuelles permettant de protéger de façon crédible les intérêts des différentes parties. C'est à cette condition seulement – pour renverser le titre de ce livre – que le capitalisme financier permettra de changer le climat et y gagnera sa rédemption !