

Gouvernance économique et budgétaire européenne et dérèglement climatique : pour une application du principe de précaution face aux risques climatiques

Ollivier Bodin – Janvier 2023

Focalisée sur les risques liés au niveau de la dette publique, la proposition de réforme de la gouvernance économique [publiée par la Commission européenne](#) n'apporte qu'une attention marginale et biaisée aux risques climatiques. Les approches macroéconomiques traditionnelles sous-jacentes ignorent les détériorations de l'environnement engendrées par les activités humaines de même que les risques que cette détérioration fait peser sur l'économie et plus généralement la société.

Les risques climatiques (physique et de transition) encourus à court, moyen, et long terme, sont indéniables, mais inédits et, de ce fait, largement imprévisibles avec les méthodes statistiques basées sur les expériences passées. Cette part d'inconnu impose d'appliquer les principes de précaution et de prévention exposés dans [l'article 191 du TFUE](#).

Les politiques budgétaire, de réforme économique et d'investissement déterminent à la fois la trajectoire de la dette, sa « soutenabilité financière », la résilience du système social, économique et financier et la soutenabilité environnementale des activités humaines. Une approche holistique et préventive de la gouvernance économique est de ce fait devenue nécessaire. La nouvelle gouvernance économique devrait donc inclure - au même titre que les vulnérabilités liées à l'endettement public - une surveillance des vulnérabilités encourues par l'économie dans son ensemble, les ménages, les entreprises et les institutions financières du fait du dérèglement climatique et des politiques de transition.

Par ailleurs, la complémentarité entre politique économique et budgétaire d'un côté, et réglementation prudentielle du système financier de l'autre doit être valorisée. La transition peut faire peser des risques non négligeables sur les banques et les autres institutions financières du fait de la dévalorisation d'actifs carbonés. Ces risques peuvent être réduits tant par la qualité et la régularité des politiques économique et budgétaire que par la réglementation financière. Ceci demande d'un côté des politiques de transition précoces et ordonnées et de l'autre une réglementation accélérant la réorientation des financements bancaires vers les activités neutres en carbone. Une défaillance de l'une des politiques freinerait la mise en oeuvre de l'autre et accroîtrait significativement les risques de la transition.

Sommaire

1. Les trois piliers de la réforme proposée: programme économique national, soutenabilité de la dette, surveillance des risques et déséquilibres macroéconomiques _____	2
2. La « soutenabilité » de la dette : un compas très politique _____	3
3. Les risques climatiques sont très marginalement pris en compte dans la proposition de la Commission _____	4
4. La proposition de la Commission ne prend pas en compte l'impact des politiques budgétaires et des réformes sur les risques climatiques _____	5
5. La gouvernance économique doit mieux appréhender et surtout contribuer à prévenir les risques climatiques _____	5
6. Cinq principes fondamentaux à mettre au cœur de la gouvernance économique européenne _____	8
7. Sept propositions opérationnelles pour une nouvelle gouvernance économique européenne intégrant les risques climatiques _____	9

1. Les trois piliers de la réforme proposée: programme économique national, soutenabilité de la dette, surveillance des risques et déséquilibres macroéconomiques

[La réforme de la gouvernance économique proposée par la Commission](#) se veut orientée sur le moyen terme ainsi que fondée sur une analyse des risques (P. 9). En ligne avec la logique du pacte de Stabilité et de Croissance (PSC)¹, la focale est mise sur les risques qui résulteraient d'un ratio d'endettement public au PIB trop élevé ou d'une divergence de ces ratios entre les pays.

La nouvelle gouvernance économique serait portée par trois piliers :

- Le premier pilier est un **programme budgétaire de moyen terme** validé au niveau européen, qui doit mettre la dette publique après 4 ans sur une trajectoire « soutenable ». La période d'ajustement peut être allongée de 4 à 7 ans à la demande de l'État membre sous réserve qu'il s'engage en outre sur un programme des réformes et des investissements « renforçant la croissance » et ciblant les différents objectifs environnementaux et sociaux européens, notamment en cohérence avec les objectifs de la loi européenne Climat et le socle des droits sociaux fondamentaux. Un ajustement adapté à chaque pays se substituerait ainsi à la règle actuelle imposant pour tous une réduction annuelle de 1/20^{ième} de l'excès de la dette publique sur la norme de 60% du PIB fixée par le Traité. Le programme devra être validé au niveau européen. Il pourra être adapté en cours d'exécution s'il s'avère « non-faisable », ce qui devrait aussi couvrir le cas d'un changement de majorité politique, ou en cas d'émergence inattendue de déséquilibres macroéconomiques ou risques. La croissance des dépenses publiques (nettes des variations de revenus dus à

¹ En savoir plus sur le [Pacte de stabilité et de croissance sur la plateforme The Other Economy](#). Une version anglaise de cette contribution est en ligne sur le site bilingue de [l'ASBL greentervention](#).

un changement structurel de la fiscalité) sera la variable assurant la cohérence avec l'objectif à moyen terme de dette et de déficit structurel pendant la période d'ajustement. Cet indicateur sera surveillé en priorité.

- **La « soutenabilité » à moyen terme de la dette publique** est évaluée dans le cadre analytique déjà existant (« Analyse de soutenabilité de la dette » ou ASD). Ce cadre combine une approche déterministe sur base de scénarii avec des simulations de « chocs » aléatoires. Ces chocs portent sur les variables primo-déterminants techniques de l'évolution de la dette (déficit structurel, taux d'intérêt à court et long terme et taux d'inflation « attendus par le marché » ainsi que taux de croissance du PIB projeté à moyen terme). A cela s'ajoute une analyse auxiliaire de facteurs aggravant ou atténuant, comme la maturité de la dette et la part de la dette en monnaie tierce ou détenue par des non-résidents. Les facteurs impactant la probabilité d'engagements conditionnels, implicites pour d'éventuels sauvetages systémiques d'institutions financières défaillantes ou explicites (garanties) font également l'objet d'une analyse auxiliaire.
- **La procédure dite des déséquilibres macroéconomiques excessifs** (PDM) introduite par la réforme de la gouvernance de 2011/2013 visait l'identification de risques pouvant affecter la stabilité de l'économie européenne. Elle s'appuie pour l'essentiel sur des indicateurs financiers qui peuvent être externes tels que la balance des paiements ou des indicateurs de compétitivité ainsi qu'internes comme les crédits au secteur privé ou le passif des institutions financières. Des indicateurs d'emploi sont également inclus dans le tableau de bord, mais ne sont considérés à ce stade que comme contextuels. La Commission propose que cette procédure devienne instrumentale pour identifier d'éventuels besoins d'ajustement des plans budgétaires, d'investissements et de réformes en cours d'exécution. Les défis systémiques liés à la transition écologiques seraient traités dans le cadre dit du « Semestre Européen », un mode de coordination ouverte et peu contraignante. Il ne serait fait référence à ces défis que si un lien clair est établi avec des déséquilibres macroéconomiques.

2. La « soutenabilité » de la dette : un compas très politique

La soutenabilité de la dette, sa classification en « haut », « moyen » ou « faible risque », devient donc le compas principal de la nouvelle gouvernance économique. **Opérationnaliser le concept de soutenabilité de la dette n'est cependant ni un exercice facile ni politiquement neutre. Elle confronte les praticiens « à un flou conceptuel et à une complexité à plusieurs niveaux »**². Au-delà de la définition même de la « soutenabilité », la question principale porte sur les risques à prendre en considération.

Dans la définition de la Commission, il s'agit d'éviter une trajectoire de dette qui rende vraisemblable une situation de « stress budgétaire ». Ce dernier est défini comme un défaut partiel ou total de paiement ou une dévalorisation implicite par l'inflation, une demande importante de financement auprès d'une institution financière internationale (FMI, par

²X. Debrun (Banque Nationale de Belgique), J. D. Ostry (FMI), T. Willems (FMI) and C. Wyplosz (CEPR), [Public Debt Sustainability, CEPR, Working Paper, DP 14010](#): "Faced with conceptual fuzziness and multi-layered complexities, practitioners have developed simple sustainability frameworks aimed at informing their judgment...One safe prediction looking forward is that preparing credible debt sustainability analyses will remain highly challenging."

exemple) ou européenne (Mécanisme européen de stabilité), ou une perte de confiance des marchés financiers.³ La Commission traduit cette définition par un principe également adopté par le FMI et la BCE : la dette ne peut être considérée comme insoutenable que dans les cas où il n'existe aucune trajectoire politiquement et économiquement faisable qui puisse au moins la stabiliser dans le moyen terme⁴. L'opérationnalisation de ce principe nécessite de définir le solde budgétaire « politiquement et économiquement faisable », le niveau maximum auquel la dette doit être stabilisée et le nombre d'années définissant le « moyen terme », et de s'appuyer sur des hypothèses macroéconomiques, dont une projection de croissance à moyen terme. Or une telle projection est, au vu des transformations à venir du système productif et de la consommation, particulièrement incertaine⁵.

L'analyse de soutenabilité de la dette ne peut donc être considérée que comme aide à la décision politique dans l'incertitude et non comme une technique permettant de définir avec précision une limite à imposer à la croissance des dépenses publiques nettes. Elle devra pouvoir être soumise à une critique experte et les hypothèses sous-jacentes à une légitimation politique ainsi que révisée lorsque nécessaire.

3. Les risques climatiques sont très marginalement pris en compte dans la proposition de la Commission

Les analyses actuelles de soutenabilité de la dette par la Commission ne tiennent compte des conséquences du changement climatique qu'à la marge, et à ce stade de façon expérimentale. L'approche choisie par la Commission est d'évaluer des impacts plausibles du changement climatique sur les dépenses et les revenus publics, puis sur le scénario central de la dette.

La méthode, si elle devait être appliquée, déclinerait l'impact du changement climatique sur les dépenses nettes en quatre catégories. Les deux premières catégories incluent les dépenses subies, les deux dernières les dépenses discrétionnaires⁶ :

- les conséquences directes des changements physiques (événements extrêmes et détérioration progressive de l'environnement) : remplacement d'infrastructures endommagées, aides aux ménages affectés, relocalisation ...
- les conséquences indirectes : diminution des recettes due à l'affaiblissement des activités économiques, augmentation des dépenses de santé, engagements budgétaires conditionnels explicites (garanties) ou implicites (soutien à des institutions financières en défaillance, soutien aux revenus des ménages vulnérables affectés par la hausse du prix de l'énergie...),

³ [EC, 2020, Debt sustainability monitor 2019](#), "Fiscal stress designates situations ranging from a credit event, a request of large official financing, to an implicit domestic government default (when high inflation) and a loss of market confidence."

⁴ [EC, 2022, Fiscal sustainability report 2021](#), Vol. 1, "According to this definition, debt can be considered unsustainable only in cases when there is no politically and economically feasible fiscal path that can at least stabilize debt over the medium term."

⁵ Sur le caractère politique des analyses de soutenabilité de la dette voir aussi: [Jasper Van Dijk, Florian Schuster, Philippa Sigl-Glöckner, Vinzenz Zieseimer, Building on the proposal by the EU-Commission for reforming the Stability and Growth Pact](#)

⁶ Commission européenne, 2020, Debt sustainability monitor 2019, Box 5.3.

- les besoins budgétaires supplémentaires nets des revenus de la fiscalité « verte » pour mener les politiques d'atténuation,
- les besoins budgétaires supplémentaires pour mener les politiques d'adaptation.

A ce stade, seules l'impact possible du dérèglement climatique sur une partie des dépenses de la première catégorie, celles résultant d'une plus grande fréquence et intensité d'événements météorologiques extrêmes, a été évalué pour les dix prochaines années. La Commission considère qu'elles sont vraisemblablement sous-évaluées⁷.

Elles sont en tout état de cause incertaines tant en raison des incertitudes qui pèsent sur l'évolution des risques physiques que de leur impact sur le système socio-économique. L'impact relevant des autres catégories de risques n'a pas été du tout analysé.

4. La proposition de la Commission ne prend pas en compte l'impact des politiques budgétaires et des réformes sur les risques climatiques

La méthode porte exclusivement sur les conséquences du changement et des politiques climatiques sur les dépenses et le niveau de la dette publique. Elle n'appréhende pas l'impact inverse allant des politiques vers le climat. Les politiques budgétaires et les réformes, impactent cependant la nature, l'intensité et le coût des risques climatiques qui pèsent sur des acteurs économiques et financiers. La matérialisation de ces risques aura en retour un impact sur le budget et plus généralement sur la stabilité économique et financière⁸.

Négliger les boucles de rétroaction, c'est à dire l'impact des politiques sur les risques climatiques, biaise le diagnostic et les prescriptions alors que la raison d'être des politiques économiques et budgétaires est d'assurer cette stabilité.

Cela conduit à sous-évaluer les besoins et l'urgence d'une intervention publique cependant que les coûts et risques d'un endettement supplémentaire finançant la transition sont surévalués. Autrement dit, la méthode ne prend pas en considération l'atténuation des risques systémiques et la réduction attendue des dépenses subies grâce à des dépenses discrétionnaires préventives.

5. La gouvernance économique doit mieux appréhender et surtout contribuer à prévenir les risques climatiques

La réforme de la gouvernance proposée n'inclut pas d'analyse systématique des risques à court, moyen et long terme qui pèsent sur la stabilité de l'économie européenne du fait du dérèglement et de politiques climatiques. Elle ne peut donc comporter de stratégie appropriée pour prendre en compte ces risques et tenter de les prévenir.

⁷ Commission européenne, 2022, Fiscal Sustainability report 2021, Vol. 1, P. 138

⁸ Paradoxalement, les dépenses et recettes résultant directement de mesures discrétionnaires de politique budgétaire sont qualifiées d'endogènes, cependant que celles subies sont qualifiées d'exogènes. European Commission, 2020, Debt sustainability monitor 2019, Box 5.3., Tableau 1

Les risques climatiques sont fondamentalement incertains : le principe de précaution s'impose.

La classification des risques climatiques développée par le Réseau des Banques Centrales et Superviseurs financiers pour le Verdissement du Système Financier (NGFS) peut utilement servir de point de départ à la réflexion⁹.

Cette classification distingue :

- Les risques physiques qui se matérialiseraient à long terme, à l'horizon 2045-2050, si la température globale se rapprochait de 3°C au-dessus de la moyenne préindustrielle. Une telle hausse aurait des conséquences insoutenables pour plusieurs écosystèmes avec dans certains cas des conséquences catastrophiques dont certaines irréversibles¹⁰. En adhérant à l'objectif de neutralité carbone en 2050, l'UE s'est engagée à prendre sa part dans l'évitement de ce scénario.
- La recrudescence et l'intensification de phénomènes météorologiques extrêmes ainsi que la détérioration chronique de l'environnement et des écosystèmes déjà visibles. Ces détériorations sont dues à la poursuite de la hausse inévitable de la température au mieux vers un niveau qui ne dépasserait que de peu la barre de plus 1,5° C. Ces détériorations vont s'intensifier.
- Les risques de transition liées à des politiques venant trop tard et débouchant sur des mesures brutales et inopinées sous la pression d'évènements catastrophiques et/ou de l'opinion publique, mais nécessaires pour tenir les engagements pris. Ces risques resteront présents au cours des prochaines années.
- Les risques liés à des politiques de transition mal synchronisées entre secteurs ou entre pays et qui perdraient de ce fait en efficacité tout en ayant un coût économique budgétaire ou social élevé. Par exemple, l'électrification du parc automobile nécessite une coordination des aides à l'achat, du développement des infrastructures de charge, d'une augmentation de l'offre d'électricité produite par des énergies renouvelables, du développement de nouvelles filières industrielles et d'une restructuration de l'emploi dans l'industrie automobile. La crise de l'énergie actuelle montre par ailleurs l'importance et les difficultés de coordonner les politiques de prix et d'investissement dans l'énergie électrique entre des pays de l'Union qui héritent de systèmes très disparates. Ces risques peuvent d'ores et déjà se matérialiser et persisteront durant toute la transition.

Une caractéristique commune aux conséquences physiques du dérèglement climatique et aux politiques d'adaptation et d'atténuation est que leur impact est radicalement incertain car relevant souvent de phénomènes inédits. Ils se définissent comme des « cygnes verts », c'est à dire comme la possibilité d'évènements aux conséquences potentiellement catastrophiques, mais fondamentalement imprévisibles.

« Our framing of the problem is that climate change represents a green swan: it is a new type of systemic risk that involves interacting, nonlinear, fundamentally unpredictable,

⁹ Voir [NGFS Climate scenarios for Central banks and Supervisors \(2022\)](#)

¹⁰ Voir par exemple le Résumé pour Décideurs du rapport 2022 du GIEC, volume Impact, Adaptation et Vulnérabilité

environmental, social, economic and geopolitical dynamics, which are irreversibly transformed by the growing concentration of greenhouse gases in the atmosphere. »¹¹.

Dans ce cadre, les modèles macroéconomiques probabilistes et fondés sur des hypothèses de régularité perdent singulièrement de valeur comme guide des politiques à mener. Le principe de précaution et de prévention tel que prévu par l'article 191 du Traité sur le Fonctionnement de l'Union européenne semble plutôt s'imposer.

Quatre exemples de boucles de prévention à mettre en place

Son application nécessite de développer des boucles de prévention, c'est-à-dire de bien identifier les risques climatiques et de mener des politiques renforçant la résilience du système économique et financier dans son ensemble et de ses acteurs.

La boucle de prévention la plus évidente est celle qui relie les politiques d'adaptation au renforcement de la résilience et à la diminution des risques physiques pour les systèmes socio-économiques et les infrastructures. Ceci est particulièrement important pour les pays de la périphérie sud et orientale de l'Union pour lesquels l'impact du changement climatique devient lourd dès cette décennie. La prévention est aussi particulièrement importante lorsqu'il s'agit de dommages à l'environnement et aux écosystèmes.

Une deuxième boucle de prévention relie les aides aux ménages et entreprises à la hausse du prix de l'énergie carbonée ou à une réglementation plus stricte. Ces aides préventives et d'adaptation peuvent par exemple prendre la forme d'aides à l'investissement, de subventions à l'achat de biens durables non carbonés ou d'un accès facilité à des réseaux publics de chauffage ou de mobilité. Les mesures qui sont prises actuellement pour aider les ménages et les entreprises vulnérables à absorber la hausse du prix de l'énergie montrent le coût rétrospectif de politiques préventives et d'adaptation insuffisantes.

Une troisième boucle est celle qui relie les politiques de transition à la stabilité des institutions financières, notamment des banques. Une défaillance de ces dernières – et leur sauvetage – pourrait avoir un coût budgétaire très significatif au-delà du coût économique et social. Le premier et encore expérimental test de résistance au risque climatique¹² auquel les grandes banques européennes ont été soumis par la BCE a montré que les banques sont fortement exposées aux principaux secteurs émetteurs de gaz à effet de serre¹³. Ceci implique un risque élevé et concentré de dévalorisation d'actifs bancaire alors que les banques n'incorporent qu'insuffisamment ce risque dans leurs décisions. Ce risque augmenterait significativement si les politiques de transition étaient hésitantes et/ou tardives.

Finalement, la boucle la plus importante est celle qui lie les politiques d'atténuation à des diminutions des émissions de GES en ligne avec les objectifs fixés. Si le respect par l'UE de ses objectifs n'est pas une condition suffisante pour éviter au monde une hausse catastrophique de la température globale, il est non seulement matériellement mais aussi politiquement et économiquement nécessaire. Des politiques européennes insuffisantes perdraient en crédibilité et freineraient les efforts du secteur privé et dans les autres régions du monde.

¹¹ [Banque des règlements internationaux \(BRI\) et Banque de France, The green swan, Central banking and financial stability in the age of climate change](#), P. 6

¹² [ECB, 2022, Climate risk stress test](#)

¹³ 65% des revenus des banques testées proviennent des 22 secteurs les plus émetteurs de GES qui ne représentent que 54% de la valeur ajoutée des entreprises de l'Union.

6. Cinq principes fondamentaux à mettre au cœur de la gouvernance économique européenne

Premièrement, une approche holistique et préventive de la gouvernance économique axée sur les différentes vulnérabilités est devenue nécessaire. Il faut dépasser les approches macroéconomiques traditionnelles qui ignorent les détériorations de l'environnement engendrées par les activités humaines de même que les risques que cette détérioration fait peser sur l'économie et plus généralement sur la société. Par ailleurs, les politiques de transition se définissent d'abord au niveau des secteurs et de restructuration des flux entre ces derniers, et en second lieu seulement en termes d'offre ou de demande globale ou d'investissement total.

Deuxièmement, les risques encourus à court, moyen, et long terme imposent d'appliquer les principes de précaution et de prévention en ligne avec l'article 191 du TFUE.

Troisièmement, ni pour le choix de méthode, ni pour celui des procédures, il n'est possible de dissocier la résilience au dérèglement climatique de ce qui relève directement de la sphère budgétaire et financière.

Chaque pays n'a qu'une seule politique budgétaire, de « réformes » et d' « investissement » et cette politique détermine à la fois la trajectoire de la dette, sa « soutenabilité financière », la résilience du système social, économique et financier et la soutenabilité environnementale des activités humaines.

Il est, par ailleurs, nécessaire de reconnaître le degré d'incertitude qui pèse sur les performances des politiques souvent inédites à mener. Ces performances sont difficilement prévisibles. Elles peuvent s'avérer à posteriori insuffisantes, voire contraires aux objectifs fixés par exemple en cas d'effet « rebond »¹⁴. Elles peuvent avoir aussi des effets non prévus sur l'emploi et les revenus de certains secteurs. La gouvernance doit donc faciliter les ajustements des politiques au fur et à mesure qu'ils apparaissent nécessaires. En outre, le principe de précaution impose de considérer que les défis systémiques liés au climat, à l'environnement et à la transition énergétique sont toujours source de risques pour les équilibres macroéconomiques et doivent donc systématiquement être traités comme tels dans le cadre de la procédure ad hoc au même titre que les déséquilibres financiers¹⁵.

Quatrièmement, le respect par l'Union Européenne de ses objectifs de réduction de gaz à effet de serre pour 2030 et 2050 doit être intégré comme contrainte inter temporelle absolue dans la gouvernance économique. Ce qui n'est pas fait aujourd'hui devra l'être demain. Les arbitrages ne sont pas entre des actions couteuses à court terme et un risque majeur à long terme. En 2022, le choix n'est qu'entre des trajectoires de transition plus ou moins cohérentes, plus ou moins socialement justes, plus ou moins tardives et désordonnées à mettre en place dès maintenant avec comme horizon une première étape en 2030

¹⁴ Exemple d'effet rebond : les économies réalisées par une amélioration de l'efficacité énergétique des véhicules automobiles incitent à en acheter des plus lourdes, compensant partiellement ou totalement la baisse de la consommation d'énergie que l'on aurait pu attendre.

¹⁵ Procédure de déséquilibres macroéconomiques. La Commission propose que de tels défis systémiques ne soient traités que lorsqu'un lien clair est établi avec des déséquilibres macroéconomiques. [Communication d'orientation de la réforme de la gouvernance économique](#), P. 22

Cinquièmement, la complémentarité entre politiques économique et budgétaire d'un côté, et réglementation prudentielle du système financier de l'autre doit être valorisée. La transition peut faire peser des risques non négligeables sur les banques et les autres institutions financières. Ces risques peuvent être réduits tant par les politiques économique et budgétaire que par la réglementation financière.

Ceci demande d'un côté des politiques de transition précoces et ordonnées et de l'autre une réglementation accélérant la réorientation des financements vers les activités neutres en carbone. Ceci suppose en particulier d'appliquer aux institutions financières des règles prudentielles qui leur permettront de faire face à la dévalorisation d'actifs dépendant des énergies fossiles. Une défaillance de l'une des politiques freinerait la mise en oeuvre de l'autre et accroîtrait significativement les risques de la transition¹⁶.

7. Sept propositions opérationnelles pour une nouvelle gouvernance économique européenne intégrant les risques climatiques

Au plan opérationnel, la future gouvernance économique devrait inclure les éléments suivants.

1. Les émissions de gaz à effet de serre (GES) sur le territoire, une donnée trimestrielle, devient un indicateur principal de la gouvernance économique au même titre que le PIB ou le niveau de la dette. Cet indicateur signale le risque d'un retard dans la transition. Il devrait être complété par un indicateur de l'empreinte carbone des résidents européens.
2. Des indicateurs de performances et de résultats dans les secteurs principalement responsables des émissions de GES sont associés aux programmes budgétaires, de réformes et d'investissement préparés pour la gouvernance économique. Ils sont choisis en cohérence avec les Plans Nationaux Énergie Climat adoptés par ailleurs. L'objet n'est pas d'imposer dans le cadre de la gouvernance économique une obligation de résultats, mais de pouvoir procéder, si nécessaire, à un ajustement des programmes budgétaires, de réforme et d'investissement. Ces indicateurs signalent le risque d'une transition désordonnée entre les secteurs ou entre les pays de l'Union.
3. L'analyse économique et de soutenabilité de la dette publique intègre des indicateurs de vulnérabilité des entreprises et des ménages aux risques physiques générés par le réchauffement climatique. Elle intègre aussi les risques résultant de la hausse à attendre du prix des énergies fossiles ou de réglementations contraignantes. L'expérience subie actuellement de la crise énergétique permet de récolter des données à cet effet. L'objectif est de procéder, si nécessaire, à un ajustement des politiques d'adaptation et de soutien à la transition.
4. L'analyse de la soutenabilité de la dette inclut des indicateurs agrégés d'exposition des banques et des assurances aux énergies fossiles. Un indicateur pourrait par exemple être le volume des émissions de GES des secteurs d'appartenance des activités

¹⁶ Pour des suggestions de renforcement de la réglementation financière, voir H. Chenet, J. Ryan-Collins, F. van Lerven, 2021, Finance, Climat change and radical uncertainty, Ecological economics, 183(2021) ; Institut Veblen, [Emmanuel Carré & Jézabel Couppey-Soubeyran & Clément Fontan & Pierre Monnin & Dominique Plihon & Michael Vincent, 2022, Mettre la réglementation bancaire au service de la transition](#) ; Finance Watch, 2022, [A safer transition for fossil banking](#)

représentant 2/3 des revenus du secteur bancaire¹⁷. Cet indicateur diminuerait soit parce que les banques se désengagent de leurs clients les plus émetteurs sous la pression de la réglementation prudentielle, soit parce que ces derniers progressent dans la transition, soit parce que le secteur d'activité perd en importance.

5. Au lieu d'un chemin unique, un corridor délimite la croissance des dépenses publiques nettes « autorisées ». La largeur du corridor dépend de la classification de la dette publique en risque « faible », moyen » ou « élevé » en tenant compte des facteurs aggravant ou atténuant. Ces facteurs incluent la vulnérabilité de ménages et entreprises et l'exposition des institutions financières, en particulier des banques, aux énergies fossiles. Le programme budgétaire, de réformes et d'investissement est cohérent s'aligne sur la limite inférieure du corridor. Sur une année, la croissance des dépenses publiques nettes peut se rapprocher de la limite supérieure sous réserve d'aller de pair avec une transition plus rapide que prévue ou une résilience accrue des ménages et des entreprises. Les pressions qui s'exercent sur les capacités productives du fait du surcroît de demande ainsi que les besoins de coordination spécifiques avec la politique monétaire de la zone Euro sont pris en compte.
6. Les pays dont le niveau de dette est à faible risque s'engagent à utiliser effectivement les marges disponibles pour des mesures budgétaires accélérant la transition.
7. Le tableau de bord de la procédure de déséquilibres macroéconomiques est élargi pour inclure les indicateurs de progrès vers la neutralité carbone et de vulnérabilité. L'absence de progrès est toujours considérée comme faisant peser un risque majeur sur les équilibres macroéconomiques. Ceci permettra de faire plein usage de cette procédure pour identifier des défaillances des programmes budgétaires, de réformes et d'investissements et les adapter en conséquence.

¹⁷ Un tel calcul a été fait par la BCE dans le cadre du dernier « test de résistance » des banques aux risques climatiques. Voir plus haut.