



the **Pontifical Academy of Social Sciences**

Le Rapport du Jubilé:

Un Plan d'Action pour Faire Face aux Crises de la Dette et
du Développement et Créer les Fondements Financiers d'une
Économie Mondiale Durable Centrée sur l'Humain

Commandé par le Pape François



I. Introduction

Le monde en développement est confronté à une double crise en matière d'endettement et de développement. Une crise de dette souveraine ne doit pas être définie de manière étroite comme un simple défaut de paiement vis-à-vis des créanciers. Pour de nombreux pays, le véritable défaut n'est pas d'ordre juridique ou financier, mais d'ordre social et de développement : Ils font défaut envers leurs populations, leur environnement et leur avenir. Les engagements historiques pris en 2015 avec les Objectifs de Développement Durable (ODD), solennellement adoptés par l'Assemblée générale des Nations unies, sont en train d'être délaissés. Dans le contexte géopolitique actuel, ils sont rejetés par de nombreux gouvernements dans la pratique, et par certains même en principe.

Pour respecter leurs obligations envers les créanciers extérieurs, les pays surendettés sacrifient leurs investissements dans l'éducation, la santé, les infrastructures et la résilience climatique. Les aspects fondamentaux de la souveraineté nationale sont remis en cause, car la politique économique sert les créanciers plutôt que les citoyens. La politique nationale est délégitimée si les politiques fiscales et financières sont au service de la finance plutôt qu'au service du développement.

Les crises de dette souveraine non résolues ont des effets négatifs à court et à long terme sur le développement humain. Face à une incertitude prolongée, la demande globale et l'activité économique ont tendance à baisser, entraînant une hausse de la pauvreté, de la malnutrition et de l'exclusion du marché du travail. Les familles vulnérables sont plus susceptibles de s'effondrer et l'érosion de l'espoir s'étend à l'ensemble des communautés. Le capital humain et physique se détériore, ce qui compromet les perspectives de développement à long terme et aggrave les fractures sociales.

Toutes les parties prenantes ont une part de responsabilité dans la situation actuelle de la dette : les gouvernements débiteurs, qui ont emprunté excessivement, souvent à des taux trop élevés et avec des échéances trop courtes, sans adopter de régulations adéquates sur le compte de capital pour décourager les flux spéculatifs déstabilisants, ont privilégié le court terme et ne font aujourd'hui pas tout ce qu'ils pourraient pour résoudre leurs crises de dette – évitant en général les « conflits » internationaux pourtant nécessaires pour protéger leurs citoyens face aux exigences excessives de leurs créanciers ; les créanciers, qui ont fourni un financement excessif, bien qu'étant supposés experts du risque et conscients des conditions qui impliquaient une forte probabilité de défaut, mais qui, maintenant que ces risques se sont matérialisés, résistent à accorder les allègements nécessaires au rétablissement de la viabilité de la dette ; et les institutions financières internationales (IFI), dont les politiques de prêt ont permis de telles dérives des deux côtés – des politiques qui repoussent la résolution des problèmes non seulement liés à la dette actuelle, mais aussi aux failles structurelles d'une architecture financière mondiale qui continue de générer de telles crises de développement et de dette, pendant qu'une génération entière dans les pays touchés perd espoir en l'avenir du développement.

À cela s'ajoute une cause plus large : la communauté internationale n'a pas réussi à combler ces failles de l'architecture financière mondiale, ni à habiliter ni à encourager les IFIs à prendre des mesures plus fortes pour prévenir et résoudre ces crises récurrentes d'endettement et de développement.

Les conséquences sont particulièrement graves en Afrique, où le surendettement est le plus important. C'est la seule région où la dette publique augmente plus vite que le PIB depuis 2013. Environ 57 % de la population du continent – 751 millions de personnes, dont près de 288 millions

vivant en situation d'extrême pauvreté – résident dans des pays qui dépensent plus pour le remboursement de leur dette extérieure que pour l'éducation ou la santé. Compte tenu des héritages de l'esclavage, du colonialisme et du racisme antinoir, la concentration de la pauvreté et du sous-développement en Afrique remet en question la sincérité de notre engagement collectif en faveur des normes universelles en matière de droits de l'homme et de lutte contre le racisme. Avec sa croissance démographique rapide, l'Afrique occupe une place unique dans les décennies à venir, puisque sa part dans la population jeune mondiale (âgée de 15 à 24 ans) devrait passer de 23 % en 2023 à 35 % d'ici à 2050, selon les Perspectives de la population mondiale des Nations unies.

Par ailleurs, le changement climatique – une crise née en grande partie des émissions de gaz à effets de serre historiques des économies avancées – impose un fardeau supplémentaire et écrasant aux pays en développement. Les conséquences du changement climatique sont particulièrement dévastatrices pour les petits États insulaires et les pays à faible revenu, qui y ont le moins contribué mais en subissent le plus les effets. L'élévation du niveau des mers, les phénomènes météorologiques extrêmes et la dégradation de l'environnement menacent non seulement leurs économies, mais aussi leur existence même. Cette injustice est aggravée par la forte disparité de consommation : ce sont les individus et les nations les plus riches – ceux dont l'empreinte carbone est la plus élevée – qui ont le plus contribué à la crise climatique, tandis que les plus pauvres, qui consomment le moins, en subissent les conséquences les plus graves. Il est profondément injuste que ce soient les moins responsables qui paient aujourd'hui le prix le plus élevé.

En réponse à cette réalité urgente de la dette, du développement et de la crise climatique, un groupe d'experts internationaux dans les domaines de la dette souveraine, du développement et du système financier s'est réuni à la demande du Pape François pour former une Commission du Jubilé pour l'année 2025. Il y a un quart de siècle, à l'occasion du dernier Jubilé, le Pape Jean-Paul II a plaidé en faveur de l'allègement de la dette des pays pauvres très endettés (PPTE). Dans les années qui ont suivi, des réductions de dette à grande échelle ont été réalisées grâce à l'initiative PPTE et à l'initiative d'allègement de la dette multilatérale, apportant d'énormes avantages à de nombreux pays à faible revenu. Mais aujourd'hui, vingt-cinq ans plus tard, le monde est confronté à une nouvelle crise de la dette, dont la résolution exige des réformes plus profondes et durables de l'architecture financière mondiale. Le Pape François a de nouveau appelé à des solutions impliquant un allègement de la dette, mais il a demandé davantage : des réformes du système financier mondial.

L'objectif de la Commission est double : premièrement, formuler des recommandations pratiques et fondées sur des principes pour faire face aux crises actuelles ; et deuxièmement, proposer une vision d'une architecture financière mondiale repensée, capable de prévenir les crises futures et de permettre un développement durable et inclusif. La Commission estime que le développement comporte intrinsèquement des risques – qu'il s'agisse d'investissements à long terme, d'exposition aux fluctuations des prix des matières premières ou de vulnérabilité aux chocs extérieurs – et que le développement durable exige que ces risques soient répartis à l'échelle mondiale de manière efficace et équitable. Le fardeau devrait être supporté par ceux qui sont le plus à même de l'absorber, ce qui n'est pas le cas dans le système actuel.

Ce rapport constitue la première étape d'une initiative plus large lancée par l'Académie Pontificale des Sciences Sociales (PASS) et l'institut Initiative for Policy Dialogue (IPD) de l'Université de Columbia. Il vise à contribuer à une refonte globale des règles mondiales régissant la finance, la fiscalité, le commerce et la diffusion des connaissances. Au cœur de ce projet se trouve un objectif clair et urgent : contribuer à la construction d'une économie mondiale au service des personnes, en particulier des plus vulnérables, et qui ne laisse véritablement personne de côté.

“Une meilleure politique, mise au service du vrai bien commun, est nécessaire pour permettre le développement d’une communauté mondiale, capable de réaliser la fraternité à partir des peuples et des nations qui vivent l’amitié sociale.”

– Pape François, Fratelli Tutti, §154

II. La Situation Actuelle de la Dette dans les Pays en Développement

Les indicateurs budgétaires des pays en développement dressent un tableau sombre : selon la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (UNCTAD), 54 pays en développement consacrent aujourd’hui 10% ou plus de leurs recettes fiscales aux seuls paiements d’intérêts. Depuis 2014, la charge moyenne des intérêts pour les pays en développement – mesurée en pourcentage des recettes fiscales – a presque doublé. Aujourd’hui, 3,3 milliards de personnes vivent dans des pays qui dépensent plus en paiements d’intérêts qu’en santé, et 2,1 milliards vivent dans des pays qui dépensent plus en paiements d’intérêts qu’en éducation. Les paiements d’intérêts sur la dette publique évincent donc les investissements essentiels dans la santé, l’éducation, les infrastructures et la résilience climatique. Les gouvernements, effrayés par le coût politique et économique d’une restructuration de la dette, donnent priorité au remboursement rapide de leur dette au détriment de dépenses essentielles de développement. Ce n’est pas un chemin vers le développement durable, mais une entrave qui accentue les inégalités et nourrit le mal-être.

Les conséquences économiques de la crise actuelle de la dette et du développement deviennent évidentes : depuis 2015, la formation brute de capital dans les pays à faible revenu a stagné à seulement 22% du PIB – bien en dessous de la moyenne de 33% des pays à revenu intermédiaire. Pour sortir de la pauvreté et rattraper les pays à revenu intermédiaire, ces pays devraient investir un pourcentage plus important du PIB, et non plus faible. Les emprunts extérieurs dans bon nombre de ces pays n’ont pas été un instrument permettant de renforcer les capacités de production ou les chaînes de valeur nationale. Au contraire, dans les conditions actuelles, les flux financiers dans leur ensemble ont découragé l’investissement à long terme tout en augmentant la vulnérabilité à la volatilité et à la fuite des capitaux.

La crise actuelle de la dette et du développement dans les pays en développement n’est pas une malchance fiscale isolée. Le fait que tant de pays aient été confrontés à des excès d’endettement, et que des crises de la dette et du développement surviennent si fréquemment, indique qu’il existe des causes et des conséquences systémiques. Il n’est donc guère surprenant que, si peu de temps après les précédentes initiatives d’allègement de la dette des pays à faible revenu, le monde est à nouveau confronté à des crises de la dette et du développement.

L’un des traits caractéristiques de ce système dysfonctionnel est que, pour les pays en développement, les flux de capitaux sont procycliques : pendant les périodes d’essor du financement mondial, l’argent afflue, alors que pendant les périodes d’effondrement, il repart encore plus vite. Des phases successives de développement prometteur ne peuvent pas se poursuivre. Le plus souvent, une période d’essor est le prélude à une contraction douloureuse, surtout lorsqu’elle est financée par de l’endettement. Pour les économies avancées, c’est l’inverse qui se produit. En temps de crise, les capitaux affluent vers elles. En période de crise, les “havres” financiers sûrs deviennent d’autant plus attrayants. Cette asymétrie enrichit les riches, appauvrit les pauvres et se renforce d’elle-même, car les mouvements procycliques affaiblissent les pauvres et les mouvements anticycliques renforcent les riches, ce qui fait d’eux un havre toujours plus attrayant.

Une autre caractéristique marquante de ce système dysfonctionnel est le sous-investissement chronique dans l'innovation, le capital humain et les infrastructures. Les schémas de sous-investissement dans les pays en développement sont exacerbés par les conditions financières imposées par des flux de capitaux volatils et procycliques, et ont été encore renforcés par les contraintes politiques liées à un endettement élevé. Les crises épisodiques s'accompagnent régulièrement d'épisodes d'austérité.

Il existe souvent un cercle vicieux à l'œuvre. Dans de nombreux cas, cette dynamique a érodé les capacités des États et a affaibli la possibilité des décideurs politiques à concevoir des stratégies de développement susceptibles de permettre une transformation structurelle et une autodétermination économique durable.

Ces vulnérabilités structurelles sont aggravées par les actions des créanciers et des emprunteurs. Les gouvernements emprunteurs peuvent contracter des dettes excessives à des conditions incompatibles avec le financement du développement – parfois motivées par des incitations politiques à court terme ou des intérêts particuliers mal alignés, et souvent sans la capacité institutionnelle de canaliser les fonds empruntés vers une transformation productive. D'autre part, les créanciers privés s'engagent fréquemment dans des prêts excessifs et coûteux pendant les périodes d'essor, motivés parfois par l'espoir d'un traitement préférentiel lors de la restructuration par rapport aux créanciers officiels. Parfois, ils prêtent parce qu'en cas de pénurie de devises étrangères nécessaires au service de la dette, les IFIs fourniront les fonds requis, ce qui constitue un renflouement de facto. Cette dynamique s'est souvent traduite par un endettement excessif, assorti d'une responsabilité limitée.

Après la crise financière de 2008, la récession mondiale de 2009, et le sauvetage des systèmes bancaires occidentaux, les capitaux privés ont afflué dans les pays à revenu faible et moyen inférieur, où les rendements étaient élevés et les réglementations du compte de capital faibles ou inexistantes. Cette vague d'afflux de capitaux a alimenté des récits optimistes sur le développement, incarnés par le slogan "des milliards aux trillions". Mais si les entrées de capitaux semblaient prometteuses, elles étaient fondamentalement mal alignées sur les objectifs de développement à long terme. Les gouvernements ont emprunté à des conditions défavorables : des échéances courtes et aucune garantie d'accès continu aux fonds lorsque la dette devait être renouvelée, et des taux nettement supérieurs à ceux des prêts accordés par les IFIs. Ce ne sont pas les conditions dans lesquelles des investissements dans l'éducation, les infrastructures et la capacité industrielle – qui prennent des décennies à mûrir – peuvent être financés de manière durable.

Avant même la pandémie de COVID-19 et la guerre en Ukraine, de nombreux pays avaient déjà accumulé des dettes insoutenables. La pandémie a entraîné des dépenses publiques sans précédent pour protéger les vies et les moyens de subsistance. La guerre a ensuite provoqué une flambée des prix des denrées alimentaires et de l'énergie, exacerbant les déséquilibres extérieurs. Lorsque les économies avancées ont réagi en augmentant fortement leurs taux d'intérêt, les conditions de financement des autres pays se sont considérablement durcies. Pour la seule année 2023, le transfert financier net des pays à revenu faible et moyen inférieur vers les créanciers privés des économies avancées a atteint 30 milliards de dollars.

Ironiquement, ce sont les IFIs, dont le mandat est de soutenir le développement, de réduire la pauvreté et de stabiliser les économies, qui sont intervenues pour financer ces sorties de capitaux. Au lieu de fournir un financement anticyclique du développement, elles ont soutenu la fuite des capitaux. Ce faisant, elles ont reporté les coûts du sauvetage du secteur privé sur les citoyens des pays en développement, dont beaucoup sont aujourd'hui confrontés non seulement à une

augmentation de l'endettement, mais aussi à une hausse des paiements d'intérêts sur les prêts officiels.

Sous cette crise se cache une défaillance structurelle plus profonde, à savoir la faiblesse chronique des finances publiques et le sous-investissement persistant dans la transformation économique. La capacité des États à mobiliser des ressources nationales a été affaiblie par l'évasion fiscale internationale, les flux financiers illicites, la sous-imposition des bénéfices des entreprises – en particulier des multinationales –, l'exploitation déloyale des ressources extractives et le rapatriement massif des dividendes. Cependant, la responsabilité ne peut pas incomber uniquement à des acteurs extérieurs. Dans de nombreux cas, les élites politiques et économiques nationales ont également joué un rôle en ne renforçant pas les institutions publiques, en tolérant ou en autorisant les comportements de recherche de rente et en évitant les réformes qui auraient pu renforcer la résilience et la responsabilité.

En 2025, les marchés mondiaux restent fragiles dans un contexte de conflits géopolitiques et commerciaux. Les IFIs prévoient désormais une croissance mondiale plus faible pour les années à venir, en particulier pour les pays en développement. Cette situation compromet encore davantage la viabilité de leur dette, car la dette d'un pays est manifestement plus viable lorsque le pays connaît une croissance plus rapide et, s'agissant spécifiquement de la dette extérieure, lorsque les devises étrangères sont plus abondantes. Les perspectives de refinancement des économies en difficulté sont de plus en plus incertaines, tandis que le surendettement continue de peser sur l'investissement, la croissance et le bien-être humain.

Cette situation compromet encore davantage la viabilité de leur dette, car la dette d'un pays est manifestement plus soutenable lorsque celui-ci enregistre une croissance plus rapide et, s'agissant spécifiquement de la dette extérieure, lorsque les devises étrangères sont plus abondantes.

Dans ce contexte, les solutions doivent aller au-delà d'un allègement temporaire ou d'une réduction modeste du service de la dette. Ce qu'il faut, c'est un nouveau modèle économique basé sur le renforcement de l'investissement à long terme. Les investissements publics et les stratégies financières ne doivent pas être considérés comme de simples outils anticycliques à court terme, mais comme des instruments de promotion du développement durable. Il ne suffit pas d'utiliser le crédit pour créer une marge de manœuvre budgétaire. La priorité doit être d'utiliser cet espace pour financer des stratégies de développement durable cohérentes et à long terme qui alignent les politiques fiscales, financières et de développement productif, sous la direction d'institutions publiques compétentes. Cela exige d'ancrer les plans d'investissement autour de missions de développement. L'objectif n'est pas la simple stabilisation. Il s'agit d'une transformation structurelle.

Une grande partie des risques pesant sur la viabilité de la dette dans les pays en développement provient de facteurs extérieurs échappant à leur contrôle. Ces risques sont aggravés par les lacunes du système financier multilatéral, qui ne parvient ni à fournir des flux suffisants à des conditions compétitives reflétant fidèlement le risque actuariel, ni à agir de manière anticyclique. Et lorsque survient une crise de la dette, le système ne parvient pas à la résoudre de manière rapide, équitable et efficace. Un système financier mondial qui permet de vastes transferts de ressources des pays en développement vers les créanciers, tout en refusant un investissement durable dans l'avenir d'un pays, est non seulement inefficace, mais aussi injuste et extractif.

Une responsabilité partagée. Notre analyse des origines de cette crise et d'autres crises de la dette, ainsi que des mesures à prendre pour y remédier, suggère une responsabilité partagée. La communauté internationale dans son ensemble, les institutions multilatérales et les pays en développement n'ont pas fait ce qu'ils auraient dû. Et, malheureusement, c'est vrai même pour ceux qui,

animés des meilleures intentions, ont cherché à renforcer la stabilité et la réduction de la pauvreté. Pire encore, il y a ceux qui n'ont pas eu les meilleures intentions, mais qui ont plutôt cherché à gagner sans tenir compte des coûts imposés à certaines des populations les plus pauvres du monde. Notre objectif n'est cependant pas d'établir les responsabilités, mais de proposer un plan d'action qui détaille ce que peuvent et doivent faire les institutions multilatérales, les institutions financières et les gouvernements au niveau national et dans les juridictions particulières où sont rédigés les contrats de dette. Nous voulons atténuer la crise actuelle de la dette et du développement et faire en sorte qu'il y ait moins de chances que d'autres crises surviennent, afin que les pays soient enfin en mesure de financer leur développement durable.

Comme nous l'a rappelé le Pape François, *“La disparité sociale est la racine des maux de la société”* (Evangelii Gaudium, §202). Si nous voulons nous attaquer véritablement aux crises du développement et de l'environnement, nous devons commencer par faire face à cette injustice – comprendre comment l'architecture financière mondiale contribue à ces crises, reconnaître la responsabilité partagée et proposer des solutions qui font évoluer le système vers plus d'équité, d'efficacité, et de prospérité partagée.

III. Les Failles Systémiques de l'Architecture Financière Mondiale qui Compromettent le Développement

Le système financier international n'est pas conçu pour répondre aux besoins des pays en développement. Au contraire, il reflète et renforce de profondes asymétries structurelles entre les économies en développement et les économies avancées qui, à leur tour, déterminent les conditions dans lesquelles les pays empruntent, les coûts auxquels ils sont confrontés lorsqu'ils le font et les conséquences de ces emprunts. Ces asymétries ne sont pas seulement économiques ; elles sont historiques et politiques, préservées par un ordre international façonné par les plus puissants et structuré de manière à les favoriser.

De nombreuses économies en développement font face à d'énormes besoins d'investissement, des possibilités de financement limitées et une vulnérabilité accrue aux chocs extérieurs. Cette situation difficile est rendue plus urgente aujourd'hui par la croissance démographique rapide dans de nombreux pays parmi les plus pauvres, mais elle est enracinée dans des modèles historiques. L'ère coloniale a laissé derrière elle des structures économiques axées sur l'extraction et l'exportation de matières premières, avec de faibles niveaux de diversification de la production et une forte dépendance à l'égard des biens de consommation importés. Cette dépendance s'est avérée difficile à surmonter pour de nombreuses sociétés. Dans de nombreux cas, l'architecture commerciale mondiale a été l'un des obstacles.

Les marchés financiers mondiaux pénalisent ces faiblesses héritées du passé. Les pays qui dépendent fortement de l'exportation de matières premières sont, et sont perçus comme, des emprunteurs plus risqués. En conséquence, ils se voient imposer des taux d'intérêt plus élevés sur les marchés internationaux du crédit – des taux qui, selon les données empiriques, dépassent ce que justifierait réellement leur risque de défaut. Cela augmente encore leur défaut de défaillance et limite leur capacité à investir dans la transformation économique dont ils ont besoin, renforçant ainsi un cycle auto-entretenu de sous-développement et d'inégalité.

Les pays qui dépendent fortement de l'exportation de produits de base sont, et sont perçus comme, des emprunteurs plus risqués. En conséquence, ils se voient imposer des taux d'intérêt plus élevés sur les marchés internationaux du crédit – des taux qui, selon les données empiriques, dépassent ce que justifierait réellement leur risque de défaut.

On aurait pu penser que les pays riches, étant mieux placés pour absorber les risques, contribueraient à en alléger la charge pour les pays en développement. Les flux de capitaux extérieurs auraient donc pu servir à réduire les risques liés au développement et à jouer un rôle de stabilisateur. C'est ce que les théories économiques standard des marchés efficients auraient prédit. Or, c'est le contraire qui s'est produit. Au lieu d'être une source de croissance durable, les marchés mondiaux de capitaux se sont souvent révélés procycliques et déstabilisants. Des arrêts soudains et des taux d'intérêt élevés ont à plusieurs reprises interrompu les investissements nécessaires à la diversification des économies et au renforcement de la résilience. En période de prospérité, les capitaux affluent vers les pays en développement ; en cas de turbulences, ils se réfugient dans les économies avancées, perçues comme plus sûres. Comme nous l'avons vu précédemment, il s'agit là de la principale asymétrie du système financier mondial. La mobilité des capitaux agit comme un stabilisateur pour le Nord global et comme un déstabilisateur pour une grande partie du Sud global et du monde en développement. Nous en voyons aujourd'hui les effets concrets. Les réglementations – ou leur absence – dans le système financier et les marchés de capitaux mondiaux ont contribué à ce problème. Ainsi, même les gouvernements des pays en développement qui empruntent pour investir, à des maturités relativement courtes, et dont la croissance est suffisante pour éviter une hausse du ratio d'endettement, ne parviennent souvent pas à refinancer leur dette lorsque l'incertitude mondiale s'accroît et que les marchés internationaux de capitaux se resserrent à l'égard des pays en développement.

Ce comportement dysfonctionnel reflète des failles plus profondes dans l'architecture de la finance mondiale. Des incitations mal alignées – ou “problèmes d'agence” – affectent à la fois les emprunteurs et les prêteurs. De nombreux débiteurs recherchent des gains à court terme, y compris les avantages politiques immédiats qu'un accès rapide aux financements peut offrir, même lorsque certaines politiques d'endettement entraînent des coûts élevés à long terme. Les créanciers privés, souvent de grandes entreprises, prêtent sans tenir pleinement compte des conséquences macroéconomiques plus larges. De même, les créanciers individuels ne se préoccupent pas de l'impact que leurs prêts peuvent avoir sur les taux de change ou la stabilité financière ; et les dirigeants des institutions financières peuvent être davantage récompensés en fonction des montants prêtés que de la qualité de leur évaluation du risque des emprunteurs et de leur capacité de remboursement.

Pendant ce temps, les banques centrales des économies avancées – les principaux moteurs de la liquidité mondiale – répondent, conformément à leur mandat, presque exclusivement aux préoccupations nationales, sans tenir compte des effets d'entraînement de leurs politiques au niveau mondial. En période de faibles taux d'intérêt mondiaux, comme après la crise financière internationale de 2008, la recherche de rendement qui en a résulté a conduit à des prêts excessifs aux pays en développement et aux marchés émergents.

Les excès de la déréglementation – en particulier la libéralisation du compte de capital – ont privé les pays en développement d'outils essentiels qu'ils utilisaient autrefois pour gérer la volatilité des flux financiers. À partir des années 1980, une idéologie axée sur le marché a poussé les gouvernements à ouvrir leurs économies et à emprunter à l'étranger, dans l'espoir d'accroître leur crédibilité, d'accéder aux marchés financiers et de stimuler l'investissement. Même les flux de capitaux à court terme étaient les bienvenus, dans l'idée que ces flux mèneraient à une hausse de l'investissement réel. En réalité, la volatilité de ces capitaux à court terme s'est souvent révélée contre-productive.

Comme mentionné précédemment, les IFIs – créées après la Seconde Guerre mondiale par la communauté internationale pour stabiliser l'économie mondiale et promouvoir le développement

– ont parfois aggravé les problèmes. Bien que leur mission soit d’éviter les effondrements économiques et de soutenir la croissance, elles ont à plusieurs reprises renfloué les créanciers privés et imposé des politiques d’austérité aux pays débiteurs afin d’assurer le remboursement des créanciers des économies avancées. En pratique, elles ont trop souvent privilégié les intérêts financiers au détriment du développement durable.

De plus, une part significative des prêts multilatéraux comporte des caractéristiques procycliques. Les taux d’intérêt sur ces prêts sont étroitement liés aux taux directeurs fixés par les banques centrales des pays économiquement avancés. Cela explique pourquoi le coût d’emprunt auprès des institutions multilatérales a fortement augmenté au cours des trois dernières années, en raison du resserrement monétaire dans les pays avancés en réponse à l’inflation consécutive à la guerre en Ukraine.

Certaines réglementations bancaires, y compris celles visant à garantir la solidité et la sécurité du système bancaire mais qui considèrent la dette souveraine des pays en développement et des marchés émergents comme des actifs risqués, contribuent également au caractère procyclique des flux de capitaux vers ces pays.

Un second aspect des prêts des IFIs peut également s’avérer contre-productif. Ce rapport souligne qu’elles ont systématiquement offert un renflouement de facto aux créanciers privés – et continuent de le faire. De tels sauvetages encouragent des pratiques de prêt excessives et/ou inadaptées, contribuant ainsi aux crises récurrentes de la dette et du développement dans les pays en développement.

En résumé, le système financier mondial ne parvient pas à fournir le type de financement à long terme, stable et anticyclique dont les pays en développement ont besoin. Il n’offre pas non plus une protection suffisante contre les chocs externes – qu’il s’agisse de la hausse des taux d’intérêt mondiaux, de la flambée des prix des matières premières ou de catastrophes climatiques.

Toutes les réserves formulées à l’égard des IFIs étant posées, les crédits des banques multilatérales de développement (BMD) demeurent parmi les formes de financement les plus utiles pour les pays en développement, compte tenu de leurs conditions et de leur objectif de relier le financement au développement. De plus, le Fonds monétaire international (FMI) fournit des financements lorsque les créanciers privés se retirent, ce qui constitue la principale justification de son statut de créancier privilégié.

Certains affirment que trop peu d’argent circule vers les pays en développement par le biais de la dette, compte tenu de leurs vastes besoins d’investissement. Mais une évaluation plus juste est qu’il y a trop de dettes inappropriées, et trop peu de dettes orientées vers le développement durable – trop de capitaux à court terme, et pas assez d’investissements à long terme. De plus, les efforts pour réformer l’architecture financière internationale de manière à transférer les risques des pays en développement vers les pays avancés sont cruellement insuffisants. De nombreuses politiques en vigueur depuis longtemps – telles que la promotion de la libéralisation des marchés de capitaux – ont souvent l’effet inverse de celui recherché.

L’importance de la “qualité” de la dette ne peut être surestimée. Les critiques de certaines réformes proposées dans ce rapport diront qu’elles entraîneront une diminution des prêts. Cela est souhaitable s’il s’agit de réduire les prêts inadaptés, ceux qui engendrent des situations de surendettement. Mais si notre analyse est correcte, ces réformes devraient au contraire permettre une augmentation des flux de capitaux productifs à long terme – ceux qui contribuent à l’élévation du niveau de vie et à une prospérité partagée dans les pays en développement.

En l'absence d'un filet de sécurité financière mondial équitable et fiable, les pays en développement adoptent souvent des stratégies sous-optimales qui renforcent leur dépendance. La moins dommageable consiste à accumuler des réserves à des fins d'auto-assurance – mais cela limite l'investissement et produit des effets récessifs à l'échelle mondiale. Dans les situations les plus critiques, les pays se tournent vers les marchés de capitaux privés à des taux insoutenables. Et trop souvent, pour satisfaire les exigences des créanciers, ils mettent en œuvre des politiques d'austérité qui creusent les déficits structurels en matière d'éducation, de santé, d'infrastructure et d'innovation.

En définitive, la conception actuelle de l'architecture financière mondiale ne fait pas que refléter les inégalités mondiales – elle les amplifie. Un système qui prétend soutenir le développement ne peut pas enrainer des cycles d'endettement et de dépendance. Comme l'a souligné le Pape François, notre tâche est de *“repenser l'ensemble du système économique... pour garantir la dignité de la personne humaine et le bien commun”* (Fratelli Tutti, §168). Cette tâche commence par la reconnaissance et la correction des dysfonctionnements de l'architecture financière mondiale.

IV. L'Insuffisance du Cadre de Gouvernance Mondiale Actuel pour Résoudre Le Surendettement

Lorsque les Institutions de Bretton Woods ont été créées après la Seconde Guerre mondiale, la communauté internationale aspirait à établir un système promouvant la paix, la stabilité et la prospérité partagée. Pourtant, ce système reste à la fois inadéquat et incomplet. Au cœur du problème se trouve une faille dans l'architecture économique internationale : **l'absence d'un mécanisme de résolution des crises de dette souveraine**. Alors que des mécanismes existent pour les faillites d'entreprises au sein des pays, il n'y a pas d'équivalent pour les États souverains. À chaque crise, les restructurations de dette doivent être négociées. Ces négociations sont régies non pas par des principes d'équité ou d'efficacité, mais par des rapports de force, ce qui conduit généralement à des résultats ni justes ni efficaces. Les États en détresse doivent négocier avec une mosaïque complexe de créanciers – publics et privés, bilatéraux et multilatéraux – sans cadre de référence garantissant une résolution équitable, efficace, et rapide. Les créanciers ont souvent une grande expérience de ces renégociations, qui font désormais partie du fonctionnement habituel des marchés de la dette souveraine ; ce n'est pas le cas des débiteurs. Les créanciers sont généralement bien diversifiés et peuvent supporter de longues négociations ; les débiteurs, quant à eux, font face à une crise – le manque de devises peut signifier l'impossibilité de nourrir ou d'approvisionner en énergie leur population. Les déséquilibres de pouvoir, d'information et d'incitation sont immenses.

Souvent, les conflits entre créanciers quant au partage du fardeau de l'allègement de la dette entraînent des retards supplémentaires. Et lorsque les restructurations ont lieu, elles ne sont souvent pas suffisantes pour restaurer la viabilité de la dette, si bien qu'une crise succède à une autre, imposant des coûts considérables aux populations concernées.

Par ailleurs, les systèmes juridiques en vigueur – notamment ceux de l'Angleterre et des États-Unis, juridictions principales pour l'émission d'obligations souveraines – permettent à des spéculateurs financiers spécialisés, appelés “fonds vautours”, d'acheter de la dette en défaut sur les marchés secondaires et de poursuivre en justice pour obtenir un remboursement intégral. Ce mécanisme transforme la souffrance d'une société en opportunité de profit. Selon les règles actuelles, une poignée de spéculateurs peuvent en réalité prendre en otage des dizaines de millions de personnes.

Pire encore, certains détenteurs de dettes insoutenables peuvent profiter du défaut de paiement

grâce à leurs positions dans les produits dérivés financiers. Alors que les citoyens des pays débiteurs endurent l'austérité et acceptent parfois une tutelle extérieure réduisant leur souveraineté économique, les acteurs privés dissimulent souvent leurs véritables intérêts et expositions, rongéant la transparence des négociations et rendant les résolutions de dette encore plus difficiles.

Dans ce contexte, de nouveaux enjeux apparaissent, compliquant davantage le paysage de la dette souveraine et du financement du développement.

Premièrement, l'émergence de nouveaux créanciers majeurs a rendu les restructurations plus complexes. Depuis les années 2010, les pays en développement ont de plus en plus emprunté non seulement auprès des gouvernements occidentaux traditionnels et des IFIs, mais aussi sur les marchés obligataires et auprès de créanciers officiels non-membres du Club de Paris. Cette fragmentation a exacerbé les conflits entre créanciers sur la répartition de l'allègement de la dette et prolongé les restructurations. Il est nécessaire de mettre en place des mécanismes assurant un partage équitable du fardeau entre créanciers, comme le ferait une cour internationale des faillites.

Deuxièmement, le tournant vers le financement mixte et les partenariats public-privé (PPP) – parfois présentés comme substituts à l'aide publique au développement – a engendré une nouvelle vague de passifs éventuels, souvent opaques, procycliques et difficiles à restructurer. Ces mécanismes promettaient de mobiliser d'importants capitaux privés en utilisant les ressources publiques pour garantir les investisseurs contre les pertes.

En pratique, toutefois, ils n'ont que très rarement permis de générer des investissements transformationnels, ce qui a conduit à détourner des ressources publiques rares vers des projets qui produisent souvent des retombées développementales limitées. Les fonds publics concessionnels sont souvent immobilisés dans des projets à faible risque et faible impact, principalement dans des pays à revenu intermédiaire, au lieu d'être orientés vers une politique industrielle, un renforcement technologique ou des projets d'infrastructures critiques. Depuis 2015, moins de 8% des financements mixtes mondiaux mobilisés ont atteint les pays à faible revenu.

Plusieurs facteurs expliquent ces échecs. Ces outils socialisent souvent les risques tout en privatisant les bénéfices : les acteurs publics absorbent les pertes, notamment en présence de responsabilité limitée, tandis que les acteurs privés récoltent les profits lorsque tout se passe bien.

De plus, la logique qui sous-tend ces mécanismes vise trop souvent à réduire les risques des structures de marché existantes, plutôt qu'à utiliser les finances publiques pour transformer les marchés vers des objectifs structurants – création d'emplois, transfert de technologies, résilience climatique, et inclusion sociale.

Sans un changement fondamental de gouvernance, une grande partie de l'agenda actuel du financement privé, y compris celui du financement mixte, risque de devenir un moteur silencieux de futures crises d'endettement. Ces passifs éventuels peuvent s'accumuler hors bilan, avec une transparence limitée et peu de marge de renégociation en temps de crise. Leur montée en puissance accentue la vulnérabilité budgétaire et complique la gestion du risque souverain, en particulier lors de chocs. À moins que ces outils ne soient intégrés dans un cadre d'intérêt public – avec une responsabilité claire, un partage équitable des risques et des conditions de développement – ils érodent l'espace budgétaire et affaiblissent la capacité de l'État.

Troisièmement, les problèmes évoqués sont aggravés par la prolifération des traités bilatéraux d'investissement, qui soumettent les pays en développement à une multiplication de recours juridiques coûteux, devenant une autre source de passifs éventuels opaques. Ces accords

permettent à des entreprises de poursuivre des États souverains devant des tribunaux d'arbitrage privés. Le cas de Philip Morris attaquant l'Uruguay pour sa législation anti-tabac en est emblématique. Ces recours minent la souveraineté économique, imposent des charges budgétaires élevées, renforcent les droits des investisseurs au détriment de l'intérêt public, sans avoir généré les bénéfices de croissance promis.

Quatrièmement, les agences de notation de crédit (ANC) exercent une influence excessive sur les dynamiques de dette souveraine. La peur d'un déclassement dissuade les restructurations opportunes et renforce la stigmatisation, au point que même les BMD limitent leurs activités par crainte de rétrogradation. Bien que les investisseurs aient besoin d'évaluer les risques, les preuves de l'exactitude des notations des ANC restent faibles.

Cinquièmement, les pays en développement font face à de nouveaux risques majeurs, allant du changement climatique au démantèlement de l'architecture économique internationale d'après-guerre. Après cinquante ans de stabilité des prix, les pressions inflationnistes sont revenues sur la scène mondiale, augmentant le risque d'un environnement avec des taux d'intérêt durablement élevés, non anticipés par les débiteurs ni les créanciers. Ces risques compliquent encore davantage la gestion de la dette dans les pays en développement, avec une incidence croissante des situations de détresse.

Sixièmement, les pays riches ont non seulement failli à leurs promesses d'aide envers les pays en développement, mais ces dernières années ont vu une nette baisse des flux, notamment ceux destinés à la croissance et à la réduction de la pauvreté.

Cela a contribué au déficit systémique et persistant de financement du développement – un déficit particulièrement aigu en matière d'investissements climatiques. Cela a aussi accru la fragilité économique de nombreux pays, un facteur majeur du risque de défaut. Cette insuffisance compromet directement la capacité des pays en développement à atteindre les ODD et à s'adapter aux conséquences du changement climatique, dont ils ne sont guère responsables historiquement. Combler cet écart n'est pas seulement une question de justice distributive, mais aussi d'efficacité et de stabilité économiques mondiales. Un monde où de vastes populations sont exclues du développement est un monde où la croissance est bridée et les risques amplifiés.

De nombreux pays avancés, pour justifier la baisse de leurs engagements, affirment qu'ils n'ont désormais plus la capacité budgétaire nécessaire, du fait du ralentissement de la croissance mondiale, de la hausse des dépenses militaires, des besoins en R&D, de la concurrence accrue et du vieillissement démographique. Mais pour la plupart, ces contraintes sont le fruit de choix politiques. Ils pourraient, par exemple, accroître leurs recettes par des taxes environnementales, des impôts progressifs – notamment sur les grandes entreprises et les plus riches – ou des taxes numériques. Leur capacité fiscale n'a rien de comparable à celle des pays en développement. En outre, les économies avancées, principales responsables du changement climatique au cours des deux derniers siècles et demi, portent une responsabilité majeure à l'égard de la dette écologique qui engendre de profondes inégalités intra- et intergénérationnelles ; elles devraient jouer un rôle moteur dans la réduction du déficit de financement du développement.

Ces constats soulignent l'échec plus large de la gouvernance mondiale de la dette : elle n'est ni alignée sur les ODD, ni apte à répondre à l'imbrication des crises de la dette, du développement et du changement climatique. L'architecture actuelle s'est formée autour des intérêts des créanciers, et non des besoins des populations ou de la planète.

Comme l'a souligné le Pape François : *“Il n'est plus possible d'affirmer que la politique et l'économie*

sont indépendantes l'une de l'autre” (Fratelli Tutti, §177). Il faut introduire des principes de justice, de solidarité et de durabilité dans la gouvernance des finances internationales. Dans son message délivré lors de la réunion du Vatican sur “La Résolution des Crises de la Dette dans le Sud” Global de 2024, le Pape François a appelé à la construction d’“un mécanisme international de restructuration de la dette fondé sur la solidarité et l’harmonie entre les peuples”, reposant sur la bonne foi, la vérité et le dialogue éthique.

V. Les Principes Pour la Résolution des Crises de la Dette

La résolution des crises actuelles de la dette dans les pays en développement exige une action immédiate et une réorientation des pratiques financières mondiales autour de principes de durabilité, de justice et de relance économique. Les objectifs fondamentaux doivent être d’arrêter la fuite nette de ressources financières depuis les pays en détresse et de restaurer la viabilité de la dette d’une manière qui soutienne – et non compromette – le développement humain et la protection de l’environnement. Plusieurs des réformes proposées ci-dessous permettent non seulement d’améliorer les conditions de résolution des crises d’endettement, mais aussi de renforcer les incitations à un financement responsable.

Ces solutions doivent s’appuyer sur les principes suivants :

1. Des approches adaptées à chaque pays, mais fondées sur des principes communs.

Même si les pays en difficulté partagent certains traits communs (tels qu’un service de la dette élevé ou une perte d’accès aux marchés), il n’existe pas de solution unique. Chaque situation doit être évaluée individuellement, en tenant compte d’un problème de flux ou d’un problème combiné de stock et de flux. Toutefois, quatre principes fondamentaux doivent rester inviolables : (a) aucun transfert net de ressources ne doit sortir des pays en crise ; (b) les IFIs ne doivent pas renflouer les créanciers privés ou bilatéraux, surtout pas le FMI. Utiliser des fonds publics pour protéger les créanciers contre les pertes est non seulement injustifiable, mais fausse aussi les incitations pour négocier des accords soutenables ; (c) les restructurations de dette, lorsqu’elles ont lieu, doivent être suffisantes pour garantir la viabilité de la dette. Des restructurations inadéquates, qui ne font que dissimuler le problème, ouvrent la voie à de futures crises de la dette encore plus coûteuses, comme l’ont montré de nombreux épisodes passés. Les restructurations doivent intervenir en temps utile. Les délais aggravent la profondeur et la durée des crises. On parle souvent de restructurations “trop peu, trop tard” ; et (d) Toute restructuration devrait garantir un traitement équitable de l’ensemble des créanciers. Ce principe recouvre des réalités complexes, notamment parce que les créanciers publics ont généralement accordé des prêts à des taux faibles, voire concessionnels, tandis que les créanciers privés ont souvent appliqué des taux d’intérêt suffisamment élevés pour être largement rémunérés du risque de défaut. Mais, au minimum, les créanciers privés ne devraient en aucun cas bénéficier d’un traitement préférentiel.

2. Responsabilité partagée entre créanciers et débiteurs. La gouvernance et les institutions comptent.

Les contrats de dette sont des accords volontaires entre créanciers et débiteurs ; à ce titre, les deux parties partagent la responsabilité lorsque les choses tournent mal et que des difficultés de remboursement surviennent. En réalité, les créanciers – qui disposent généralement d’une expertise plus poussée en matière d’évaluation et de gestion des risques – pourraient même porter une responsabilité plus grande. Les comportements des deux parties sont influencés par des incitations, elles-mêmes façonnées par les règles qui encadrent la dette, ainsi que par les politiques et pratiques

d'institutions centrales dans les marchés de la dette, telles que le FMI.

Une grande partie des propositions qui suivent vise à modifier ces règles, lois et pratiques afin de créer un marché de la dette souveraine plus efficace, mieux à même de répondre aux besoins des pays pauvres et en développement.

3. Plus de transferts nets sortants depuis les pays surendettés.

Le point de départ est simple : on ne peut pas attendre des pays en crise qu'ils transfèrent des ressources nettes à leurs créanciers, qu'ils soient privés, bilatéraux ou officiels. Au contraire, des transferts positifs doivent provenir des BMD et des IFIs pour soutenir la reprise, et les créanciers privés doivent accepter un moratoire sur les remboursements prévus dans les contrats.

Deux approches peuvent permettre de parvenir à ce résultat. La première, applicable aux dettes futures, consiste à inclure dans les contrats des clauses de suspension automatique des paiements en cas de détresse. La seconde passe par des échanges de dette réduisant et/ou reportant les obligations, afin d'alléger le fardeau de la dette et de rétablir sa viabilité. Les principes encadrant la mise en œuvre de ces échanges de dette sont exposés ci-dessous. Pour rendre ces mécanismes opérationnels, des clauses juridiques contraignantes doivent être intégrées aux accords de prêt, avec des règles claires sur les critères de reprise des paiements.

La crainte des débiteurs face à la stigmatisation liée à une restructuration pourrait être atténuée si les crises de la dette dans différents pays étaient traitées simultanément, dans le cadre d'une solution internationale globale.

Le FMI, qui a fourni des fonds aux pays en crise, a pu contribuer au problème des flux de capitaux pervers : en apportant aux pays les devises nécessaires pour rembourser leurs créanciers étrangers, ces prêts ont servi à renflouer les créanciers privés. Cela laisse ensuite le pays endetté envers le FMI, avec une obligation particulièrement difficile à restructurer, les annulations de dette étant extrêmement rares.

Pour commencer à résoudre les crises de la dette en cours dans les pays en développement, une condition essentielle devrait être le "non-renflouement" par les institutions financières internationales, en particulier par le FMI. Le non-renflouement signifie que les fonds fournis en période de crise ne devraient pas être utilisés, de facto, pour le paiement de dettes en devises étrangères. Si un pays ne suspend pas le paiement d'une dette insoutenable, le FMI ne devrait pas prêter. Agir autrement reviendrait à enfreindre ses propres règles, qui interdisent le financement de dettes jugées insoutenables. Dans de telles circonstances, fournir des fonds reviendrait, en pratique, à renflouer les créanciers privés avec l'argent des contribuables du monde entier.

Les renflouements – y compris leur simple perspective – ont aggravé la crise actuelle de la dette, en retardant les restructurations nécessaires, en détournant des fonds censés soutenir le développement et la réduction de la pauvreté, et en créant des incitations perverses qui découragent le secteur privé de participer de manière constructive et opportune aux restructurations.

Au lieu de recourir aux renflouements, le FMI devrait clairement indiquer qu'il n'appuiera que les programmes nationaux dans lesquels les créanciers privés assument une part de responsabilité appropriée. Ce changement encouragerait une participation significative des créanciers aux processus de restructuration, et inciterait les gouvernements à initier ces processus et à exiger des réductions adéquates de dette, des baisses de taux d'intérêt et des prolongations de maturité.

Pendant les négociations de restructuration, le FMI pourrait apporter un soutien par le biais de politiques bien conçues de “prêts en situation d’arriérés” – un outil permettant au Fonds de prêter à des pays qui ne remboursent pas certains créanciers, à condition qu’ils prennent des mesures appropriées pour résoudre ces défauts.

Sans une évolution de l’application de cette politique, il ne peut y avoir d’espoir de réaligner la finance mondiale sur les objectifs de développement et de stabilité économique. La perte pour les pays débiteurs serait minime dans les cas où le financement des IFI est principalement utilisé pour rembourser des dettes insoutenables, tandis que les gains liés au réacheminement de ce financement vers le développement et la reprise seraient considérables.

De manière plus générale, le FMI devrait redéfinir ses politiques de prêt afin de promouvoir un partage équitable des charges et de garantir que ses ressources ne servent pas à perpétuer des dynamiques d’endettement insoutenables. Des principes similaires devraient s’appliquer à l’ensemble des BMD.

4. Les restructurations doivent souvent inclure des réductions de capital.

Si le niveau d’endettement est tel que, même en se refinançant à des taux très faibles (par exemple, proches de ceux de la Banque mondiale), il faudrait dégager des excédents budgétaires irréalistes – au détriment de la relance et du développement – alors la restructuration doit inclure une réduction de la valeur nominale de la dette.

De telles réductions pourraient s’inscrire dans un cadre semblable à celui de l’initiative PPTE, lancée en 1996. La communauté internationale a une obligation morale de promouvoir une “PPTE II”.

Cependant, les défis liés à la mise en œuvre d’une solution aussi globale aujourd’hui sont plus importants que ceux rencontrés lors de l’initiative PPTE d’origine. L’évolution du paysage des créanciers implique qu’une nouvelle initiative devrait aller au-delà des accords politiques entre gouvernements créanciers et inclure les créanciers privés, qui occupent désormais une place beaucoup plus importante dans les portefeuilles de dette des pays à faible revenu et à revenu intermédiaire de la tranche inférieure qu’ils ne le faisaient dans les années 1990.

Diverses initiatives récentes, telles que le Cadre commun pour le traitement de la dette et la Table ronde mondiale sur la dette souveraine du FMI, ont permis de favoriser un dialogue important entre créanciers. Bien que certains progrès aient été réalisés – comme à travers l’Initiative de suspension du service de la dette – ces mesures restent insuffisantes pour fournir le niveau d’allègement de la dette nécessaire au rétablissement de la viabilité de la dette, condition indispensable pour résoudre la crise actuelle de la dette et du développement.

Une initiative PPTE II nécessiterait un cadre multilatéral, soutenu par les gouvernements, accompagné de réformes des politiques de prêt et des cadres juridiques des pays ou États dans lesquels la dette souveraine est émise. De telles réformes sont essentielles pour réaligner les incitations et encourager la participation effective de l’ensemble des créanciers aux restructurations et échanges de dette.

5. Dans certains cas, une réduction des taux d’intérêt et une extension des maturités peuvent suffire : mais les extensions de maturité doivent être suffisamment longues et les réductions de taux d’intérêt suffisamment importantes.

Pour les pays dont la dette est moins importante (par exemple, avec un faible ratio dette/ PIB), un échange de dette comprenant un allongement significatif des échéances et une réduction des taux d'intérêt proches de ceux de la Banque mondiale peut être suffisant. La justification d'un taux plus faible est simple : si l'échange de dette réduit le risque de défaut, alors le risque pour les créanciers est moindre, et les taux qu'ils perçoivent devraient l'être aussi. Les créanciers qui étaient auparavant rémunérés pour compenser un risque élevé de défaut doivent accepter des rendements moindres une fois ce risque atténué – ce que des négociations décentralisées basées sur le marché ne garantissent pas. Les échanges de titres Brady, qui ont joué un rôle important dans la résolution de la crise de la dette en Amérique latine dans les années 1980 (la fameuse “décennie perdue”), offrent un précédent encourageant, bien que le plan Brady ait été mis en œuvre relativement tard : sept ans après le début de la crise, entraînant une décennie de stagnation du développement économique du continent. Il est impératif d'éviter des retards similaires aujourd'hui pour préserver l'avenir des pays touchés par la crise actuelle.

Contrairement au principe évoqué plus haut pour résoudre la crise, les créanciers privés exigent régulièrement des taux d'intérêt élevés dans les obligations restructurées, même lorsqu'ils considèrent que les réductions de dette opérées sont suffisantes pour rétablir la viabilité. Or, trop souvent, ces taux d'intérêt élevés rendent la dette à nouveau insoutenable.

Il est nécessaire que l'ensemble des obligations et des prêts en cours – et pas uniquement celles arrivant à échéance – participent à l'échange. Cela est juste : l'échange améliore la valeur des titres restants en rendant la dette soutenable.

La durée des extensions de maturité devrait refléter la réalité de l'accès aux marchés internationaux pour les pays en développement. Étant donné la procyclicité des flux de capitaux et l'incertitude mondiale actuelle, il est probable que de nombreux pays surendettés ne retrouveront pas un accès soutenable aux marchés pendant plusieurs années. En conséquence, on peut présumer que, dans la plupart des cas, les échéances devraient être prolongées d'au moins 20 ans afin de dégager l'espace budgétaire nécessaire à la reprise et à l'investissement à long terme.

Ce besoin renforce l'urgence d'un financement international plus ambitieux – et l'importance accrue des contributions des pays riches pour le permettre et l'encourager. Conditionner ce financement relais à une participation significative du secteur privé, notamment par des réductions de taux appropriées et des prolongations de maturité, pourrait encourager un comportement plus constructif.

6. La croissance plutôt que l'austérité.

L'architecture actuelle du financement international doit promouvoir la croissance plutôt que la freiner. Les pays fortement endettés peuvent réduire leur ratio dette/ PIB soit en augmentant leur PIB, soit en ralentissant la croissance de leur dette via des politiques d'austérité. L'expérience montre que cette seconde stratégie échoue presque toujours, tandis que la première a démontré sa crédibilité. Toute consolidation budgétaire exigée par les IFIs doit respecter un principe fondamental : elle ne doit pas compromettre le développement à long terme ni aggraver les inégalités existantes.

Pour les pays endettés en devises étrangères, la soutenabilité dépend de manière décisive des investissements dans les secteurs de l'économie capables de générer des recettes en devises étrangères.

7. Retarder la restructuration en empruntant à des taux d'intérêt exorbitants ne fait qu'aggraver la situation.

Contracter des emprunts dans de telles conditions ne fait que retarder la résolution de la crise tout en aggravant le problème sous-jacent. L'accès aux marchés internationaux à des taux exorbitants ne constitue pas un véritable accès soutenable. Ce type de prêt ne fait que retarder la résolution des crises tout en aggravant les problèmes sous-jacents. Un accès réel au marché doit être défini non pas par la disponibilité du crédit, mais par son accessibilité financière et sa durabilité, y compris sa compatibilité avec les ODD.

Les principes énoncés ici reflètent une exigence morale plus large : placer le bien-être des populations et de la planète au-dessus des gains financiers à court terme. Cette approche reconnaît également la nature intrinsèquement incomplète des contrats de dette souveraine, car ils ne prennent généralement pas explicitement en compte les chocs imprévus (tels que les pandémies, les guerres ou les catastrophes climatiques), même s'ils prévoient une compensation d'un potentiel risque sous la forme de taux d'intérêt plus élevés. Dans ce contexte, faire appliquer strictement ces contrats peut se révéler inefficace. L'allègement de la dette devient donc une réponse économiquement rationnelle aux limites structurelles des contrats de dette souveraine.

VI. Actions Pour Résoudre la Crise Actuelle de la Dette

Guidées par ces principes, plusieurs actions doivent être entreprises de façon urgente pour aider à résoudre la crise de dette souveraine actuelle.

1. Prolonger et élargir les initiatives de suspension de la dette.

Les membres de cette Commission reconnaissent les efforts récents visant à faire face à la crise de la dette. Par exemple, certains membres recommandent de prolonger l'Initiative de suspension du service de la dette (ISSD), mise en place en 2020 et arrivée à échéance en décembre 2021, qui a permis aux pays à faible revenu de suspendre les paiements du service de leur dette envers les créanciers bilatéraux officiels.

Cette initiative pourrait être élargie pour inclure également les pays à revenu intermédiaire confrontés à une détresse comparable, afin de garantir à un plus grand nombre de pays l'espace budgétaire nécessaire pour investir dans la reprise économique et la résilience. Lorsque la dette est manifestement insoutenable, le traitement doit aller au-delà d'une suspension pour inclure une réduction effective.

Mais aussi louables que soient ces initiatives, la plupart des membres de cette Commission ont estimé que, même élargies, elles ne suffiraient pas. La participation limitée du secteur privé aux initiatives précédentes n'était pas de bon augure.

2. Agir rapidement sur les politiques pour modifier les incitations.

D'autres sections de ce rapport présentent plusieurs changements de politique qui encourageraient le secteur privé à prendre plus au sérieux les processus de restructuration de la dette, ce qui est indispensable à toute restructuration réussie. Cela inclut la politique de "non-renflouement" par le FMI et les BMD (voir section V), ainsi que les réformes législatives mentionnées à la section XII.

3. Utiliser les échanges dette-nature avec prudence, transparence et équité.

Les échanges dette-nature peuvent constituer un outil utile dans l'arsenal du financement du développement. En permettant aux pays de réorienter une partie de leurs remboursements de dette vers des projets de conservation – tels que la protection de la biodiversité ou l'adaptation

et l'atténuation climatiques – ils offrent un double dividende : un soulagement budgétaire et une gestion responsable de l'environnement. Toutefois, pour qu'ils tiennent leurs promesses, ces instruments doivent être bien conçus. Ils ne doivent pas restreindre les priorités nationales de développement, par exemple en détournant des ressources rares de besoins urgents comme la réduction de la pauvreté ou les investissements dans les infrastructures. Les coûts de transaction doivent être maintenus à un niveau bas, et les intermédiaires privés ne doivent pas en tirer des profits excessifs. Surtout, ces accords doivent être transparents et alignés sur les stratégies de développement nationales. Il est essentiel de souligner que les échanges dette-nature ne peuvent se substituer à des restructurations de dettes insoutenables.

4. Encourager la coopération du secteur privé par le FMI et les BMD : vers une initiative PPTE II.

La communauté internationale pourrait aller plus loin en fournissant des prêts relais et d'autres formes de financement pour contribuer à des programmes économiques de reprise à court terme et de développement à long terme, à condition que le secteur privé coopère pleinement – notamment en acceptant des taux d'intérêt reflétant le faible taux de défaut associé à une restructuration soutenable de la dette – et que les créanciers bilatéraux officiels acceptent également des réductions comparables sur leur dette non concessionnelle. Cela reviendrait, en pratique, à poser les bases d'une seconde initiative en faveur des PPTE.

VII. Éviter et résoudre les crises de la dette à l'avenir

Une grande partie du débat sur le financement du développement porte sur la façon dont il est possible d'augmenter le flux de fonds vers les pays en développement. Mais comme ce rapport l'a souligné précédemment, il existe également une préoccupation quant à la qualité de ces flux financiers, pas seulement leur montant. Il y a trop de financements de mauvaise qualité, et cela explique l'existence de crises de la dette. Une part importante du financement accordé aux pays en développement n'a pas été utilisée de manière productive, et comportait des conditions insoutenables.

1. Améliorer la qualité des prêts.

Nous avons abordé plusieurs raisons expliquant la mauvaise qualité des prêts – trop d'argent alloué à des objectifs qui ne génèrent pas la croissance nécessaire pour en faciliter le remboursement. Ce problème résulte des comportements à la fois des débiteurs et des créanciers. Nous avons également expliqué comment certains aspects clés de l'architecture actuelle de la dette mondiale font que les créanciers ne supportent pas entièrement les conséquences de décisions de prêt inadéquates, notamment à travers des renflouements partiels ou totaux. Les réformes évoquées ailleurs dans ce rapport, en modifiant les incitations en matière de restructuration de dette, renforcent également les incitations à accorder des prêts de meilleure qualité.

Emprunter de manière responsable

Une façon de réduire les risques d'un endettement motivé par des considérations politiques à court terme est d'assurer que les processus d'emprunt, de prêt et de restructuration de la dette soient transparents et bénéficient d'un large soutien sociétal. Une implication plus importante des parlements nationaux pourrait aider à corriger la tendance au court-termisme, souvent influencée par les cycles électoraux. Cela implique une certaine perte de flexibilité dans la gestion des finances publiques.

Les gouvernements doivent respecter des normes élevées de responsabilité en matière d'emprunt,

reconnaissant que leur devoir s'étend aux générations futures, et s'appuyant sur des principes d'équité, de transparence et de création de valeur à long terme. La dette doit être utilisée de manière stratégique pour l'investissement, et non pour des objectifs politiques à court terme. Le surendettement au-delà des capacités de remboursement doit évidemment être évité.

Des réformes juridiques renforçant la gestion de la dette souveraine, augmentant le contrôle parlementaire et favorisant le débat public sur les décisions d'emprunt sont essentielles pour aligner les politiques d'endettement sur les priorités nationales. Dans une époque marquée par la défiance et des risques accrus, offrir une transparence plus radicale peut contribuer à restaurer la confiance. Les citoyens devraient pouvoir "suivre l'argent" et retracer les ressources mobilisées en leur nom pour financer l'avenir, que ce soit via des registres publics de dette ou par une transparence accrue sur les obligations détenues par des créanciers privés.

Une partie de la stratégie visant à éviter le surendettement consiste à réduire autant que possible les engagements contingents cachés, par exemple en se retirant d'accords d'investissement et de montages financiers (comme les PPPs ou les financements mixtes) pouvant générer d'importantes obligations, notamment en cas de récession profonde.

De manière plus générale, la législation nationale devrait garantir une supervision publique des emprunts internationaux et des passifs contingents – notamment ceux associés à des conditionnalités qui pourraient avoir des conséquences durables sur le développement économique et social. Mais, étant donné que la dette privée est souvent transformée en dette publique en période de crise, et compte tenu des limites des engagements pris pour éviter ce résultat, il est nécessaire d'établir également un contrôle sur l'accumulation de la dette privée.

Prêter de manière responsable

Comme évoqué plus tôt, la responsabilité des crises de la dette est partagée entre les créanciers et les débiteurs. Des réformes sont donc nécessaires, non seulement du côté des emprunteurs, mais aussi du côté des prêteurs. Le FMI, par exemple, devrait s'assurer que ses décisions de prêt soient strictement guidées par des considérations économiques fondamentales, et que ses programmes bénéficient d'une transparence totale et d'un large soutien dans le pays concerné.

Ces dernières années, plusieurs préoccupations ont été exprimées – y compris par le Bureau indépendant d'évaluation du FMI – concernant l'usage abusif des programmes d'accès exceptionnel, la perception d'un traitement inégal entre pays connaissant des conditions macroéconomiques similaires, et des pratiques de prêt excessives ou imprudentes. Si les prêts sont influencés par des considérations géopolitiques ou des calendriers électoraux, ils peuvent engendrer une dette insoutenable, avec des effets négatifs supplémentaires, compromettant à la fois la souveraineté des pays débiteurs et la crédibilité des institutions multilatérales. Même l'apparence d'un traitement inéquitable ou d'un prêt politiquement motivé peut affaiblir l'efficacité de ces institutions.

2. Remédier aux dysfonctionnements fondamentaux des marchés financiers mondiaux.

Plus tôt dans ce rapport, nous avons suggéré qu'un des dysfonctionnements fondamentaux du marché de la dette provient du fait que les flux de capitaux vers les pays en développement sont procycliques, alors qu'ils sont anticycliques vers les pays développés – forçant ainsi les pays pauvres à porter le fardeau des risques en cas de chocs mondiaux.

Cette Commission n'a pas identifié de solution simple à ce problème structurel. Celui-ci provient en partie du comportement des principales banques centrales, qui n'ont pas pleinement intégré les

conséquences globales de leurs politiques (comme l'assouplissement quantitatif). Certains mécanismes de partage des risques présentés dans ce rapport permettraient de réduire la perception de risque des pays en développement, et ainsi d'atténuer les épisodes de fuite vers la sécurité qui caractérisent les marchés financiers mondiaux. Les politiques de croissance que nous préconisons renforceraient l'attractivité des investissements dans les pays en développement et émergents, réduisant ainsi les asymétries sous-jacentes avec les pays avancés, et par conséquent, la procyclicité des flux de capitaux.

3. Promouvoir l'adoption de réglementations du compte de capital pour prévenir les mouvements déstabilisateurs de capitaux et atténuer la procyclicité des flux financiers mondiaux dans les pays en développement.

Des réglementations efficaces sur les flux de capitaux peuvent jouer un rôle crucial dans la stabilisation macroéconomique des pays en développement, en protégeant leurs économies contre les mouvements spéculatifs et déstabilisateurs. Bien conçues, ces politiques de gestion des flux de capitaux permettent de mieux tirer parti de l'intégration aux marchés mondiaux tout en limitant les risques.

Elles contribuent à réduire la procyclicité des flux et donc les asymétries structurelles des marchés financiers mondiaux, qui sont l'une des causes profondes des crises de la dette. La régulation des flux de capitaux est un droit souverain – une question de politique nationale – et les pays ont non seulement le droit, mais aussi la responsabilité d'y recourir.

4. Concevoir de meilleurs contrats.

Ces dernières années, des améliorations importantes ont été apportées à la conception des contrats de dette souveraine, notamment grâce à l'introduction de clauses d'action collective renforcées pour prévenir les abus des fonds vautours. Ces innovations, bien qu'utiles pour organiser les restructurations, ne suffisent pas à résoudre le problème fondamental du conflit entre un débiteur et ses créanciers lorsque la dette devient insoutenable.

Des instruments innovants tels que les obligations indexées sur le PIB ou sur les prix des matières premières d'exportation peuvent mieux aligner les intérêts des créanciers et des débiteurs. Bien conçus, ces instruments permettent un partage plus équitable des risques et réduisent la probabilité de défaut. Les contrats qui se contentent de prévoir un report de paiement en cas de choc ne suffisent pas en cas de chocs majeurs. Et même les meilleurs contrats ne peuvent éliminer tous les risques de défaut. Lorsque celui-ci survient, il faut une méthode de résolution de crise plus efficace que ce que permet le système actuel.

5. Créer un cadre pour la résolution des dettes souveraines.

La réforme la plus importante consisterait à établir un tribunal international des faillites, comparable aux juridictions nationales, pour arbitrer les processus de restructuration équitables et efficaces. La question des arrangements institutionnels et de gouvernance appropriés fera l'objet de travaux ultérieurs, mais il convient de reconnaître que les défis liés à la création d'un tel mécanisme sont immenses. Les débiteurs, les créanciers et les pays qu'ils représentent défendront naturellement des structures de gouvernance divergentes, et, conformément à l'histoire des institutions internationales, il sera très difficile d'isoler cette gouvernance des rapports de force mondiaux. Cette imbrication pourrait en fin de compte saper les objectifs mêmes du mécanisme. Cela dit, l'analyse présentée dans ce rapport montre qu'un tel cadre de résolution de la dette souveraine pourrait bénéficier à la fois aux débiteurs responsables et aux créanciers, et qu'avec suffisamment de bonne

volonté, les intérêts mutuels pourraient permettre d'aboutir à un accord.

En l'absence d'un mécanisme international équitable et efficace, un service de médiation international pourrait être mis en place sur la base des Principes Fondamentaux des Opérations de Restructuration de la Dette Souveraine approuvés par l'Assemblée générale de l'ONU en 2015. Ce service contribuerait à établir des normes et des pratiques, avec l'espoir qu'un tribunal international puisse ensuite voir le jour.

VIII. Réformer les cadres d'analyse de la soutenabilité de la dette

Les analyses de soutenabilité de la dette (DSA, selon son sigle en anglais) ont pour objectif d'évaluer si, dans le cadre des politiques actuelles d'un pays, sa dette est soutenable. Si ce n'est pas le cas, l'analyse doit déterminer s'il existe d'autres politiques compatibles à la fois avec la viabilité de la dette et son développement durable. En l'absence de telles politiques, la DSA doit alors estimer le montant de l'allègement de dette nécessaire pour rétablir la viabilité, et ce, d'une manière qui ne compromette pas les perspectives de développement durable du pays.

Les DSA jouent un rôle crucial dans les processus de prêt et de restructuration, car elles déterminent le niveau d'endettement qu'un pays peut soutenir sans courir un risque significatif de défaut. Les créanciers, y compris du secteur privé, ne devraient évidemment pas exiger de remboursements au-delà de ce qu'un pays est en mesure de payer. Par conséquent, des DSA crédibles, accompagnées des politiques décrites ailleurs dans ce rapport qui visent à encourager une participation plus significative des créanciers privés aux processus de restructuration, peuvent jouer un rôle essentiel pour faciliter des restructurations de dette en temps opportun.

Les DSA sont un outil. S'il est important de faire la distinction entre l'outil lui-même et son usage, il est néanmoins crucial d'identifier les éventuelles défaillances systémiques dans le modèle sur lequel est construit l'outil. Malgré des progrès réalisés ces dernières années, d'autres réformes pourraient rendre cet outil plus utile à la prévention des crises, comme à leur résolution. Au-delà de la nécessité d'assurer une plus grande transparence, participation, et indépendance par rapport aux opérations de prêt, un certain nombre de réformes techniques seraient également souhaitables.

1. Mieux prendre en compte l'endogénéité et la vulnérabilité climatique dans les DSA.

Les résultats des DSA dépendent des hypothèses tenues sur l'avenir. Les DSA actuels supposent souvent des trajectoires pour des variables clés (croissance du PIB, recettes fiscales, revenus en devises) sans tenir compte de tous les déterminants de la soutenabilité, notamment : l'impact direct de la restructuration de la dette sur l'offre et la demande, la qualité de l'investissement public, les effets croissants des chocs climatiques.

Ignorer les interdépendances entre ces variables mène à des évaluations dangereusement erronées. Plutôt que d'être un outil de planification réaliste, les DSA peuvent être utilisés par des acteurs ayant des intérêts particuliers, qui manipulent des projections trop optimistes pour minimiser l'ampleur des allègements de dette nécessaires.

Les DSA doivent évoluer pour mieux refléter les dynamiques positives résultant de l'allègement de la dette, de politiques économiques constructives et du développement durable. Ils devraient aussi mieux équilibrer les intérêts à long terme des débiteurs et des créanciers, en contribuant à un marché de la dette souveraine plus efficace et équitable. Dans ce processus, elles devraient

clairement distinguer la dette en monnaie locale de celle libellée en devises étrangères et les traiter de manière différenciée, en raison de la nature distincte de ces deux catégories de passifs et de leurs implications respectives pour l'économie nationale et le développement des marchés de la dette et des capitaux en monnaie locale.

Enfin, bien que les DSA incluent désormais certains risques climatiques, ils ne tiennent toujours pas suffisamment compte des effets positifs des investissements dans la résilience et l'adaptation climatique sur la soutenabilité de la dette.

2. Recentrer les DSA sur la croissance et le développement durable, et les utiliser pour estimer la capacité de remboursement compatible avec ces objectifs.

L'approche dominante actuelle – qui subordonne la politique budgétaire à la stabilisation du ratio dette/ PIB – s'est révélée contre-productive dans de nombreux cas. Les DSA devraient évaluer quel niveau et quelle structure de dette sont compatibles avec une croissance soutenue et un progrès social. Dans un contexte où le développement doit être plus inclusif et écologique, un endettement public soutenable peut soutenir la croissance, notamment lorsqu'il est orienté vers l'innovation, le climat, les infrastructures, l'éducation et la santé.

Comme les cadres d'analyse les DSA doivent évaluer les perspectives de croissance future d'un pays, ils doivent également examiner le programme d'investissement de ce pays. Il est nécessaire de distinguer la dette productive de la dette non productive, la première renforçant la viabilité de la dette, la seconde l'affaiblissant. Bien que de tels jugements soient difficiles, ils sont inévitables : en pratique, ceux qui réalisent les DSA formulent déjà des jugements en construisant les projections de croissance, qui constituent un élément essentiel de toute DSA.

Les DSA peuvent aider à déterminer l'ampleur des annulations de dette nécessaires pour restaurer la viabilité, les prolongations de maturité requises dans le cadre d'un reprofilage de dette, ainsi que les réductions appropriées des taux d'intérêt. Une DSA bien conçue peut également évaluer les conséquences d'un retard dans les restructurations. Ces informations peuvent contribuer à inciter à des restructurations rapides et suffisamment profondes.

À l'inverse, des projections de croissance systématiquement trop optimistes conduiront systématiquement à un allègement de dette insuffisant, et donc, systématiquement, à une résurgence des crises de la dette. De même, des hypothèses trop optimistes concernant l'effet de l'allègement de la dette sur la croissance peuvent entraîner des restructurations inefficacement fréquentes lorsque la croissance escomptée ne se concrétise pas.

Ce risque pourrait être atténué en incluant dans les accords de dette restructurée des clauses contingentes liant les paiements programmés à des indicateurs de la capacité de remboursement du pays. Les DSA sont des exercices prospectifs, qui se prêtent naturellement à des divergences d'appréciation, car les attentes, les points de vue et les intérêts peuvent varier selon les parties prenantes et les analystes.

Les pays débiteurs peuvent renforcer leur gestion de la dette et leur position dans les négociations en produisant leurs propres DSA, fondés sur des hypothèses de modélisation qu'ils choisissent, à opposer aux modèles externes. La communauté internationale devrait les soutenir activement dans ces efforts.

3. Réformer le rôle des agences de notation de crédit.

Les ANC participent de fait aux DSA. Leurs notations sont censées refléter leur analyse des risques de défaut. Elles sont utilisées par les investisseurs et par conséquent ont des répercussions majeures sur l'accès au crédit et les taux d'intérêt payés – alors même que la qualité de leurs notations a été largement remise en cause, notamment lors de la crise financière de 2008. Le manque de confiance totale envers les notations de ces institutions privées motive l'élaboration d'autres analyses de soutenabilité de la dette, comme celles réalisées par le FMI, par exemple.

Les pays développés ont délégué l'évaluation des risques à ces acteurs privés via des cadres réglementaires qui n'autorisent certains investissements qu'à condition d'obtenir une notation favorable de ces agences privées. Cela leur confère un pouvoir énorme, alors que leurs intérêts ne sont pas alignés avec l'intérêt public ou ceux des pays en développement. Les conflits d'intérêts sont fréquents et peuvent expliquer la mauvaise performance de ces agences – et les accusations de fraude portées contre elles lors de la crise financière de 2008.

Malgré les critiques persistantes, peu de réformes ont été mises en œuvre. Une solution partielle serait de créer une agence publique globale de notation, au sein ou en dehors du FMI, et de modifier les lois pour permettre que ses notations soient utilisées à la place de celles des agences privées. Cette agence inverserait la logique des DSA classiques. Au lieu de demander "Quel niveau de dette est soutenable à un certain seuil de probabilité ?", elle poserait la question "Quelle est la probabilité de défaut au regard du niveau de dette actuel ?"

IX. Changements dans les politiques du FMI et d'autres institutions multilatérales

1. Mettre fin à l'approche consistant à promouvoir l'austérité pour maximiser le remboursement de la dette extérieure.

Dans une économie mondiale marquée par de profondes inégalités, dominée par les pays riches et leurs monnaies, les programmes soutenus par le FMI ont souvent mis l'accent, en période de récession, sur la compression des importations et l'austérité budgétaire. Ces politiques peuvent générer des devises étrangères à court terme, mais elles sapent le développement et la reprise à long terme. Elles aggravent la pauvreté, freinent l'action climatique et érodent la confiance sociale. Au lieu d'amplifier les chocs externes, les institutions multilatérales devraient soutenir des programmes anticycliques qui favorisent la reprise, réduisent la vulnérabilité et stimulent les investissements dans une transition juste et verte.

2. Poursuivre la réforme des taux d'intérêt et des surcharges appliqués par le FMI.

Les pratiques actuelles du FMI imposent souvent des taux d'intérêt excessivement élevés aux pays les plus en difficulté, souvent très endettés et incapables de rembourser sur de longues périodes. Alors même que le FMI s'accorde le statut de créancier privilégié, il impose des surcharges supplémentaires aux emprunteurs. Il exige donc à la fois une priorité de remboursement et un taux d'intérêt élevé. La réforme partielle intervenue en 2024 concernant les taux de base et les surcharges du FMI est un pas dans la bonne direction, mais elle reste insuffisante. Le FMI devrait supprimer entièrement les surcharges, conformément à son rôle de créancier privilégié. Ces frais supplémentaires imposent des coûts régressifs et procycliques aux pays en crise et contredisent la mission du FMI de promouvoir la stabilité économique mondiale.

3. Renflouer et réformer le Fonds de secours et de lutte contre les catastrophes du FMI.

Plusieurs commissaires recommandent de renflouer le fonds de secours et de lutte contre les catastrophes (CCRT), un mécanisme permettant au FMI d'accorder un allègement du service de la dette aux pays à faible revenu frappés par des catastrophes naturelles ou des crises sanitaires. Ce fonds devrait être renfloué, notamment via l'utilisation stratégique des réserves d'or du FMI, pour éviter que les pays affectés par des chocs climatiques ne soient contraints de rembourser intégralement leurs dettes au moment où leurs ressources sont le plus nécessaires pour répondre à l'urgence et engager la reprise.

4. Accroître l'utilisation des Droits de Tirage Spéciaux (DTS) pour promouvoir le développement mondial – et, si nécessaire, créer un nouveau système de DTS.

Le FMI dispose d'un instrument puissant encore sous-utilisé : la création de DTS, actifs de réserve internationaux pouvant servir de mécanisme de financement. L'émission exceptionnelle de 650 milliards pendant la pandémie a permis à de nombreux pays de faire face à l'urgence. Une émission régulière supplémentaire, comme le recommandait la Commission d'experts de 2008 nommée par le Président de l'Assemblée générale de l'ONU, pourrait simultanément promouvoir le développement, renforcer la lutte contre le changement climatique, et soutenir la stabilité macroéconomique mondiale.

Cependant, pour que les DTS remplissent pleinement leur rôle, des réformes importantes sont nécessaires. Selon les règles actuelles, les allocations sont liées aux quotas du FMI, ce qui favorise les pays riches qui en ont le moins besoin. Un point technique mérite d'être souligné : selon les règles du FMI, les pays à revenu élevé ne peuvent pas convertir leurs DTS en devises fortes. Ainsi, cette répartition déséquilibrée ne signifie pas que ces pays retirent la plus grande part des bénéfices d'une nouvelle émission de DTS – au contraire, ils en tirent peu d'avantages. Il n'en demeure pas moins qu'une répartition initiale plus équitable serait souhaitable. À défaut, une réallocation plus ambitieuse – via des prêts volontaires des DTS inutilisés des pays riches vers les pays pauvres et les institutions multilatérales – pourrait contribuer à corriger ce déséquilibre.

En cas d'absence de soutien nécessaire pour cette initiative (et d'autres initiatives liées au FMI dans ce rapport) au sein du FMI – en raison d'un système de vote qui ne reflète plus les réalités économiques mondiales d'aujourd'hui – une coalition de pays volontaires pourrait créer un nouveau Fonds monétaire, capable d'émettre ses propres DTS pour soutenir les biens publics mondiaux tout en renforçant la stabilité macroéconomique globale.

5. Créer un fonds pour le rachat de dettes en difficulté afin de réduire les niveaux d'endettement insoutenables.

En amont de la 4^{ème} Conférence sur le Financement du Développement, le gouvernement Espagnol propose la création d'un Fonds de soutien multilatéral pour réduire les dettes insoutenables – un fonds fiduciaire hébergé par une IFI et adossé aux DTS, destiné à faciliter le rachat de dettes pour les pays en situation de surendettement. Cette initiative, nommée "Fonds Jubilé", constitue une avancée prometteuse face aux crises actuelles.

Contrairement aux prêts contractés auprès de banques ou d'institutions, les obligations souveraines sont négociées sur les marchés financiers. En période de détresse, leur valeur chute, rendant plus coûteuse toute nouvelle émission mais ouvrant la possibilité de rachat à prix réduit. Par exemple, une obligation de valeur faciale \$100 peut s'échanger à \$50; un État peut ainsi la racheter à moitié prix, réduisant immédiatement le stock de dette et les paiements d'intérêts futurs. C'est une opportunité de retrouver une marge de manœuvre sans passer par des politiques d'austérité.

Le problème est que les pays surendettés n'ont généralement pas les liquidités nécessaires pour effectuer ces rachats. Et même s'ils en disposaient, les créanciers exigeraient probablement que ces fonds servent d'abord à rembourser la dette. Le Fonds Jubilé permettrait ainsi de fournir à ces pays des financements à conditions favorables pour racheter leur dette.

Le Fonds Jubilé accorderait des prêts à des conditions avantageuses aux pays éligibles souhaitant racheter leur dette en devises étrangères, négociée à forte décote sur les marchés secondaires. Ce faisant, il permettrait aux gouvernements de réduire à la fois leur stock de dette en circulation et leurs paiements d'intérêts futurs, libérant ainsi un espace budgétaire pour des investissements essentiels à leur redressement à court terme et à leur développement à long terme.

Pour que cette proposition aboutisse, des ajustements aux politiques actuelles du FMI pourraient être nécessaires, afin de réallouer une partie de sa capacité de prêt vers ce nouveau fonds.

X. Davantage et de Meilleurs Financements et Mécanismes de Partage des Risques de la Part de la Communauté Internationale

Comme mentionné précédemment dans ce rapport, l'architecture financière mondiale actuelle fait porter de manière disproportionnée les risques sur les pays en développement. Deux propositions au moins pourraient contribuer à atténuer ces risques.

1. Créer un fonds mondial pour les risques climatiques.

Les pays avancés se sont engagés à plusieurs reprises à fournir des financements pour compenser les pertes et dommages, ainsi que pour soutenir les efforts d'atténuation et d'adaptation au changement climatique. Ils devraient également contribuer à la création d'un fonds spécifique, ou à la mobilisation de ressources inutilisées dans les mécanismes de prêt existants des IFIs, afin de venir en aide aux pays particulièrement vulnérables aux conséquences du changement climatique – comme les petits États insulaires, dont certains ont été répétitivement dévastés par des ouragans, sans avoir aucune responsabilité dans le phénomène. La consolidation des dispositifs de financement climatique existants, actuellement dispersés, pourrait constituer une mesure complémentaire en appui à cet objectif.

Par ailleurs, les banques centrales et autres autorités de régulation financière devraient élaborer des cadres réglementaires plus rigoureux afin de limiter les flux de crédit vers des activités nuisibles au climat et à la biodiversité, en appliquant le principe de double matérialité.

2. Créer un fonds mondial de stabilisation des prix des matières premières.

De nombreux pays en développement dépendent fortement de l'exportation d'un nombre limité de matières premières. Cela les rend extrêmement vulnérables à la volatilité des marchés mondiaux. Les chutes soudaines des prix peuvent avoir des effets économiques et sociaux dévastateurs : fragilisation de la stabilité budgétaire, perturbation des investissements publics, ou encore aggravation de la pauvreté et des inégalités. Pour atténuer ces effets déstabilisants, la communauté internationale pourrait créer un fonds mondial dédié à la stabilisation des prix des matières premières. En réduisant la volatilité qui limite aujourd'hui la planification et le développement à long terme, un tel fonds renforcerait la résilience et favoriserait une croissance plus inclusive et durable dans les économies dépendantes des matières premières.

XI. Réformes Structurelles du Système Multilatéral de Prêt Pour le Développement

Le système multilatéral de prêt devrait être un puissant levier de développement, de stabilité et de résilience climatique. Mais pour remplir ce rôle, il doit faire l'objet d'une réforme en profondeur. Il ne s'agit pas seulement de faire plus, mais de faire autrement: repenser la structure, les incitations et la gouvernance de la finance multilatérale afin qu'elle serve véritablement les populations et la planète.

1. Augmenter le capital, mais repenser le modèle.

Les BMD doivent considérablement accroître leurs volumes de prêts pour répondre à l'ampleur des besoins actuels en matière de développement et de résilience climatique. La meilleure façon d'y parvenir serait d'augmenter les contributions en capital des pays actionnaires, en particulier les plus riches.

Cependant, le manque de volonté politique des pays actionnaires, combiné à la crainte d'un réaligement des droits de vote, a conduit les BMD à s'appuyer davantage sur l'emprunt auprès des marchés privés. Cette approche pose problème: bien que les BMD jouissent d'un statut de créancier privilégié, leur dépendance excessive aux marchés financiers les rend plus averses au risque, car elles craignent une dégradation de leur note de crédit, ce qui re-enchérirait leur coût d'emprunt. Or, le développement est par nature risqué. Une transformation structurelle exige de l'ambition, de l'expérimentation et des investissements audacieux – des aspirations mises à mal lorsque le conservatisme financier prime sur l'impact développemental. Une augmentation de la quantité de capital reste essentielle pour atteindre les ODD et les objectifs de l'Accord de Paris de 2015.

Dans le contexte actuel, il pourrait être difficile d'obtenir une telle augmentation de capital pour la Banque mondiale ou d'autres BMD. Bien que les contributions publiques doivent rester la principale source de capital, il convient de reconnaître que certaines banques de développement régionales ont démontré leur capacité à emprunter à des taux faibles – parfois inférieurs à ceux de leurs États membres – et à allouer efficacement le capital. Il pourrait être souhaitable non seulement d'accroître leur capital, mais aussi de créer de nouvelles banques de développement.

2. Passer du financement de projets à l'investissement orienté par une mission.

Les BMD doivent aussi repenser l'architecture de leur financement. Le modèle actuel – réactif, centré sur des projets et souvent bureaucratique – ne convient pas pour accompagner une transformation à long terme. À la place, les BMD devraient adopter une approche fondée sur des missions, en soutenant de manière proactive les pays ou régions engagés dans des objectifs stratégiques clairs. Si un pays conçoit une politique d'innovation ou de résilience climatique ambitieuse, les BMD devraient avoir les moyens et le mandat de la financer à grande échelle. Le développement ne peut être réduit à une série de projets isolés, il doit être planifié et soutenu de manière cohérente.

La finance publique doit être transformatrice. Cela implique d'inscrire une direction claire dans les opérations des BMD : utiliser la dette, l'investissement public et le financement concessionnel pour soutenir des missions de long terme, telles que la décarbonation, l'équité en santé ou l'inclusion numérique. Les BMD doivent également aider les pays à gérer leur exposition aux chocs extérieurs, en particulier la volatilité des prix des matières premières, qui continue à déstabiliser de

nombreuses économies, notamment en Afrique.

Les stratégies de développement doivent reposer sur des plans multisectoriels avec des objectifs clairs. L'enjeu n'est pas simplement de croître ou d'augmenter le PIB, mais de croître avec un objectif : celui d'améliorer durablement le bien-être de tous les citoyens.

3. Renforcer le filet de sécurité financière mondial et accroître la voix des pays en développement.

Les prêteurs multilatéraux, en particulier les BMD, doivent devenir des piliers d'un nouveau filet de sécurité financière mondial, capable d'offrir un financement stable, à long terme, et anti-cyclique aux économies en développement. Ceci est d'autant plus crucial que ces pays sont aujourd'hui confrontés à de multiples crises croisées : changement climatique, épidémies, et chocs géopolitiques.

En parallèle, la gouvernance de ces institutions doit devenir plus démocratique. Les pays en développement doivent être mieux représentés dans les processus décisionnels qui déterminent les règles financières mondiales.

4. Mobiliser le rôle des BMD pour développer les prêts en monnaies locales.

De nombreux commissaires ont souligné que l'emprunt en monnaie locale est moins risqué pour les pays en développement que l'emprunt en devises étrangères, surtout lorsque des réglementations sur les comptes de capital sont en place pour décourager les flux spéculatifs. Lorsqu'un pays emprunte dans une devise qu'il ne contrôle pas, il s'expose à des chocs de change dévastateurs, qui entraînent souvent une hausse de la pauvreté et du chômage, ainsi qu'un affaiblissement des investissements essentiels. Bien que des progrès aient été réalisés dans le financement en monnaie locale, ces initiatives restent trop limitées.

L'absence de réglementations adaptées sur les comptes de capital a parfois importé les vulnérabilités mêmes que l'emprunt en devise étrangère était censé éviter. Mais cela n'est pas une fatalité.

Les BMD pourraient utiliser leur influence et leurs ressources pour favoriser une transition vers le prêt en monnaies locales.

Ces réformes structurelles sont des étapes vers un système financier mondial plus juste et durable, qui exige du courage de la part des institutions, des gouvernements et de la communauté internationale.

XII. Réformer les Législations des Juridictions des Créanciers Pour Favoriser des Mécanismes Équitables de Restructuration de la Dette Souveraine

Un des obstacles majeurs à une résolution juste et efficace des dettes souveraines ne se situe pas uniquement au niveau des institutions internationales, mais également dans les cadres juridiques nationaux des pays créanciers – en particulier dans l'État de New York et en Angleterre, où la majorité des obligations souveraines émises par les pays en développement sont régies. Ces systèmes juridiques, conçus il y a plusieurs décennies, à une époque où le paysage de la dette mondiale était bien moins complexe, constituent désormais des freins structurels à un allègement équitable et rapide de la dette.

Afin de rétablir l'équilibre et la légitimité des processus de restructuration de la dette souveraine, des réformes sont urgemment nécessaires dans les fondements juridiques qui régissent les contrats de dette dans ces juridictions clés.

1. Limiter les litiges prédateurs des “fonds vautours”

L'une des distorsions les plus nuisibles du marché de la dette souveraine est la pratique des litiges prédateurs par les “fonds vautours” – des acteurs financiers spécialisés qui achètent de la dette souveraine en difficulté sur les marchés secondaires à des prix fortement décotés dans le but de poursuivre en justice pour obtenir le remboursement intégral. Ce comportement mine les efforts de résolution collective, accroît les retards et détourne des ressources publiques limitées des services essentiels vers des paiements imposés par la justice.

Des réformes juridiques dans les juridictions créancières devraient explicitement décourager de telles pratiques. Des lois devraient être introduites ou modifiées afin de limiter la capacité des fonds vautours à obtenir des profits exceptionnels sur des dettes en détresse, en particulier lorsque des efforts de restructuration de bonne foi sont en cours.

2. Réduire le taux d'intérêt préjudiciaire désuet et punitif.

Le taux d'intérêt préjudiciaire actuel dans l'État de New York – fixé à 9 % – remonte à 1981, à une époque où l'inflation aux États-Unis atteignait 8,9 %. Quarante ans plus tard, ce taux demeure inchangé malgré des conditions macroéconomiques radicalement différentes. Il profite principalement aux créanciers en litige, en gonflant la valeur de leurs créances à mesure que les procédures judiciaires s'éternisent. Cela encourage les retards et favorise la confrontation judiciaire au détriment de la coopération.

Réduire ce taux à un niveau plus en adéquation avec les réalités économiques actuelles permettrait de supprimer cette incitation perverse et de favoriser des processus de restructuration plus rapides et constructifs.

3. Introduire des plafonds de recouvrement pour garantir l'égalité de traitement dans les restructurations de dette.

Un principe fondamental de la résolution des dettes souveraines est le traitement équitable des créanciers. Pourtant, dans les cadres juridiques actuels, les créanciers privés peuvent exiger – et obtenir – des conditions bien plus favorables que celles accordées aux créanciers officiels. Cela est injuste envers les contribuables des pays créanciers, d'autant que les créanciers bilatéraux et multilatéraux prêtent généralement à des taux d'intérêt bien inférieurs à ceux du secteur privé. En outre, au moment où une crise survient, ces créanciers officiels ont souvent été déjà largement remboursés par le biais des intérêts élevés versés.

Un système dans lequel les créanciers privés cherchent à récupérer davantage que les créanciers publics compromet la résolution des crises de la dette souveraine et revient, de fait, à une subvention croisée du public vers le privé. De plus, comme les créanciers privés ne supportent pas l'entière conséquence d'un défaut, ils peuvent prêter avec moins de prudence, voire inciter les pays à s'endetter au-delà de leur capacité de remboursement.

L'introduction, par voie législative, d'un plafonnement des montants récupérables par les créanciers privés – lié aux conditions acceptées par les créanciers officiels – pour les restructurations des économies à faible revenu et à revenu intermédiaire inférieur, contribuerait à garantir un

traitement équitable et à encourager une plus grande participation du secteur privé aux solutions coordonnées de dette. Cela réduirait également l'incitation à se positionner en créancier récalcitrant et à engager des poursuites, rendant les restructurations plus rapides et moins conflictuelles.

Les nouvelles règles en matière de “comparabilité de traitement” devraient inclure une différenciation appropriée entre la dette libellée en monnaie locale et celle en devise étrangère, en tenant compte de leurs impacts très différents sur les pays endettés.

XIII. Améliorer les Conditions de Financement Locales et Régionales Dans les Pays et Régions en Développement

Le renforcement des financements locaux et régionaux est essentiel pour atteindre une souveraineté économique, un développement à long terme et une prospérité partagée dans le monde en développement. Trop souvent, les pays en développement restent piégés dans des schémas de dépendance financière – dépendant de flux de capitaux étrangers volatils, de dettes libellées en devises étrangères, et d'institutions financières externes dont les intérêts ne correspondent pas nécessairement aux besoins ou aux priorités locales. Rompre avec ce cycle requiert de bâtir des systèmes financiers nationaux résilients, de promouvoir une épargne domestique et de s'assurer que cette épargne soit investie localement plutôt qu'orientée vers l'accumulation d'actifs étrangers, et de favoriser la coopération Sud-Sud fondée sur de la confiance mutuelle et de la solidarité.

1. Promouvoir le financement en monnaie locale, approfondir les marchés de capitaux nationaux, et renforcer la supervision réglementaire.

Réduire la dépendance à la dette en devises étrangères est crucial pour la stabilité et le développement. Les pays en développement devraient investir dans la construction de marchés de capitaux nationaux solides et promouvoir le financement en monnaies locales pour réduire leur exposition aux déséquilibres entre devises et aux chocs extérieurs. Les réglementations devraient soutenir la stabilité du marché, garantir une certaine responsabilité et préserver une stabilité financière.

La dette privée est souvent transformée en dette publique en temps de crise, il est donc essentiel de surveiller de près l'accumulation des dettes privées, en particulier en devises fortes, avec une attention particulière portée aux désajustements excessifs entre devises, notamment par les institutions financières. Les réglementations macroprudentielles sur les prêts et emprunts des institutions nationales sont des outils utiles pour prévenir ces déséquilibres excessifs et, comme nous l'avons déjà souligné, la régulation du compte de capital peut contribuer à stabiliser les flux de capitaux.

Pour soutenir cet agenda, les pays pourraient également développer des systèmes de règlement commercial facilitant l'utilisation des monnaies locales dans les transactions régionales, réduisant ainsi la dépendance aux devises étrangères et renforçant l'intégration régionale.

De même, bien que les investissements des fonds de pension des pays en développement à l'étranger soient parfois justifiés par la diversification et le rendement, ils affaiblissent les marchés financiers domestiques. Il en va de même pour la dépendance excessive aux marchés financiers des pays avancés pour l'accès aux services financiers, y compris pour l'allocation du capital.

Cet objectif de renforcement des marchés financiers locaux pourrait aussi être soutenu par la création d'un mécanisme au sein du FMI ou d'une BMD visant à acheter ou à prêter contre des dettes en monnaie locale des pays en développement en situation de détresse. Ce mécanisme serait financé par l'émission de nouveaux DTS à destination d'autres pays en développement, permettant ainsi

de mutualiser les risques liés à la détresse de la dette entre les pays et améliorant le partage des risques – notamment lorsque ces risques ne sont pas parfaitement corrélés. En intervenant sur les marchés de la dette en monnaie locale lors des crises, ce mécanisme pourrait atténuer les dépréciations monétaires et la fuite des capitaux, revaloriser les obligations domestiques ex post – rendant les instruments en monnaie locale plus attractifs pour l'épargne – et faciliter le partage des risques entre pays en développement via les avoirs en DTS.

Ce mécanisme pourrait fonctionner ex post, en réponse à une détresse, ou ex ante comme forme de financement pour le développement permettant d'éviter les déséquilibres entre devises. Une conception adéquate serait essentielle pour atténuer les risques d'aléa moral de la part des gouvernements débiteurs. Bien que cela implique que le FMI ou la BMD assume une partie du risque de déséquilibre de change, ce mécanisme pourrait servir de catalyseur pour le développement de marchés de capitaux nationaux plus approfondis, contribuant ainsi à traiter une des causes structurelles des crises répétées de la dette et du manque chronique de financement du développement.

2. Favoriser la coordination et la coopération entre pays débiteurs.

L'action collective entre pays débiteurs est essentielle pour renforcer leur pouvoir de négociation, partager leurs connaissances, et promouvoir la mise en place de règles plus équitables au sein du système financier mondial. Des plateformes coordonnées de dialogue et d'échange technique peuvent aider les pays en développement à tirer parti de leurs expériences respectives, à améliorer leurs stratégies de négociation, et à éviter les erreurs communes.

3. Renforcer l'intégration financière Sud-Sud.

Un plus grand volume de prêts entre pays en développement et un recours élargi aux lignes de swap de devises – mécanismes permettant aux banques centrales d'échanger des devises – peuvent faciliter le commerce régional et réduire la dépendance aux monnaies de réserve internationales. En complément des accords régionaux de swap pour faire face aux besoins de liquidités immédiats, des mécanismes de mutualisation de réserves peuvent aider à atténuer les déséquilibres des paiements à moyen terme. Les systèmes de paiement régionaux et les unions de compensation permettraient aux banques centrales participantes de s'accorder mutuellement des crédits via la compensation régulière des créances et dettes commerciales accumulées entre États membres.

Ces outils peuvent soutenir le commerce et l'investissement Sud-Sud en atténuant les effets des chocs mondiaux – qu'ils concernent les flux de capitaux ou les échanges. L'efficacité de la création de crédit intra-régional pour permettre aux membres de mobiliser leurs propres ressources financières dépend de la coopération macroéconomique, politique et institutionnelle entre pays en développement et leurs gouvernements. Il est crucial que ces dispositifs soient appuyés par un financement à long terme et abordable via des banques de développement régionales et Sud-Sud, ainsi que par des dispositifs de crédit locaux et infranationaux qui soutiennent la production à petite échelle, ainsi que l'apprentissage organisationnel et technologique.

Pour bâtir un système financier mondial véritablement inclusif et durable, les réformes doivent commencer au niveau national. Mais les efforts nationaux nécessitent une coopération régionale. Comme le rappelle le Pape François : *“Il faut reprendre conscience que nous avons besoin les uns des autres, que nous avons une responsabilité vis-à-vis des autres et du monde”* (Laudato Si', §229). Cet esprit doit également guider la manière dont les pays d'un même continent ou d'une même région travaillent ensemble à construire un avenir fondé sur la dignité et la justice.

XIV. Conclusion

Résoudre une crise de la dette souveraine est un travail profondément politique et moral. C'est, en essence, une question de répartition des pertes entre les sociétés, les générations et les acteurs internationaux. Et comme toute question de répartition, elle peut être source de conflit.

La gravité de ce conflit dépend en grande partie de l'identité des créanciers. Dans le cas de créanciers officiels bilatéraux ou multilatéraux, comme ce fut le cas avec l'initiative PPTE lancée en 1996, des efforts coordonnés d'allègement de la dette ont parfois permis de redonner espoir et d'encourager le progrès. Mais depuis, l'endettement s'est déplacé vers des canaux privés et de nouvelles relations bilatérales avec des États hors du Club de Paris. Lorsque la dette est détenue par des créanciers privés, l'absence de mécanisme international de restructuration de la dette souveraine transforme la résolution des crises en un rapport de force – souvent résolu de manière inefficace, injuste, et au détriment des populations les plus vulnérables.

Les créanciers privés utilisent la peur des conséquences du défaut pour imposer des conditions protégeant leurs profits, tout en forçant les pays débiteurs à s'enfoncer davantage dans la détresse. Cela conduit souvent à des négociations prolongées, durant lesquelles les conditions économiques se détériorent, et le coût de l'attente est supporté par ceux qui ont le moins de voix dans le processus – les travailleurs, les familles, les enfants.

Continuer à rembourser des dettes insoutenables peut sembler, à court terme, une façon d'éviter le conflit, mais c'est en réalité le pire des choix. Cela perpétue une forme de stagnation, érode la confiance du public et détruit l'espoir que le processus de résolution de la dette est censé restaurer. Cela ne fait que repousser le problème : retarder le défaut de paiement aggrave les crises économiques et sociales, avec des conséquences encore plus néfastes pour les pays concernés.

Poursuivre le remboursement de dettes insoutenables peut donner l'illusion d'éviter le conflit à court terme, mais c'est en réalité le pire des choix. Cela perpétue la stagnation, érode la confiance du public et anéantit l'espoir que le processus de résolution de la dette est censé restaurer. Ce n'est qu'un report du problème : retarder le défaut de paiement aggrave les crises économiques et sociales, avec des conséquences encore plus néfastes pour les pays concernés.

En l'absence d'un cadre juridique mondial pour la restructuration des dettes souveraines, la possibilité de résolutions justes dépend en grande partie de la volonté de toutes les parties prenantes, y compris des plus puissantes, d'agir dans un esprit de solidarité. Nous écrivons à un moment où l'absence de cet esprit est, du moins pour certains, particulièrement évidente. Mais cela ne doit pas nous décourager. Il est urgent que ceux qui partagent cet esprit se rassemblent, forment une coalition de volontaires déterminés à alléger les souffrances que subissent tant de pays en développement. Ils peuvent mobiliser des fonds, participer à des restructurations significatives, réformer les lois, influencer les institutions multilatérales pour changer leurs politiques, et créer des institutions plurilatérales capables d'émettre leurs propres DTS. Il reste beaucoup à faire, et parfois une petite coalition partageant une même mission peut accomplir bien plus qu'un groupe universel freiné par l'inaction de pays puissants. Même dans l'obscurité actuelle, il y a des raisons d'espérer.

En cette **année du Jubilé**, nous appelons le monde à tendre la main aux peuples des pays en détresse. Nous devons leur offrir la possibilité de reconstruire leur espoir. Il est temps d'une seconde initiative PPTE.

Mais répondre aux crises du moment, aussi urgentes soient-elles, ne suffit pas. Si nous ne réformons pas le système lui-même, nous continuerons à reproduire les dynamiques mêmes qui nous

ont menés ici. L'architecture financière mondiale doit être repensée pour garantir un accès durable aux financements nécessaires à une croissance inclusive, aux transformations climatiques et structurelles, ainsi qu'à des mécanismes de résolution de dettes justes et efficaces.

Et cela ne suffira toujours pas. La dette n'est qu'un pilier d'un ordre économique mondial qui ne favorise ni la paix durable, ni le développement soutenable, ni la prospérité partagée. Si nous voulons atteindre ces objectifs, nous devons aller plus loin. Nous devons réformer toute l'architecture de l'économie mondiale et les systèmes qui régissent la répartition des opportunités et des risques à l'échelle planétaire : les règles fiscales, commerciales et celles régissant la création et la diffusion du savoir. Un véritable Jubilé du multilatéralisme.

Ce **Rapport du Jubilé** constitue la première étape d'une entreprise plus ambitieuse : proposer un cadre global de règles justes et durables du Jubilé, enraciné dans la solidarité, pour guider la transformation de l'économie mondiale au service de la prospérité et de la paix des peuples du monde.

Membres de la Commission du Jubilé

Chair: Joseph Stiglitz	Professor, Columbia University; Founder and Co-President, Initiative for Policy Dialogue
Charles Abugre	Executive Director, International Development Economics Associates (IDEAs)
Helen Alford	President, The Pontifical Academy of Social Sciences
Patrick Bolton	Professor of Finance and Economics, Imperial College London
Markus Brunnermeier	Professor, Princeton University
Lee Buchheit	Honorary Professor, University of Edinburgh Law School
Laura Carvalho	Associate Professor, University of São Paulo; Director of Economic and Climate Opportunity, Open Society Foundation
Maia Colodenco	Director, Global Initiatives Division of Suramericana Vision
Grieve Chelwa	Associate Professor and Chair of the Social Sciences Department, The Africa Institute
Ishac Diwan	Professor of Economics, American University of Beirut, and Finance for Development Lab
Daniela Gabor	Professor of Economics at SOAS, University of London
Kevin Gallagher	Professor, Boston University; Director, Global Development Policy Center
Jayati Ghosh	Professor, University of Massachusetts Amherst
Martin Guzman	Professor, Columbia University, SIPA; Co-President, Initiative for Policy Dialogue
Arjun Jayadev	Professor, Azim Premji University and Senior Economist
Martin Kessler	Executive Director, Finance for Development Lab, Paris School of Economics
Haruhiko Kuroda	Former Governor of the Bank of Japan
Mariana Mazzucato	Professor, University College London; Director, Institute for Innovation & Public Purpose
Marcus Miller	Emeritus Professor, University of Warwick
Mahmoud Mohieldin	United Nations Special Envoy, Financing the 2030 Agenda
José Antonio Ocampo	Professor, School of International and Public Affairs, Columbia University
Mavis Owusu-Gyamfi	President and CEO, African Center for Economic Transformation
Avinash Persaud	Special Advisor on Climate Change to the President of the Inter-American Development Bank
Jeffrey Sachs	Professor, Columbia University
Frederic Samama	Adjunct Professor of International and Public Affairs, Columbia University, SIPA
Daouda Sembene	Founder and CEO, AfriCatalyst
Vera Songwe	Chair and Founder, Liquidity and Sustainability Facility, and Non Resident Senior Fellow, Global Economy and Development, Brookings.
Brad Setser	Senior Fellow, Council on Foreign Relations
Adam Tooze	Professor, Columbia University; Director, European Institute
Marilou Uy	Non-Resident Senior Fellow, Global Economic Governance Initiative, Boston University Global Development Policy Center
Mark Weisbrot	Co-Director, Center for Economic and Policy Research
Stefano Zamagni	Professor of Economics, University of Bologna
Marina Zucker Marques	Senior Academic Researcher, Global Economic Governance Initiative, Boston University Global Development Policy Center

Remerciements

Martin Guzmán et Joseph E. Stiglitz, qui ont coordonné le Rapport du Jubilé et dirigé sa rédaction, expriment leur profonde gratitude à toutes celles et ceux qui ont contribué, à divers titres, à sa préparation.

L'assistance à la recherche fournie par Florencia Asef Horno et Ximena Benard-Tertrais, sous notre direction et celle de Maia Colodenco, a été inestimable. Le travail éditorial d'Andrea Gurwitt et Talya Lockman-Fine a été d'une qualité exceptionnelle. Le rôle managérial remarquable d'Olamide David a été essentiel pour le bon fonctionnement de la Commission. Nous remercions Savannah Lucas, Gabriella Marino, Alessandra Petrillo et Gabriela Plump pour leur soutien dans l'organisation des ateliers de la Commission du Jubilé. Nous exprimons également toute notre reconnaissance à Roberto Carles et Jeffrey Hall pour leurs conseils sur certaines questions traitées par la Commission, ainsi qu'aux autorités de l'Académie pontificale des sciences sociales du Vatican : son chancelier, le Cardinal Peter Turkson; son vice-chancelier, Monseigneur Dario Viganò; et sa présidente, également commissaire du Jubilé, Sœur Helen Alford.

Les commentaires et suggestions de Levent Altinoglu, Olivier Blanchard, Stéphanie Blankenburg, Jeronim Capaldo, Rogerio De Almeida, Jamie Drummond, Barry Eichengreen, Indermit Gill, Cecilia Nicolini et Hamid Rashid ont grandement contribué à améliorer la qualité et la précision du Rapport.

Bien que nous soyons reconnaissants pour les contributions de toutes les personnes mentionnées, la responsabilité du contenu du Rapport repose entièrement sur nous. Leur contribution ne doit pas être interprétée comme un accord avec chaque aspect de l'analyse ou des recommandations.

Enfin, nous exprimons notre profonde et durable gratitude au Pape François, dont le leadership moral et l'appel à l'action ont inspiré la création de cette Commission du Jubilé. Sa vision de la justice économique et son engagement envers l'allègement du fardeau de la dette des populations les plus vulnérables du monde sont profondément inscrits dans l'esprit de ce Rapport.

Nous espérons que ce travail contribuera à son héritage de justice et de dignité pour l'humanité – et qu'il permettra de faire en sorte qu'à l'occasion du prochain Jubilé en 2050, nous ne soyons plus confrontés aux mêmes crises.

En réponse à l'appel du Pape François, le moment est venu pour ceux qui partagent cet esprit de se rassembler – de former une coalition de la volonté, déterminée à soulager les souffrances et la détresse auxquelles tant de pays en développement sont confrontés. Il reste beaucoup à faire, et même une petite coalition unie par un objectif commun peut accomplir des avancées significatives. Si une telle action collective peut être lancée, alors il y a des raisons d'espérer.