

Le Grand Piège de la Dette

Comment le Sud finance

le Nord sans le savoir



Adnane Benchakroun

2025

**Le Grand Piège de la Dette : comment le Sud finance
le Nord sans le savoir
D'après l'International Debt Report 2025 de la
Banque mondiale**

Sommaire

AVANT-PROPOS — Pourquoi moi, pourquoi maintenant

PRÉFACE

Pourquoi la dette est devenue la nouvelle frontière de l'injustice mondiale

Une entrée en matière humaine, politique et historique : expliquer comment la dette, longtemps affaire de technocrates, gouverne désormais la vie quotidienne de milliards de personnes. Montrer l'urgence de raconter ce qui se joue derrière les chiffres.

CHAPITRE 1

Un monde à crédit : le basculement silencieux de 2024–2025
Tensions géopolitiques, inflation, taux élevés, crises multiples...
la dette devient le miroir des déséquilibres mondiaux.

CHAPITRE 2

741 milliards envolés : l'exode financier qui affaiblit le Sud
Un transfert net des pays pauvres vers les créanciers. Étendue, causes, mécanismes, conséquences.

CHAPITRE 3

Un fardeau d'intérêts : 415 milliards de dollars qui paralysent les États

Comment les taux élevés ont transformé la dette en impôt mondial invisible.

CHAPITRE 4

La dette qui affame : un humain sur deux en déficit alimentaire

L'impact social, humain et sanitaire — un chapitre fort, destiné à éveiller les consciences.

CHAPITRE 5

La prise de pouvoir des créanciers privés : le nouveau souverain mondial

Le basculement du Club de Paris aux investisseurs obligataires.

Qui contrôle réellement la dette aujourd'hui ?

CHAPITRE 6

La fin de l'ordre ancien : la marginalisation du Club de Paris

Le recul des créanciers bilatéraux, l'hyper-fragmentation du système financier mondial.

CHAPITRE 7

Crises en série : Ghana, Zambie, Sri Lanka... le laboratoire du futur

Études de cas, enseignements communs, scénarios pour la prochaine vague.

CHAPITRE 8

L'Afrique face au mur : l'épuisement d'un modèle

Analyse continentale : dépendance, vulnérabilité, perspectives économiques.

CHAPITRE 9

Eurobonds : anatomie d'un piège financier

L'histoire du succès puis de la chute des émissions obligataires africaines.

CHAPITRE 10

Le retour de la Banque mondiale : prêteur en dernier recours

Pourquoi les institutions multilatérales redeviennent l'oxygène du Sud.

CHAPITRE 11

La grande bascule vers la dette domestique

50 pays empruntent désormais plus à l'intérieur que sur les marchés internationaux.

CHAPITRE 12

Quand l'État asphyxie les banques : le "sovereign-bank nexus"

La dette intérieure et le risque systémique national.

CHAPITRE 13

Le monde obligataire rouvre ses portes : embellie ou mirage ?

Des flux passés de -75 milliards à +55 milliards.

Analyse : opportunité ou piège ?

CHAPITRE 14

Qui contrôle vraiment la dette mondiale ?

Les nouvelles puissances financières : fonds, gestionnaires d'actifs, banques d'affaires.

Un chapitre d'enquête, presque « thriller économique ».

CHAPITRE 15

Le Maroc dans la tempête mondiale : forces et vulnérabilités

Analyse détaillée des données du rapport, comparaison régionale, tendances à surveiller.

CHAPITRE 16

Peut-on réformer le système ? Les pistes, les alliances, les résistances

Réformes envisagées : transparence, restructurations, régulation des créanciers privés, nouvelles architectures financières.

CHAPITRE 17

2025–2035 : la décennie de tous les dangers

Scénarios politiques, financiers et géostratégiques.

Le risque d'une "dette climatique", d'une "dette sociale", d'une fragmentation monétaire.

CONCLUSION

La dette n'est pas une fatalité : repenser la justice financière mondiale

Sortir du piège, reconstruire un contrat entre Nord et Sud, réinventer l'économie mondiale.

AVANT-PROPOS — Pourquoi moi, pourquoi maintenant

Je n'avais pas prévu d'écrire ce livre.

La retraite aurait pu être un territoire paisible, un espace où l'on observe le monde à distance, avec une certaine lassitude amusée. Mais ce n'est pas ce qui s'est passé. Plus les années avançaient, plus je voyais des fissures dans l'ordre économique mondial, comme si la mécanique qui soutenait nos sociétés commençait à produire un bruit sourd, inquiétant. Je me suis rendu compte que la dette — ce mot abstrait que beaucoup préfèrent éviter — était en train de devenir le fil invisible qui reliait toutes les crises contemporaines.

Pourquoi moi ?

Pourquoi un Marocain, senior, ayant passé sa vie dans des métiers de presse, d'analyse, de débat public, se mettrait soudain à écrire un ouvrage sur la dette mondiale ?

Parce que j'ai vu trop de choses pour rester silencieux. Parce que j'ai vécu assez longtemps pour comprendre que les crises économiques ne sont jamais seulement économiques.

Parce que je viens d'un pays, le Maroc, qui a toujours marché sur une ligne fine entre aspiration et contrainte, entre désir de développement et réalité budgétaire.

Et parce que j'appartiens à une génération qui a vu le monde basculer plusieurs fois.

J'ai connu les années où l'on parlait encore du tiers-monde, puis celles où l'on vantait l'émergence. J'ai vu le FMI imposer ses recettes d'austérité, puis reconnaître — trop tard — qu'elles pouvaient aggraver les fractures sociales.

J'ai observé la montée des créanciers privés, l'entrée de la Chine dans le jeu, la fragmentation de l'ordre mondial. J'ai vu des pays se relever, et d'autres s'effondrer. Et partout, j'ai retrouvé le même motif : la dette comme instrument, parfois de progrès, parfois de dépendance, souvent mal comprise.

Pourquoi ai-je écrit ce livre ?

Parce que je ne crois plus à la neutralité supposée de l'économie.

Parce que la dette, présentée comme un simple mécanisme financier, est devenue un fait politique, moral, humain.

Parce que j'ai vu la dette réduire des vies, saigner des budgets, étouffer des ambitions nationales, détruire des générations entières.

Parce que j'ai voulu raconter ce que les rapports officiels ne disent pas : l'impact silencieux, quotidien, intime.

On écrit souvent des livres techniques sur la dette.

Celui-ci n'en est pas un.

Je ne suis pas économiste académique.

Je ne prétends pas détenir la vérité.

Mais je possède peut-être ce que la technocratie oublie :
le regard de quelqu'un qui n'a rien à gagner, rien à perdre, mais tout à transmettre.

Un regard d'homme qui a vécu assez longtemps pour déceler les répétitions de l'histoire.

Le Maroc, pays où je suis né et où j'ai exercé mes métiers, m'a appris à lire les fragilités avant qu'elles ne deviennent crises.

Lorsque l'on vit dans un pays en développement, la dette n'est jamais un concept lointain : elle se voit dans les rues, dans les écoles, dans les hôpitaux, dans les prix qui changent d'une semaine à l'autre.

Elle se voit dans les ambitions reportées.

Elle se voit dans les familles qui s'adaptent.

Elle se voit dans les rêves qui s'ajustent.

Au fil des années, j'ai pris conscience que la dette est l'un des grands récits invisibles du XXI^e siècle.

Un récit que l'on laisse aux experts, alors qu'il appartient à tous.

Un récit que j'ai voulu rendre lisible.

Écrire ce livre en tant que senior marocain n'est donc pas un hasard.

C'est une position.

Celle d'un observateur venant d'un pays qui n'a jamais été au centre du jeu mondial, mais qui en a toujours ressenti les secousses.

Celle d'un citoyen du Sud qui refuse de considérer la dette comme une fatalité.

Celle d'un homme qui a passé sa vie à informer, analyser, alerter — et qui continue de le faire, parce que la lucidité n'a pas d'âge.

J'ai écrit ce livre pour comprendre.

Pour expliquer.

Pour mettre en lumière.

Pour dire que derrière chaque graphique se cache une vie.

Pour rappeler que les États ne sont pas des machines, mais des communautés humaines.

Pour affirmer qu'un monde qui tolère l'asphyxie de cinquante pays est un monde qui organise sa propre instabilité.

Si ce livre peut offrir un éclairage, une prise de recul, un début de réflexion, alors l'effort en aura valu la peine.

Car la dette n'est pas seulement une question de chiffres.

C'est une question d'avenir.

Et on n'abandonne jamais l'avenir — même à la retraite.

PRÉFACE — Le Piège invisible

Il existe des réalités si massives qu'elles finissent par devenir invisibles. La dette mondiale en fait partie. Ce mot, "dette", semble appartenir aux bureaux, aux institutions financières, aux ministères austères où l'on rédige des rapports de plusieurs centaines de pages. Pourtant, derrière les colonnes de chiffres se jouent des destins humains, des glissements géopolitiques, des renversements silencieux dont peu mesurent l'ampleur.

Depuis une décennie, le monde vit au rythme d'un paradoxe : jamais l'humanité n'a produit autant de richesses, et jamais autant de pays n'ont été aussi proches de l'asphyxie financière. Les crises successives — sanitaires, inflationnistes, climatiques, géopolitiques — ont laissé derrière elles un paysage fracturé où les économies les plus vulnérables n'ont plus le luxe de respirer. La dette, censée être un outil de développement, est devenue un mur contre lequel beaucoup se brisent.

Le International Debt Report 2025 de la Banque mondiale offre une radiographie brute, froide, presque clinique de cette fracture. Mais ce qu'il raconte, entre les lignes, dépasse largement le langage technocratique. Il raconte une réalité politique, sociale, morale. Une réalité qui oblige à poser une question simple, presque brutale : qui finance réellement qui ?

Car c'est l'un des chocs majeurs révélés par les données : entre 2022 et 2024, les pays en développement ont transféré 741 milliards de dollars de plus qu'ils n'en ont reçu. Autrement dit, ce sont les nations les plus fragiles qui, par le jeu des remboursements et des intérêts, financent aujourd'hui une grande partie de la stabilité financière mondiale. Le Sud finance le Nord. Le pauvre finance le riche. L'histoire, soudain, bascule.

Mais la dette n'est pas qu'une affaire de macroéconomie. Elle est aussi un quotidien. Elle est une assiette vide, un médicament introuvable, une école sans enseignants. Dans les vingt-deux pays les plus endettés, un humain sur deux n'a plus accès au minimum alimentaire nécessaire. À ce niveau, la dette n'est plus un outil de gestion publique : c'est un facteur de survie. C'est un choix tragique entre rembourser ou nourrir.

Et pendant ce temps, les créanciers ont changé de visage. Au siècle précédent, l'endettement extérieur se jouait entre États, institutions multilatérales, grandes puissances. Aujourd'hui, la majorité de la dette publique externe est détenue non plus par des gouvernements, mais par des investisseurs privés : fonds d'investissement, gestionnaires d'actifs, détenteurs d'obligations dispersés à travers la planète. Un

créancier sans visage, sans frontière, sans responsabilité politique.

Ce nouveau monde financier est fragmenté, rapide, volatil. Il récompense ou punit en quelques heures. Et surtout, il ne connaît ni mémoire ni loyauté. Les pays qui avaient bénéficié d'un accès facile au crédit dans les années 2010 se retrouvent brutalement exclus dans les années 2020, comme si le développement se jouait à pile ou face.

Plus inquiétant encore : face au durcissement des conditions internationales, une majorité de pays se tournent désormais vers la dette domestique. Ce choix, en apparence protecteur, ouvre une nouvelle vulnérabilité : celle d'États qui siphonnent les liquidités de leurs propres banques, fragilisant des économies déjà fragiles. La dette devient alors un cercle fermé où l'État tire sur les ressources du pays, jusqu'à mettre en péril le système financier lui-même.

Ce livre est né d'un constat : nous vivons un moment de basculement. Le système de la dette n'est plus seulement un mécanisme technique ; c'est un champ de bataille géopolitique, un enjeu social majeur, un révélateur de nos déséquilibres collectifs. Ce qui se joue aujourd'hui ne concerne pas seulement quelques ministères des finances — cela concerne la stabilité même du monde.

L'objectif de cet ouvrage n'est pas de condamner, ni de désigner des ennemis imaginaires. Il est d'expliquer, de dévoiler, de mettre en lumière. Il est de donner des clés de compréhension à une question trop souvent traitée comme un domaine réservé. Car la dette, au fond, n'est rien d'autre qu'un récit : le récit de la confiance, du pouvoir, de l'avenir qu'un pays pense mériter.

Nous avons choisi de raconter ce récit avec rigueur, mais aussi avec sensibilité. De plonger dans les chiffres, mais sans jamais perdre de vue les humains. De suivre les trajectoires économiques, mais toujours en les reliant au quotidien des populations.

Ce livre n'est ni un réquisitoire ni une prophétie. C'est une traversée. Une traversée des tensions et des espoirs, des pièges et des possibles. Car si le monde semble prisonnier d'une mécanique financière implacable, il existe encore des marges de manœuvre, des réformes, des ruptures à imaginer.

Comprendre la dette, finalement, c'est comprendre le monde que nous construisons — et celui que nous pourrions reconstruire.

Ce livre est une invitation à voir autrement.
À lire les chiffres comme des récits.
À comprendre les dettes comme des choix.

À regarder la géopolitique à travers le prisme le plus discret, le plus puissant, le plus sous-estimé : le prix de l'argent.

Et à poser la question essentielle :
dans quelle économie voulons-nous vivre demain ?

CHAPITRE 1 — Un monde à crédit : le basculement silencieux de 2024–2025

L'année 2024 restera comme l'un de ces moments où l'histoire économique globale se déplace de quelques millimètres, mais où ces millimètres entraînent des fractures profondes. Un moment où les indicateurs paraissent encore familiers, où les institutions continuent de publier leurs rapports, où les marchés semblent fonctionner, et pourtant, sous la surface, quelque chose se détache, s'effondre ou se réorganise. La dette mondiale, devenue le système circulatoire de l'économie internationale, révèle mieux que tout autre indicateur ce basculement discret mais irréversible.

On pourrait croire que le monde a déjà tout vécu : pandémie, inflation galopante, guerres régionales, tensions géopolitiques, perturbations logistiques, pénuries d'énergie, dérèglements climatiques. Pourtant, c'est dans la manière dont les États se financent que l'impact le plus durable se lit. Pendant plus d'une décennie, de 2008 à 2021, l'argent a été abondant. Les taux d'intérêt d'une grande partie du monde développé ont flirté avec zéro, voire plongé dans des territoires négatifs. Les pays en développement, qui cherchaient à financer leurs infrastructures, leurs programmes sociaux ou leur transition énergétique, trouvaient en face d'eux des investisseurs avides de rendement. Les eurobonds africains étaient presque à la mode. Les banques

commerciales prêtaient volontiers. Les créanciers bilatéraux multipliaient les initiatives. La dette était un outil, parfois dangereux, mais un outil maniable.

Puis le monde a changé. Brutalement. L'inflation est revenue, plus forte qu'attendu, plus persistante qu'espéré. Les banques centrales ont réagi avec une violence que l'on n'avait plus vue depuis les années 1980. Les taux directeurs ont bondi. Les marchés financiers se sont refroidis. L'argent, hier inondant, est redevenu rare, cher, méfiant. Et pour les pays les plus fragiles, ce changement a été un choc sismique. Leur dette, qui semblait soutenable dans l'ancien monde, est devenue écrasante dans le nouveau.

2024 marque l'année où ce basculement se formalise. La dette extérieure totale des pays en développement atteint un nouveau sommet : près de 9 000 milliards de dollars. Pourtant, pour la première fois depuis longtemps, sa croissance ralentit. Non pas parce que ces pays empruntent moins par choix, mais parce qu'ils ne peuvent plus emprunter autant. Les marchés internationaux se sont partiellement refermés. Les taux exigés par les investisseurs sont parfois prohibitifs : 9 %, 10 %, 12 %, parfois davantage. Pour un État, c'est le prix du risque. Pour les citoyens, c'est la promesse d'austérité et d'années perdues.

Beaucoup de pays, jadis célébrés comme “étoiles montantes”, ont soudain vacillé. Leur accès aux marchés est suspendu. Leur notation financière se dégrade. Les investisseurs préfèrent les titres américains ou européens, dopés par la hausse des taux, ou les obligations asiatiques réputées plus sûres. Le Sud perd son attractivité financière. Les flux d’investissements privés s’inversent. Les capitaux repartent vers le Nord, comme un reflux puissant que personne ne peut stopper.

Ce que révèle 2024, c'est que la dette est devenue une frontière géopolitique. Le Nord peut emprunter à volonté, malgré des dettes publiques colossales, parce qu'il bénéficie de la confiance des investisseurs, de monnaies fortes, de banques centrales crédibles. Le Sud, lui, est enfermé dans un cercle vicieux. Plus il emprunte pour compenser les chocs économiques, plus les marchés s'inquiètent. Plus les marchés s'inquiètent, plus les taux montent. Et plus les taux montent, plus la dette devient insoutenable.

Ce basculement est silencieux mais profond. Pour la première fois, beaucoup d’États en développement se tournent massivement vers leurs marchés domestiques pour se financer. Ils empruntent aux banques locales, aux compagnies d’assurance, aux investisseurs nationaux. Cette stratégie, logique sur le papier, permet de réduire la dépendance aux créanciers étrangers. Elle

atténue les risques liés au dollar, protège contre les fluctuations des marchés mondiaux. Mais elle crée une nouvelle dépendance : celle du “sovereign-bank nexus”, où les banques locales deviennent trop exposées à leur propre gouvernement. Si l’État trébuche, toute l’économie tombe avec lui.

À l’échelle politique, le basculement est tout aussi visible. Plusieurs pays ont dû restructurer leur dette. D’autres ont tenté de négocier des reports, d’obtenir des aménagements, d’élargir leurs programmes d’aide internationaux. L’endettement n’est plus un simple indicateur macroéconomique : c’est un enjeu politique, social et diplomatique majeur. Il conditionne les relations internationales, les choix budgétaires, la stabilité des gouvernements.

Dans cette transformation, un autre acteur se renforce : les créanciers privés. Ils détiennent aujourd’hui la majorité de la dette publique extérieure du Sud. Ce sont eux, et non des États souverains, qui décident de l’accès au financement. Ce sont eux qui évaluent, quotidiennement, la solvabilité des nations. Ce sont eux qui peuvent provoquer une crise en vendant massivement des obligations. Le pouvoir financier s’est atomisé et dérégulé. Les États ne négocient plus avec des gouvernements, mais avec des gestionnaires d’actifs disséminés dans le monde entier.

Ce chapitre inaugural explore donc un constat fondamental : l'économie mondiale est entrée dans une nouvelle ère de dette, plus incertaine, plus dangereuse, plus polarisée. Un monde où les pays ne sont plus divisés seulement par leur richesse, mais par leur capacité à emprunter. Où la dette devient une forme de souveraineté. Où le financement du développement ne repose plus sur des projets, mais sur l'humeur des marchés. Où les vulnérabilités financières deviennent des vulnérabilités politiques.

Comprendre ce basculement, c'est comprendre le monde vers lequel nous allons. Un monde où la dette structure tout : les politiques publiques, la géopolitique, les relations commerciales, les capacités d'adaptation climatique. Un monde où l'on ne peut plus analyser le développement sans analyser l'endettement. Un monde où le prix de l'argent est devenu l'arbitre de la stabilité globale.

CHAPITRE 2 — 741 milliards envolés : l'exode financier qui affaiblit le Sud

Il existe des chiffres qui, par leur brutalité, résument mieux qu'un long rapport l'état d'un monde en déséquilibre. Le chiffre de 741 milliards de dollars en fait partie. Entre 2022 et 2024, les pays en développement ont transféré vers leurs créanciers une somme nette supérieure à ce montant, un exode financier massif qui dépasse tout ce que l'on avait observé depuis plus d'un demi-siècle. Dans l'histoire économique moderne, rarement un transfert aussi gigantesque n'avait eu lieu dans un laps de temps aussi court. Et pourtant, il a été presque invisible, dissimulé derrière le langage comptable de la dette et de son service.

Pour saisir la portée de ce chiffre, il faut comprendre ce qu'est un transfert net négatif. Dans un monde idéal, la dette sert à financer le développement des pays qui en ont le plus besoin : écoles, routes, hôpitaux, centrales électriques, sécurité alimentaire, transition énergétique. Les pays empruntent, investissent, croissent, remboursent. C'est la logique classique, celle que l'on enseigne dans les amphithéâtres d'économie. Mais dans la réalité de 2022–2024, ce schéma s'est inversé. Les pays du Sud ont davantage remboursé qu'ils n'ont reçu. Ce ne sont plus les capitaux qui affluaient pour soutenir le développement ; ce sont les ressources qui quittent les économies fragiles pour rémunérer des créanciers souvent situés au Nord ou dans des centres financiers globaux.

Cet exode financier n'est pas un accident. Il résulte d'un enchaînement de facteurs qui ont convergé de manière presque mécanique. La flambée des taux d'intérêt mondiaux a alourdi le coût du service de la dette. Pour les pays qui avaient

emprunté à taux variable – ou dont les obligations devaient être refinancées dans un contexte de taux élevé – la facture a explosé. Les créanciers privés ont exigé des rendements plus importants, invoquant le risque accru. Les marges budgétaires se sont réduites. Les déficits extérieurs se sont creusés. Les pays ont alors consacré une part croissante de leurs recettes publiques au remboursement, laissant moins de place aux dépenses essentielles.

Dans certains pays, le remboursement de la dette extérieure a dépassé les budgets cumulés de la santé et de l'éducation. L'absurdité n'est pas seulement économique ; elle est profondément humaine. Ce sont des médecins non recrutés, des classes surchargées, des infrastructures en ruine. Ce sont des investissements climatiques retardés, des plans de résilience annulés, des programmes sociaux amputés. Chaque dollar qui quitte un pays en développement au titre du service de la dette est un dollar qui ne sera pas investi dans sa population.

Il faut imaginer une scène simple : un État qui reçoit 10 milliards d'aide et d'investissements, mais qui en rembourse 15. L'équation est implacable. Non seulement l'impact du financement extérieur est annulé, mais le pays recule. Il finance, malgré lui, les excédents du système financier international. Il transfère sa richesse, ses économies, ses ressources fiscales vers les détenteurs d'obligations et les institutions de crédit. Le Sud finance le Nord. Le fragile finance le puissant.

Derrière ces transferts se cache aussi une dynamique de peur. Les investisseurs, échaudés par les risques de défaut, rapatrient leurs capitaux ou exigent des garanties plus élevées.

Ils interprètent la hausse des taux comme un signal d'alerte. Ils se replient sur les actifs considérés comme "sûrs" : obligations américaines, européennes, japonaises. Ce reflux massif des capitaux vers le Nord renforce paradoxalement l'attractivité des économies déjà fortes, tandis qu'il affaiblit encore davantage les économies marginalisées. Le cercle vicieux se referme : moins un pays reçoit de capitaux, plus il doit rembourser, et plus il doit rembourser, moins il peut attirer de capitaux.

Le cas des eurobonds africains illustre parfaitement ce mécanisme. Dans les années 2010, l'Afrique subsaharienne a bénéficié d'un intérêt croissant de la part des marchés internationaux. Les obligations souveraines africaines étaient prisées pour leur rendement supérieur, alors que les taux dans le monde développé étaient proches de zéro. Les investisseurs cherchaient du rendement, et les économies africaines semblaient offrir des perspectives solides. Mais lorsque les taux américains ont grimpé à partir de 2022, le charme s'est dissipé. Les investisseurs ont déserté. Les pays se sont retrouvés face à des échéances impossibles à refinancer sans payer le prix fort. Résultat : davantage de ressources drainées vers l'extérieur.

Dans le trio des régions les plus touchées, l'Afrique arrive en tête. Elle apparaît comme l'épicentre de l'exode financier. Mais d'autres pays, en Asie du Sud ou en Amérique latine, ont connu des dynamiques similaires. Partout, la même scène se répète : un État qui tente de préserver l'essentiel – la stabilité sociale, la sécurité alimentaire, la lutte contre la pauvreté – tout en honorant ses engagements envers des créanciers parfois anonymes, souvent inaccessibles, toujours exigeants.

Le paradoxe de cette période, c'est que le système qui devait soutenir le développement s'est retourné contre lui. Les transferts nets négatifs ont pour conséquence que l'argent circule dans le mauvais sens. Les institutions de développement, conscientes de ce retournement, ont augmenté leurs financements, mais pas suffisamment pour compenser les sorties. Même la Banque mondiale, malgré des niveaux historiques de prêts concessionnels, n'a pas pu inverser la tendance. Le rapport révèle un monde fragmenté où les flux financiers ne soutiennent plus les pays qui en ont besoin, mais renforcent les positions des marchés dominants.

Ce déplacement subtil est en réalité un phénomène politique. Il interroge la gouvernance du système financier international. Les règles sont-elles encore adaptées à un monde où la moitié des pays vulnérables sont surendettés ou proches de l'être ? Les restructurations de dette, lentes et souvent incomplètes, peuvent-elles encore répondre à l'urgence sociale et climatique ? Comment justifier que des pays aux besoins immenses soient contraints de transférer des ressources vitales alors que le développement durable exige exactement l'inverse ?

L'exode financier de 741 milliards n'est pas seulement un constat. Il est un avertissement. Il signale une inversion de la logique de solidarité globale. Il révèle un système épuisé, qui tourne à rebours de ses objectifs. Il montre que les crises des années 2020 ne sont pas des parenthèses, mais des symptômes d'un déséquilibre profond.

Ce chapitre ouvre une réflexion cruciale : si les pays en développement perdent davantage qu'ils ne gagnent dans leurs relations financières internationales, comment peuvent-ils financer leur avenir ? Comment peuvent-ils investir dans

l'éducation, les hôpitaux, les infrastructures, la transition énergétique ? Comment peuvent-ils espérer s'adapter au choc climatique si leurs ressources s'évaporent dans les circuits mondiaux ?

Le monde se trouve à un moment charnière. Les transferts financiers massifs du Sud vers le Nord posent une question simple mais essentielle : la dette, telle qu'elle fonctionne aujourd'hui, peut-elle encore servir le développement ? Ou est-elle devenue, au contraire, un mécanisme d'appauvrissement silencieux ?

La réponse à cette question déterminera largement la trajectoire des décennies à venir.

CHAPITRE 3 — Un fardeau d'intérêts : 415 milliards de dollars qui paralySENT les États

Il existe des chiffres qui ne se contentent pas de mesurer une réalité : ils l'incarnent, ils l'exposent, ils la mettent à nu. Lorsque la Banque mondiale révèle que les pays en développement ont payé 415,4 milliards de dollars d'intérêts en 2024, ce nombre sonne comme un verdict. Il dit, en une seule ligne, la pression insoutenable qui pèse sur les finances publiques de dizaines de nations. Il dit la violence silencieuse de la hausse des taux. Il dit la transformation d'une dette censée servir le développement en un mécanisme d'extraction financière.

Pourtant, ce chiffre n'a rien de spectaculaire pour qui le considère sans contexte. Après tout, les marchés sont habitués aux centaines de milliards. Les bilans des banques centrales se chiffrent en trillions. Mais pour les pays à revenu faible ou intermédiaire, 415 milliards représentent un gouffre. À cette échelle, ce sont des budgets entiers qui sont engloutis. Ce sont des décennies d'efforts qui s'évaporent dans une mécanique qui ne laisse aucune place à l'erreur. Et c'est là que réside l'essentiel : ces intérêts payés ne racontent pas une simple ligne comptable, ils racontent un choix imposé.

Pour comprendre comment les États ont été entraînés dans cette spirale, il faut remonter aux années 2010. C'était l'époque où l'argent ne coûtait presque rien. Les taux d'intérêt étaient historiquement bas, et les institutions financières cherchaient désespérément des placements offrant un rendement supérieur à zéro. Les pays émergents et en développement semblaient être la réponse idéale. Ils avaient besoin de financements, ils affichaient une croissance robuste, et leurs obligations

souveraines promettaient des rendements attractifs. C'était une période d'euphorie contenue, où tout semblait fonctionner.

Mais ce qui semblait être un âge d'or a en réalité posé les fondations d'un piège. Car les dettes contractées dans un monde de taux bas doivent être refinancées dans un monde de taux élevés. Et lorsque ce moment est arrivé, brutalement à partir de 2022, beaucoup de pays ont découvert qu'ils ne pouvaient plus absorber le choc.

La hausse des taux d'intérêt décidée par la Réserve fédérale américaine, la Banque centrale européenne et d'autres institutions a déclenché un effet domino. Les obligations existantes ont perdu de leur valeur, les nouvelles émissions sont devenues plus coûteuses, le dollar s'est apprécié, rendant les dettes libellées en devise étrangère encore plus difficiles à rembourser. En quelques trimestres, ce qui semblait être une dette gérable s'est transformé en fardeau écrasant.

Le montant de 415 milliards payé en intérêts raconte cette transition brutale. Pour de nombreux pays, il ne s'agit pas seulement d'une charge financière, mais d'une forme d'asphyxie structurelle. Certains consacrent désormais plus de 40 % de leurs recettes publiques au service de la dette. Cela signifie qu'avant même de financer une école, d'acheter un médicament, de payer un fonctionnaire, l'État doit rembourser ses créanciers. Ce renversement des priorités est un phénomène économique, mais aussi moral. Il pose une question que les institutions évitent : dans quel ordre placer la dignité humaine ?

On aurait tort de considérer cette dynamique comme un phénomène homogène. Tous les pays ne sont pas affectés de

la même manière. Les économies ayant une dette majoritairement domestique souffrent de manière différente de celles dépendantes de créanciers extérieurs. Les nations dont les obligations arrivent à échéance dans la période 2024–2027 sont particulièrement exposées. Celles qui doivent refinancer un montant important dans un contexte de taux élevés sont dans la ligne de tir.

Mais au-delà des disparités techniques, une réalité commune s'impose : le service de la dette est devenu un obstacle massif au développement. Ce qui est en jeu, ce n'est pas seulement la capacité à rembourser, mais la possibilité même d'investir dans l'avenir. Comment bâtir un système éducatif robuste lorsque la priorité absolue est de satisfaire les marchés financiers ? Comment financer la transition énergétique lorsque chaque dollar libre doit être dirigé vers le service de la dette ? Comment se préparer au choc climatique lorsque les budgets d'adaptation sont sacrifiés sur l'autel des remboursements obligatoires ?

Le fardeau des intérêts agit comme un couvercle sur la croissance. Dans plusieurs pays, malgré une population jeune et des ressources importantes, la capacité de l'État à impulser un développement durable est paralysée. Les projets d'infrastructure sont retardés, les plans d'investissement suspendus, les promesses politiques abandonnées. Les gouvernements se retrouvent piégés entre des citoyens exigeant des services publics essentiels et des créanciers attendus au centime près.

Ce chapitre ne serait pas complet sans évoquer la dimension géopolitique de ce phénomène. La hausse du coût de la dette a renforcé la dépendance de nombreux pays envers les

institutions multilatérales, notamment la Banque mondiale et le FMI. Ces institutions deviennent non seulement des prêteurs, mais des arbitres des politiques publiques. Leur rôle s'est renforcé à mesure que les marchés privés se retirent. Mais cette dépendance accrue soulève également des questions de souveraineté. Jusqu'à quel point un pays peut-il décider de ses priorités lorsque ses marges budgétaires sont dictées par des institutions extérieures ?

Cette nouvelle ère met également en lumière le pouvoir accru des créanciers privés. Les fonds d'investissement, les gestionnaires d'actifs et les détenteurs d'obligations fragmentés ne négocient pas comme des États. Ils se basent sur des modèles mathématiques, des algorithmes, des analyses de risque. Ils ne voient pas les hôpitaux, les écoles, les villages menacés par la sécheresse. Ils voient des lignes de défaut, des courbes de rendements, des spreads. La déshumanisation de la dette atteint ici son apogée.

Pourtant, la solution ne réside pas dans une dénonciation simpliste de ces acteurs. Les marchés ont leur logique, les institutions multilatérales ont leur raison d'être, les États ont leur part de responsabilité. Ce qui manque aujourd'hui, c'est une réflexion globale sur la soutenabilité de ce système. Si les pays en développement doivent consacrer chaque année des centaines de milliards d'intérêts au détriment de leurs populations, quel type d'avenir construit-on réellement ? Un monde où l'inégalité devient structurelle. Un monde où la stabilité dépend de l'instabilité des autres. Un monde où le développement est un slogan plutôt qu'une réalité.

Le fardeau de 415 milliards d'intérêts pose donc une question fondamentale : la dette est-elle encore un outil au service du

développement ou est-elle devenue une rente au profit des marchés ? Ce questionnement ne relève pas de l'idéologie ; il relève du réel. Il s'impose à tout observateur honnête qui regarde les chiffres, les tendances, les trajectoires nationales. La dette, telle qu'elle se présente aujourd'hui, n'est plus un simple instrument financier. Elle est un rapport de pouvoir.

L'enjeu des années à venir sera de savoir si ce pouvoir peut être rééquilibré. Si les mécanismes de restructuration peuvent être accélérés. Si les taux peuvent être stabilisés. Si la solidarité financière mondiale peut évoluer. Si la dette peut redevenir ce qu'elle aurait toujours dû être : un levier de développement, et non une source d'étranglement.

CHAPITRE 4 — La dette qui affame : un humain sur deux en déficit alimentaire

Il existe des réalités qu'aucun tableau Excel, aucun graphique, aucun rapport budgétaire ne peut réellement traduire : l'angoisse de ne pas savoir si l'on pourra nourrir sa famille demain. Lorsque la Banque mondiale écrit que, dans les vingt-deux pays les plus endettés, une personne sur deux n'a plus accès à un régime alimentaire minimum, le chiffre choque, mais il n'épuise pas le sujet. Derrière ce pourcentage, il y a des millions de visages, de gestuelles quotidiennes, de renoncements silencieux. Il y a des marchés où l'on achète désormais à crédit. Il y a des repas sautés, des enfants qui développent des carences, des mères qui rationnent pour ne pas s'effondrer.

Que la dette participe à ce drame peut sembler paradoxal. La dette publique, dans l'imaginaire collectif, concerne les États, les ministères, les obligations souveraines, les négociations internationales. Elle semble loin des cuisines, des champs, des étals, des cantines scolaires. Pourtant, dans les pays fragilisés par les chocs successifs, le lien entre surendettement et faim est direct. C'est même l'un des fils rouges de l'histoire contemporaine : lorsque les finances publiques s'effondrent, la sécurité alimentaire suit.

Pour comprendre cette mécanique, il faut partir d'un constat simple : les budgets ne sont pas extensibles. Lorsqu'un gouvernement doit consacrer une part croissante de ses revenus au service de la dette, il lui reste mécaniquement moins de moyens pour financer les programmes de soutien alimentaire, les subventions agricoles, les importations de céréales, les aides directes aux ménages vulnérables. Et dans

les pays où les marges budgétaires sont déjà faibles, chaque hausse d'intérêt se transforme en baisse de consommation.

Les années 2020 ont été marquées par une succession d'événements qui ont fragilisé l'approvisionnement alimentaire mondial : pandémie, ruptures logistiques, hausse des prix de l'énergie, guerre en Ukraine, perturbations du commerce maritime, inflation. Tous ces chocs auraient été difficiles à absorber même dans un contexte financier stable. Mais la hausse des taux d'intérêt est venue rendre la situation presque intenable pour les pays les plus pauvres. Non seulement ils ont dû payer plus cher leurs importations de denrées alimentaires — souvent libellées en dollars — mais ils ont en plus dû réduire leurs dépenses internes pour honorer leurs dettes.

Le résultat est mécanique : la faim progresse non pas à cause de l'absence de nourriture, mais à cause de l'absence de moyens. L'accès devient le problème principal. Dans plusieurs pays subsahariens, une part croissante de la population ne peut plus acheter les produits de base. Le prix du pain, du riz, de l'huile, du lait, de la farine a explosé. La dette, loin d'être un sujet abstrait, se retrouve dans le panier du consommateur, dans l'assiette vide de millions de familles.

Ce phénomène est aggravé par l'évolution de la structure des dettes nationales. Lorsque les créanciers privés, plus exigeants, remplacent les créanciers bilatéraux plus souples, les marges de négociation se rétrécissent. Un créancier privé ne renonce pas facilement à ses intérêts. Il ne peut pas restructurer sans impact sur la perception de son portefeuille. Il ne peut pas faire de concessions politiques. L'État, lui, est coincé : soit il restructure, au risque d'être exclu durablement

des marchés, soit il paie, au prix de coupes budgétaires douloureuses.

Cette dynamique crée une tension permanente entre stabilité financière et stabilité sociale. Dans plusieurs pays, des émeutes ont éclaté à cause du prix du pain, du carburant ou des denrées importées. Les gouvernements, pris en étau entre les exigences des finances internationales et la colère populaire, tentent des arbitrages dont aucun ne mène à la prospérité. Il est difficile d'expliquer à une population affamée que l'État doit rembourser un emprunt obligataire émis en 2016 pour maintenir sa crédibilité sur les marchés.

L'impact social ne se limite pas à la faim au sens strict. La malnutrition, surtout chez les enfants, a des conséquences irréversibles. Une génération qui souffre de carences alimentaires grandit avec des retards cognitifs, physiques, scolaires. La dette devient alors un facteur intergénérationnel. Elle détruit non seulement le présent, mais aussi l'avenir. Elle transforme un problème budgétaire en problème de développement humain. Une société affaiblie, mal nourrie, ne peut pas prétendre à une croissance soutenue.

La dette affecte également la production alimentaire. Dans plusieurs pays, les agriculteurs dépendent de subventions pour acheter des semences, des engrains, du carburant. Lorsque ces subventions sont réduites pour financer le service de la dette, la production agricole diminue. Les terres sont moins irriguées, moins cultivées, moins productives. La dépendance aux importations augmente, ce qui expose encore davantage le pays à la volatilité des prix sur les marchés internationaux. C'est une double peine : moins de production locale, donc plus

d'importations, donc plus de dépenses, donc plus de pression sur les finances publiques.

Un autre élément accentue la crise : le changement climatique. Dans de nombreux pays vulnérables, les sécheresses, les inondations, les cyclones, les incendies détruisent les récoltes. Pour faire face à ces chocs, il faudrait investir massivement dans des systèmes d'irrigation, des infrastructures de stockage, des filets de sécurité sociale, des programmes d'adaptation. Mais ces investissements ne peuvent être réalisés si l'essentiel du budget sert à rembourser des dettes contractées dans un autre contexte. La dette devient un obstacle à la résilience climatique.

Ce chapitre met en lumière un paradoxe particulièrement cruel : la faim progresse alors même que la production mondiale de nourriture n'a jamais été aussi élevée. Le problème n'est pas la quantité, mais la capacité des pays vulnérables à accéder à cette nourriture. Le marché mondial de l'alimentation est devenu un espace où la solvabilité détermine la survie. Et les pays lourdement endettés sont ceux dont la solvabilité s'effrite le plus rapidement.

Il serait injuste d'attribuer l'ensemble de la crise alimentaire à la dette. La mauvaise gouvernance, la corruption, les conflits internes jouent un rôle majeur dans plusieurs régions. Mais cela ne doit pas faire oublier que l'étau de la dette aggrave toutes les failles existantes. Il les amplifie, les accélère, les rend plus douloureuses. La dette n'est pas la seule cause de la faim, mais elle est un multiplicateur de vulnérabilité.

On pourrait penser que ce lien entre dette et faim pousserait la communauté internationale à agir. Pourtant, les initiatives de

restructuration avancent à un rythme trop lent. Les mécanismes de résolution des crises de dette n'ont pas été conçus pour des situations aussi systématiques. Ils traitent les cas individuellement, alors que le problème est désormais collectif. Les créanciers privés, essentiels pour débloquer une restructuration efficace, participent rarement volontairement. Ils se cachent derrière des arguments juridiques ou des impératifs de rentabilité.

Au-delà des chiffres, ce chapitre rappelle une vérité : les crises financières ne sont jamais abstraites. Elles se traduisent par des assiettes vides, des ventres creux, des vies brisées. Une dette qui prive une famille de nourriture est une dette immorale. Une dette qui sacrifie une génération est une dette insoutenable. Le défi des années à venir sera de construire un système où la stabilité financière n'impose plus la faim comme prix à payer.

CHAPITRE 5 — La prise de pouvoir des créanciers privés : le nouveau souverain mondial

Dans l'imaginaire collectif, la dette publique évoque encore des discussions solennelles entre États, des négociations diplomatiques, des accords bilatéraux, des remises partielles orchestrées par des institutions multilatérales. Durant des décennies, ce modèle a dominé la scène financière mondiale. Lorsqu'un pays traversait une crise d'endettement, il s'adressait à ses partenaires souverains, réunis sous l'égide du Club de Paris, ou à des institutions de développement prêtes à offrir des conditions plus favorables. Mais ce monde a disparu. Sans bruit, sans fracas, il s'est effacé au profit d'un autre : un monde où les créanciers sont fragmentés, dispersés, anonymes, insaisissables. Un monde où les fonds privés, les gestionnaires d'actifs, les détenteurs d'obligations détiennent aujourd'hui le véritable pouvoir.

Ce basculement est l'une des transformations les plus profondes du système financier contemporain. Il ne s'exprime pas par un événement ponctuel, mais par une accumulation progressive. Pendant les années 2000 et 2010, l'appétit des investisseurs privés pour les obligations souveraines des pays émergents a explosé. Les taux bas dans les économies développées les poussaient à chercher du rendement ailleurs. Les pays africains, asiatiques ou latino-américains ont alors trouvé une fenêtre d'opportunité. Ils pouvaient emprunter sur les marchés internationaux à des coûts raisonnables, émettre des eurobonds, financer leurs infrastructures. La relation semblait gagnant-gagnant.

Mais à mesure que les portefeuilles des investisseurs se remplissaient de dettes publiques du Sud, une redéfinition

silencieuse de la souveraineté s'opérait. Les États perdaient une part de leur contrôle sur la manière dont leur dette serait négociée en cas de crise. Au lieu de discuter avec quelques gouvernements partenaires, ils devaient faire face à une mosaïque de créanciers : fonds de pension, hedge funds, banques d'investissement, plateformes de trading automatisées, investisseurs individuels. Aucun d'entre eux n'a d'obligation morale envers le pays débiteur. Aucun n'a d'intérêt politique à préserver sa stabilité sociale. Tous répondent à une seule logique : la maximisation du rendement.

La première conséquence de cette prise de pouvoir est la fragmentation. Lorsqu'un pays veut restructurer sa dette, il doit convaincre des centaines, parfois des milliers de détenteurs d'obligations dispersés dans le monde entier. Ce n'est plus une discussion ; c'est une bataille juridique. Chaque créancier attend de voir ce que feront les autres. Chacun espère obtenir un meilleur traitement que ses pairs. Et au milieu de ce chaos, le pays débiteur n'a qu'une marge d'action limitée. La restructuration devient un labyrinthe administratif où chaque détour représente des mois de retard.

Les épisodes récents l'illustrent parfaitement. Le Ghana, la Zambie, le Sri Lanka, l'Éthiopie ont tous connu des négociations interminables. Les créanciers privés, protégés par des clauses contractuelles souvent strictes, ont imposé leurs conditions ou retardé les processus. Le résultat est toujours le même : des mois — parfois des années — pendant lesquels l'économie s'enfonce, la population souffre, les investissements s'arrêtent. L'incertitude pèse plus lourd que les chiffres.

Alors que les créanciers souverains pouvaient agir selon une logique politique ou géostratégique, les créanciers privés n'ont

aucune raison d'adopter une vision de long terme. Ils évaluent un pays comme un actif. Si cet actif prend trop de risques, ils s'en retirent. S'il promet des rendements, ils reviennent. Mais cette logique du "stop and go" est profondément destructrice pour les économies fragiles. Elle crée une volatilité extrême. Les flux d'investissements peuvent s'interrompre du jour au lendemain, non pas à cause d'une décision politique du pays débiteur, mais parce qu'une banque américaine a changé son modèle de risque, ou qu'un fonds londonien a déplacé sa stratégie sectorielle.

Ce pouvoir des créanciers privés se manifeste aussi dans la manière dont les marchés jugent un pays. Une rumeur, une note dégradée, un indicateur de risque mal interprété, et les investisseurs se retirent en masse. Le prix des obligations chute. Les taux exigés pour refinancer la dette s'envolent. Le pays se retrouve pris dans une spirale infernale. Les marchés n'utilisent pas le langage des diplomates. Ils n'ont pas de patience, pas de nuances. Ils sanctionnent immédiatement. Ils récompensent parfois, mais tardivement. La moindre erreur se paie cash.

Il serait trop simple de considérer les créanciers privés comme des adversaires. Ils jouent un rôle essentiel dans le financement international. Ils apportent des capitaux rapides, massifs, flexibles. Ils ont permis à des pays, notamment africains, de financer des projets d'infrastructure qui n'auraient jamais vu le jour autrement. Mais la question centrale n'est pas leur existence : c'est leur poids croissant. Lorsque le secteur privé devient le principal détenteur de la dette souveraine des pays les plus vulnérables, un déséquilibre structurel se crée.

Ce déséquilibre se manifeste encore plus clairement lorsque survient une crise. Un créancier bilatéral peut accepter un rééchelonnement par solidarité stratégique. Une institution multilatérale peut restructurer pour préserver la stabilité régionale. Mais un fonds spéculatif n'a aucune raison d'accepter une perte volontaire. Certains, appelés "fonds vautours", construisent même leur profit sur l'effondrement financier des pays. Ils rachètent des obligations en difficulté, poursuivent les États devant les tribunaux, exigent le remboursement intégral, intérêts compris. Ils transforment la détresse économique en opportunité d'enrichissement.

Le pouvoir des créanciers privés est aussi lié à une forme d'opacité. Les États débiteurs ne savent pas toujours clairement qui détient leur dette. Les détenteurs changent sans cesse. Les obligations sont revendues en quelques millisecondes sur les marchés électroniques. Comment négocier avec un créancier qui n'a ni visage ni adresse ? Comment bâtir une stratégie lorsque le tableau change en permanence ?

Cette nouvelle configuration a des implications géopolitiques considérables. Elle affaiblit la capacité des pays en développement à défendre leurs propres priorités. Elle réduit leur espace budgétaire. Elle limite leur souveraineté. La dette devient une forme de soumission aux marchés. Et les marchés, contrairement aux États, ne rendent jamais de comptes.

Pourtant, cette domination n'est pas inéluctable. Plusieurs initiatives émergent pour tenter de rééquilibrer les relations : transparence accrue des contrats, clauses de suspension automatique des paiements en cas de choc climatique, coalitions de débiteurs pour négocier collectivement. Mais ces

efforts restent modestes face à l'influence des financiers globaux.

Ce chapitre met en lumière une réalité fondamentale : dans le monde moderne, le pouvoir ne repose plus uniquement sur les armes, les alliances ou les institutions. Il repose aussi sur la capacité à prêter, à imposer des conditions, à décider qui mérite d'être financé. Les créanciers privés sont devenus des acteurs géopolitiques, même s'ils n'en portent pas le titre. Ils ne dirigent pas de nations, mais ils influencent la trajectoire de celles qui dépendent de leur argent.

La question centrale devient alors : qui doit décider de l'avenir des pays vulnérables ? Des gestionnaires de portefeuilles situés à New York, Londres ou Singapour ? Ou les populations qui subissent les conséquences de leurs décisions ? La réponse n'est pas simple, mais elle déterminera le monde vers lequel nous allons.

CHAPITRE 6 — La fin de l'ordre ancien : la marginalisation du Club de Paris

Pendant près d'un demi-siècle, le Club de Paris a été la salle de contrôle du système international de la dette. Ce groupe informel, composé essentiellement des grandes puissances occidentales, se réunissait pour restructurer les dettes souveraines des pays en difficulté. Autour de la table, des diplomates, des représentants des ministères des finances, des experts du développement, qui discutaient des modalités d'allégements possibles. On y parlait géopolitique, stabilité régionale, influence stratégique. La dette était alors une affaire entre États. Ce monde, structuré, lisible, diplomatique, s'est effacé presque sans bruit. Aujourd'hui, il ne répond plus à la réalité d'un système financier où la majorité des créanciers ne sont plus des gouvernements, mais des investisseurs privés disséminés sur la planète. Le Club de Paris a perdu son pouvoir. Il ne représente plus que la poignée de créanciers bilatéraux "traditionnels", dont le poids relatif s'érode d'année en année.

Ce déclin n'a pas été soudain ; il s'est produit sur plusieurs décennies. La montée en puissance du secteur privé dans le financement international, le développement des marchés obligataires, l'émergence de nouveaux créanciers souverains hors Occident — en particulier la Chine — ont progressivement marginalisé le Club de Paris. Ce dernier n'a pas su, ou pas voulu, s'adapter à un monde où la dette n'est plus principalement bilatérale. Sa structure, héritée d'un autre temps, le place aujourd'hui en porte-à-faux face à la fragmentation du paysage financier mondial.

Pour comprendre la perte d'influence du Club de Paris, il faut revenir à l'une de ses caractéristiques fondamentales : il ne traite que des dettes contractées envers ses membres. Autrefois, ces membres étaient les principaux prêteurs du monde. Les États-Unis, la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni et quelques autres formaient le cœur du système. Lorsqu'un pays avait des problèmes de paiement, il se tournait vers eux pour obtenir un allègement ou un rééchelonnement. Mais cette configuration a changé. Au fil des années, les prêts bilatéraux occidentaux ont été largement dépassés par les prêts multilatéraux, puis par les prêts privés. La part de la dette due aux membres du Club de Paris a fondu. Leur rôle est devenu secondaire.

En parallèle, un acteur majeur s'est imposé : la Chine. À partir des années 2000, Pékin est devenu l'un des principaux créanciers de nombreux pays d'Afrique, d'Asie et d'Amérique latine. Ses prêts bilatéraux, souvent liés à des projets d'infrastructure, ont rapidement dépassé en volume ceux de plusieurs membres historiques du Club de Paris. Pour la première fois depuis la Seconde Guerre mondiale, les pays en développement se trouvaient face à un créancier souverain n'appartenant pas au système occidental. Et la Chine n'a jamais adhéré au Club de Paris. Elle n'en partage ni les pratiques, ni les standards, ni les procédures. Elle préfère les négociations bilatérales, souvent confidentielles, sans cadre collectif. Résultat : les restructurations deviennent plus complexes, plus opaques, plus longues.

Cette absence de coordination fragilise le mécanisme de résolution des crises d'endettement. Lorsqu'un pays est confronté à un défaut, il doit négocier avec une multitude d'acteurs aux intérêts divergents. Le Club de Paris peut

proposer un allègement, mais cela ne suffit pas si les créanciers privés refusent de participer ou si la Chine n'accepte pas des conditions similaires. La logique du “traitement comparable”, autrefois centrale dans les restructurations, ne fonctionne plus. Le débiteur se retrouve au milieu d'un échiquier désordonné, où chaque créancier veut protéger sa propre position.

La crise zambienne en est un exemple emblématique. Lorsque la Zambie est entrée en défaut en 2020, elle devait négocier simultanément avec le Club de Paris, la Chine, les détenteurs d'eurobonds et d'autres prêteurs bilatéraux. Les discussions ont duré des années. Les créanciers n'arrivaient pas à s'accorder sur les termes de l'allègement. Les marchés observaient, incrédules, cette incapacité à coordonner une réponse adaptée. Pendant ce temps, l'économie zambienne s'enfonçait, victime d'un système incapable d'offrir une issue rapide.

Le Ghana a vécu une trajectoire similaire. Lui aussi a dû composer avec une multiplicité de créanciers aux logiques différentes. Le Club de Paris, malgré son expérience, n'a plus la capacité d'imposer une solution. Il n'est qu'un acteur parmi d'autres, un conseiller plutôt qu'un arbitre. Les gouvernements occidentaux, même lorsqu'ils souhaitent alléger la dette des pays vulnérables, n'ont plus le levier nécessaire pour entraîner les autres créanciers dans une restructuration collective.

Ce déclin pose une question centrale : qui, aujourd'hui, pilote le système mondial de la dette ? La réponse est déconcertante : personne. Il n'existe plus de centre de gravité. Le G20 a tenté, en 2020, d'introduire un “Cadre commun” pour coordonner les restructurations entre créanciers traditionnels et nouveaux

créanciers, y compris la Chine. L'initiative était ambitieuse, mais elle s'est rapidement heurtée à la réalité. Les intérêts stratégiques divergent. Les méthodes différentes. Les délais trop longs. Le cadre n'a pas permis d'accélérer significativement les restructurations. Il s'est enlisé dans des discussions techniques interminables.

Cette absence de gouvernance mondiale a des conséquences majeures. Elle allonge les délais de résolution des crises. Elle accentue l'incertitude des investisseurs. Elle accroît le coût du financement pour les pays vulnérables. Elle fragilise la stabilité politique. Elle pousse certains États au bord de l'effondrement budgétaire. Dans un monde marqué par des chocs climatiques, géopolitiques et sanitaires, cette inefficacité institutionnelle apparaît comme un risque systémique.

La marginalisation du Club de Paris n'est pas seulement un phénomène institutionnel ; c'est aussi un symbole. Elle marque la fin d'un ordre international façonné par les puissances occidentales après 1945. L'émergence de nouveaux créanciers reflète l'évolution de l'économie mondiale, le basculement du centre de gravité vers l'Asie, la montée du Sud global comme acteur géopolitique. Mais ce nouvel ordre n'est pas structuré. Il n'a pas remplacé l'ancien. Il a simplement ajouté des couches de complexité.

Pour les pays endettés, cette transition est particulièrement douloureuse. Ils doivent naviguer entre des créanciers dont les objectifs diffèrent. Les uns veulent un allègement rapide pour préserver la stabilité régionale. Les autres exigent un remboursement intégral. Les fonds privés veulent maximiser leurs rendements. La Chine veut préserver ses relations stratégiques. Les institutions multilatérales veulent éviter de

créer un précédent trop généreux. Au milieu de ces forces, le pays débiteur tente de sauver son économie, son peuple, son avenir.

Ce chapitre montre que la fin de l'ordre ancien ne signifie pas la naissance d'un ordre nouveau. Nous sommes dans une période de transition, et les périodes de transition sont toujours les plus dangereuses. Elles ouvrent la porte à l'improvisation, à l'incertitude, aux crises prolongées. Le système mondial de la dette n'a plus de pilote unique, plus de doctrine claire, plus de cadre efficace. Les mécanismes hérités du XX^e siècle ne fonctionnent plus. Ceux du XXI^e siècle ne sont pas encore en place.

Cette situation appelle une réflexion globale. Sans réforme profonde, les crises d'endettement se multiplieront et dureront plus longtemps. Les pays vulnérables paieront le prix fort. Le monde entrera dans une ère où l'instabilité financière sera permanente. Le Club de Paris n'a pas disparu ; il s'efface. Mais son effacement laisse un vide. Et ce vide, pour l'instant, n'est rempli que par la fragmentation et la compétition.

CHAPITRE 7 — Crises en série : Ghana, Zambie, Sri Lanka... le laboratoire du futur

Il arrive que certains pays deviennent malgré eux des laboratoires. Non pas des laboratoires scientifiques, mais des laboratoires politiques et économiques où le monde observe ce qui advient lorsque les mécanismes de la dette se grippent. Le Ghana, la Zambie, le Sri Lanka, puis l'Éthiopie et le Pakistan dans une moindre mesure, ont traversé — ou traversent encore — des crises de dette qui ressemblent étrangement à des répétitions générales. Les observateurs, les institutions et les investisseurs les scrutent comme on scruterait un avertissement. Ce qui se joue dans ces pays annonce, peut-être, ce qui pourrait arriver ailleurs si le système mondial ne s'adapte pas.

La Zambie a été la première à tomber, en 2020, au cœur de la pandémie. Le pays était déjà fragilisé par les fluctuations du cuivre, ressource vitale de son économie. Les recettes publiques chutant et les dépenses augmentant pour répondre à l'urgence sanitaire, Lusaka n'a plus pu honorer ses obligations. Ce défaut, le premier en Afrique subsaharienne depuis des décennies, a révélé l'extrême fragilité d'un système où les créanciers sont dispersés entre le Club de Paris, la Chine, les banques commerciales et les détenteurs d'eurobonds. Ce qui aurait pu être une restructuration classique s'est transformé en un marathon diplomatique. Il a fallu des années pour trouver un accord partiel. Pendant ce temps, l'économie s'est contractée, les prix ont flambé, la confiance s'est évaporée.

Le cas zambien a rappelé une évidence : les mécanismes de résolution des crises d'endettement sont terriblement inadaptés à la réalité du XXI^e siècle. Le Club de Paris n'a plus le poids

d'autrefois, la Chine négocie selon ses propres modalités, les créanciers privés attendent ou spéculent. Le résultat est une paralysie. La restructuration a été si lente que sa pertinence économique en a été amoindrie. Une restructuration trop tardive perd la moitié de son impact.

Puis vint le Sri Lanka. Ce pays, longtemps considéré comme une économie émergente prometteuse, s'est retrouvé étranglé par la chute de ses recettes touristiques, par des politiques économiques erratiques et par la hausse des taux mondiaux. En 2022, Colombo entre à son tour en défaut. Le pays traverse alors l'une des crises sociales les plus graves de son histoire récente. Manifestations massives, pénuries de carburant, absence de médicaments, coupures d'électricité : une économie pourtant dynamique est paralysée. Les images de foules envahissant le palais présidentiel font le tour du monde.

Le Sri Lanka expose une dimension essentielle des crises de dette modernes : leur caractère multidimensionnel. Ce ne sont plus seulement des crises budgétaires, mais des crises énergétiques, alimentaires, sanitaires, politiques. La dette devient la matrice d'un effondrement plus large. Dans ce pays, comme dans la Zambie, les créanciers privés jouent un rôle déterminant. Le refus ou la lenteur de certains détenteurs d'obligations à accepter des pertes a retardé la stabilisation. La Chine, créancier bilatéral important, a négocié séparément. Le FMI a imposé ses conditions. Le pays a dû jongler entre ces forces, chacune défendant ses intérêts, aucune ne prenant véritablement en considération la souffrance sociale.

Puis ce fut le tour du Ghana, symbole d'une Afrique qui avance. Pendant des années, le pays était présenté comme un modèle, une démocratie stable avec une croissance soutenue

et des institutions relativement solides. Mais la pandémie, la hausse des taux et la dépendance aux marchés internationaux ont révélé les failles. L'État ghanéen, qui avait beaucoup emprunté via des eurobonds, s'est retrouvé face à l'impossibilité de refinancer sa dette. En 2022, il devient le deuxième pays africain en quelques années à entrer en défaut. Le choc est immense, non seulement pour les Ghanéens, mais pour toute la région. Si un pays perçu comme solide peut s'effondrer financièrement en quelques mois, que dire des autres ?

Ce qui est frappant dans ces crises successives, c'est leur dimension systémique. Elles n'ont pas été causées par un événement isolé, mais par une conjonction de facteurs globaux : hausse des taux, renchérissement du dollar, retrait des investisseurs privés, fragmentation des créanciers, chocs climatiques, instabilité politique. Les pays touchés étaient différents dans leur gouvernance, leur structure économique, leurs créanciers, mais les symptômes étaient les mêmes : un système mondial incapable de répondre efficacement.

Au-delà de ces cas emblématiques, d'autres pays se trouvent dans une zone grise : Pakistan, Égypte, Tunisie, Éthiopie, Kenya. Tous ne sont pas en défaut, mais beaucoup se battent pour rembourser des dettes devenues trop lourdes. Tous négocient des programmes avec le FMI. Tous réduisent leurs dépenses publiques. Tous subissent une inflation qui frappe les plus pauvres. Les crises ne sont plus des exceptions ; elles sont en train de devenir la norme.

Ce chapitre interroge aussi la dimension humaine de ces crises. Quand un État entre en défaut, c'est la confiance collective qui s'effondre. La monnaie se déprécie. Les

entreprises manquent de financements. Les importations deviennent plus chères. Les familles réduisent leurs repas. Les hôpitaux manquent de médicaments. Les jeunes envisagent l'exil. Une crise de dette est toujours une crise de dignité. Le Ghana, la Zambie et le Sri Lanka ont vu leur tissu social se tendre au point de se déchirer.

La question centrale est la suivante : pourquoi ces crises se multiplient-elles maintenant ? La réponse tient en trois mots : hausse des taux mondiaux. Pendant des années, les pays en développement ont profité d'un environnement financier exceptionnellement favorable. Ils ont pu emprunter abondamment, souvent à des taux historiquement bas. Les investisseurs, à la recherche de rendement, étaient ravis d'acheter leurs obligations. Mais lorsque les banques centrales des pays développés ont relevé leurs taux, toute la dynamique a changé. Les investisseurs ont retiré leurs capitaux. Les coûts de refinancement ont explosé. Le service de la dette est devenu insoutenable. Et comme dans toutes les crises systémiques, les premiers à tomber ont été les plus exposés.

Ce que ces crises montrent, c'est aussi l'absence d'un mécanisme clair et rapide de restructuration internationale. Le système actuel fonctionne comme un puzzle dont les pièces ne s'assemblent plus. Les débiteurs doivent négocier avec trop d'acteurs. Les processus prennent trop de temps. Les pertes sont trop lourdes pour les populations. Le FMI, malgré son rôle central, ne peut pas résoudre seul les contradictions du système. La Chine négocie selon ses priorités géopolitiques. Les créanciers privés défendent leurs rendements. Le Club de Paris n'a plus l'autorité nécessaire. Ce chaos décisionnel prolonge les crises au lieu de les résoudre.

Enfin, ces pays sont les précurseurs d'un avenir probable. Si rien ne change, d'autres suivront. L'augmentation des taux mondiaux n'est pas près d'être totalement inversée. Les vulnérabilités structurelles persistent. Les besoins financiers pour faire face au changement climatique explosent. Dans les décennies à venir, de nombreux pays pourraient entrer en défaut ou en restructuration si des mécanismes plus efficaces ne sont pas mis en place.

Ce chapitre montre donc une réalité troublante : le Ghana, la Zambie, le Sri Lanka et les autres ne sont pas des anomalies. Ce sont des avertissements. Et leur expérience éclaire non seulement les fragilités du système, mais aussi les urgences d'un monde où les crises financières ne seront plus l'exception, mais peut-être l'état normal.

CHAPITRE 8 — La montée périlleuse du crédit intérieur : quand les dettes nationales deviennent des bombes sociales

Une idée fausse circule souvent dans le débat public : tant qu'un pays emprunte principalement à l'intérieur de ses frontières, il n'y aurait pas de danger majeur. La dette extérieure serait le vrai problème, car elle dépend de devises fortes, de marchés volatils, d'arbitrages internationaux. En revanche, la dette intérieure — celle contractée auprès des banques locales, des fonds de pension, des épargnants nationaux — serait plus stable, plus prévisible, presque bénigne. Mais cette idée ne résiste plus à l'examen. Car la réalité actuelle montre exactement l'inverse : le crédit intérieur explose dans un contexte de budgets fragilisés, de hausses de taux et d'épuisement social. Certaines économies se retrouvent alors prises dans une logique dangereuse : pour éviter l'effondrement externe, elles déclenchent une hémorragie interne.

Depuis 2010, et encore davantage depuis 2020, de nombreux pays en développement ont compensé leur difficulté à accéder aux marchés internationaux en se tournant massivement vers la dette domestique. C'est une réaction logique : lorsque les investisseurs étrangers désertent, il faut bien financer les déficits, payer les fonctionnaires, importer du carburant et de la nourriture, maintenir les services publics. Le recours au crédit intérieur devient le dernier recours — un recours vital, mais un recours qui a un prix.

Ce prix est lourd, car il repose sur trois dynamiques explosives.

La première, c'est la hausse des taux d'intérêt domestiques, alignée sur les pressions inflationnistes. Pour attirer l'épargne locale et compenser la fuite des capitaux internationaux, les banques centrales maintiennent des taux élevés. Cela signifie que l'État emprunte cher chez lui. Beaucoup plus cher qu'il ne le faisait auparavant sur les marchés internationaux. Ce qui devait être un amortisseur budgétaire devient alors une spirale de coûts.

La deuxième dynamique est plus silencieuse : le financement intérieur assèche le crédit destiné à l'économie réelle. Chaque obligation souveraine émise pour financer l'État est une capacité de prêt en moins pour les entreprises, les PME, les ménages. Les banques, naturellement, préfèrent acheter de la dette publique jugée plus sûre plutôt que de prêter à une entreprise risquant de faire défaut. C'est le fameux "crowding out", l'éviction du secteur privé. Dans les pays où l'économie repose sur des petites structures fragiles, ce phénomène devient un poison. Moins de crédit signifie moins d'investissements, moins d'innovation, moins d'emplois. La dette intérieure devient alors un obstacle mécanique à la croissance — un frein structurel.

La troisième dynamique touche au cœur de l'équilibre social : l'État emprunte à sa propre population, future victime des ajustements nécessaires. Lorsque les finances publiques basculent dans l'insoutenabilité, les gouvernements n'hésitent plus à puiser dans les caisses des fonds de pension, à retarder les paiements, à dévaloriser la monnaie, à imposer des mesures de consolidation budgétaire qui frappent directement

les citoyens créanciers. L'épargne nationale devient un matelas qu'on compresse jusqu'à l'étouffement.

Ce mécanisme est déjà visible dans plusieurs pays.

Le Ghana, avant même son défaut, avait vu sa dette intérieure exploser. Les obligations domestiques représentaient une part croissante de son portefeuille, car les marchés internationaux ne voulaient plus refinancer le pays. Mais lorsque la restructuration est arrivée, elle n'a pas seulement touché les créanciers étrangers : des millions de Ghanéens ont vu la valeur de leur épargne amputée, leurs placements rééchelonnés, leurs revenus futurs affaiblis. La crise de dette est devenue une crise sociale profonde.

Au Sri Lanka, le même scénario s'est répété. Lorsque les réserves de change ont chuté, l'État a multiplié les émissions de dette intérieure. Résultat : les taux se sont envolés, l'inflation a rongé les économies, et la restructuration domestique a forcé une renégociation traumatisante avec les fonds de pension publics. Les gens avaient l'impression qu'après avoir perdu leur pouvoir d'achat dans la rue, ils perdaient leur sécurité financière par décret.

Dans certains pays, comme le Pakistan ou le Kenya, la montée de la dette intérieure a atteint des niveaux tels qu'une restructuration domestique — longtemps impensable — est devenue une hypothèse sérieuse. Or rien n'est plus explosif qu'une restructuration qui frappe directement des millions de citoyens dont l'épargne est logée dans des produits financiers d'État. Une restructuration extérieure provoque une crise diplomatique ; une restructuration intérieure peut provoquer une crise sociale.

Le paradoxe de cette situation est saisissant. Pour protéger leur réputation internationale, certains États préfèrent reporter l'ensemble du coût de la crise sur leur propre population. Emprunter à l'intérieur permet d'éviter ou de retarder un défaut externe, mais au prix d'une fragilisation interne. C'est une manière de déplacer la crise, non de la résoudre.

Cette montée de la dette domestique modifie aussi le rôle des banques locales. Dans plusieurs pays, elles sont désormais les principaux créanciers de l'État. Leur stabilité dépend directement de la solvabilité publique. Or si l'État se trouve en difficulté, c'est tout le système financier qui bascule. Ce risque — souvent passé sous silence — est aujourd'hui l'un des plus sous-estimés. Une restructuration domestique mal conçue peut provoquer une crise bancaire, donc une crise économique totale.

Dans cette mécanique, les banques centrales jouent un rôle ambigu. Elles veulent maintenir la stabilité financière, mais se retrouvent souvent forcées de monétiser indirectement la dette en achetant massivement des obligations publiques. Cela exerce une pression inflationniste, déprécie la monnaie et réduit encore le pouvoir d'achat des ménages. Le crédit intérieur devient alors un cercle vicieux : plus il augmente, plus il fait pression sur l'économie, et plus l'économie souffre, plus l'État emprunte pour compenser.

Dans ce chapitre, une notion essentielle apparaît : la dette intérieure n'est pas moins dangereuse que la dette extérieure. Elle est simplement dangereuse différemment. La dette extérieure crée des risques de refinancement, de change, de relations internationales. La dette intérieure crée des risques

bancaires, inflationnistes et sociaux. Elle affecte directement la vie quotidienne, l'épargne, les pensions, la stabilité politique.

Ce phénomène révèle aussi une tension idéologique profonde. Beaucoup d'économistes ont longtemps défendu l'idée que la dette intérieure était un instrument souverain, "moins risqué" car contrôlé par l'État. Mais lorsque les taux explosent, lorsque les marges budgétaires disparaissent, lorsque l'inflation détruit la valeur réelle des obligations, cette souveraineté devient illusoire. Les citoyens n'ont pas le pouvoir de dire non. Ils ne peuvent pas négocier. Ils subissent.

Le monde entre dans une phase où l'endettement intérieur devient le dernier refuge d'États fragilisés. Ce refuge, toutefois, est instable. Il repose sur une confiance nationale qui peut se fissurer. Lorsque l'État devient le principal emprunteur et que les citoyens — directement ou via leurs banques et leurs fonds de pension — deviennent les principaux financeurs, chaque crise de dette devient également une crise sociale.

Voilà le message central :

le crédit intérieur est en train de transformer les crises de dette en crises nationales totales.

Ce n'est plus seulement un sujet macroéconomique ; c'est une question de cohésion sociale, de confiance collective, de survie politique.

CHAPITRE 9 — Le spectre du défaut : 19 pays menacés d'effondrement financier

Dans les rapports officiels, le mot “défaut” apparaît toujours avec prudence. On le dépose comme un diagnostic qu’il faudrait éviter, mais qui plane néanmoins, tel un nuage sombre, au-dessus des économies fragiles. Pourtant, derrière cette retenue diplomatique, une réalité brutale s’installe : 19 pays se trouvent aujourd’hui au bord du gouffre financier, menacés d’un défaut total ou partiel sur leur dette souveraine. Le nombre est saisissant. Jamais depuis les années 1980 autant d’États n’ont simultanément vacillé. Ce n’est plus un problème isolé : c’est une crise systémique qui s’installe.

Ces pays ne sont pas tous identiques. Certains sont de petites économies dont la dette représente un poids colossal par rapport à leur PIB. D’autres sont des pays à revenu intermédiaire qui ont profité des conditions de financement exceptionnellement favorables des années 2010 pour emprunter massivement, avant de se retrouver écrasés par la hausse des taux. D’autres encore souffrent d’instabilités politiques, de déficits budgétaires chroniques, ou d’une dépendance excessive aux exportations de matières premières. Mais tous partagent une caractéristique commune : ils évoluent désormais dans un environnement financier qui a changé trop vite, trop fort.

Le changement majeur, c’est la hausse brutale des taux d’intérêt mondiaux. Pendant plus d’une décennie, le coût de l’argent était historiquement bas. Les investisseurs parcouraient la planète en quête de rendement. Les pays émergents et en développement, en particulier, étaient devenus des destinations de choix. Ils émettaient des eurobonds,

sécurisaient des prêts commerciaux, multipliaient les projets d'infrastructure financés par des dettes à long terme. Beaucoup croyaient que cet âge d'or allait durer. Mais la réalité les a rattrapés. Lorsque la Réserve fédérale américaine a relevé ses taux pour freiner l'inflation post-pandémie, l'effet a été immédiat : les capitaux ont afflué vers les États-Unis, drainant la liquidité mondiale. Les monnaies des pays vulnérables se sont dépréciées. Le service de la dette en dollars a explosé. Les coûts de refinancement sont devenus insoutenables.

L'un des mécanismes les plus cruels de cette situation est la "maturité concentrée". Beaucoup de pays doivent rembourser ou refinancer une partie importante de leur dette dans les trois à cinq prochaines années. Mais les taux actuels rendent cette opération impossible. Aucun investisseur n'acceptera d'acheter de nouvelles obligations à des conditions abordables. Le cercle vicieux s'impose : sans refinancement, le défaut devient probable ; et plus le défaut devient probable, plus le refinancement est impossible.

Certains pays sont déjà entrés en défaut : le Ghana, la Zambie, le Sri Lanka. D'autres se maintiennent en équilibre précaire. L'Éthiopie a failli basculer. Le Pakistan a frôlé la rupture. La Tunisie, l'Égypte, le Kenya, le Nigeria, le Laos, le Liban, le Malawi, le Salvador : autant d'économies en situation de vulnérabilité extrême. Le cas du Liban montre une dimension plus tragique encore : lorsque l'État fait défaut, la société entière s'effondre. Le système bancaire se disloque. Les salaires fondent. La monnaie devient presque symbolique. L'expertise internationale peut proposer des solutions, mais il n'existe pas de pansement rapide pour un pays qui implose.

Ce panorama révèle une autre réalité : le système mondial n'a pas été conçu pour absorber autant de crises simultanées. L'architecture de la dette repose sur des mécanismes lents, bilatéraux, fragmentés. Rien n'est prévu pour un choc de grande ampleur. Les institutions multilatérales n'ont ni la capacité financière ni la flexibilité nécessaire pour orchestrer 19 restructurations rapides. Les créanciers privés, dispersés à travers les marchés globaux, n'ont pas d'incitation collective à accepter des pertes. La Chine, désormais créancier majeur, négocie de manière indépendante, en fonction de ses priorités géopolitiques. Le Club de Paris, marginalisé, n'a plus l'autorité suffisante pour imposer une coordination. Le G20 tente de jouer un rôle, mais sans succès significatif.

Le risque est donc celui d'une crise séquentielle : les défauts se succèdent, s'accumulent, se renforcent mutuellement. Lorsque les investisseurs assistent à la faillite d'un État, ils deviennent plus nerveux vis-à-vis des autres États vulnérables. Ils exigent des taux plus élevés. Ils retirent leurs investissements. La prophétie autoréalisatrice s'active : la peur crée la crise.

Cette situation a aussi des conséquences géopolitiques profondes. Dans un monde multipolaire, la dette devient un instrument de pouvoir. Les pays vulnérables doivent choisir entre accepter les conditions du FMI, négocier avec la Chine, convaincre des créanciers privés, ou imposer à leur population des mesures d'austérité extrême. Chaque choix comporte un coût. Aucun n'est neutre. Les États se retrouvent prisonniers d'une triangulation impossible.

Pour certains pays, la seule issue semble être la dévaluation monétaire. Mais cette solution, si elle peut améliorer la

compétitivité des exportations, détruit le pouvoir d'achat et alimente l'inflation. Dans des sociétés déjà fragilisées, cela peut déclencher des mouvements sociaux massifs. L'histoire est claire : les défauts sont rarement des événements économiques isolés ; ce sont des crises politiques majeures. Ils renversent des gouvernements, bouleversent des coalitions, redessinent des trajectoires nationales.

Ce chapitre révèle aussi la dimension morale du défaut. Car derrière les ratios, les spread obligataires, les indicateurs de solvabilité, se trouvent toujours les mêmes victimes : les populations. Lorsque l'État n'a plus les moyens d'importer des médicaments ou de subventionner les denrées alimentaires, les plus vulnérables paient la facture d'une architecture financière qu'ils n'ont jamais choisie. Dans certains pays, des enfants souffrent de malnutrition non pas parce que la nourriture manque, mais parce que les finances publiques sont asséchées. La dette n'est pas qu'un instrument financier ; c'est un révélateur d'inégalités.

Ce qui rend la situation particulièrement préoccupante, c'est que les chocs climatiques viendront encore agraver ces vulnérabilités. Les pays menacés de défaut sont souvent les plus exposés à la sécheresse, aux inondations, aux cyclones. Ils doivent donc investir massivement dans la résilience climatique. Mais comment le faire lorsque la quasi-totalité des ressources budgétaires est absorbée par le service de la dette ?

Le monde se trouve face à une contradiction majeure : les pays qui ont le plus besoin de financements pour assurer leur survie économique et climatique sont ceux qui ont le moins accès au capital. Cette contradiction menace la stabilité mondiale. Elle

annonce un futur où les crises de dette ne seront plus des anomalies mais des composantes structurelles du système.

Il existe pourtant des pistes de sortie. Elles nécessitent une coopération internationale, un recul moral, une volonté politique. Tant que les créanciers privés ne seront pas intégrés dans un mécanisme de restructuration automatique, les crises dureront. Tant que les institutions financières internationales n'auront pas les moyens d'agir rapidement, l'instabilité s'installera. Tant que les pays vulnérables ne bénéficieront pas de financements concessionnels massifs pour la transition climatique, les défauts se multiplieront.

Le spectre du défaut plane sur 19 pays. Ce n'est pas une menace lointaine. C'est un signal. Un avertissement. Une alarme mondiale. Les défauts ne sont pas seulement des événements économiques ; ce sont des chocs humains, sociaux, politiques, géopolitiques. Ils révèlent les limites d'un système fondé sur une croyance naïve : que les marchés peuvent tout absorber, tout anticiper, tout corriger. Mais le marché ne répare pas les sociétés. Il ne nourrit pas les enfants. Il ne protège pas les forêts. Il ne stabilise pas les démocraties fragiles.

L'enjeu de cette décennie sera de savoir si le monde accepte d'attendre que les 19 pays sombrent un à un — ou s'il choisit d'agir avant que le spectre devienne un tsunami.

CHAPITRE 10 — Le poids insoutenable du climat : quand la dette étouffe l'adaptation

Pendant longtemps, la dette et le climat ont évolué dans deux sphères distinctes. L'une relevait des ministères des finances, des marchés obligations, des négociations techniques. L'autre appartenait aux ministères de l'environnement, aux conférences internationales, aux rapports scientifiques. On pensait l'un comme un problème économique, l'autre comme un défi écologique. Mais aujourd'hui, ces deux mondes se percutent de plein fouet. Et ce choc révèle l'une des plus grandes contradictions de notre époque : les pays les plus exposés aux catastrophes climatiques sont aussi les plus endettés — donc les moins capables d'investir pour s'en protéger.

Il ne s'agit plus d'une coïncidence, mais d'un engrenage. Et cet engrenage devient mortel.

Les chiffres publiés par la Banque mondiale et d'autres institutions internationales sont sans appel. Des dizaines de pays vulnérables doivent simultanément financer des infrastructures de résilience climatique — digues, systèmes d'irrigation, routes résilientes, centres de secours, programmes agricoles adaptés — tout en honorant des paiements de dette qui absorbent l'essentiel de leurs ressources. Le résultat est tragiquement simple : l'adaptation climatique est sacrifiée au profit du service de la dette.

Prenons un exemple concret : les pays insulaires du Pacifique. Ils figurent parmi les territoires les plus menacés au monde par l'élévation du niveau des mers. Leurs infrastructures côtières, leurs réserves d'eau, leurs zones agricoles, leurs centres

urbains sont littéralement en train de disparaître sous les vagues. Ces États devraient investir massivement dans la protection côtière, la relocalisation de villages entiers, la sécurisation de leurs sources d'eau douce. Mais ils sont étranglés par une dette souvent contractée pour financer des projets de développement ou pour répondre à des catastrophes passées. Leurs budgets sont minuscules ; leurs besoins climatiques sont gigantesques ; leurs créanciers sont inflexibles.

L'Afrique de l'Est connaît une dynamique semblable. Le Kenya, l'Éthiopie, la Somalie ont été frappés par des sécheresses historiques, suivies immédiatement par des inondations destructrices. Ces événements climatiques extrêmes devraient conduire à un investissement massif dans des réservoirs d'eau, des stations de pompage, des filets de sécurité alimentaire, des systèmes d'alerte précoce. Mais la réalité budgétaire ne le permet pas. Le service de la dette absorbe les marges. Dans certains pays, plus de 40 % des recettes publiques servent à rembourser les créanciers. Comment construire des infrastructures vitales quand presque la moitié du budget disparaît avant même d'être distribuée aux ministères ?

Le climat vient donc jouer un rôle d'accélérateur de crise. Il provoque des dégâts matériels colossaux, qui obligent les gouvernements à s'endetter davantage pour réparer, reconstruire, compenser. Cet endettement, à son tour, réduit la capacité du pays à se préparer à la prochaine catastrophe. C'est un piège. Un cycle. Une mécanique qui enferme des nations entières dans un futur prévisible et pourtant évitable : celui d'une vulnérabilité chronique.

Dans ce contexte, la dette climatique — c'est-à-dire la dette contractée pour faire face aux conséquences du réchauffement — devient l'une des réalités les plus inquiétantes du XXI^e siècle. Non seulement elle alourdit le fardeau financier des pays fragiles, mais elle est aussi injuste. Ces pays sont souvent ceux dont les émissions historiques sont les plus faibles. Ils paient le prix de catastrophes qu'ils n'ont pas provoquées, avec de l'argent qu'ils n'ont pas, pour protéger des populations qui n'ont aucune responsabilité dans la crise climatique.

Le cas du Pakistan illustre parfaitement ce paradoxe. Après les inondations dévastatrices de 2022, qui ont submergé un tiers du pays, Islamabad a dû s'endetter massivement pour financer l'aide humanitaire et la reconstruction. Le pays, déjà proche du défaut, s'est retrouvé dans une situation budgétaire explosive. Le climat agit ici comme un multiplicateur de dettes. Le pays ne peut pas choisir entre gérer la catastrophe et honorer sa dette. Il doit faire les deux — et il doit le faire dans un contexte de pression financière mondiale.

Cette accumulation de risques transforme le réchauffement climatique en menace macroéconomique majeure. Les modèles économiques classiques ne suffisent plus. Ils reposaient sur l'idée que les chocs étaient temporaires, localisés, absorbables. Désormais, les chocs sont permanents, globaux, structurels. Ils affectent les rendements agricoles, les prix de l'énergie, les infrastructures, la santé publique, les migrations. Ils sapent les recettes fiscales. Ils créent un stress budgétaire continu. Ils réduisent la croissance potentielle.

Pour les pays en développement, cela signifie une chose terrible : le climat réduit leur capacité à rembourser la dette — mais la dette les empêche de s'adapter au climat. Le système

financier actuel crée donc une double vulnérabilité. Les pays à risque ne peuvent ni sortir de la dette, ni éviter les impacts climatiques. Ils avancent vers une forme de nasse géopolitique et économique.

Ce chapitre doit également analyser un autre mécanisme, moins visible mais tout aussi destructeur : les primes de risque climatique sur les marchés financiers. De plus en plus d'investisseurs exigent des taux d'intérêt plus élevés pour prêter à des pays exposés aux catastrophes naturelles. C'est une logique strictement financière, mais elle est économiquement et moralement catastrophique. Plus un pays est menacé par le climat, plus il paie cher pour emprunter. Autrement dit : ceux qui ont le plus besoin de ressources paient les taux les plus élevés. C'est l'inversion totale du principe d'équité.

Les risques climatiques deviennent ainsi des risques financiers, qui deviennent ensuite des risques sociaux. La boucle se referme. Le climat nourrit la dette ; la dette nourrit la vulnérabilité climatique.

Face à cela, plusieurs mécanismes ont été proposés : clauses de suspension des paiements en cas de catastrophe, restructurations automatiques après des chocs climatiques, allégements conditionnés à l'investissement vert, swaps dette-nature. Ces idées progressent, mais trop lentement, trop timidement. Les créanciers privés les rejettent souvent, jugeant qu'elles augmentent leur risque. Les créanciers bilatéraux hésitent, de peur de créer un précédent. Les institutions multilatérales manquent de moyens.

Ce qui manque, au fond, c'est une réforme systémique. Le monde doit admettre que le climat n'est pas une variable accessoire de la dette publique. Il en est désormais l'un des déterminants principaux. Les modèles de soutenabilité doivent intégrer les catastrophes futures. Les créanciers doivent accepter que le risque climatique ne peut être entièrement porté par les pays vulnérables. Les pays riches doivent reconnaître leur responsabilité historique et contribuer financièrement à la résilience des autres.

Car le plus inquiétant reste à venir : le coût de l'adaptation climatique va exploser dans les décennies à venir. Si les pays vulnérables ne peuvent pas investir dès maintenant, les catastrophes futures seront plus destructrices, plus mortelles, plus coûteuses. Le monde paiera collectivement le prix de cette inaction.

L'idée centrale de ce chapitre est simple mais fondamentale : tant que la dette étranglera les budgets des pays vulnérables, l'adaptation climatique restera un mirage.

Il ne s'agit pas seulement d'économie ou d'environnement ; il s'agit d'une question de survie. De justice. D'avenir.

CHAPITRE 11 — Le piège des devises : quand le dollar devient une arme involontaire

Il existe une réalité silencieuse que peu de citoyens perçoivent, mais qui façonne la trajectoire de centaines de pays : **la domination du dollar comme monnaie mondiale**. Cette domination n'est pas seulement un fait économique ; c'est un rapport de force. Elle détermine qui peut emprunter, à quel coût, et à quel risque. Dans le monde de la dette internationale, le dollar agit comme une gravité invisible : il attire, il dicte, il écrase. Pour les pays en développement, cette force est devenue un piège redoutable.

Le phénomène est simple : la majorité des dettes souveraines des pays vulnérables est libellée en dollars. Lorsque le dollar s'apprécie — et il s'apprécie presque toujours lorsque la Réserve fédérale augmente ses taux — les pays débiteurs voient leur charge de dette exploser mécaniquement. Un État qui emprunte 1 milliard de dollars doit rembourser ce milliard, même si sa monnaie locale perd 20, 30 ou 40 % de sa valeur. Il lui faut donc mobiliser davantage de recettes en monnaie nationale, ce qui crée un effet d'étouffement financier extrêmement puissant.

C'est ici que la mécanique devient implacable. Une appréciation du dollar n'est pas un simple ajustement technique : c'est une sanction collective pour les économies les plus fragiles. C'est un transfert massif de richesse à sens unique. C'est aussi une destruction de marges budgétaires. Le dollar, sans jamais être conçu pour cela, devient une arme involontaire qui fragilise les États les plus pauvres.

Au cours des années 2022-2024, ce phénomène a atteint un niveau inédit. La Fed a relevé ses taux à un rythme historique

pour lutter contre l'inflation post-pandémique. Résultat : le dollar s'est envolé. Les pays vulnérables ont vu leur dette grimper du simple fait du marché des devises. Le Ghana, le Kenya, l'Égypte, le Pakistan, le Nigeria, le Malawi ont vu leur monnaie s'effondrer. Et quand la monnaie chute, le coût de la vie explose. Le prix du pain, du carburant, des médicaments, du transport — tout augmente. La dette extérieure, libellée en dollars, amplifie toutes les vulnérabilités économiques.

Mais il ne s'agit pas seulement de remboursements. La plupart des pays vulnérables importent aussi en dollars. Le pétrole, les engrais, le blé, le sucre, les médicaments, les machines industrielles, les pièces détachées : tout est acheté en devises fortes. Quand le dollar monte, les importations deviennent plus coûteuses. L'inflation s'installe. Le coût de la vie devient insupportable. Et la spirale se renforce : plus l'inflation progresse, plus la monnaie locale se déprécie ; plus elle se déprécie, plus la dette en dollars pèse ; plus elle pèse, plus l'État doit emprunter pour compenser ; plus il emprunte, plus il affaiblit sa crédibilité.

Le piège est total.

Dans ce chapitre, il faut analyser un autre aspect essentiel : **le dollar n'écrase pas seulement les pays en développement ; il écrase aussi leurs banques centrales.** Pour stabiliser leur monnaie, les banques centrales doivent puiser dans leurs réserves de change, souvent déjà limitées. Certaines brûlent des milliards chaque mois pour ralentir l'effondrement monétaire. Mais ce faisant, elles réduisent leurs marges d'importation essentielles. Elles s'exposent à des pénuries. Elles fragilisent encore davantage la confiance des marchés. Le cercle vicieux devient presque impossible à briser.

Le Sri Lanka en a payé le prix. En 2022, ses réserves de change étaient si faibles que le pays ne pouvait plus importer de carburant ni de médicaments. L'économie s'est paralysée. Les rues se sont remplies de manifestants. Le gouvernement est tombé. La dette extérieure avait contribué à créer un effondrement social. Mais c'est l'appréciation du dollar qui l'a précipité.

Le Pakistan a vécu une tension similaire. Pour éviter un effondrement complet de sa monnaie, la banque centrale a vendu des réserves qu'elle n'avait pas les moyens de reconstituer. Résultat : l'inflation a atteint des niveaux historiques, les importations essentielles étaient rationnées, et l'État a été forcé d'accepter des conditions extrêmement strictes du FMI. Le dollar, dans ce cas, a joué le rôle d'arbitre invisible — un arbitre qui n'accorde ni délai, ni indulgence.

Le problème fondamental est que **la plupart des pays vulnérables n'ont aucun moyen réel de se protéger contre ce risque de change**. Ils pourraient théoriquement émettre des dettes en monnaie locale, mais les investisseurs internationaux refusent généralement ce type d'obligations ou exigent des taux prohibitifs. Ils pourraient tenter de dé-dollariser leurs économies, mais leurs importations stratégiques — énergie, nourriture, technologies — les ramènent inévitablement au billet vert. Ils pourraient diversifier leurs partenaires financiers, mais même la Chine, largement sollicitée, prête majoritairement en dollars.

Le système est construit ainsi. Les pays vulnérables s'y adaptent, faute de pouvoir le transformer.

Et pourtant, certaines voix militent pour un changement radical. Elles proposent des instruments de dette indexés sur les

exportations, sur la croissance ou sur le climat. Elles demandent que la part de dette externe libellée en dollars soit réduite artificiellement avec l'aide d'institutions multilatérales. Elles plaident pour des lignes de swap régionales, permettant aux pays du Sud de se soutenir mutuellement en devises locales. Elles défendent l'idée de swaps dette-climat, où une partie de la dette serait annulée en échange d'investissements verts.

Mais ces solutions, encore marginales, ne suffisent pas à inverser la dynamique globale.

Le piège des devises pèse aussi sur la stabilité politique. Une dépréciation forte de la monnaie est souvent le déclencheur d'émeutes urbaines, de grèves massives, de tensions sociales. Lorsque le prix du carburant double en trois mois, les rues s'enflamme. Lorsque les importations deviennent inabordables, les classes moyennes basculent dans la précarité. Les gouvernements perdent leur légitimité. Le défaut de paiement devient un événement politique autant qu'économique.

Ce chapitre éclaire une vérité dérangeante : **le dollar n'est pas seulement une devise ; il est un système de pouvoir.**

Il confère une influence disproportionnée à la Réserve fédérale, dont chaque décision de politique monétaire affecte la vie de milliards de personnes. Lorsque la Fed lutte contre l'inflation américaine, elle déclenche des ruptures budgétaires en Afrique. Quand elle ralentit la machine économique américaine, elle accélère les crises ailleurs. Les pays vulnérables n'ont aucun siège à la table où se prennent ces décisions — mais ils en subissent pleinement les conséquences.

Le paradoxe final est saisissant : le dollar, stabilisateur global depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, devient aujourd’hui un facteur d’instabilité structurelle pour une grande partie du monde. Il protège certains, il en étouffe d’autres. Et tant que les économies vulnérables dépendront du billet vert pour emprunter, importer, investir et assurer leur stabilité monétaire, elles resteront enfermées dans un système où chaque hausse des taux américains peut transformer leur avenir en piège.

Le défi du siècle sera de savoir si l’hégémonie du dollar peut être assouplie sans fracturer le système financier mondial. Les pays vulnérables, eux, n’ont pas le luxe d’attendre une réponse théorique. Ils vivent déjà les conséquences — et pour eux, chaque variation de change est une bataille pour la survie économique.

CHAPITRE 12 — La dette cachée : l'opacité qui menace les États et rassure les créanciers

La transparence financière est l'un de ces principes que tout le monde célèbre, mais que peu appliquent. Dans un monde idéal, chaque pays connaîtrait précisément le montant, les conditions, les échéances et les détenteurs de sa propre dette. Dans le monde réel, ce cadre se fissure. Les dettes deviennent opaques. Les contrats se multiplient sans être publiés. Les engagements hors bilan gonflent. Les garanties de l'État s'accumulent sans contrôle parlementaire. Et dans cet environnement trouble, les risques se propagent en silence. La dette cachée est en train de devenir la face sombre du système financier mondial.

Il ne s'agit pas d'une spéculation ou d'un phénomène marginal ; c'est une dynamique profonde. De plus en plus de pays accumulent des dettes qui n'apparaissent pas dans leurs statistiques officielles. Parfois, il s'agit de prêts garantis par l'État. Parfois, de dettes contractées par des entreprises publiques. Parfois, de contrats de type "resource-backed loans", où les remboursements sont indexés sur les exportations futures de pétrole, de cuivre ou de minéraux. Parfois encore, il s'agit de dettes contractées au niveau local, sans coordination nationale. Le résultat est le même : les véritables engagements d'un État sont sous-estimés. Les investisseurs ne voient qu'une partie du tableau. Les institutions multilatérales naviguent à vue. Et les gouvernements eux-mêmes découvrent parfois l'étendue du problème trop tard.

Le cas du Mozambique est l'exemple le plus frappant. Pendant des années, des prêts cachés — garantis illégalement par l'État — ont été contractés auprès de banques internationales

pour financer des projets de sécurité maritime. Lorsque le scandale éclate en 2016, le pays se retrouve du jour au lendemain en défaut de paiement. Ses finances publiques sont démolies. Le FMI suspend son programme. Les donateurs se retirent. L'économie s'effondre. Et tout cela parce que des dettes secrètes, jamais inscrites dans les comptes nationaux, ont été révélées par hasard.

Le Mozambique est peut-être le cas le plus spectaculaire, mais il n'est pas isolé. Plusieurs pays d'Afrique, d'Asie et d'Amérique latine se trouvent confrontés à des niveaux inquiétants de dette cachée. Dans certains États, les gouvernements locaux signent des contrats de financement sans en informer l'administration centrale. Dans d'autres, les entreprises publiques sont encouragées à emprunter en dehors du budget national, ce qui permet de financer des projets sans creuser officiellement le déficit. Les garanties implicites de l'État deviennent des bombes à retardement.

Ces dettes cachées posent un problème fondamental : elles rendent impossible toute analyse sérieuse de la soutenabilité de la dette. Comment calculer un ratio dette/PIB fiable si l'on ne connaît pas le montant réel des engagements ? Comment décider d'un programme de réformes si les chiffres sont incomplets ou falsifiés ? Comment négocier une restructuration avec les créanciers si la liste des créanciers eux-mêmes est inconnue ?

Les créanciers privés, paradoxalement, se satisfont parfois de cette opacité. Elle leur permet de maintenir une illusion de sécurité tant que les marchés restent calmes. Elle leur permet aussi de négocier individuellement des conditions avantageuses. Mais lorsque la crise éclate, cette opacité se retourne contre tout le monde. Les investisseurs découvrent

des dettes non déclarées. Les institutions paniquent. Les agences de notation dégradent brutalement le pays. Les capitaux fuient. L'État perd sa crédibilité.

L'un des moteurs de la dette cachée est la complexification des instruments financiers. Les États n'empruntent plus seulement via des obligations classiques ; ils signent des partenariats public-privé, des contrats de leasing, des garanties croisées, des accords d'infrastructures contre matières premières, des swaps financiers, des instruments dérivés. Chaque outil offre une opportunité d'investissement, mais aussi une opportunité de dissimuler le coût réel d'un projet. Une autoroute peut être officiellement financée par un opérateur privé, mais implicitement garantie par l'État. Une centrale électrique peut être gérée par une entreprise publique dont les dettes ne figurent pas dans les comptes nationaux. Une ligne électrique peut être financée par un prêt gagé sur les exportations futures d'électricité. Tout cela crée des engagements réels — mais invisibles.

La Chine, devenue l'un des principaux créanciers mondiaux, est souvent associée à ces dettes opaques. Non pas parce qu'elle pratique nécessairement des prêts illégitimes, mais parce que ses contrats sont rarement publiés. Beaucoup incluent des clauses de confidentialité strictes. Les pays emprunteurs ne peuvent pas divulguer les termes du prêt, ni les garanties associées. Cela rend toute évaluation objective extrêmement difficile. Certains prêts sont gagés sur des infrastructures stratégiques, d'autres sur des ressources naturelles, d'autres encore sur des recettes fiscales futures. Cette opacité nourrit la suspicion et crée une zone grise où les vulnérabilités financières se multiplient.

Mais réduire le problème à la Chine serait une erreur intellectuelle. Les créanciers privés, les banques commerciales, certaines institutions régionales pratiquent aussi l'opacité. Les États eux-mêmes, parfois, la recherchent activement. Un gouvernement peut être tenté de masquer sa dette réelle pour éviter des sanctions politiques, des contestations sociales, ou une dégradation de sa note souveraine. Il peut espérer gagner du temps. Mais ce temps gagné est toujours payé cher plus tard.

La dette cachée devient d'autant plus dangereuse qu'elle se combine avec les autres vulnérabilités analysées dans les précédents chapitres : hausse des taux, appréciation du dollar, pression des créanciers privés, fragmentation du système de restructuration, impacts climatiques. Lorsqu'un pays entre en crise, la première question des marchés est simple : "Y a-t-il d'autres dettes inconnues ?" Et très souvent, la réponse est oui.

C'est ainsi que naissent les crises de confiance absolues.

Lorsque les investisseurs réalisent qu'ils ne connaissent pas la situation réelle d'un pays, ils se retirent immédiatement.

Lorsque les institutions multilatérales découvrent des dettes non déclarées, elles suspendent leur soutien. Lorsque les créanciers privés apprennent qu'ils ne sont pas les seuls à devoir négocier, ils deviennent plus exigeants. La crise s'amplifie. Le pays perd la maîtrise de son propre destin.

Il existe pourtant des solutions. Elles reposent sur un principe simple : la lumière éteint les bombes.

La publication systématique des contrats de dette.

Le recensement obligatoire des engagements des entreprises publiques.

L'intégration des dettes locales dans les statistiques nationales.

La fin des clauses de confidentialité abusives.

La création de registres internationaux transparents.

Ces mesures demandent de la volonté politique. Elles demandent aussi du courage, car elles révèlent des vulnérabilités immédiates. Mais elles sont la seule manière de prévenir les crises futures. Dans un monde où la dette devient l'un des principaux vecteurs de fragilité systémique, l'opacité n'est plus un défaut administratif ; c'est un risque existentiel.

La dette cachée n'est pas seulement un problème comptable. C'est un problème de gouvernance, de souveraineté, de confiance. Tant que les États continueront à emprunter dans l'ombre, ils resteront vulnérables à des crises brutales. Et tant que les créanciers accepteront cette opacité, ils participeront à la création d'un système instable, où chaque choc peut devenir une catastrophe.

La vérité, c'est que la transparence n'est pas un luxe. C'est une infrastructure. Une infrastructure invisible, mais indispensable. Sans elle, les nations avancent dans le brouillard. Et dans le brouillard, les précipices ne préviennent jamais.

CHAPITRE 13 — Les banques en première ligne : quand les créanciers domestiques deviennent otages de l’État

Dans les imaginaires publics, les banques sont souvent vues comme des forteresses de stabilité : solides, prudentes, encadrées par des régulateurs, elles incarnent la continuité économique. Mais dans de nombreux pays en développement, cette image rassurante se fissure. Car les banques ne sont pas seulement des acteurs financiers ; elles sont devenues les principaux acheteurs de la dette souveraine, au point de se trouver aujourd’hui prises en otage par la fragilité budgétaire des États. Et lorsque les banques deviennent les prêteurs de dernier recours, elles cessent d’être des institutions autonomes : elles deviennent des agents involontaires de la survie d’un État menacé.

Ce rôle n’est pas un choix stratégique. C’est une conséquence directe de l’assèchement du financement international. Quand les investisseurs privés se détournent des pays vulnérables et que les marchés obligataires internationaux se ferment, l’État doit trouver des financements ailleurs. Il se tourne alors vers les banques domestiques, dont les dépôts constituent une source stable de liquidités. Ces banques achètent des bons du Trésor, des obligations souveraines, des instruments à court terme. Année après année, elles deviennent les principaux détenteurs de la dette nationale.

Le phénomène est massif. Dans certains pays d’Afrique, d’Asie et d’Amérique latine, plus de 60 % de la dette publique est aujourd’hui détenue par les banques locales. Au Kenya, au Ghana, au Pakistan, en Égypte, cette proportion est encore plus élevée. On pourrait croire que cela renforce la stabilité :

après tout, une dette détenue localement échappe aux fluctuations des marchés internationaux. Mais en réalité, c'est un piège.

Le piège repose sur une évidence : lorsque l'État va mal, les banques vont mal. Et lorsque les banques vont mal, l'économie entière s'effondre.

Ce lien, autrefois théorique, est aujourd'hui brutalement visible.

Quand l'État est en difficulté financière, il emprunte de plus en plus à la banque domestique. Plus il emprunte, plus il réduit la capacité de cette banque à prêter aux entreprises et aux ménages. Ce mécanisme s'appelle le "crowding out", et il a des conséquences immédiates : les PME manquent de crédit, l'investissement productif chute, la croissance ralentit.

L'économie commence à s'étouffer — non pas par manque de dynamisme, mais par saturation du secteur public dans le système financier.

Ensuite vient la deuxième phase : l'exposition excessive.

Si la dette publique devient insoutenable, si l'État restructure ses obligations, dévalue sa monnaie ou tarde ses paiements, ce sont les banques qui absorbent la perte. Cela signifie que, du jour au lendemain, leur capital peut être amputé. Elles deviennent insolubles. La confiance des déposants s'effondre. Les retraits massifs commencent. Une crise bancaire éclate.

Le Ghana a connu ce scénario. Lorsque le gouvernement, en 2023, a restructuré sa dette domestique, les banques ont subi des pertes colossales. Elles ont dû être recapitalisées d'urgence par l'État... qui lui-même n'en avait pas les moyens. Le système bancaire a été fragilisé pour des années. Ce qui devait sauver l'État a failli détruire le système financier.

Le Sri Lanka, lui aussi, a vu ses banques se retrouver piégées. Les obligations souveraines, autrefois considérées comme sûres, se sont transformées en actifs toxiques. Les banques, lourdement exposées, n'ont plus pu financer l'économie réelle. Elles ont réduit leurs prêts, augmenté leurs taux, rationné le crédit. Les entreprises ont fermé. Les importations ont été bloquées. La crise a dépassé la dimension budgétaire pour devenir une crise économique totale.

Ce phénomène soulève une question fondamentale : les banques doivent-elles être les premiers financeurs de l'État ?

Dans un système sain, elles financent l'économie réelle. Elles accompagnent les exportateurs, les agriculteurs, les industriels, les innovateurs. Elles assurent la circulation du capital dans la société. Mais dans un système fragilisé, elles deviennent des bras armés involontaires du Trésor public. Elles héritent d'un rôle pour lequel elles ne sont pas faites.

Dans plusieurs pays, les banques centrales sont également prises dans ce piège.

Pour soutenir l'État, elles acceptent souvent les obligations souveraines comme collatéral dans leurs opérations de liquidité. Elles injectent des fonds dans les banques pour éviter un effondrement systémique. Elles deviennent des "acheteurs en dernier ressort" de la dette publique. Ce mécanisme augmente la masse monétaire, nourrit l'inflation et affaiblit davantage la monnaie. Cela réduit encore la valeur réelle des obligations, que détiennent justement... les banques. Le cercle se referme.

Cette situation met en lumière une vérité dérangeante :

lorsqu'un État devient trop dépendant de ses banques, il menace la stabilité financière de tout le pays.

Le Liban est l'exemple le plus tragique de cette logique.

Pendant des années, l'État libanais a financé ses déficits par des emprunts massifs auprès des banques domestiques. Ces banques ont accumulé des montants astronomiques d'obligations souveraines. Mais en parallèle, la crise économique, l'effondrement du système politique, la dépréciation de la livre libanaise et les erreurs de gestion ont abouti à un effondrement bancaire complet. Aujourd'hui, les déposants ne peuvent plus accéder à leurs économies. Les banques sont en faillite de fait. L'État est insolvable. Et la société se trouve plongée dans une crise humanitaire sans précédent.

Le piège bancaire révèle aussi l'asymétrie de pouvoir entre les États et les citoyens.

Lorsqu'un pays restructure sa dette domestique, les pertes ne touchent pas uniquement les institutions financières. Elles touchent les déposants, les fonds de pension, les épargnants, les retraités. Chaque obligation restructurée est, en réalité, un morceau d'épargne amputé. Le public devient la victime silencieuse d'un endettement qu'il n'a pas contracté, mais qu'il finance malgré lui.

C'est ici que le piège devient politique.

Quand un État s'endette massivement auprès de ses banques, il devient tenté de manipuler les règles.

D'imposer des taux artificiellement bas.

D'obliger les banques à absorber davantage de dette.

De retarder les paiements.

De restructurer sans négocier.

De créer de l'inflation pour réduire la valeur réelle de ses engagements.

Toutes ces solutions sont techniquement possibles — mais elles ont un coût social exorbitant.

Ce chapitre met également en lumière une autre dimension : le lien entre dette publique et stabilité bancaire influence la démocratie elle-même.

Un État surendetté perd sa capacité de décision. Un système bancaire fragilisé perd son indépendance. Les gouvernements commencent à légiférer pour protéger l'État, non pour protéger les citoyens. Les décisions budgétaires sont dictées par les créanciers, non par les priorités nationales. La tension entre souveraineté et solvabilité devient le centre de la vie politique.

Pourtant, il existe des pistes de sortie.

Elles reposent sur une transformation profonde des systèmes financiers des pays vulnérables :

- diversification des sources de financement,
- développement d'une base d'investisseurs institutionnels,
- encadrement strict de l'exposition bancaire,
- transparence accrue sur les positions des banques,
- mécanismes de restructuration ordonnés incluant les créanciers domestiques,

— coordination entre banques centrales, ministères des finances et régulateurs.

Sans ces réformes, le risque est clair : la prochaine crise de dette pourrait se transformer en crise bancaire mondiale localisée dans plusieurs régions du Sud. Les banques ne sont pas seulement des institutions financières ; ce sont des baromètres de la santé de l'État. Lorsqu'elles suffoquent, c'est toute la société qui suffoque avec elles.

Le piège des banques créancières est, au fond, un avertissement.

Une dette publique mal gérée n'est pas seulement une question de finances publiques ; c'est une menace pour toute l'architecture économique d'un pays. Et tant que les banques seront contraintes d'absorber les failles du système, elles resteront les otages silencieuses d'États affaiblis — et les premiers témoins d'effondrements à venir.

CHAPITRE 15 — Un FMI sous pression : arbitre, pompier, chirurgien... mais sans scalpel mondial

Depuis sa création en 1944, le Fonds monétaire international (FMI) occupe une position paradoxale : il est indispensable, mais jamais suffisant. Indispensable parce qu'aucun autre acteur ne peut intervenir aussi rapidement pour stabiliser une économie en crise. Insuffisant parce que ses outils n'ont pas été conçus pour répondre à la complexité du monde actuel, marqué par la fragmentation des créanciers, par l'instabilité climatique, par les chocs mondiaux simultanés et par la montée de dettes ingérables. Le FMI est devenu un arbitre sans sifflet, un pompier sans hydrant, un chirurgien qui doit opérer un système financier dont il ne contrôle plus les organes vitaux.

Il n'a pourtant jamais été aussi sollicité.

En 2023, 2024 et 2025, plus de 100 pays ont demandé une forme d'assistance technique, financière ou de surveillance renforcée. Du Pakistan au Sri Lanka, de l'Égypte au Ghana, du Kenya à la Tunisie, du Salvador à la Zambie, le FMI s'est retrouvé au cœur de crises de solvabilité en chaîne. Mais chaque intervention a révélé les limites d'un système construit pour un monde où les crises étaient isolées, et non systémiques.

Le premier défi du FMI concerne les conditionnalités.

Historiquement, le Fonds exige des réformes budgétaires et macroéconomiques en échange de ses prêts : réduction des subventions, augmentation des impôts, flexibilisation des monnaies, privatisations, austérité. Ces mesures avaient pour logique de restaurer la confiance des créanciers et d'assainir les finances publiques. Mais dans les pays vulnérables, elles se heurtent à une réalité politique et sociale brutale : les

populations ne peuvent plus supporter les sacrifices exigés, surtout lorsque la crise résulte de facteurs externes comme la hausse des taux mondiaux ou les chocs climatiques.

Ainsi, lorsqu'un pays augmente le prix du carburant ou des denrées alimentaires pour satisfaire les exigences du FMI, les rues s'embrasent. Les gouvernements tombent. Les programmes sont suspendus. Le Pakistan en a fait l'expérience : chaque hausse de tarif imposée par le FMI provoque des manifestations massives. L'Égypte découvre aujourd'hui le même dilemme. Le Sri Lanka, lui, a accepté des mesures douloureuses qui ont contribué à une tension sociale extrême.

Le FMI se retrouve piégé : s'il exige des réformes strictes, il fragilise la stabilité politique des pays. S'il allège ces conditions, il perd la confiance des marchés et des pays donateurs. C'est un équilibre impossible. Et pourtant, le Fonds doit agir.

Le deuxième défi concerne la fragmentation des créanciers.

Dans les années 1980, lorsqu'un pays demandait l'aide du FMI, les créanciers étaient relativement homogènes : principalement des gouvernements occidentaux et quelques banques internationales. Aujourd'hui, un pays en crise doit négocier simultanément avec :

- la Chine,
- les membres du Club de Paris,
- des milliers de détenteurs d'obligations,
- des fonds spéculatifs,
- des banques régionales,
- des institutions multilatérales.

Le FMI n'a pas d'autorité juridique sur ces créanciers. Il peut recommander, négocier, coordonner, mais il ne peut pas imposer de pertes. Ainsi, chaque fois que le FMI approuve un programme, il dépend de la bonne volonté de créanciers disparates. Si l'un d'eux refuse de participer, l'accord peut être bloqué. C'est ce qui s'est passé en Zambie pendant des années. Le FMI est devenu un arbitre impuissant, tentant de concilier des acteurs qui n'ont aucune obligation de s'entendre.

Le troisième défi concerne la montée des risques climatiques.

Le FMI reconnaît désormais que le climat affecte la stabilité macroéconomique. Mais ses modèles de soutenabilité de la dette n'intègrent pas encore pleinement les catastrophes à venir. Comment évaluer la capacité d'un pays à rembourser sa dette si, dans les 20 prochaines années, il sera frappé par six cyclones, trois sécheresses extrêmes ou une élévation du niveau de la mer menaçant ses infrastructures ? La dette d'aujourd'hui ne peut pas être évaluée avec les risques d'hier. Le FMI tente de rattraper ce décalage, mais les progrès restent lents.

Le quatrième défi est géopolitique.

Le FMI est financé principalement par les grandes puissances économiques, dont les États-Unis et l'Europe. Chaque décision est scrutée à travers le prisme des rivalités internationales.

Lorsque la Tunisie, l'Égypte ou l'Argentine négocie un programme, les enjeux dépassent largement la macroéconomie. La Chine, devenue un créancier majeur, accepte difficilement que le FMI dicte les conditions de réformes à des pays dont elle finance directement les infrastructures. Le FMI est alors pris dans un jeu géopolitique où sa légitimité est contestée de plusieurs côtés.

Le cinquième défi est moral.

Le FMI doit désormais répondre à une interrogation fondamentale :

peut-on exiger de pays pauvres qu'ils sacrifient leur population pour rembourser des dettes contractées dans un environnement mondial qui les a pénalisés ?

La pandémie, la hausse des taux décidée par les banques centrales des pays riches, les impacts climatiques, les fluctuations des prix de l'énergie — tout cela ne relève pas de leur faute. Pourtant, ce sont eux qui doivent réduire leurs dépenses publiques, supprimer des subventions vitales, augmenter leurs taux d'intérêt, privatiser des services essentiels.

Le FMI doit donc réinventer sa vocation. Il commence à évoluer, timidement :

- programmes sociaux intégrés,
- clauses de protection pour les plus vulnérables,
- financements climatiques,
- allègements conditionnels.

Mais ces mesures restent insuffisantes face à l'ampleur des crises.

Le FMI est aussi confronté à un autre paradoxe : lorsqu'il intervient trop tôt, il est accusé d'imposer l'austérité ; lorsqu'il intervient trop tard, il est accusé d'avoir laissé la crise pourrir. Et lorsqu'il n'intervient pas, il est accusé d'abandonner les pays vulnérables. C'est une position impossible — mais indispensable.

Malgré ses limites, le FMI reste le seul acteur capable de :

- restaurer la confiance des marchés,
- fournir des liquidités rapides,
- coordonner des réformes,
- forcer un dialogue entre créanciers publics et privés,
- surveiller les faiblesses structurelles.

Mais pour continuer à jouer ce rôle, il devra transformer sa nature même.

Il devra intégrer pleinement les risques climatiques.

Il devra accepter que la dette ne peut pas être soutenable si elle détruit la cohésion sociale.

Il devra innover dans ses conditionnalités.

Il devra affronter la réalité d'un monde multipolaire où son autorité est contestée.

Le FMI est un arbitre dans un stade où chacun joue selon ses propres règles.

Il est un pompier dans un monde où les incendies sont simultanés.

Il est un chirurgien sans scalpel, opérant dans l'urgence sur un patient qui saigne de partout.

Sa mission n'a jamais été aussi difficile.

Et pourtant, jamais le monde n'a eu autant besoin de lui.

CHAPITRE 16 — La dette et le peuple : quand la macroéconomie brise les vies individuelles

Il est facile de se perdre dans les chiffres.

Millions, milliards, pourcentages, ratios, spreads, notations...

L'économie mondiale parle une langue froide, mathématique, presque abstraite. Et pourtant, derrière chaque décimale de dette souveraine, il existe un visage. Un enfant qui quitte l'école parce que la cantine ne peut plus être subventionnée. Une mère qui réduit les repas pour survivre à l'inflation. Un jeune diplômé qui émigre faute de perspectives. Un ouvrier licencié parce que l'entreprise n'obtient plus de crédits. Un retraité qui voit fondre la valeur de son épargne après une dévaluation.

C'est cela, le véritable drame de la dette :

elle ne détruit pas seulement les budgets ; elle fracture les sociétés.

Lorsqu'un pays entre dans une crise d'endettement, tous les mécanismes qui assurent la stabilité collective se dérèglent. Le chômage augmente. Les prix montent. Les salaires stagnent. Les services publics déclinent. Les inégalités explosent. Les institutions perdent leur légitimité. Le contrat social s'effrite. La dette, longtemps perçue comme un outil de développement, se transforme en fardeau existentiel, pesant directement sur les épaules de ceux qui n'ont jamais participé à sa création.

Ce chapitre n'analyse pas des flux financiers. Il observe la vie quotidienne, là où la crise se fait sentir.

Commençons par l'alimentation.

Lorsque l'État doit réduire ses importations parce que ses réserves de change s'épuisent, les prix des denrées flambent.

En Égypte, en 2023-2024, l'effondrement de la livre a entraîné une hausse vertigineuse du prix du pain, du riz, des huiles, de la viande. Au Ghana, au Pakistan, en Tunisie, des familles ont dû se contenter de deux repas par jour — parfois un seul. La dette devient un repas manquant. La dette devient une carence nutritionnelle. La dette devient un risque sanitaire.

Dans beaucoup de pays, les programmes de soutien alimentaire sont les premières victimes de l'austérité. Non par insensibilité, mais par contrainte budgétaire. Un gouvernement qui consacre 40 à 50 % de ses recettes au service de la dette n'a plus les moyens de maintenir des programmes sociaux. Et chaque réduction de subvention se traduit par une souffrance directe dans les ménages les plus pauvres.

Le deuxième champ touché est la santé.

Les hôpitaux dépendent des importations de médicaments, de matériel médical, de technologies coûteuses. Quand la monnaie s'effondre, ces importations deviennent inabordables. Le Sri Lanka en a fourni une démonstration terrible : en 2022, des milliers d'opérations chirurgicales ont été annulées faute d'anesthésiants. Les soins de routine ont disparu. Les pénuries ont multiplié les décès évitables.

Ce n'était pas un drame médical.

C'était un drame financier.

Le troisième champ impacté est l'éducation.

Lorsque le budget se contracte, les ministères de l'Éducation réduisent les programmes, les manuels, les repas scolaires, les infrastructures. Les enseignants sont moins payés, parfois en retard. Les écoles ferment plus tôt. Les transports publics deviennent plus chers. Et les enfants des familles défavorisées

quittent l'école parce qu'ils ne peuvent plus faire face aux frais indirects. Une crise de dette crée ainsi une génération sacrifiée.

Le quatrième champ est l'emploi.

Les entreprises dépendent du crédit bancaire pour fonctionner. Mais lorsque les banques sont saturées par les obligations souveraines ou fragilisées par la crise, elles refusent d'accorder de nouveaux prêts. Les PME — colonne vertébrale des économies émergentes — s'effondrent. Les usines ferment. Le chômage augmente. Les jeunes diplômés, incapables de trouver du travail, tentent l'exil. La fuite des cerveaux devient une conséquence directe de l'endettement.

Le cinquième champ est la confiance.

La crise de dette ne détruit pas seulement l'économie ; elle détruit la psychologie collective.

Lorsque les prix changent chaque semaine, lorsqu'une monnaie perd la moitié de sa valeur en quelques mois, lorsque les banques limitent les retraits, lorsque l'État annonce une restructuration, les citoyens perdent toute visibilité. Ils ne planifient plus. Ils survivent. Ils évitent de consommer. Ils retirent leur épargne. Ils achètent des dollars au marché noir. L'économie informelle explose. L'État perd le contrôle.

Le cas libanais illustre ce point avec une violence unique.

Lorsque la dette publique et la pyramide bancaire ont explosé en 2019, les Libanais ont perdu non seulement leurs économies, mais leur foi dans l'avenir. Le pays a vécu une descente aux enfers : coupures d'électricité, hôpitaux paralysés, salaires divisés par vingt. Et tout cela est né d'un effondrement financier. Ce n'est pas une guerre, ce n'est pas un tsunami. C'est l'arithmétique de la dette.

Dans beaucoup de pays, la dette devient un catalyseur de tensions politiques.

Les gouvernements doivent annoncer des mesures impopulaires : hausse des taxes, fin des subventions, privatisations, dévaluations. Les manifestations se multiplient. Les mouvements sociaux s'organisent. Les élections deviennent des référendums sur la gestion de la crise. Le pouvoir change de main. Les coalitions éclatent. L'instabilité politique empêche ensuite toute réforme structurelle — ce qui accentue la crise.

Le cercle vicieux est implacable.

Plus la crise s'aggrave, plus les réformes deviennent difficiles.

Plus les réformes échouent, plus les créanciers se méfient.

Plus ils se méfient, plus les taux montent.

Plus les taux montent, plus la dette devient insoutenable.

Et pendant ce temps, les familles s'appauvrisent.

Il existe aussi une dimension psychologique plus profonde : la honte économique.

Dans les pays qui ont longtemps été présentés comme des success stories — Ghana, Tunisie, Sri Lanka, Égypte — la crise de dette crée un sentiment de trahison collective. Le citoyen qui a travaillé toute sa vie découvre que ses sacrifices ont été effacés par une crise qu'il ne comprend pas. La dette devient alors un symbole d'injustice, de mauvaise gouvernance, de fragilité institutionnelle. La confiance envers l'État s'effondre.

Et quand l'État perd la confiance, il perd tout.

Le chapitre doit aussi aborder l'inégalité.

La dette ne frappe pas tout le monde de la même manière.

Les élites, connectées au système financier international, peuvent protéger leurs actifs.

Elles peuvent convertir leur épargne en devises, investir à l'étranger, diversifier leur patrimoine.

Les plus modestes, eux, subissent la crise sans protection.

Ils n'ont pas accès aux marchés de change.

Ils ne peuvent pas acheter de l'or.

Ils ne peuvent pas épargner ailleurs qu'à la banque locale.

La crise de dette devient alors un amplificateur d'inégalités.

Elle enrichit ceux qui étaient déjà protégés.

Elle appauvrit ceux qui n'avaient que leur salaire comme filet de sécurité.

Enfin, la dette fragilise la cohésion sociale.

Dans certains pays, elle exacerbé les tensions régionales.

Ailleurs, elle alimente la colère contre les minorités, les expatriés, les partis politiques ou les institutions.

Parfois, elle devient un prétexte pour renforcer l'autoritarisme.

Parfois, elle ouvre la voie à des mouvements révolutionnaires.

La dette n'est donc pas un simple mécanisme financier.

C'est un phénomène total, qui traverse l'économie, la politique, la société, la psychologie.

Elle peut transformer un pays stable en zone de turbulence.

Elle peut transformer une classe moyenne en masse appauvrie.

Elle peut transformer un citoyen confiant en individu désabusé.

Ce chapitre affirme une vérité essentielle :

la dette est un problème humain avant d'être un problème macroéconomique.

Et tant que les politiques de restructuration, d'aide et de financement ne placeront pas l'être humain au centre, les crises continueront de détruire des vies avant de détruire des budgets.

CHAPITRE 17 — Sortir de l’impasse : nouvelles règles, nouveaux acteurs, nouveau contrat mondial

Pendant qu’une partie du monde s’enfonce dans les crises de dette, un sentiment étrange traverse les cercles économiques : l’impression d’un système qui a atteint sa limite historique. On le voit dans les restructurations chaotiques, dans la montée des tensions sociales, dans l’endettement domestique qui étouffe les banques, dans l’impuissance du FMI, dans l’essor des dettes non transparentes, dans la fragmentation des créanciers. On le voit surtout dans le fait que les solutions d’hier — austérité, privatisations, conditionnalités, rééchelonnements techniques — ne fonctionnent plus.

Ce chapitre propose un chemin de sortie.

Non pas un programme technocratique, mais une réflexion sur ce que pourrait devenir la gouvernance mondiale de la dette, au moment où le système actuel craque de toutes parts.

Sortir de l’impasse implique trois chantiers majeurs : de nouvelles règles, de nouveaux acteurs, un nouveau contrat mondial.

Commençons par les règles.

Aujourd’hui, un État peut s’endetter auprès de centaines de créanciers différents, sans obligation de transparence complète, sans registre unifié, sans normes comparables, sans mécanisme automatique de restructuration. C’est un système digne du XIX^e siècle, dans un monde numérique où les flux financiers se déplacent à la vitesse de la lumière. Dans ce contexte, il devient urgent d’imposer un principe simple : on ne peut pas résoudre une crise de dette dans l’opacité.

L'une des premières réformes devrait être la création d'un registre mondial des dettes publiques, accessible aux créanciers, aux institutions internationales et aux citoyens. Chaque contrat, chaque échéance, chaque taux, chaque garantie devrait y apparaître. Un tel outil empêcherait les emprunts dissimulés, les dettes collatérales secrètes, les engagements parallèles qui ont détruit des pays comme le Mozambique ou le Laos.

Ensuite vient la question des restructurations.

Aujourd'hui, elles sont trop lentes, trop aléatoires, trop politisées.

Pour qu'un pays retrouve rapidement sa stabilité, il faut un mécanisme quasi automatique dès que certains indicateurs sont franchis :

- ratio dette/PIB insoutenable,
- charge d'intérêts excessive,
- effondrement des recettes,
- chocs externes extrêmes.

Ce mécanisme devrait inclure tous les créanciers, publics comme privés.

Il pourrait fonctionner comme une procédure de faillite souveraine, où la priorité ne serait pas de rembourser au maximum, mais de restaurer la capacité d'un pays à fonctionner. Après tout, les entreprises qui sortent d'une faillite bien gérée deviennent souvent plus solides. Pourquoi pas les États ?

Mais rien de tout cela n'est possible sans de nouveaux acteurs.

Le paysage est déjà en train de changer.

Le G20 a tenté de jouer un rôle central avec le "Cadre commun".

La Chine, devenue un créancier majeur, veut influencer la gouvernance de la dette.

Les fonds privés sont désormais des acteurs incontournables.

Les banques régionales (BAD, BID, BAfD, etc.) montent en puissance.

Il manque toutefois un arbitre global.

Le FMI joue ce rôle partiellement, mais il ne contrôle pas les créanciers privés.

La Banque mondiale produit des rapports remarquables, mais elle n'a pas d'autorité juridique.

L'ONU est trop politique.

Le G20 manque de continuité.

Il faudrait donc créer une Autorité mondiale de souveraineté financière, un organisme chargé :

- de superviser la transparence,
- d'activer les mécanismes automatiques de restructuration,
- de protéger les populations vulnérables,
- d'intégrer les risques climatiques dans l'analyse de soutenabilité,
- d'assurer la coordination entre créanciers publics et privés.

Une telle institution serait révolutionnaire.

Mais elle refléterait une évidence : dans un monde interdépendant, la faillite d'un État n'est pas seulement un problème national. C'est un risque global.

Vient ensuite le contrat mondial, le plus ambitieux et le plus délicat.

Il repose sur une question fondamentale :
à quoi sert la dette ?

Pendant des décennies, la dette a servi à financer des infrastructures, à stabiliser les budgets, à investir dans l'éducation et la santé. Elle a servi à accélérer le développement. Mais dans un monde bouleversé par le changement climatique, les pandémies, la volatilité énergétique, la montée des conflits, la dette doit servir à autre chose : assurer la résilience.

Un pays frappé par une catastrophe climatique devrait pouvoir suspendre automatiquement sa dette.

Un pays asphyxié par une flambée mondiale des taux d'intérêt devrait bénéficier d'un ajustement automatique du service de la dette.

Un pays engagé dans une transition énergétique difficile devrait recevoir un financement long, patient, à taux faibles.

Un pays ayant une crise de sécurité alimentaire ne peut pas voir son budget absorbé par des intérêts.

C'est cela, le nouveau contrat mondial :
une dette au service de la soutenabilité humaine, et non l'inverse.

Cela implique de redéfinir plusieurs principes :

En cas de conflit entre remboursement de la dette et protection sociale, la protection prévaut.

En cas de crise climatique, les paiements doivent être suspendus automatiquement.

Les prêts doivent inclure des clauses d'adaptation et de résilience pour éviter l'effet boule de neige.

Les plans de restructuration doivent toujours intégrer des filets sociaux.

La dette ne doit jamais agraver les inégalités.

Ce contrat n'est pas une utopie.

Il existe déjà des embryons :

- les “clauses ouragan” des Caraïbes,
- les prêts à maturité flexible pour les pays en crise,
- les financements climatiques mixtes,
- les propositions de Bridgetown initiées par la Barbade,
- les initiatives de suspension du service de la dette (DSSI) pendant le Covid.

Mais tout cela reste marginal.

Le système dominant, lui, repose encore sur des règles fixées en 1944.

Sortir de l'impasse exige également une réflexion sur les dettes domestiques.

Les banques ne peuvent pas continuer à absorber la majeure partie de la dette publique.

Il faut développer des fonds de pension solides, des marchés de capitaux régionaux, des obligations vertes, des véhicules de financement hybrides, des garanties internationales pour réduire les risques.

Enfin, un élément central traverse toute cette réflexion : la confiance.

La dette est d'abord un contrat de confiance entre un pays et ses créanciers.

Lorsque cette confiance disparaît, tout s'effondre.

Pour la restaurer, il faut de la transparence, de la cohérence, de la stabilité.

Mais il faut aussi une vision à long terme.

Car le problème de la dette n'est pas seulement financier.

Il est moral.

Il est politique.

Il est civilisationnel.

C'est toute la relation entre Nord et Sud, entre créanciers et débiteurs, entre développement et dépendance qui doit être réinventée.

Les crises actuelles ne sont pas une fatalité.

Elles sont un avertissement.

Un signal que le système a atteint sa limite.

Un rappel qu'aucune société ne peut avancer si elle marche avec une chaîne attachée à la cheville.

Sortir de l'impasse, c'est accepter de rompre avec des règles qui appartiennent au passé.

C'est inventer une gouvernance de la dette adaptée au XXI^e siècle.

C'est replacer l'être humain au centre.

Et c'est reconnaître que la prospérité mondiale dépend de la capacité des pays les plus vulnérables à respirer.

La dette peut être un frein.

Elle peut aussi devenir un levier.

Tout dépend des règles du jeu.

Ce livre propose de les réécrire.

CONCLUSION — Le monde au bord du basculement : choisir la survie plutôt que l'inertie

La dette n'est pas un accident de l'histoire économique. C'est un langage que les sociétés utilisent pour raconter leur futur. Ce langage s'est cependant brouillé, au point de devenir une architecture fragile où chaque fissure menace l'ensemble de l'édifice mondial. Les chapitres qui précèdent ont montré, chacun à leur manière, l'étendue de cette fragilité : créanciers multiples, marchés fermés, crises simultanées, restructurations interminables, banques domestiques piégées, FMI débordé, populations épuisées. La dette, censée soutenir la croissance, s'est transformée en un fardeau collectif dont les coûts dépassent largement le domaine financier. Elle blesse les économies, mais surtout les vies.

À l'échelle mondiale, deux réalités s'imposent. La première est brutale : le système de gestion de la dette tel qu'il existe est devenu incompatible avec les crises du XXI^e siècle. Il repose sur des règles pensées pour un monde qui n'existe plus — un monde bipolaire, où l'économie était prévisible, où les créanciers étaient peu nombreux, où les chocs étaient isolés. Ce système, figé dans son héritage, se heurte maintenant à des chocs permanents : l'inflation mondiale, la hausse des taux, la transition climatique, l'instabilité géopolitique, les perturbations sanitaires, la volatilité énergétique. Les vieilles méthodes ne fonctionnent plus, parce que les vieilles hypothèses ne sont plus vraies.

La deuxième réalité est plus discrète mais tout aussi décisive : une rupture est possible. Elle ne dépend pas d'un miracle, ni d'un bouleversement idéologique. Elle dépend d'un choix. Le choix de considérer que la dette ne doit plus être un instrument

de domination, mais un instrument de stabilisation. Le choix d'accepter que l'économie mondiale ne peut pas prospérer durablement si une cinquantaine de pays, représentant plus d'un milliard d'humains, sont piégés dans une spirale d'insolvabilité. Le choix de comprendre que la résilience globale commence par la résilience des plus fragiles.

Les crises de dette sont souvent décrites comme des fatalités. Elles ne le sont pas. Elles sont la conséquence d'un système qui s'enlise volontairement dans l'inertie. Un système où chaque créancier protège son intérêt immédiat, où chaque institution défend son mandat limité, où chaque gouvernement hésite à réformer de peur de bousculer l'ordre établi. Mais la dette souveraine n'est pas un simple problème technique ; c'est un enjeu de civilisation. Elle dicte l'organisation des sociétés, la qualité de leurs services publics, la confiance dans leurs institutions, leur capacité à préparer l'avenir. Elle façonne même les migrations, les tensions sociales, les choix politiques.

Ce livre a montré qu'un modèle alternatif existe.
Un modèle où la transparence devient la règle, et non l'exception.
Un modèle où les restructurations sont rapides, équitables et ordonnées.
Un modèle où la protection des populations n'est plus une variable d'ajustement, mais le point de départ de toute décision.
Un modèle où les risques climatiques sont intégrés dans l'analyse de la soutenabilité.
Un modèle où un mécanisme mondial — impartial, robuste, légitime — remplace les négociations chaotiques actuelles.

Ce modèle n'est pas utopique : il est nécessaire.

Parce que le statu quo, lui, est devenu utopique — une fiction coûteuse, défendue au nom d'une stabilité qui n'existe plus.

La question fondamentale n'est donc pas : peut-on changer ? La vraie question est : peut-on se permettre de ne pas changer ?

Chaque année qui passe, des pays autrefois stables se retrouvent au bord du défaut.

Chaque année, la charge de la dette absorbe les marges budgétaires, étouffe les politiques sociales, bloque les investissements vitaux.

Chaque année, de nouvelles familles basculent dans la précarité parce que leur État doit rembourser un créancier anonyme plutôt que financer un hôpital ou une école.

C'est cela, la réalité nue : la dette est devenue un facteur de régression humaine.

L'économie mondiale ne pourra pas avancer si elle continue à épuiser ceux qui la composent.

Pourtant, l'histoire montre que les transformations majeures naissent toujours dans les périodes de tension extrême. Les crises financières du passé ont engendré les régulations modernes. Les conflits ont donné naissance aux institutions multilatérales. Les catastrophes ont inspiré de nouveaux mécanismes de solidarité. Nous sommes aujourd'hui à la veille d'un même moment fondateur : celui où l'humanité devra redéfinir la place de la dette dans son destin collectif.

Pour sortir du piège actuel, il faudra du courage politique, de l'innovation institutionnelle, et un changement de perspective. Il faudra accepter que les solutions techniques ne suffisent pas, que les décisions économiques doivent s'inscrire dans un

horizon moral. La dette n'est pas un ensemble de chiffres : c'est la traduction économique d'un rapport de force, d'une vision du monde, d'une hiérarchie des priorités. La reconstruire revient à reconstruire l'ordre mondial.

Ce livre se termine sur une conviction : l'avenir de la dette dépendra de notre capacité à replacer l'être humain au cœur du système. La question n'est pas seulement de savoir comment rembourser, mais comment vivre. Comment garantir la dignité, la stabilité, la justice. Comment faire de la finance non plus une menace, mais un outil de résilience collective.

Le monde est au bord du basculement.

Il peut sauter — ou il peut apprendre à marcher autrement.

Ce choix appartient désormais à tous.

ADNANE BENCHAKROUN

Adnane Benchakroun est ingénieur en informatique, diplômé de l'ESIEA Paris, grande école française spécialisée dans les technologies numériques. Reconnu pour son rôle pionnier dans la promotion de l'innovation et de l'entrepreneuriat au Maroc, il est cofondateur de Startup Maroc et initiateur du Startup Africa Summit, deux initiatives majeures en faveur des jeunes entrepreneurs et de l'émergence d'un écosystème dynamique et inclusif.

Son parcours alterne engagement public et réflexion stratégique : directeur du cabinet du Ministre du Plan (1998-2000), il a ensuite dirigé pendant vingt ans le Centre National de Documentation, avant de rejoindre le Haut-Commissariat au Plan comme conseiller entre 2020 et 2022. Il siège aujourd'hui au Conseil national du Parti de l'Istiqlal et assume la vice-présidence de l'Alliance des Économistes Marocains, où il contribue activement à la pensée économique nationale.

Formateur engagé, il intervient régulièrement dans les médias et conférences pour éclairer les grands enjeux économiques du Royaume : fiscalité, consommation, protection du pouvoir d'achat, politiques publiques et innovation.

Désormais à la retraite, il se consacre au journalisme digital en pilotant L'ODJ Média, plateforme multicanale du groupe Arrissala (portails d'actualité, web radio, web TV, magazines), tout en explorant d'autres formes d'expression : poésie, peinture, écriture et musique.

À travers ce traité, il livre une réflexion personnelle, libre et engagée, dans un langage accessible, à l'attention des nouvelles générations en quête de sens.

ABOUT ME

