

Cabrillac, Bruno; Fabre, Camille; Jacolin, Luc

### Research Report

## Soutenabilité de la dette et changement climatique

FERDI Note brève, No. B249

### Provided in Cooperation with:

Fondation pour les études et recherches sur le développement international (FERDI),  
Clermont-Ferrand

*Suggested Citation:* Cabrillac, Bruno; Fabre, Camille; Jacolin, Luc (2023) : Soutenabilité de la dette et changement climatique, FERDI Note brève, No. B249, Fondation pour les études et recherches sur le développement international (FERDI), Clermont-Ferrand

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/276997>

### Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

### Terms of use:




*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

## Soutenabilité de la dette et changement climatique

Bruno Cabrillac, Camille Fabre & Luc Jacolin

-  Bruno CABRILLAC, Directeur général adjoint des Études et des relations internationales, Banque de France, Senior Fellow, Ferdi.
-  Camille FABRE, Économiste-chercheuse, Service de l'Afrique et du Développement, Direction de l'Économie et de la Coopération internationales, Banque de France.
-  Luc JACOLIN, Adjoint au chef de service, Service de l'Afrique et du Développement, Direction de l'Économie et de la Coopération internationales, Banque de France.

Le changement climatique a des conséquences à la fois immédiates et de long terme sur les trajectoires d'endettement des pays en développement. Leur forte vulnérabilité physique au réchauffement climatique et à la multiplication des désastres naturels, combinée à une plus faible résilience socio-économique (insécurité alimentaire et agricole, forte croissance démographique, absence de filets de sécurité sociale, instabilité politique), pèsent sur les finances publiques, alors que les marges de manœuvre budgétaires dont ils disposent sont déjà faibles.

En outre, le financement de la transition énergétique représente un défi financier majeur pour le développement durable de ces pays. Selon l'[UNECA](#), pour les pays africains, les investissements nécessaires à la transition énergétique sont de l'ordre de 500 milliards de dollars d'ici 2030. Les besoins d'adaptation au changement climatique, sont à la fois plus immédiats et plus élevés en termes relatifs que dans les pays développés. Pour les pays africains, les besoins de financement pour l'adaptation au changement climatique sont estimés à 438 milliards de dollars d'ici 2030 ([Songwe et al., 2022](#)). Les besoins de financement liés à la lutte contre le changement climatique représentent ainsi une composante essentielle des besoins de financement nécessaires à un développement durable.

### **Le changement climatique pèse parallèlement sur la capacité d'investissement et d'endettement des pays en développement.**

Les pertes de croissance économique engendrées par le changement climatique ([De Bandt et alii, 2022](#)) peuvent en effet limiter leur capacité à mobiliser les ressources fiscales et d'emprunt. Dès 2015, Standards and Poor's alertait sur le risque de dégradation massive de la solvabilité des pays vulnérables ([Kraemer et alii, 2015](#)) et les agences de notation ont commencé à prendre en compte la vulnérabilité climatique. [Klusak et alii \(2021\)](#) estiment ainsi que dans l'hypothèse d'un maintien des émissions à un niveau élevé<sup>1</sup> compatible avec une augmentation des températures de 5°, 63 pays verraient de ce fait leur notation souveraine dégradée d'un peu plus d'un notch, en moyenne. La montée des risques climatiques exerce une pression à la hausse sur le coût des financements de marché, par exemple sous la forme de primes de risque climatique, de l'ordre de 65-120 points de base ([Geneva 25 : Climate and Debt, 2022](#)) pour les pays les plus vulnérables.

Cet effet de ciseau, entre montée des besoins de financement d'une part et de moindres financements disponibles à un coût plus élevé d'autre part, risque d'enclencher un cercle vicieux pour les pays les plus vulnérables, paralysant leurs efforts d'adaptation et retardant leur transition climatique, notamment énergétique. La communauté financière internationale est naturellement interpellée par cette problématique au confluent de la gestion de deux biens publics mondiaux, le développement durable et la lutte contre le changement climatique. De fait, des outils de financement multilatéraux dédiés à la lutte contre le changement climatique et à l'atténuation de l'impact financier des catastrophes naturelles ont été progressivement mis en place ([Rapport des CMAF, 2019, pp. 33-41](#)), et notamment la mise en place en 2022 [Resilience and Sustainability Trust du FMI et des facilités de financement associées](#).

Cependant, la rareté des ressources d'APD au regard de l'ampleur des besoins conduit à chercher à travers des solutions d'ingénierie financière des effets de leviers de ce type de financement. En ce qui concerne la prévention des crises de dette dues à des catastrophes naturelles, une première voie peut être explorée, celle **des instruments assurantiels ou contingents**. Ces instruments permettent de transférer une partie du risque aux créanciers ou aux assureurs avec éventuellement une prise en charge par l'APD d'une partie du coût de ce transfert. Une autre voie peut être envisagée pour éviter l'enclenchement d'un cercle vicieux entre vulnérabilité climatique et financière, celle de la **prise en compte des efforts d'adaptation dans l'appréciation du risque net de catastrophe naturelle**. Enfin, les swaps de dette/climat peuvent être également une solution, notamment dans le cadre d'opérations de restructuration de dette. En dehors de ce cas, leur avantage comparatif par rapport à du financement direct reste limité ([Quentin et alii, 2022](#)).

1. *Representative Concentration Pathways 8.5*, compatible avec une augmentation de température de 5°.

Les mêmes instruments peuvent-ils être mobilisés pour le **risque de transition vers le net zéro**,<sup>2</sup> notamment énergétique ? Celui-ci est plus difficile encore que le risque physique à évaluer, au moins pour les pays à faible revenu ou l'Afrique, qui n'émettent qu'une faible part des émissions de gaz à effets de serre (3 % dans le cas de l'Afrique). En effet, l'horizon de leurs engagements est plus lointain que les engagements de neutralité carbone à 2050 des pays avancés retenus dans l'Accord de Paris et le degré de risque associé à la non réalisation de ces engagements est aussi difficile à évaluer. Il pourrait paraître cependant logique de tenir compte des efforts de transition dans l'appréciation du risque souverain, si on estime que le retard sur les investissements de transition pèse sur la croissance potentielle à long terme. Mais ce raisonnement vaut sans doute pour beaucoup d'investissements publics, à rentabilité économique élevée et fonde l'approche bilancielle (endettement net des actifs publics) soutenue notamment par la Chine ([I. Ball et alii, 2021](#)).

**1) La question de la soutenabilité de la dette publique au regard du changement climatique constitue dans ce contexte un enjeu central pour les pays à faible revenu qui soulève plusieurs questions :**

- **Le premier est relatif à la bonne prise en compte de la réduction des risques souverains engendrée par les politiques climatiques.** L'accroissement de la vulnérabilité aux risques physiques en raison du changement climatique conduit à en faire un élément clé de l'appréciation du risque souverain. Il est donc logique de considérer dans les analyses de soutenabilité de la dette uniquement le risque net, en tenant compte des efforts d'adaptation,

2. Le risque de transition est le risque de ne pas être sur la bonne trajectoire pour tenir ses engagements en matière de réduction de ses émissions. Dans ce cas, le pays peut être conduit, sous la pression étrangère (taxe aux frontières sur le carbone, conditionnalité de l'aide, actions diplomatiques...) à prendre des mesures brutales qui pèsent sur la production.

pourvu que l'on dispose d'indicateurs permettant de mesurer l'impact effectif de ces investissements. Ainsi, par exemple, un investissement dans l'irrigation réduit le risque de sécheresse. C'est une incitation puissante aux investissements d'adaptation à la fois pour le bailleur et pour le bénéficiaire.

- Le même raisonnement peut être fait pour **le risque de transition climatique** défini comme le coût supplémentaire lié à une transition trop tardive ou trop limitée ou au contraire trop brutale. L'évaluation de ce risque et donc de son atténuation est également difficile. Un premier risque est celui des actifs échoués. Si on peut de manière pertinente essayer d'évaluer ce risque par exemple dans le cas des ressources d'énergie fossile, il sera moins évident d'évaluer son atténuation par des politiques de diversification. Un autre risque plus difficile à mesurer est celui de ne pas tenir les engagements pris de réduction des émissions. L'ampleur de ce risque dépend cruciallement de la pression de la communauté internationale (conditionnalité climatique, taxe carbone aux frontières, etc..).

- **Doit-on aller jusqu'à prendre en compte non plus la dette financière nette, mais la dette nette des actifs publics concourant aux politiques climatiques ?** La réponse relève d'un débat ancien et plus général sur une approche bilancielle de la dette publique, en en déduisant les actifs publics. Cette approche défendue par exemple par Larry Summers repose sur une logique de rendement économique de l'investissement public (i.e. en termes de croissance) qui est souvent vérifiée pour les pays avancés ([A. Abiad et alii, 2015](#)). Outre que l'efficacité du capital public en termes de croissance est plus aléatoire dans les pays à faible revenu, du fait à la fois de problèmes de qualité de l'investissement et de goulets d'étranglement multiples dans le processus de développement, cette approche ne garantit pas forcément la soutenabilité de la dette. D'une part, dans les

PFR, la dette souveraine est en large partie externe et en devises et la croissance n'engendre pas fatalement plus de recettes extérieures, d'autre part la capacité des États à transformer la croissance en recettes fiscales est moindre et aussi incertaine (cf par exemple [H. Ahir et alli, 2021](#)). En outre, la mise en œuvre de stratégies de développement fondées sur l'accumulation de capital public a été globalement un échec à la fin du siècle dernier, entraînant une forte crise de la dette. Pourtant les initiatives internationales visant à promouvoir les investissements dans les infrastructures dans les pays en développement se sont multipliées, qu'il s'agisse, par exemple, du récent « Partenariat mondial pour les infrastructures et les investissements » (*Partnership for Global Infrastructure and Investment*) porté par le G7, de la stratégie « *Global Gateway* » de l'Union européenne ou encore de l'initiative « *Belt and Road* » (BRI) de la Chine. La situation de surendettement ou même de défaut de paiement de beaucoup de pays ayant bénéficié de BRI repose la question de la pertinence de cette stratégie.

- En extrapolant, on peut poser **la question de la prise en compte de l'ensemble des actifs incluant le capital naturel et le capital humain**. Cette approche est facilitée par les travaux menés sous la coordination de la Banque mondiale et qui visent à recenser de manière exhaustive le capital d'un pays ([The Changing Wealth of Nations 2021](#)). Par rapport à la précédente, cette approche présente l'avantage de prendre en compte l'évolution du capital naturel (et donc des politiques environnementales y compris de la biodiversité, comme de la dépréciation des actifs fossiles), mais aussi du capital humain et donc des politiques d'éducation. Cela permettrait de répondre aux vœux de Nature Finance, qui prône l'intégration des risques liés à la nature dans les cadres d'analyse de viabilité de la dette ([Integrating Nature into Debt Sustainability Analysis](#)). Le lien avec la croissance à long terme pourrait être moins distendu que

dans le cas des seuls actifs physiques, même si le lien avec la capacité de remboursement sur le moyen terme reste problématique. Toutefois l'approche *Changing Wealth of Nations* montre que l'ASS est la seule région du monde qui a perdu de la richesse au cours de ces deux dernières décennies. Ce n'est sans doute pas un hasard si c'est aussi la région qui compte le plus d'épisodes de crise de balance des paiements et/ou d'endettement.

- Quel que soit le champ des actifs pris en compte pour l'appréciation de la solvabilité, **se pose la question de la comptabilisation des investissements concourant à ces actifs**, c'est-à-dire d'une approche prospective de la norme de solvabilité. Il s'agit dans ce cas non plus d'apprécier le dénominateur des ratios de solvabilité en termes de stock (dette/stocks d'actifs publics), mais de retirer du numérateur les flux qui concourent à la croissance du capital physique ou naturel (dette-investissements programmés concourant à l'acquisition d'actifs publics). Ce sujet est également ancien et donne lieu à de nombreux débats, notamment dans le cadre des discussions sur les règles budgétaires, particulièrement dans l'Union européenne. Les mêmes arguments peuvent être avancés pour défendre ou incriminer cette approche pour les PED. Notamment, la rentabilité économique et sociale (et en termes de biens publics mondiaux) d'investissements à venir est encore plus difficile à évaluer et donc plus aléatoire que celle du capital existant. Toutefois, cette approche paraît cohérente avec une aide internationale qui a désormais deux axes, développement et biens public mondiaux.

- Quelle que soit la perspective, l'intégration de la dimension climatique dans les analyses de **soutenabilité à moyen et long terme de la dette (DSA)** est essentielle, dans une perspective de mobilisation et de catalyse des financements extérieurs (officiels et privés), ou d'orientation à moyen et long terme des

stratégies d'endettement des pays débiteurs. L'adoption de méthodes adaptées de traitement du risque climatique et la mise en œuvre de stress tests climatiques sont des pistes à envisager pour affiner les DSA. Il s'agit de trouver une ligne de crête entre la nécessité d'inclure la dimension climatique afin de permettre aux pays de renforcer leur résilience, et celle de refléter la contrainte irréfragable que constitue in fine la dette. L'allongement de l'horizon temporel des analyses de soutenabilité de la dette paraît également essentielle afin de prendre en compte les risques physiques et de transition ainsi que les investissements qui les réduisent. L'inclusion des créanciers privés d'une part et de la dette intérieure d'autre part, dont le poids est croissant, est aussi primordiale. Enfin, la transparence est un facteur déterminant pour la crédibilité et l'adhésion des créanciers, tant au niveau des analyses de soutenabilité de la dette que des stratégies d'endettement responsables des pays débiteurs.

- La dimension climatique doit également être mieux intégrée par les agences de notation afin de mobiliser les financements privés et de limiter les coûts de financement pour les pays vulnérables. Si celles-ci ont commencé à prendre en compte la vulnérabilité climatique dans leurs notations, la faible différenciation de la notation du risque-projet et du risque-pays pénalise le financement de projets d'adaptation ou d'atténuation qui se voient généralement attribuer la note du souverain. Davantage de transparence et de dialogue entre les agences de notation, les pays bénéficiaires et les porteurs de projets sont ainsi nécessaires afin de développer des notations de projets pour l'adaptation et la transition énergétique qui tiennent compte des rendements économiques, sociaux et environnementaux escomptés et notamment des gains de croissance liés à la transition climatique.

## 2) Des instruments de financement adaptés à la prise en compte des risques et des politiques climatiques

- **Les risques mondiaux – macroéconomiques, environnementaux, géopolitiques – se sont accrus.** Cela conduit à augmenter la vulnérabilité de la dette, en particulier pour les pays émergents et surtout les pays à faible revenu. Dans ce contexte, la recherche d'instruments de réduction des impacts de ces risques à travers des instruments de type assurantiels est une des solutions les plus naturelles. Ce type d'instrument paraît particulièrement adapté aux risques physiques engendrés par le changement climatique. Ces événements sont en effet complètement indépendants des actions menées par les autorités locales. Cependant l'impact de ces événements est directement dépendant des politiques d'adaptation menées par ces autorités. Toutefois, l'aléa moral attaché à tout instrument assurantiel est réduit et peut être encore plus limité par des clauses ad hoc. Dans ce contexte, **il serait utile de développer une plus large palette d'outils** qui va du développement d'instruments de dette contingents (*State-contingent Debt instruments - SCDI*), qui connaissent aujourd'hui un regain d'intérêt, à la capacité d'institutions comme le FMI à mobiliser des ressources de manière contracyclique ou à des effets de levier sur de l'assurance privée.

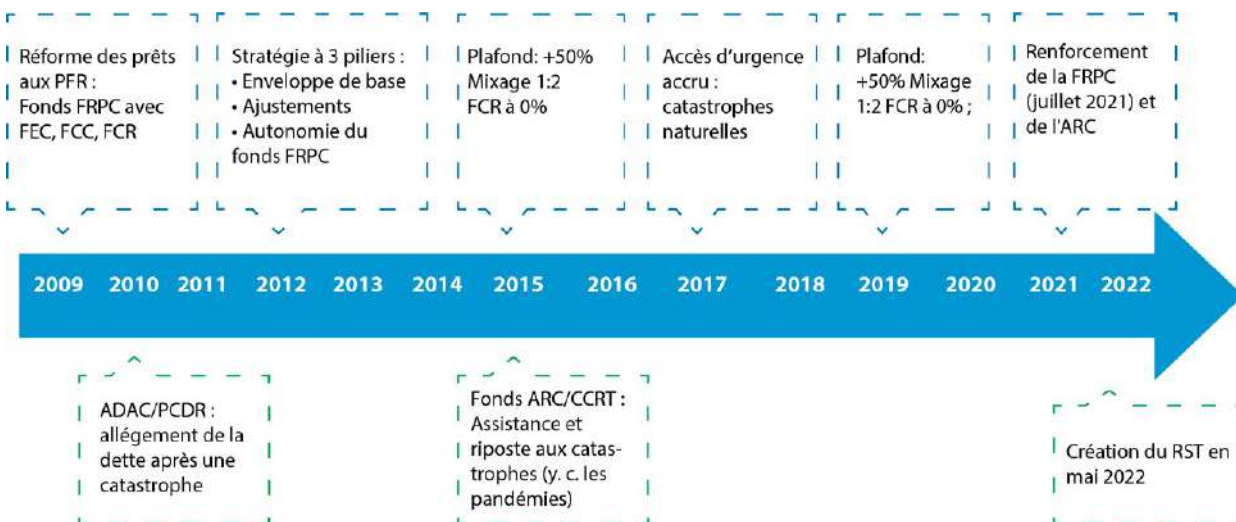
- Un premier type d'instrument est constitué de financements prévoyant des clauses automatiques de rééchelonnement de créances en cas d'occurrence d'un événement externe. Pour les raisons évoquées plus haut (indépendance de l'événement vis-à-vis des actions du créancier), ce type d'instrument est très adapté aux catastrophes naturelles. Des progrès récents ont été réalisés en ce qui concerne les clauses relatives aux catastrophes naturelles, qui offrent aux pays débiteurs un allègement des liquidités en cas de chocs, y compris les pandémies dans la dernière

version. En septembre 2022, la Barbade a émis une obligation assortie de clauses relatives aux catastrophes naturelles et aux pandémies, prévoyant une suspension des paiements en cas de nouvelle pandémie mondiale déclarée par l’OMS. En novembre 2022, dans la perspective de la COP 27, l’Association internationale des marchés de capitaux (ICMA) a [publié un modèle de clauses de dette résiliente au changement climatique](#) (*Climate Resilient Debt Clauses - CRDC*) dans les obligations souveraines. Cette initiative est fortement soutenue par le Gouvernement britannique qui a introduits ce type de clauses [dans ses financements export et travaille avec de nombreux prêteurs multilatéraux et bilatéraux afin de les développer](#). L’Agence Française de Développement (AFD) propose depuis une quinzaine d’années à ses clients de bénéficier de « Prêts Très Concessionnels Contra-Cycliques » qui contenait des clauses de ce type avec un déclencheur lié aux termes de l’échange (prix international d’une matière première exportée par le débiteur). Le succès de ce type de prêt a été mitigé, mais la leçon

que l’on peut en tirer est, comme pour tous les instruments de dette contingents (notamment les plus connus, comme les obligations liées au PIB), qu’une masse suffisante de dette doit être contingente au même type d’événement pour protéger à la fois les créanciers et le débiteur. Il y a donc une problématique de coordination des créanciers et de comparabilité de traitement. En effet, si les créanciers officiels adoptent de telles clauses, des difficultés peuvent surgir en cas de co-financements privés en l’absence de clauses comparables du côté des créanciers privés. Un autre enjeu lié au développement de telles clauses consiste en la définition de l’événement déclencheur. En effet, la diversité des catastrophes naturelles peut représenter un obstacle à la mise en œuvre d’instruments et d’indicateurs standardisés.

- C’est dans cet esprit que les institutions multilatérales ont développé ces dernières années des outils pour réduire le service de la dette en cas de catastrophe naturelle. Le FMI a ainsi graduellement adapté les financements

### Principales évolutions des financements du FMI pour les pays pauvres\*



En haut de la flèche, évolutions concernant les financements délivrés par le FRPC, en bas la création d’autres fonds de financement spécifiques ouverts aux pays éligibles.

\* Éligible FRPC.

Acronymes : Facilité élargie de crédit (Extended Credit facility), Facilité de crédit rapide (Rapid Credit Facility), Facilité de crédit de confirmation (Standby Credit Facility). Les autres facilités à destination des pays pauvres (en vert) sont délivrés par le Fonds fiduciaire pour l’allègement de la dette après une catastrophe (ADAC/Post Catastrophe Debt Relief) puis le Fonds fiduciaire d’assistance et riposte aux catastrophes (ARC/Catastrophe Containment and Relief Trust), Fonds de soutenabilité et de résilience (Resilience and sustainability Trust).

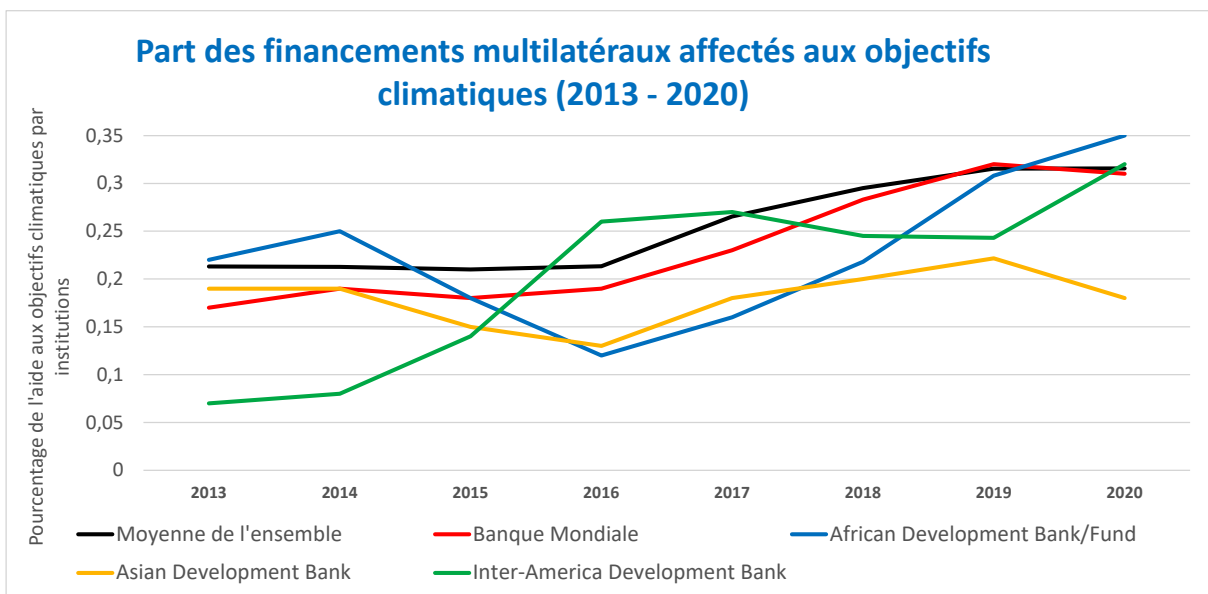
Source : FMI.

visant à répondre aux urgences liées aux catastrophes naturelles (Note brève Ferdi B227, cf illustration ci-dessous), avec par exemple en 2015 le fonds fiduciaire d'assistance et de riposte aux catastrophes, le [Catastrophe Containment and Relief Trust \(CCRT\)](#) qui a succédé au [Post Catastrophe Debt Relief Trust](#) pour faire face aux conséquences de l'épidémie d'Ebola. Ce fonds fiduciaire a vocation à annuler sur plusieurs années le service de la dette à l'égard du FMI de pays pauvres et vulnérables affectés par une catastrophe naturelle ou une épidémie. Il est financé sur une base volontaire par des dons de pays membres du FMI. C'est dans cette même logique que s'inscrit [l'initiative prise par les pays du G20](#) de suspension du service de la dette de plus de 70 pays vulnérables lors de l'épidémie de Covid (entre mai 2020 et décembre 2021).

- Un deuxième type d'instrument est de nature plus directement assurantielle. Il s'agit non plus d'alléger le service de la dette en cas de catastrophe naturelle, mais de compenser tout ou partie des dommages causés. L'assurance privée ne peut à elle seule assurer cette tâche. En effet, d'une part, les risques augmentent fortement du fait du changement climatique, d'autre part cette augmentation est très difficile à prévoir.

La conséquence est que le prix de l'assurance est très élevé. Cela n'empêche pas d'imaginer des systèmes de partenariat public/privé qui permettent d'inciter à une plus grande couverture de ce type de risque. Les régulateurs peuvent y aider. C'est tout le sens de [l'initiative de la présidence japonaise du G7 en collaboration avec l'Association internationale des superviseurs de l'assurance \(IAIS\) ainsi que le bouclier mondial contre les risques climatiques lancé par le G7 et les pays les plus vulnérables en novembre 2022](#).

- Enfin, le développement d'instrument de financement multilatéraux de réponse aux chocs a permis d'accroître le potentiel des institutions multilatérales pour participer au financement des conséquences des catastrophes naturelles. Un tiers des financements multilatéraux sont ainsi dédiés à des objectifs climatiques (cf graphique-ci-dessous), avec souvent l'objectif explicite d'effets de leviers dans la mobilisation de financements privés. C'est dans cette logique que s'inscrit par exemple la facilité de bouclier mondial contre le risque climatique lancée par la Banque mondiale en novembre 2022 en soutien à l'initiative du G7 mentionné précédemment. La réflexion lancée par la COP 28 sur un fond de compensation des pertes et dommages s'inscrit également naturellement dans cette logique.



Source : [OCDE-CAD](#).



- Ces approches paraissent moins bien adaptées aux risques, pourtant lourds, de transition. Les instruments contingents ou assurantiels ne peuvent pas en effet être appliqués à des risques qui relèvent de politiques publiques. Dans ce cas, les instruments utilisés doivent au contraire viser à soutenir les politiques d'atténuation, plutôt qu'à protéger contre les risques de transition. Une première voie, déjà largement explorée, est celle d'une conditionnalité climatique. Celle-ci peut être intégrée dans l'aide projet (on ne finance que des investissements verts), mais elle peut aussi être un élément de conditionnalité de l'aide budgétaire qu'elle soit affectée ou non. L'inconvénient de ce type de conditionnalité est que le verdissement des financements vers les pays les plus pauvres ou les plus vulnérables ne s'accompagne pas explicitement d'une augmentation des volumes d'aide. Au contraire, il peut, si ce verdissement entraîne des coûts supplémentaires, impliquer une baisse des rendements économiques et sociaux des investissements ou des politiques financés.

- Mais on peut envisager d'autres moyens relevant **plus de politiques incitatives** : des financements additionnels, afin d'éviter tout effet d'aubaine, liés à des objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre. Ceci pourrait s'accompagner de relèvement des plafonds de dette (cf. supra). L'avantage de cette approche est qu'elle matérialise des financements additionnels associés aux politiques d'atténuation ou de transition. Or les gains tirés de ces politiques relèvent de la préservation d'un bien public mondial « pur » (le climat) et donc d'une logique très différente de celle de l'aide publique au développement. Les effets d'éviction des flux d'aide au développement par ce type de financement pourraient être ainsi limités, notamment s'ils sont distribués à travers des canaux spécifiques (fonds transversaux ad hoc, ou fonds fiduciaires dans les BMD). Si dans un premier temps, il paraît réaliste que le finance-

ment de ces canaux s'effectue sur une base volontaire, systématisant ainsi l'approche plurilatérale des [Just Energy Transition Partnerships \(JETPs\)](#), un accord international sur la base d'un juste partage de la charge de l'atténuation est naturellement souhaitable. Ces nouveaux canaux ont vocation à collecter des ressources supplémentaires, mais ils ne doivent pas aggraver la fragmentation de l'aide. C'est la raison pour laquelle, mieux vaudrait créer des fonds fiduciaires au sein des institutions existantes, notamment les BMD, comme c'est déjà le cas à la Banque asiatique de développement (ABD), avec l'[Energy Transition Mechanism](#).

- Une troisième possibilité de financement additionnel des politiques d'atténuation, c'est la valorisation de la préservation du capital naturel concourant à la réduction des émissions à gaz de serre. Cette approche est explorée depuis la fin des années 80 à travers des opérations de dette contre nature ([Quentin et alii, 2022](#)). Celles-ci ont connu au cours des dernières années un regain d'intérêt, plus intellectuel qu'opérationnel. Les montants concernés restent en effet très limités, en raison des difficultés de mise en œuvre, tant du côté des créanciers que des débiteurs. Parmi ces difficultés, certaines tiennent à la nature de l'opération ; c'est-à-dire une réduction de dette. Un consensus semble se dégager pour considérer que ce type d'instrument peut avoir un apport dans des cas spécifiques, mais ne peut restaurer à lui seul la soutenabilité de la dette d'un pays. La publication de lignes directrices (« guidelines ») pourrait être néanmoins utile pour développer ce type d'opérations. La question se pose alors de financements additionnels non liés à la dette, notamment la valorisation des crédits carbone liés à l'existence et à la préservation des puits de carbone (bassin du Congo en Afrique notamment). Comme le note le Geneva report, les systèmes de crédits carbone actuels apparaissent fragmentés, peu crédibles et sous rémunérés et une rémunération plus juste des efforts de conservation de puits de carbone

naturels se trouve dans la ligne des revendications d'États africains dans le cadre des COP. Reste ainsi à résoudre la principale difficulté qui consiste à valoriser les gains liés à la préservation du capital naturel, notamment en fonction d'un contrefactuel (qu'est ce qui aurait été fait s'il n'y avait pas eu ces financements ?). Toutefois, plus les pays sont pauvres et vulnérables, moins grande est l'importance d'un éventuel effet d'aubaine.

- Même si la logique de financements additionnels liés aux politiques d'atténuation limite les effets d'éviction du financement du développement, il reste qu'elle ne résout pas forcément les arbitrages entre les divers ODD, y compris l'arbitrage entre politique d'adaptation et politique d'atténuation. Il faudrait alors envisager des financements additionnels liés à l'atteinte de l'ensemble des ODD plutôt qu'à des objectifs liés seulement à des politiques climatiques. Mais dans cette hypothèse, la rationalité et l'efficacité de collecte des fonds sur une base de partage de la charge d'un bien public mondial s'estomperaient.

- Enfin, au-delà du développement de nouveaux instruments de financement adaptés à la prise en compte des risques et des politiques climatiques, une réflexion quant à l'impact des régulations existantes sur la disponibilité et le coût des financements de projets liés à l'adaptation au changement climatique et à la transition énergétique peut également être engagée. Si les règles prudentielles sont absolument essentielles afin de garantir une plus grande stabilité du système financier, une analyse de leurs conséquences sur le périmètre géographique des investissements institutionnels serait intéressante. L'application de la réglementation de Bâle III et IV et de Solvabilité II a en effet pu avoir comme conséquence de renchérir le coût des financements extra-frontaliers et hors OCDE et une étude d'impact de cette application sur l'accès aux financements des pays vulnérables au changement climatique pourrait être à ce titre une voie à explorer.



Créée en 2003, la **Fondation pour les études et recherches sur le développement international** vise à favoriser la compréhension du développement économique international et des politiques qui l'influencent.



### **Contact**

[www.ferdi.fr](http://www.ferdi.fr)

[contact@ferdi.fr](mailto:contact@ferdi.fr)

+33 (0)4 43 97 64 60

n° ISSN : 2275-5055

Directeur de la publication : Patrick Guillaumont

