

Financement des Etats par les banques domestiques : faut-il craindre un effet d'éviction sur le secteur privé dans les économies émergentes ?

09/03/2026

Confidentiel

Résumé

Si l'exposition des banques à la dette souveraine s'est accrue dans les pays émergents et en développement ces dernières années, elle varie beaucoup d'un pays à l'autre. Les banques des pays du Moyen-Orient et d'Afrique affichent, en moyenne, des niveaux d'exposition plus élevés que celles d'Asie de l'Est et celles d'Amérique latine.

Parmi les 105 pays étudiés, certains – notamment le Pakistan et l'Algérie – présentent des niveaux élevés d'avoirs en dette publique détenus par le secteur bancaire, lesquels ont fortement progressé au cours des cinq dernières années. Dans certaines grandes économies émergentes comme le Brésil ou le Mexique, le niveau d'exposition est historiquement élevé mais n'a que peu varié depuis 2020. Dans d'autres pays, comme le Ghana et la Zambie, bien que le niveau d'exposition demeure important, la dynamique récente s'oriente vers une déconcentration, qui ne s'explique pas uniquement par la restructuration de la dette. À l'inverse, dans quelques pays, en particulier en Amérique latine, les banques restent faiblement exposées à la dette publique.

Si le rythme d'accumulation de titres de dette souveraine par les banques varie selon les pays, plusieurs facteurs explicatifs sont communs. D'une part, la limitation de l'accès aux marchés obligataires internationaux ces dernières années a privé les États de financements externes, les contraignant à se tourner vers leurs marchés domestiques. Cet accès restreint a contribué, avant 2025, à la baisse des flux nets d'investissements de portefeuille étrangers vers les marchés émergents qui avaient atteint un point historiquement bas en 2022. Et d'autre part, ce tarissement des financements extérieurs s'est accompagné d'un besoin croissant de ressources pour faire face à la hausse des coûts du service de la dette.

Cette augmentation de l'exposition des banques domestiques à la dette souveraine suscite des inquiétudes quant à l'évolution du crédit accordé au secteur privé. En effet, la contrainte exercée sur les banques par les gouvernements, afin de les pousser à acquérir des titres publics pour financer leurs déficits, ainsi que l'exposition accrue aux risques de pertes sur ces avoirs en cas de tensions sur les finances publiques, peuvent conduire les établissements bancaires à restreindre leurs prêts aux entreprises et aux ménages. À terme, cette dynamique est susceptible de peser sur l'activité économique.

Pour une majorité des pays étudiés, cet effet d'éviction apparaît significatif. Il est particulièrement marqué dans des pays tels que le Kenya, l'Algérie, la Guinée-Bissau et les Philippines, où la relation entre la détention d'avoirs en dette publique par les banques domestiques et la croissance du crédit au secteur privé est significativement négative. À l'inverse, dans des pays comme le Brésil, le Pakistan et l'Argentine, l'exposition élevée des banques domestiques à la dette souveraine ne semble pas exercer d'effet négatif notable sur le crédit au secteur privé à ce stade.



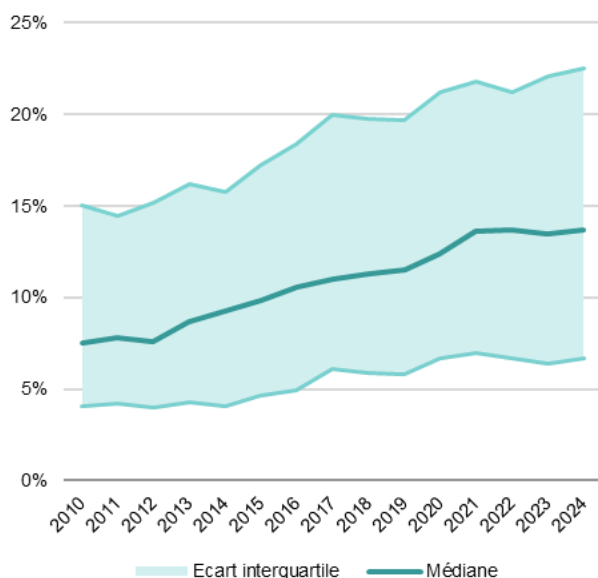
1. Malgré des dynamiques hétérogènes, les banques domestiques sont de plus en plus exposées à la dette souveraine

1.1. L'exposition des banques domestiques à la dette souveraine s'est accrue ces dernières années

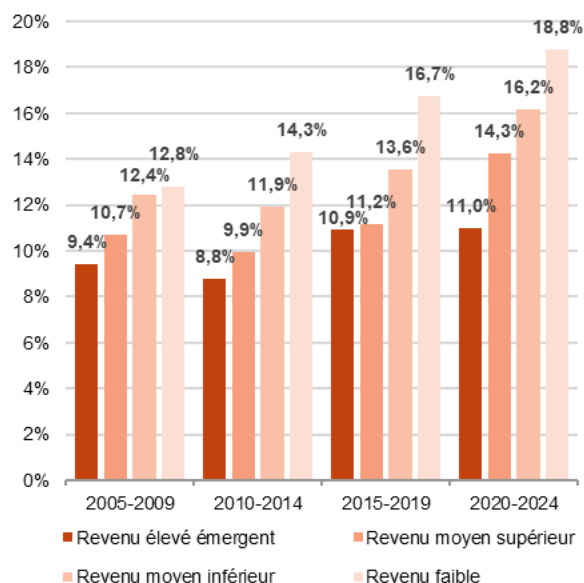
Les avoirs en dette publique détenus par les secteurs bancaires nationaux ont beaucoup augmenté ces dernières années dans les économies émergentes et en développement, passant en moyenne de 11,8% à 15,4% du total des actifs bancaires entre 2015 et 2025.

Le poids des détentions de dette publique par les secteurs bancaires, mesuré **comme les créances des banques domestiques¹ sur le gouvernement national rapportées au total des actifs du secteur bancaire²**, varie fortement d'un pays à l'autre et est, en général, **plus élevé dans les économies à bas revenus que dans les économies émergentes à revenu plus élevé**. Par exemple, l'exposition moyenne à la dette souveraine des banques des économies à faible revenu est passée **de 12,8% sur la période 2005-2009 à 18,3% sur la période 2020-2024**, contre une augmentation de **9,4% à 11%** pour les économies émergentes les plus développées sur la même période (voir graphique 2).

Graphique 1 – Exposition des banques commerciales à la dette souveraine dans les pays émergents et en développement (% des actifs)



Graphique 2 – Exposition moyenne des banques commerciales par catégorie de pays (% des actifs)



Source : FMI, Banque Mondiale

Si le niveau d'exposition des banques à la dette souveraine varie selon les pays, des facteurs explicatifs de cette tendance sont communs. Dans un premier temps, des réglementations macroprudentielles encouragent les banques à détenir une part d'instruments de dette émis par l'État (voir encadré). Un autre

¹ Note : catégories « Other Depository Corporations » (ODC) selon la nomenclature du FMI.

² Pour le numérateur, nous utilisons la série « Assets, Claims on Central Government (ODCS) » des Other Depository Corporations (ODC), issue de la base Monetary and Financial Statistics (MFS) du FMI. Pour le dénominateur, nous retenons les actifs totaux des établissements de dépôt (deposit takers), provenant de la base Financial Soundness Indicators (FSI) du FMI.

facteur réside dans le rôle des spécialistes en valeurs du Trésor (primary dealers), qui justifie que les banques portent une part importante de la dette publique à leur bilan.

Outre ces facteurs universels, il existe des explications s'appliquant particulièrement aux pays émergents ces dernières années.

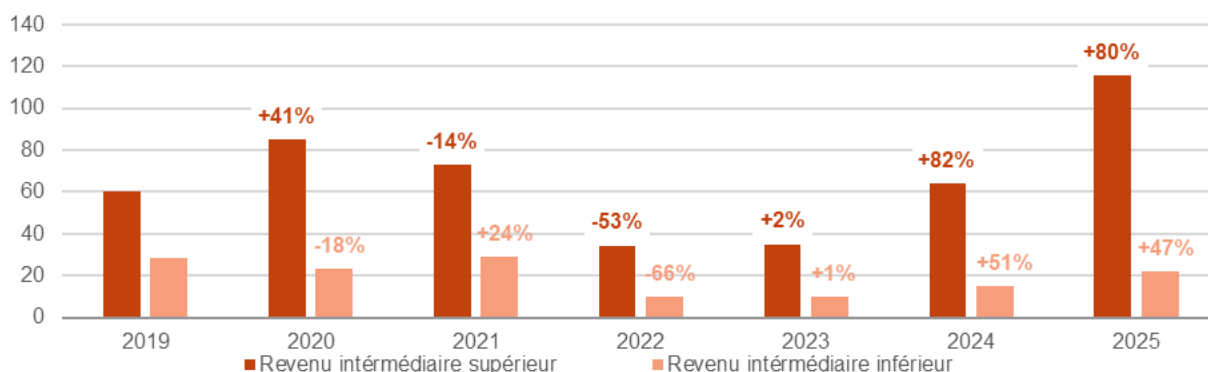
Tout d'abord, l'accès aux marchés obligataires internationaux s'est réduit ces dernières années pour les pays émergents et en développement (avant une relative réouverture à partir de 2025), privant les États de ressources externes de financement et les forçant à se rabattre sur leurs marchés domestiques. Cette tendance confirme les affirmations de l'ancien Président de la Réserve fédérale américaine (Fed) Alan Greenspan : d'après lui, les marchés obligataires en devise locale sont des « roues de secours », car utilisées comme alternative en cas d'indisponibilité d'autres sources de financement.

Cette détérioration des conditions de financement extérieur s'explique notamment par la hausse des taux d'intérêt dans les grandes économies développées (Fed, BCE), par une aversion accrue au risque chez les investisseurs et par une situation géopolitique instable (début de la guerre en Ukraine) mais aussi par la montée de la dette publique de beaucoup de pays émergents et en développement et donc du risque associé à la détention d'obligations d'Etat.

Selon la Banque mondiale, en 2023, **un quart des économies émergentes et en développement avaient perdu tout accès aux marchés obligataires internationaux**³. Autre illustration de ces difficultés de financement : entre 2021 et 2022, les montants émis sur les marchés internationaux par les pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure et de la tranche inférieure⁴ ont diminué respectivement de **53%** et de **66%** (voir graphique 3).

En 2025, la hausse marquée des émissions de dette des pays émergents, notamment en devises internationales – soutenue par la baisse des taux directeurs aux États-Unis et en Europe – a dépassé les niveaux records observés en 2020 et 2021. **Cette dynamique a toutefois été principalement portée par les pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure**, davantage que par ceux de la tranche inférieure (voir graphique 3). Les premiers ont vu leurs émissions augmenter de 80% en 2025 par rapport à 2024, tirées notamment par le Mexique (41 Mds USD), la Turquie, la Colombie, l'Indonésie et le Brésil (environ 10 Mds USD chacun). Les seconds ont enregistré une hausse de 47%, atteignant 22 Mds USD. L'Égypte a été le principal émetteur de ce groupe (4 Mds USD), suivie du Kenya et des Philippines (3 Mds USD chacun).

Graphique 3 – Montant émis sur les marchés obligataires internationaux par les pays émergents et en développement



Source : Bond Radar

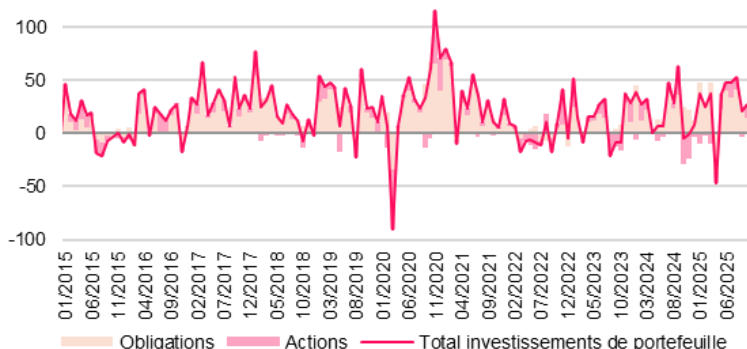
³ [Global Economy on Precarious Footing Amid High Interest Rates](#), World Bank, 06/06/2023

⁴ Note : La catégorie « pays à revenu intermédiaire supérieur » est composée de 29 pays, dont l'Afrique du Sud, la Chine, le Mexique, la Colombie et l'Indonésie. La catégorie « pays à revenu intermédiaire inférieur » est composée de 21 pays, dont le Nigéria, l'Angola, le Kenya, le Maroc et les Philippines.

Par ailleurs, ces difficultés de financement se sont aussi matérialisées par une baisse des investissements de portefeuille étrangers à destination des pays émergents et en développement.

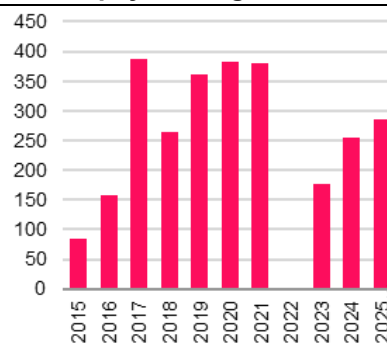
En effet, en 2022, **les investissements nets à destination des économies émergentes ont atteint un niveau historiquement bas**, seulement +2,8 milliards de dollars. Ce recul s'est inscrit dans le contexte du resserrement monétaire engagé par la Réserve fédérale américaine (Fed). À partir de 2023, puis en 2024 et 2025, les flux de capitaux ont progressivement repris (voir graphique 5). **Ils demeurent néanmoins inférieurs aux niveaux observés entre 2019 et 2021**, période durant laquelle la faiblesse des taux d'intérêt mondiaux, la recherche de rendement et la montée des risques associés à la dette américaine avaient soutenu une forte orientation des capitaux vers les pays en développement.

Graphique 4 – Décomposition des flux d'investissements de portefeuille vers les pays émergents⁵



Source : IIF

Graphique 5 – Total annuel des flux d'investissements de portefeuille vers les pays émergents



Enfin, ce tarissement des sources de financement sur les marchés internationaux s'est accompagné d'un besoin croissant de financement pour faire face à l'augmentation des coûts du service de la dette. En 2023, les pays en développement ont dépensé un montant record de **1 400 milliards de dollars pour assurer le service de leur dette publique extérieure**, les paiements d'intérêts ayant atteint leur plus haut niveau depuis vingt ans. La même année, les paiements d'intérêts ont bondi de près d'un tiers pour atteindre 406 milliards de dollars, ce qui a pesé sur les budgets publics, notamment dans des secteurs critiques tels que la santé, l'éducation et l'environnement⁶.

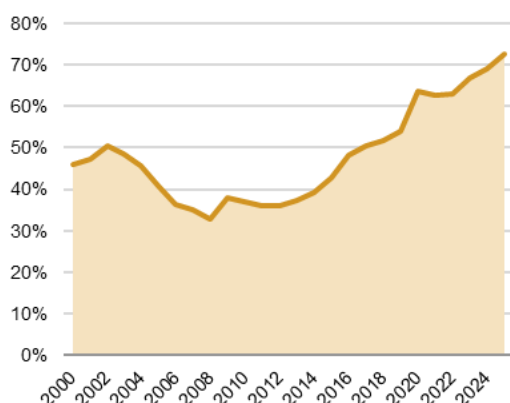
En 2025, les paiements d'intérêts des pays à revenu faible ou intermédiaire sur la dette extérieure continuent d'atteindre des niveaux records principalement tirée par les emprunts du secteur public. **Ils sont désormais plus de deux fois supérieurs à leur niveau d'il y a dix ans, principalement sous l'effet de l'endettement du secteur public⁷.**

⁵ Note : 37 pays sont inclus : Chine, Inde, Indonésie, Corée, Malaisie, Philippines, Thaïlande, Viêt Nam, Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou, Costa Rica, Panama, Arabie Saoudite, UAE, Qatar, Koweït, Bahreïn, Oman, République tchèque, Hongrie, Pologne, Russie, Turquie, Ukraine, Rouanie, Afrique du Sud, Nigéria, Kenya, Côte d'Ivoire, Sénégal, Egypte, Maroc, Tunisie

⁶ [International Debt Report 2024](#), *World Bank*, 03/12/2024

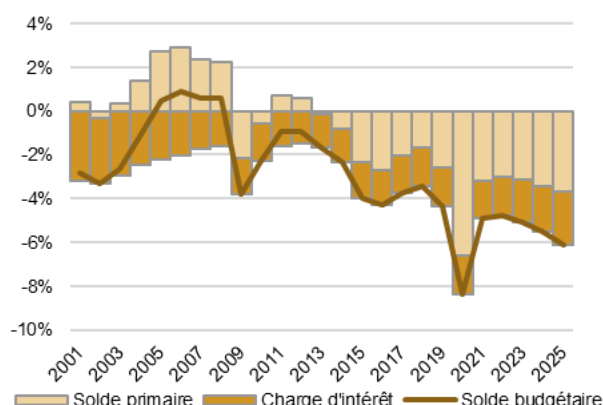
⁷ [International Debt Report 2025: LMICs Face Record Debt Outflows](#), *World Bank Blogs*, 03/12/2025

Graphique 6 – Dette brute, administrations publiques des pays émergents et en développement (pourcentage du PIB)



Source : WEO, FMI

Graphique 7 – Solde budgétaire des pays émergents et en développement (pourcentage du PIB)

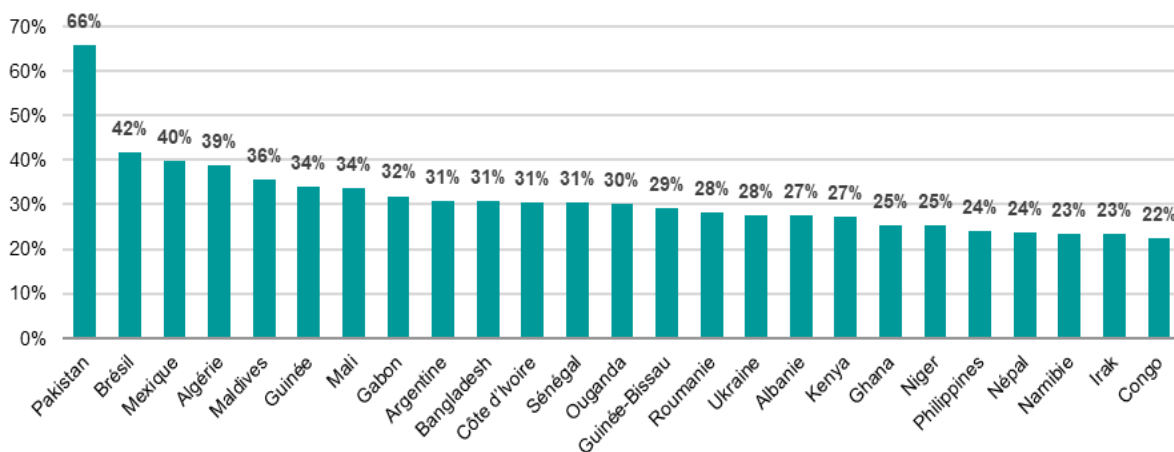


1.2. Malgré une dynamique de concentration, les niveaux d'exposition des banques domestiques à la dette publique demeurent hétérogènes

Le niveau d'exposition des banques à la dette publique varie fortement d'un pays à l'autre. Par exemple, au **Pakistan**, cas extrême, en 2025, les créances des banques domestiques sur le gouvernement central représentent **66%** des actifs totaux du secteur bancaire. A l'autre bout de l'échelle, dans des pays comme la **Bolivie** ou le **Cambodge**, elles représentent moins de **2%** des actifs totaux des banques (voir graphique 8).

Il existe également une grande hétérogénéité dans les dynamiques observées au cours des cinq dernières années : des pays qui ont connu **une forte hausse de leur ratio d'exposition** – Pakistan +20,4 points de pourcentage (pp), Algérie +20,1 pp, Guinée-Bissau +19,7 pp et Argentine +16,2 p – **tandis que d'autres l'ont drastiquement réduit** : Ghana -13,9 pp, Hongrie -9,4 pp et Zambie -8,5 pp (voir graphique 9).

Graphique 8 – Pays dont les banques commerciales sont les plus exposées à la dette souveraine⁸



Source : FMI

⁸ Note : nous avons pris la dernière valeur disponible pour 2025 et, si aucune valeur n'était disponible, nous avons retenu celle de 2024. Si un pays n'avait aucune valeur ni en 2024 ni en 2025, nous l'avons retiré de l'échantillon.

Dans le détail, la forte hausse des avoirs en dette publique détenus par le secteur bancaire pakistanais s'explique par une série de chocs externes, de dérapages budgétaires, de difficultés économiques et par une dépendance historique au financement des déficits par la Banque centrale pakistanaise (SBP). En effet, à partir de 2019, les autorités monétaires se sont engagées à s'abstenir de tout nouveau financement direct du budget par la SBP et à réduire progressivement la dette publique détenue dans son bilan. Les banques commerciales ont donc de plus en plus financé le gouvernement grâce aux liquidités fournies par la Banque centrale du Pakistan. En conséquence, les bilans des trois parties – l'État, les banques commerciales et la banque centrale – sont devenus de plus en plus interdépendants. Sous l'effet de la pandémie, de graves inondations, du choc sur les cours des matières premières provoqué par la guerre en Ukraine et du resserrement des conditions de financement externes et internes, les déficits budgétaires ont atteint un nouveau plateau de plus de 7% du PIB après 2019, accentuant les besoins de financement et donc l'exposition des banques domestiques à la dette souveraine⁹.

Dans le cas de l'**Argentine**, dont le ratio d'exposition est de **31%**, alors qu'il était de **11,9%** en 2020, le contexte d'hyperinflation, l'instabilité macroéconomique et les besoins importants de financement du gouvernement expliquent cette concentration accrue des bilans bancaires en créances sur le secteur public.

En Algérie, l'exposition des banques à la dette souveraine a augmenté de 20 points de pourcentage depuis 2020, pour atteindre **39%**. Cette hausse s'explique par la baisse des revenus issus de la vente d'hydrocarbures, l'augmentation des besoins de financement et la multiplication des prêts non performants, ainsi que l'absence de sources de financements alternatives. **À cette forte exposition des banques domestiques à la dette du gouvernement central s'ajoute une exposition élevée à la dette des entreprises publiques.** En additionnant les créances détenues par les banques privées sur le gouvernement central et celles sur les entreprises publiques, le ratio d'exposition **dépasse 50% en 2024**¹⁰.

Pour certains pays comme le **Brésil** ou le **Mexique**, le ratio d'exposition est élevé, respectivement **42%** et **40%**, mais a peu varié depuis 2020, avec une légère baisse de 4 point de pourcentage pour le premier et une hausse de 7 pp pour le second.

Dans le cas du **Brésil**, si l'exposition des banques au risque souverain est élevée, la solidité des activités des banques (notamment la diversité sur leurs activités de financement) et la stabilité de leurs résultats contribuent à réduire le risque du secteur bancaire. La bonne **performance économique récente du Brésil en 2024**, la croissance des prêts dans un contexte d'augmentation des taux d'intérêts et la diminution des prêts non performant conforte les revenus des banques. Par ailleurs, cette exposition souveraine est largement atténuée par la gestion appropriée du risque de taux d'intérêt par les banques et les mesures prudentielles prises par la BCB¹¹.

Au **Mexique**, bien que fortement exposées à la dette souveraine, les banques commerciales ne semblent pas particulièrement à risque et disposent d'une certaine marge de manœuvre en matière de notation¹². En effet, malgré les défis macroéconomiques et politiques, les performances économiques constantes du Mexique et le faible niveau d'inclusion financière devraient permettre aux grandes banques mexicaines de maintenir un volume d'activité stable.

Au **Ghana**, l'exposition des banques au gouvernement a diminué de **14 points de pourcentage depuis 2020** pour atteindre **25%** du total des actifs du secteur. Cette baisse est le résultat de la restructuration de la dette domestique menée en 2023 – qui a fortement réduit le capital des banques¹³ – et des nouvelles exigences de

⁹ The Sovereign-Bank (-Central Bank) Nexus in Pakistan in: IMF Staff Country Reports Volume 2024 Issue 311 (2024), IMF, 10/10/2024

¹⁰ Algeria, STAFF REPORT FOR THE 2025 ARTICLE IV CONSULTATION, IMF, 26/08/2025

¹¹ Brazil: 2025 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Brazil, IMF, 16/02/2026

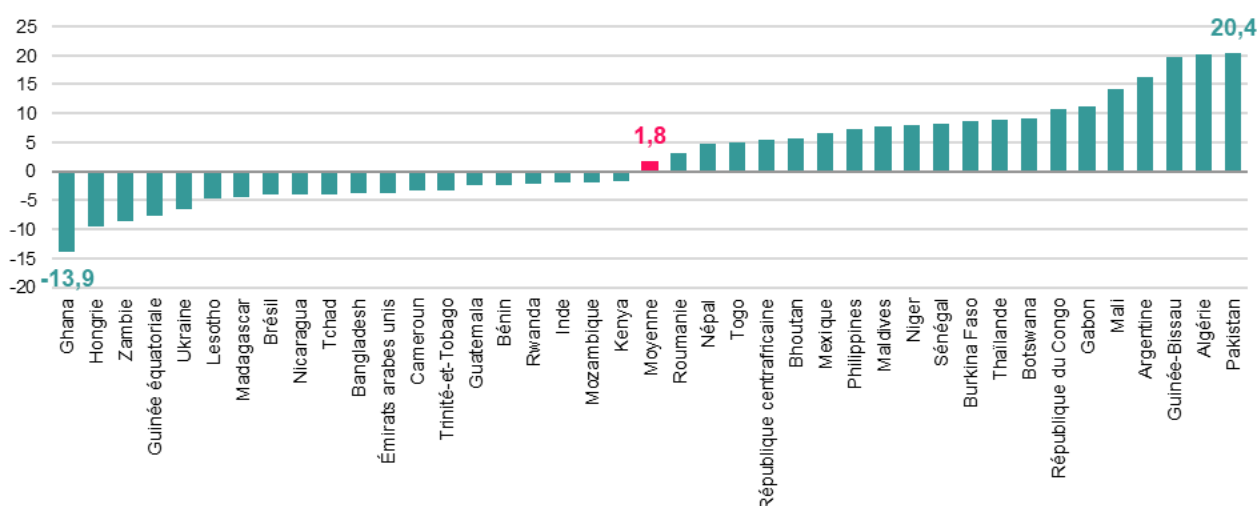
¹² Mexican banks exposed to public sector debt have room to maneuver, Fitch says, Reuters, 10/06/2024

¹³ Note : Bien que l'échange soit officiellement volontaire, les banques ont été fortement incitées à y participer : la pondération du risque des anciennes obligations sont passées de 0% à 100% et les banques non participantes ne pouvaient pas bénéficier d'une aide à la liquidité de la part du Fonds de stabilité financière du Ghana, nouvellement créé.

la Banque centrale ghanéenne en matière de ratio de réserves obligatoires et de ratios prêts/dépôts, **mis en place afin d'inciter les banques nationales à réduire leur exposition aux titres d'État et de stimuler les prêts au secteur privé**¹⁴.

Dans le cas de la **Zambie**, qui a également connu une forte réduction de son ratio d'exposition depuis 2020 (-8,5 pp) et qui a atteint **23,3% en 2024**, la baisse s'explique par **une liquidité restreinte qui a freiné la demande des banques en titres d'État**. En effet, l'augmentation des réserves obligatoires en février 2024 et la volonté du gouvernement de transférer certains de ses comptes à la banque centrale zambienne ont réduit la liquidité des banques et fait baisser la demande en titres d'État, ce qui a baissé le niveau d'exposition des banques domestiques au risque souverain. Par ailleurs, **les émissions de dette publique se sont réduites en 2024** en raison de contraintes de financement, ce qui contribue mécaniquement à réduire l'exposition des banques domestiques¹⁵. Enfin, **la baisse de l'exposition des banques aux titres d'État a été compensée par les investisseurs non bancaires**, principalement la National Pension Scheme Authority (NAPSA).¹⁶

Graphique 9 – Évolution des avoirs des banques en dette souveraine dans les économies émergentes et en développement (les 20 baisses et hausses les plus importantes), entre 2020 et 2025, en point de pourcentage



Source : FMI

Les banques de l'UEMOA sont de plus en plus exposées aux souverains de la région. La part des souverains dans les actifs des banques de la région avoisine désormais les 40%¹⁷. Les déséquilibres budgétaires durables des pays de la région les ont conduits à se financer régulièrement auprès des banques locales. Par conséquent la part des créances sur les États de la région dans leurs actifs a connu une augmentation marquée depuis 20 ans, passant de 13% en 2005 à 41% en 2025. La pandémie de COVID-19 a notamment contribué à accroître significativement cette part à partir de 2020 (voir graphique 10).

¹⁴ Fitch Ratings PRO, Fitchratings, 03/09/2024

¹⁵ Zambia: 2025 Article IV, IMF, 16/02/2026

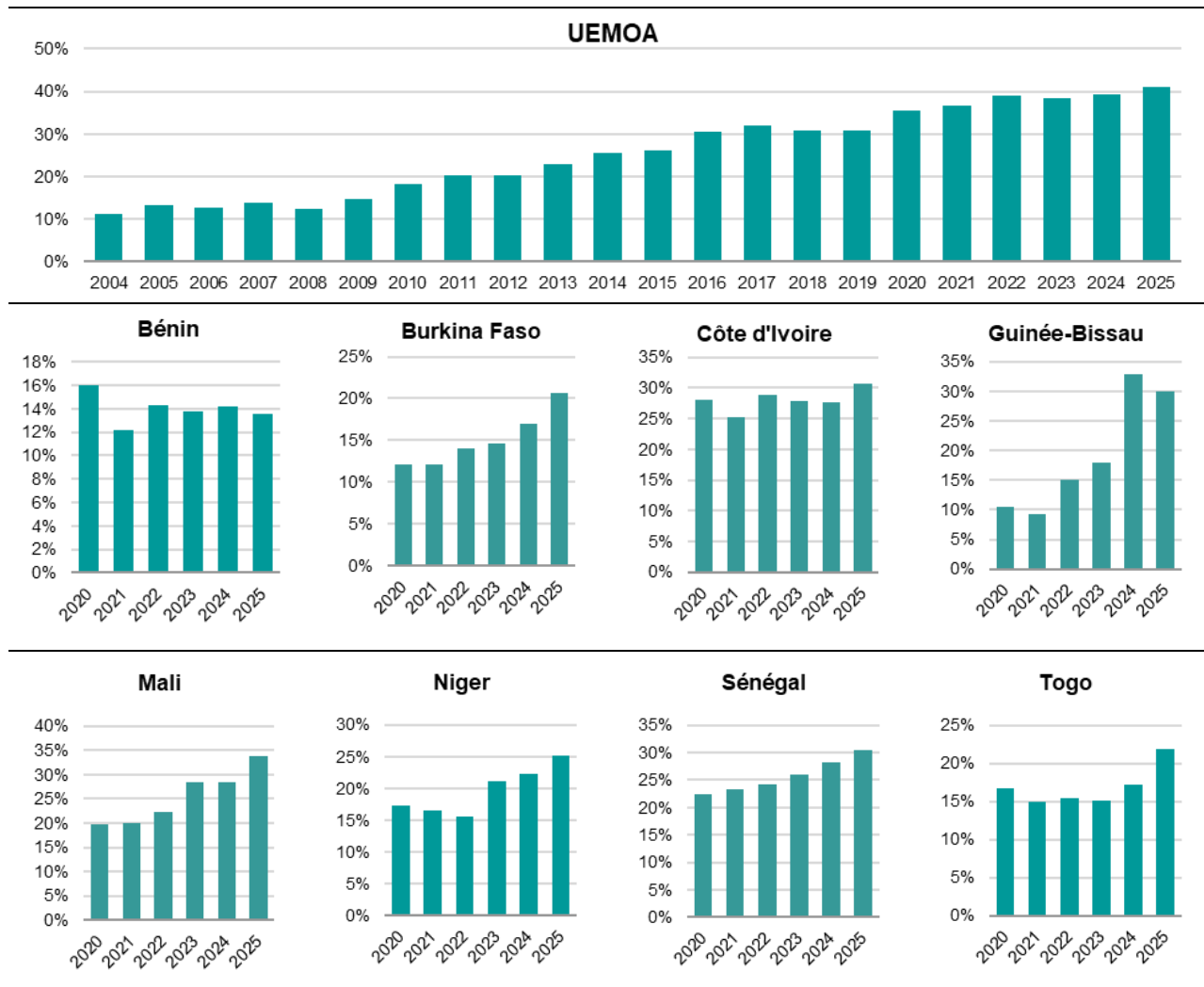
¹⁶ Zambia: Third Review Under the Arrangement Under the Extended Credit Facility, IMF, 16/02/2026

¹⁷ Note : Le ratio d'exposition des banques de l'UEMOA est supérieur au ratio d'exposition des banques de chaque pays de la zone pris séparément, car une banque d'un pays donné peut être exposée à la dette de son gouvernement, mais aussi à la dette souveraine d'un autre gouvernement de la zone.

À l'échelle strictement nationale, les banques sénégalaises, ivoiriennes, maliennes et bissau-guinéenne voient également leurs actifs concentrés sur leurs souverains respectifs dans une proportion légèrement inférieure autour de 30%¹⁸ (voir graphique 10).

Pour les banques, cette exposition pourrait être préjudiciable en cas de dégradation du risque de crédit associé à un ou plusieurs souverains de la région.

Graphique 10 – Ratio des créances des banques sur les administrations centrales par rapport au total des actifs¹⁹



Source : BCEAO

Dans la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC), l'exposition des banques à la dette souveraine est jugée excessivement élevée par le FMI. Les titres souverains

¹⁸ Note : Lorsque l'on s'intéresse à l'exposition des banques à la dette publique du pays dans lequel elles résident, les opérations des unités résidentes d'un pays avec les autres pays de l'UEMOA sont considérées comme effectuées avec des non-résidents.

¹⁹ Note : Ici, nous avons divisé les créances sur l'administration centrale par la somme des actifs extérieurs nets, des créances sur la banque centrale, des créances sur l'administration centrale et des créances sur les autres secteurs.

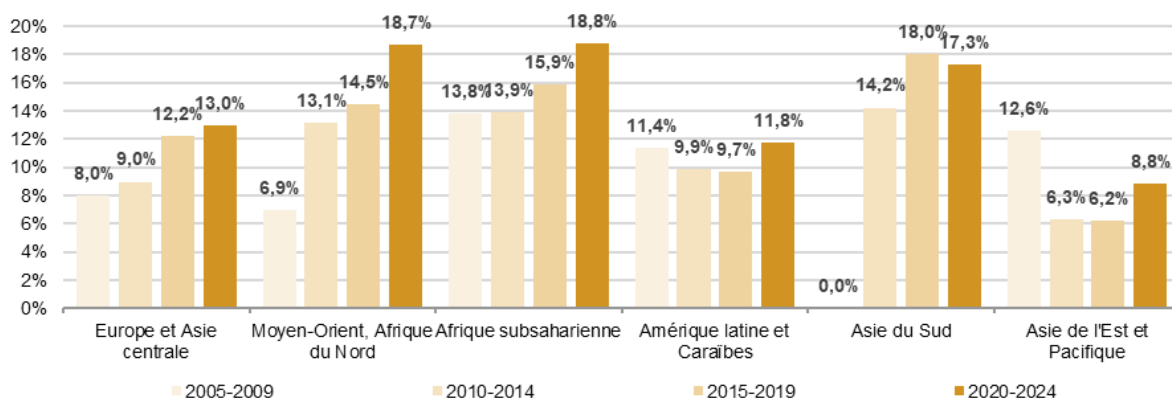
constituent désormais près de 30%²⁰ des actifs des banques soit un pic historique au regard des données disponibles qui remontent à 2016. A l'époque, ce taux n'était que de 14,7%.

Plusieurs établissements affichent une exposition aux États de la CEMAC supérieure à 50% de leurs actifs, ce qui engendre des risques significatifs pour la stabilité financière. Ces risques sont renforcés par la faible liquidité des titres publics, liée à l'absence d'un marché secondaire fonctionnel. Cette forte expansion du crédit au secteur public suscite également des préoccupations en matière d'éviction du crédit au secteur privé.

Enfin, il est intéressant de remarquer qu'il existe aussi une forte hétérogénéité entre les différentes zones géographiques : les banques domestiques des pays en développement et émergents du Moyen-Orient et d'Afrique sont en moyenne plus exposées que celles d'Asie de l'Est et celles d'Amérique latine.

De plus, si la dynamique est globalement à la concentration dans toutes les régions du monde, **les rythmes d'augmentation ne sont eux non plus pas homogènes**. Dans les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, le niveau d'exposition a augmenté de 12 pp en moyenne depuis la période 2005-2009, contre moins de 5 pp dans les autres régions du monde.

Graphique 11 – Exposition moyenne des banques commerciales par région



Source : FMI, Banque Mondiale

Encadré – Un renforcement des politiques macroprudentielles dans les pays émergents et en développement

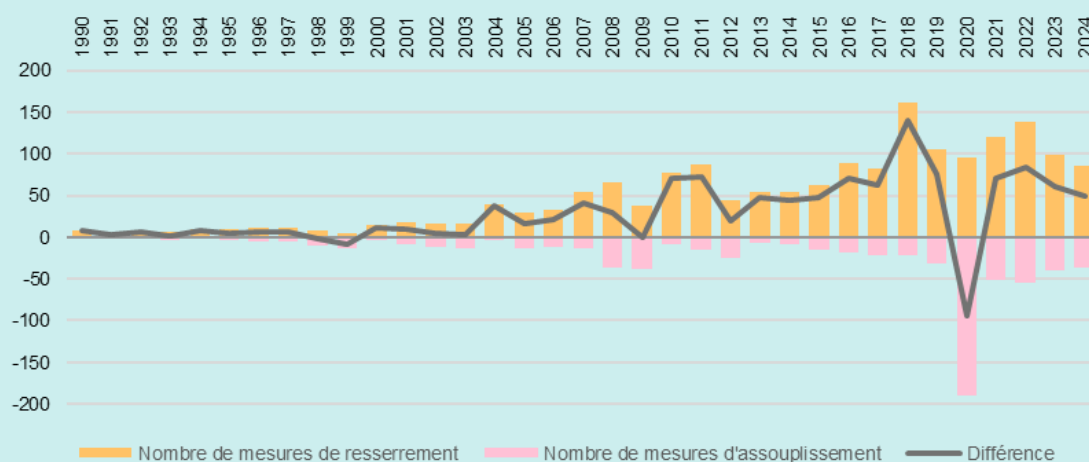
Un état des lieux du système bancaire des pays émergents et en développement permet toutefois d'en apprécier la résilience. En effet, contrairement aux États-Unis, **la plupart des pays émergents ont choisi d'appliquer les normes réglementaires de Bâle III à toutes les banques**, et pas seulement aux plus grandes d'entre elles, même si **l'état d'avancement de la mise en œuvre de ces règles varie considérablement d'un pays à l'autre**.

Depuis le début des années 2000, **ces pays ont principalement adopté des mesures visant à atténuer les risques systémiques liés à la liquidité**, notamment des exigences minimales en matière de ratios de couverture de liquidité et de ratios d'actifs liquides, **des mesures plus restrictives concernant les réserves obligatoires** (en monnaie nationale ou étrangère), ainsi **que des mesures imposant aux banques de maintenir un coussin de conservation des fonds propres**, comme celui établi dans le cadre de Bâle III.

²⁰ Note : Comme pour l'UEMOA, le ratio d'exposition des banques de la zone est supérieur au ratio d'exposition des banques de chaque pays pris séparément, car une banque d'un pays donné peut être exposée à la dette de son gouvernement, mais aussi à la dette souveraine d'un autre gouvernement de la CEMAC.

Il convient de noter que, si les autorités de la plupart des pays ont assoupli certaines réglementations bancaires au cours de la période pandémique en vue d'inciter à l'octroi de prêts à l'économie réelle (y compris les règles relatives à la classification des prêts et au provisionnement des prêts non performants), ces assouplissements ont désormais expiré dans la plupart des pays.

Graphique 12 – Evolution du nombre de mesures de resserrement et d'assouplissement des différents instruments de politique macroprudentielle dans les pays émergents et en développement²¹



Source : IMF's integrated Macroprudential Policy (iMaPP) Database, originally constructed by Alam et al. (2019)

2. L'augmentation de l'exposition bancaire à la dette souveraine suscite des inquiétudes quant au crédit accordé au secteur privé

Le risque bancaire est indissociable du risque souverain : les chocs provenant de l'un peuvent provoquer une boucle de rétroaction négative et amplifier l'effet du choc sur l'autre. La littérature existante identifie **trois canaux principaux à travers lesquels l'interconnexion des deux secteurs se matérialise**.

Le premier canal de transmission est relatif aux **filets de sécurité mis à disposition des banques par l'État**. Les tensions sur les finances publiques peuvent nuire à la **crédibilité de ces garanties**, affaiblir la confiance des investisseurs et, *in fine*, pénaliser la rentabilité des banques. Les banques en difficulté se tourneraient alors vers l'État pour un sauvetage, ce qui pèserait encore plus sur les finances du secteur public.

Le second canal est relatif au contexte macroéconomique. En effet, un choc au niveau des finances publiques peut faire monter les taux d'intérêt dans l'ensemble de l'économie, nuisant à la rentabilité des entreprises et augmentant le risque de crédit pour les banques. Cela limiterait la capacité de celles-ci à prêter aux ménages et aux autres entreprises, freinant ainsi la croissance économique.

Enfin, le troisième canal est celui **de l'effet d'éviction sur le crédit au secteur privé résultant de l'exposition bancaire à la dette souveraine**. Détenant des parts de dette de leurs pays respectifs, les banques sont exposées au **risque de pertes sur leurs avoirs** si les finances publiques venaient à être mises sous pression et que la valeur de marché de la dette publique venait à diminuer. Les banques, en particulier

²¹ Note : Nous avons sommé le nombre de mesures considérées comme plus contraignantes et plus complaisantes pour chaque pays et pour chaque année.

celles qui disposent de moins de capitaux, peuvent dès lors se retrouver contraintes de **réduire les prêts aux entreprises et aux ménages**, ce qui pèse sur l'activité économique. De plus, la répression financière exercée par les gouvernements sur les banques afin de les contraindre ou de les encourager à acheter des titres publics pour financer leur déficit tend également à s'accompagner d'une baisse de la croissance du crédit au secteur privé.

En effet, l'augmentation de l'exposition des banques domestiques à la dette souveraine ces dernières années (observée dans la première partie de cette étude) suscite des inquiétudes quant au crédit accordé au secteur privé.

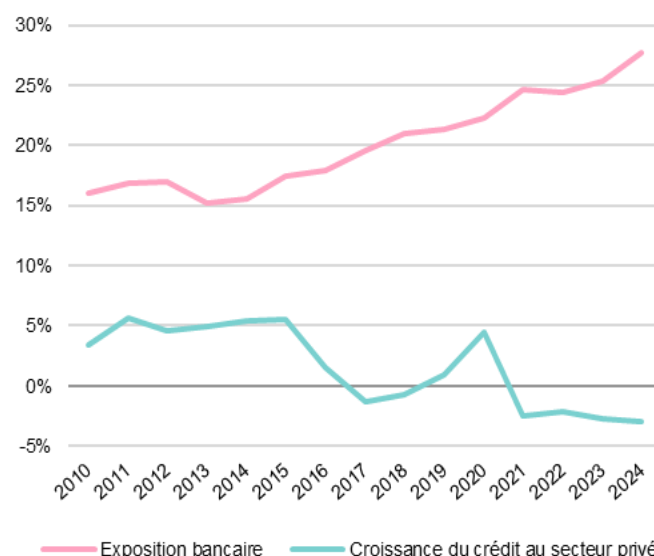
Dans la littérature, cet effet d'éviction est bien documenté. Broner et al. (2014)²² soutiennent que les achats d'obligations souveraines nationales **évincent le crédit bancaire au secteur privé**, car les banques nationales ont du mal à obtenir des crédits à l'étranger en période de crise souveraine, tout en absorbant une part plus importante des émissions souveraines.

Gennaioli, Martin et Rossi (2018)²³ constatent, sur un échantillon de 191 pays, **que les avoirs des banques en obligations souveraines sont associés à une baisse des prêts au secteur privé en cas de défaut souverain.**

Lors de la crise de la zone euro, Altavilla, Pagano et Saverio (2016)²⁵ constatent qu'une augmentation du risque de crédit souverain, due à l'exposition des prêteurs à la dette publique, **a un effet significatif sur leurs prêts au secteur privé**. Popov et van Horen (2015)²⁶ trouvent que les banques exposées aux obligations souveraines en difficulté de la zone **ont beaucoup moins augmenté leurs prêts sur le marché des prêts syndiqués que les banques non exposées.**

De même, Becker et Ivashina (2014)²⁷ montrent que la dépendance croissante à l'égard du secteur bancaire national pour absorber les obligations d'État **entraîne un effet d'éviction sur les prêts aux entreprises**. Pour une entreprise nationale donnée, il est moins probable que la nouvelle dette prenne la forme d'un prêt lorsque les banques locales ont acheté davantage de dette souveraine nationale et que cette dette est risquée.

Graphique 13 – Niveaux médians de l'exposition bancaire à la dette souveraine et de la croissance du crédit au secteur privé dans une sélection de pays émergents et en développement²⁴



Source : FMI, Banque Mondiale, Calculs GSA

²² Broner, F., Erce, A., Martin, A., & Ventura, J. (2014). Sovereign debt markets in turbulent times: Creditor discrimination and crowding-out effects. *Journal of Monetary Economics*, 61, 114-142.

²³ Gennaioli, N., Martin, A., & Rossi, S. (2018). Banks, government bonds, and default: What do the data say?. *Journal of Monetary Economics*, 98, 98-113.

²⁴ Note : Les 32 pays qui composent l'échantillon sont ceux dont le taux d'exposition des banques est supérieur à 20 % en 2025.

²⁵ Altavilla, C., Pagano, M., & Simonelli, S. (2017). Bank exposures and sovereign stress transmission. *Review of Finance*, 21(6), 2103-2139.

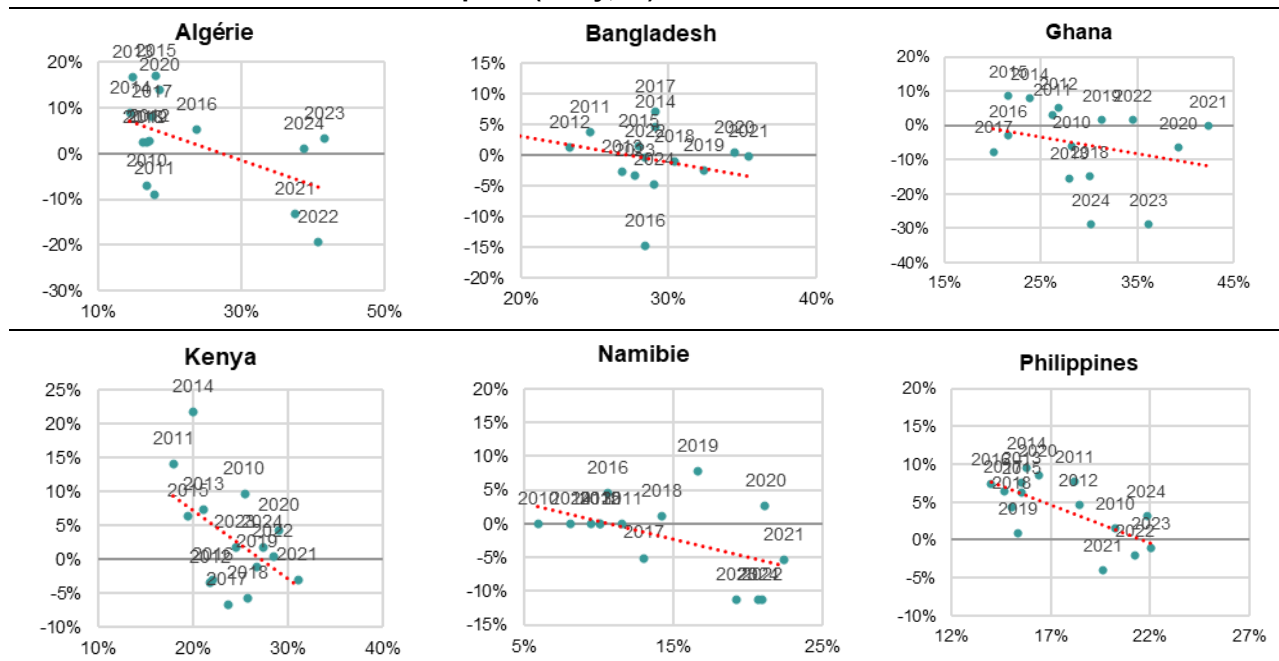
²⁶ Popov, A., & Van Horen, N. (2015). Exporting sovereign stress: Evidence from syndicated bank lending during the euro area sovereign debt crisis. *Review of Finance*, 19(5), 1825-1866.

²⁷ Becker, B., & Ivashina, V. (2018). Financial repression in the European sovereign debt crisis. *Review of Finance*, 22(1), 83-115.

Plus précisément dans le cas des pays émergents et en développement, dans une étude menée sur les données de 60 pays, Emran et Farazi montrent qu'un emprunt supplémentaire de 1 dollar par le gouvernement réduit le crédit privé d'environ 1,40 dollar²⁸.

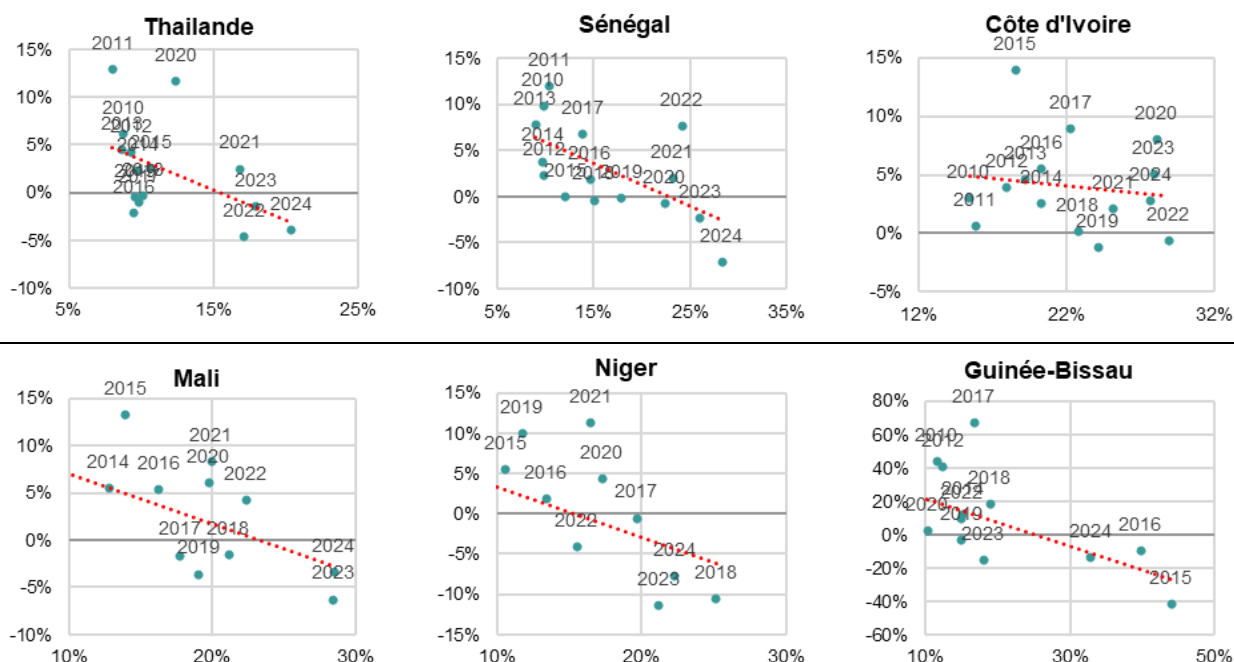
Cette relation négative entre l'exposition des banques domestiques à la dette souveraine et la croissance du crédit au secteur privé s'observe dans de nombreux pays évoqués dans la première partie de cette note²⁹ (voir graphique 14).

Graphique 14 – Part de la dette publique détenue par les banques dans le total des actifs (axe x, %) et croissance du crédit au secteur privé (axe y, %) dans certaines économies



²⁸ Emran, M. S., & Farazi, S. (2009). Lazy banks? Government borrowing and private credit in developing countries. *Government Borrowing and Private Credit in Developing Countries* (June 11, 2009).

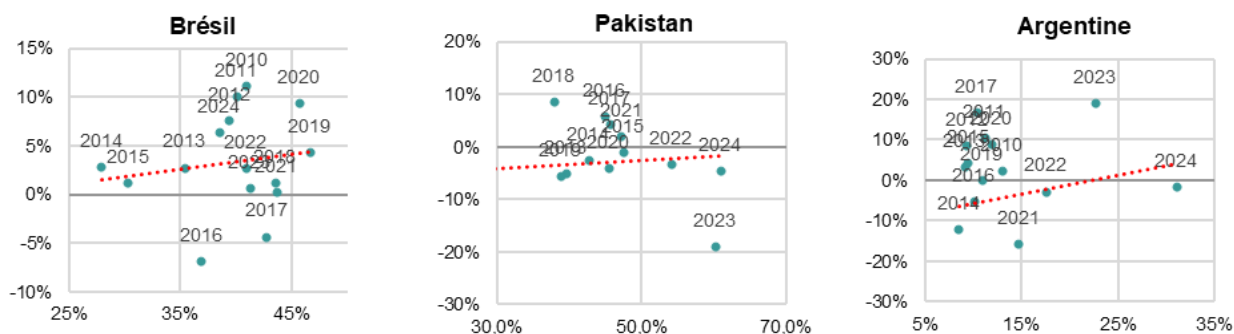
²⁹ Note : Nous avons étudié cette relation dans les 32 pays de notre échantillon qui ont un ratio d'exposition à la dette souveraine supérieur à 20% – seuil à partir duquel la littérature considère que les banques sont très exposées.



Source : FMI, Banque Mondiale, Calculs GSA

Cependant, si pour une majorité des pays étudiés, cette relation est significativement négative – 21 pays sur 32 –, pour certains d'entre eux, il ne semble pas que l'exposition importante des banques domestiques à la dette souveraine influence négativement le crédit au secteur privé. C'est le cas notamment au Pakistan, au Brésil et en Argentine.

Graphique 15 – Part de la dette publique détenue par les banques dans le total des actifs (axe x, %) et croissance du crédit au secteur privé (axe y, %) dans certaines économies



Source : FMI, Banque Mondiale, Calculs GSA

De plus, d'après une étude du FMI³⁰, la corrélation négative entre les créances des banques sur l'État et le crédit au secteur privé doit être interprétée avec prudence, et non systématiquement comme le signe d'un effet d'éviction sur le crédit dû à la répression financière exercée par les gouvernements ou à certaines incitations fiscales et aux rendements généreux ajustés au risque de la dette publique par rapport aux taux d'intérêt des prêts au secteur privé.

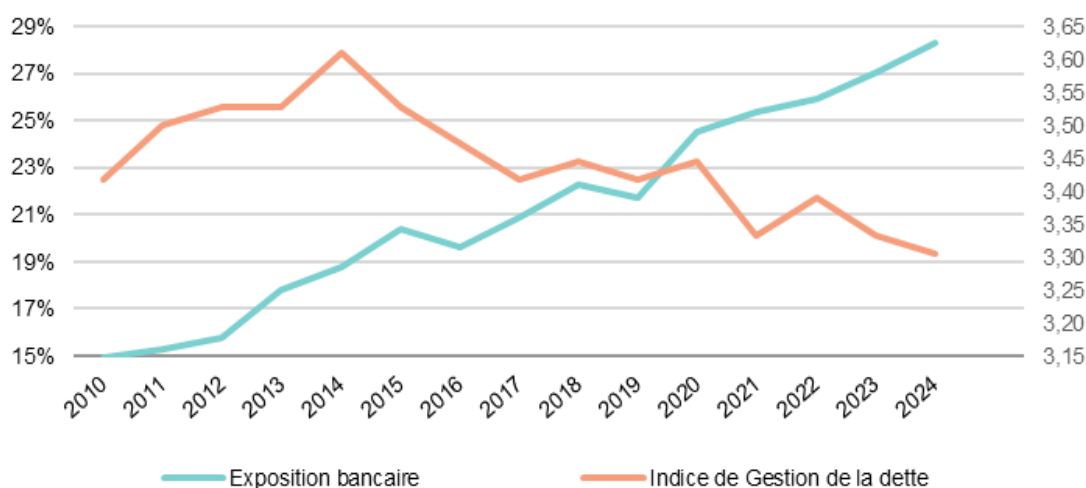
³⁰ Bouis, R. (2019). Banks' holdings of government securities and credit to the private sector in emerging market and developing economies. International Monetary Fund.

En effet, **la corrélation négative entre le crédit au secteur privé et les créances des banques sur les États pourrait refléter d'autres facteurs non exclusifs**, comme des taux d'intérêt plus élevés induits par les emprunts publics réduisant la demande de crédit du secteur privé, une baisse de la demande de crédit du secteur privé en période de ralentissement économique, concomitante à des besoins de financement public plus élevés, et un rééquilibrage des portefeuilles des banques vers des actifs publics à mesure que la qualité des prêts au secteur privé se détériore.

Ainsi, la relation négative entre les crédits accordés par les banques au secteur privé et les avoirs en titres d'État dans les économies émergentes et en développement **reflète également un rééquilibrage des portefeuilles des banques vers des actifs publics plus sûrs et plus liquides en période de crise**³¹. Si ce travail du FMI met en évidence un autre canal entre le crédit au secteur privé et l'exposition élevée des banques domestiques à la dette souveraine, distinct de la répression financière, **il n'en demeure pas moins négatif et confirme cet effet d'éviction**.

Enfin, **il semblerait qu'une exposition accrue du secteur bancaire à la dette souveraine soit également synonyme d'une dégradation de la qualité de la gestion de cette dette publique par les pays**. Plus les banques domestiques détiennent de dette souveraine, plus le gouvernement peut être tenté de relâcher la discipline, ce qui peut se traduire par une gestion de la dette moins "prudente". Par exemple, Asonuma, Bakhache et Hesse (2015)³² montrent que l'augmentation des avoirs des banques nationales en dette souveraine nationale a une incidence sur la viabilité de la dette : **le biais domestique peut offrir un répit budgétaire, mais les retards dans l'assainissement budgétaire peuvent en réalité repousser les problèmes jusqu'à ce que la dette atteigne des niveaux élevés**. En témoigne une dégradation de l'indice qui évalue si la stratégie de gestion de la dette est propice à la minimisation des risques budgétaires et à la viabilité à long terme de la dette des pays dont les banques sont exposées à plus de 20% à la dette souveraine.

Graphique 16 – Part de la dette publique détenue par les banques dans le total des actifs (médiane) et évolution de l'indice mesurant la qualité de gestion de la dette publique (moyenne, 1 = faible à 6 = élevé)



Source : Banque Mondiale, FMI, Calculs GSA

³¹ Bouis, R. (2019). Banks' holdings of government securities and credit to the private sector in emerging market and developing economies. International Monetary Fund.

³² Asonuma, M. T., Bakhache, M. S., & Hesse, M. H. (2015). *Is banks' home bias good or bad for public debt sustainability?*. International Monetary Fund.