

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

GRAPHIQUE
DE LA
SEMAINE

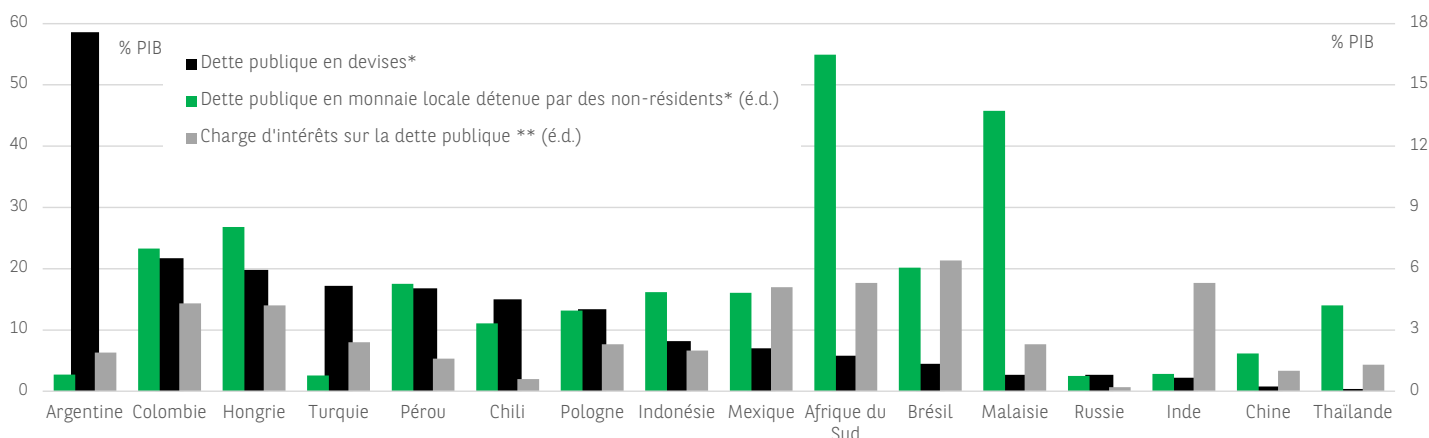
by BNP PARIBAS

27 février 2025

PAYS ÉMERGENTS : QUELLES DETTES SOUVERAINES SONT LES PLUS VULNÉRABLES À LA HAUSSE DE LA VOLATILITÉ FINANCIÈRE MONDIALE ?

Lucas Plé

EXPOSITION DES DETTES PUBLIQUES AUX RISQUES DE CHANGE, DE SORTIES DE CAPITAUX ET DE TAUX



* T2 2024

** 2024

Sources : FMI, IFI, BNP Paribas.

Résilience des conditions de financement extérieur. L'élection de Donald Trump à la Maison Blanche a provoqué un rallye sur le dollar US et ravivé les incertitudes sur les conditions de financement extérieur des pays émergents. Le peso argentin, la livre turque et le rand sud-africain sont parmi les monnaies émergentes qui ont enregistré les plus fortes dépréciations entre le 5 novembre 2024 et le 24 février 2025, perdant respectivement 6,3%, 5,7% et 5,2% de leur valeur face au dollar US. Dans l'ensemble, les emprunteurs souverains émergents devraient plutôt bien résister face au renforcement du dollar et au risque de sélectivité accrue des investisseurs envers les actifs risqués. Cependant, tous ne sont pas logés à la même enseigne. Comme le montre le graphique, pour les principaux pays émergents, l'exposition des dettes publiques aux risques de change, de sorties de capitaux étrangers et de taux varie fortement d'un souverain à l'autre.

Mais l'exposition au risque de change varie... D'une part, sur la base des ratios de dette publique en devises rapportée au PIB, on observe que les pays d'Amérique du Sud, à l'exception du Brésil, sont parmi les plus exposés au risque de change. Ils le sont d'ailleurs plus qu'en 2016, car la dette publique en devises dans ces pays a augmenté depuis : c'est le cas pour l'Argentine, dont la dette publique en devises est passée de 43% du PIB en 2016 à 59% au T2 2024, mais aussi pour la Colombie (de 15% à 22%), le Pérou (de 9% à 17%), et le Chili (de 3% à 15%). La dynamique est inverse lorsqu'on observe les emprunteurs souverains d'Europe de l'Est (Hongrie, Pologne, République Tchèque), qui ont réduit leur exposition au risque de change depuis 2016. Pour la Hongrie et la Turquie, dont la dette publique en devises a atteint respectivement 20% et 17% du PIB au T2 2024, l'exposition au risque de change demeure élevée. Cependant, puisque la dette publique totale de la Turquie est relativement modérée, à 29% du PIB, en cas de choc exogène celle-ci devrait disposer de plus de marges de manœuvre que la Hongrie, dont la dette publique totale atteint 72% du PIB. Enfin, l'exposition au risque de change des emprunteurs souverains d'Asie a peu évolué depuis 2016 et reste très limitée, à l'exception de l'Indonésie.

... de même que l'exposition aux sorties de capitaux. D'autre part, l'incertitude générée par la nouvelle politique commerciale des États-Unis risque d'entraîner des sorties de capitaux étrangers des marchés émergents. Les emprunteurs souverains émergents sont exposés à ces fuites de capitaux via leur dette publique libellée en monnaie locale mais détenue par des non-résidents. Des sorties d'investissement de la part de non-résidents ont la capacité de générer une forte volatilité des rendements obligataires et surtout des taux de change,

ÉTUDES ÉCONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

en raison de l'impact direct des ventes de titres en monnaie locale sur le marché des changes local¹. Les emprunteurs souverains d'Afrique du Sud et de Malaisie, dont la dette publique en monnaie locale détenue par des non-résidents a atteint respectivement 16% et 14% du PIB au T2 2024, sont fortement exposés à de telles sorties de capitaux. Dans une moindre mesure, la Hongrie et la Colombie le sont également, ce qui vient accentuer les vulnérabilités liées à l'important stock de dette publique libellée en devises dans ces pays.

Alourdissement possible de la charge d'intérêts. En outre, le *statu quo* monétaire de la Fed pourrait contraindre les banques centrales des pays émergents à retarder leur propre cycle d'assouplissement monétaire, voire à procéder à un nouveau resserrement. La charge d'intérêts de nombreux emprunteurs souverains s'en trouverait alourdie, alors même qu'elle est déjà élevée pour plusieurs des principaux pays émergents et qu'elle s'est maintenue à des niveaux alarmants pour nombre de pays en développement (Ghana, Kenya, Zambie, Jordanie, Pakistan, Costa Rica, Jamaïque²).

lucas.ple@bnpparibas.com

¹ Contrairement aux ventes de titres de dette internationale émis par un emprunteur souverain qui, sauf s'ils arrivent à échéance, n'affectent que les rendements et non les taux de change et/ou les réserves en devises de la banque centrale du pays en question.

² Pour ces pays, le FMI estime que la charge d'intérêts sur la dette publique a dépassé 5% du PIB en 2024.



ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFLASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?
La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER
voir la page **twitter** des études économiques



Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de déterminer une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES ÉCONOMIQUES



Bulletin publié par les Etudes Economiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change