Université de Yaoundé II
Faculté des Sciences Economiques et de Gestion
PROGRAMME DE FORMATION EN
GESTION DE LA POLITIQUE ECONOMIQUE

Tel: +237 620 20 66 23 / +237694997543 / +237674126903
www.gpe-cameroun.cm
contact@gpe-cameroun.cm
BP : 1792 Yaoundé - Cameroun

GPE

The University of Yaounde II
Faculty of Economics and Management
Economic Policy Management Programme

Tel: +237 620 20 66 23 / +237694997543 / +237674126903
www.gpe-cameroun.cm
contact@gpe-cameroun.cm
BP : 1792 Yaoundé-Cameroon

Arrêté n° 06/0104/MINESUP/DDES du 14 Septembre 2006

MASTER PROFESSIONNEL EN GESTION DE LA POLITIQUE ECONOMIQUE (GPE)

MEMOIRE DE FIN DE FORMATION

ENDETTEMENT PUBLIC ET STABILITE FINANCIERE AU CAMEROUN (2011-2025)

IMBEY IBIN Raymond

Maîtrise d'Economie Appliquée

Sous l'encadrement de :

GANDJON FANKEM Ghislain Stéphane

Professeur Titulaire, Agrégé des sciences économiques,
Université de Yaoundé_2 Soa

Année Académique : 2024-2025
22ème promotion

Année Académique : 2024-2025

SOMMAIRE

SOMMAIRE ii
AVERTISSEMENT iv
DEDICACE v
REMERCIEMENTS vi
SCHEMAS vii
LISTE DES ABREVIATIONS ix
RÉSUMÉ x
ABSTRACT xi
INTRODUCTION GENERALE 1
PREMIÈRE PARTIE : ENDETTEMENT PUBLIC ET STABILITÉ FINANCIÈRE : LES ENSEIGNEMENTS DE LA LITTÉRATURE 9
CHAPITRE 1 : ENDETTEMENT PUBLIC ET STABILITÉ FINANCIÈRE : LES ENSEIGNEMENTS DE LA LITTÉRATURE THÉORIQUE 11
SECTION 1 : LES EFFETS DE L'ENDETTEMENT PUBLIC SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE À COURT TERME 12
SECTION 2 : LES EFFETS DE L'ENDETTEMENT PUBLIC SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE À LONG TERME 16
CHAPITRE 2 : ENDETTEMENT PUBLIC ET STABILITE FINANCIERE : LES ENSEIGNEMENTS DE LA LITTERATURE EMPIRIQUE 23
INTRODUCTION 23
SECTION 1 : EFFET MOYEN NEGATIF A LONG TERME ET NON-LINEARITES DES EFFETS DE L'ENDETTEMENT PUBLIC SUR LA STABILITE FINANCIERE 24
SECTION 2: HETEROGENEITE DES EFFETS DE L'ENDETTEMENT PUBLIC SUR LA STABILITE FINANCIERE 29
DEUXIÈME PARTIE : ENDETTEMENT PUBLIC ET STABILITÉ FINANCIERE : UNE ANALYSE DESCRIPTIVE SUR LE CAMEROUN 36
CHAPITRE 3 : ENDETTEMENT PUBLIC ET STABILITE FINANCIERE AU CAMEROUN : FAITS STYLISES 38

SECTION 2 : ENDETTEMENT PUBLIC, STABILITE FINANCIERE ET CADRE REGIONAL CEMAC 46
CHAPITRE 4 : RESULTATS ET RECOMMANDATIONS DE POLITIQUE ECONOMIQUE 60
SECTION 1 : PRESENTATION ET DISCUSSION DES RESULTATS STATISTIQUES 60
SECTION 2 : ORIENTATIONS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE ET CONDITIONS DE MISE EN ŒUVRE 68
CONCLUSION GENERALE 76
REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES : 80
TABLE DE MATIERES 84

AVERTISSEMENT

« Le Programme en Gestion de la Politique Economique n'entend ni approuver, ni désapprouver les opinions émises dans ce mémoire. Ces opinions doivent être considérées comme propres à l'auteur. »

DEDICACE

A mon épouse Débora

REMERCIEMENTS

Ce mémoire est le résultat de nombreuses contributions auxquelles je tiens à exprimer ma profonde gratitude.

Ainsi, je tiens d'abord à exprimer ma reconnaissance au Professeur GANDJON FANKEM Gislain Stéphane qui a accepté de diriger ce travail et pour l'encadrement sans faille qu'il a assuré tout au long de la rédaction. Sa grande disponibilité, sa présence constante, son exigence intellectuelle ainsi que la finesse de son suivi et de ses remarques ont constitué des leviers cruciaux dans l'aboutissement de cette étude.

Ensuite, ma gratitude va à l'endroit du corps enseignant et la Direction du GPE, pour la qualité de la formation dispensée et la rigueur dans le suivi.

De plus, mes remerciements vont à l'endroit de la Banque Mondiale pour l'opportunité académique et professionnelle accordée. Précisément à toute l'équipe FPG (Fiscal Policy and Growth) du Cameroun, dirigée par Monsieur SAMBA BA, sans laquelle ce travail n'aurait pas pu être réalisé.

Aux Dr NDZANA Wendelin, et Dr SALEU Josiane pour leurs précieux conseils.

Ma profonde gratitude à Monsieur le Président de la Chambre d'Agriculture, des Pêches, de l'Elevage et des Forêts du Cameroun (CAPEF) qui a été l'initiateur de ce projet en autorisant notre inscription au GPE ; mais aussi nos remerciements aux collègues et aux collaborateurs de la CAPEF (particulièrement ceux de la DCGAI).

A ma mère, Mme IBIN Jeanne, travailleuse infatigable, pour m'avoir porté à ce stade, ainsi qu'au couple NGOMOU, pour ses encouragements soutenus. De même qu'à mes frères et sœurs pour leur amitié et leur soutien appuyé.

LISTE DES TABLEAUX ET SCHEMAS

TABLEAUX

Tableau 1– Indicateurs prudentiels clés du système bancaire camerounais (solvabilité, liquidité, NPL, ROE, 2011–2025)..... 44
Tableau 2– Corrélations de Pearson entre ISF, dette/PIB, exposition souveraine, spread bid-ask et variables de contrôle..... 46
Tableau 3– Crédit à l'économie, dépôts et ratio crédits/dépôts : Cameroun et CEMAC (2011–2025) 48
Tableau 4– Critères de convergence CEMAC et position du Cameroun (dette/PIB, déficit/PIB, 2011–2025) 53
Tableau 5– Solde du compte courant, dette externe et réserves de change : Cameroun et CEMAC (2011–2025) 59

SCHEMAS

Graphique 1– Évolution du ratio dette publique/PIB du Cameroun (2011–2025)..... 39
Graphique 2– Service de la dette publique en pourcentage des recettes (2011–2025)..... 40
Graphique 3– Émissions annuelles de BTA et d'OTA en CEMAC et part du Cameroun (2014–2025)..... 41
Graphique 4– Encours de BTA et d'OTA du Cameroun et duration moyenne du portefeuille (2014–2025) . 42
Graphique 5– Exposition souveraine des banques camerounaises (en % des actifs et des fonds propres nets, 2011–2025)..... 43
Graphique 6– Indicateurs prudentiels clés du système bancaire camerounais (solvabilité, liquidité, NPL, ROE, 2011–2025)..... 44
Graphique 7– Évolution de l'indice composite de stabilité financière (ISF) et du ratio dette/PIB (2011–2025) 45
Graphique 8– Corrélations de Pearson entre ISF, dette/PIB, exposition souveraine, spread bid-ask et variables de contrôle..... 46

Graphique 9– Structure des détenteurs de titres publics en CEMAC et part des SVT (2014–2025) 47
Graphique 10– Coefficient de transformation, exposition souveraine et crédit au secteur privé (Cameroun, 2011–2025)..... 49
Graphique 11– DV01 agrégé du portefeuille souverain bancaire et pertes potentielles sous différents chocs de taux..... 50
Graphique 12– Critères de convergence CEMAC et position du Cameroun (dette/PIB, déficit/PIB, 2011–2025) 52
Graphique 13– Ratios de solvabilité, de liquidité et de NPL : Cameroun vs moyenne CEMAC (2011–2025) 53
Graphique 14– Part du Cameroun dans les principaux agrégats bancaires CEMAC (actifs, dépôts, crédit, PNB, 2011–2025) 54
Graphique 15– Turnover obligataire, spread bid-ask et nombre de comptes titres en CEMAC (2014–2025) 55
Graphique 16– Évolution de M2 en CEMAC et au Cameroun (2011–2025)..... 57
Graphique 17– Réserves de change CEMAC et couverture des importations (2011–2025) 58

Figure 1: Évolution de l'encours de la dette publique et du ratio dette publique/PIB au Cameroun, 2011-2025..... 61
Figure 2: Poids du Cameroun dans les émissions de titres publics de la CEMAC et évolution comparative des encours, 2011-2025 62
Figure 3: Lecture comparée de la dette publique, de la z-dette, de l'indice de stabilité financière et du Z-score au Cameroun, 2011-2025 63
Figure 4: Exposition des banques camerounaises aux titres publics et principaux indicateurs prudentiels, 2011-2025..... 64

LISTE DES ABREVIATIONS

BEAC : Banque des Etats de l'Afrique Centrale

BTA : Bons du Trésor Assimilables

CAA : Caisse Autonome d'Amortissement

CEMAC : Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale

CNUCED : Conférence des Nations Unies pour le Commerce et le Développement

COBAC : Commission Bancaire de l'Afrique Centrale

COVID-19: Coronavirus Disease 2019

DV01: Dollar Value of 1 Basis Point

FCFA : Franc de la Coopération Financière Africaine

FMI : Fonds Monétaire International

GPE : Gestion de la Politique Economique

INS : Institut National de la Statistique

ISF : Indice de Stabilité Financière

MINFI : Ministère des Finances

NPL : Non-Performing Loans (créances douteuses / créances en souffrance)

OTA : Obligations du Trésor Assimilables

PIB : Produit Intérieur Brut

PNB : Produit Net Bancaire

RAP : Restes à Payer

ROE : Return on Equity (rendement des capitaux propres)

SVT : Spécialistes en Valeurs du Trésor

TIAO : Taux d'Intérêt des Appels d'Offre

USD: United States Dollar (Dollar américain)

RÉSUMÉ

Cette étude examine la relation entre endettement public et stabilité financière au Cameroun sur la période 2011-2025. L'examen de la théorie allié à l'étude descriptive des séries trimestrielles (2011_T1-2025_T3) révèle que l'endettement public a bondi de 29 points de PIB, tout en demeurant sous le seuil communautaire des 70 %. En 2025, les titres d'État comptent pour 32 % du bilan des banques au Cameroun, portant l'exposition souveraine à 400 % de leurs fonds propres nets. Ce mouvement s'accompagne d'une vulnérabilité accrue du secteur bancaire, illustrée par la chute du Z-score, l'érosion de la qualité des portefeuilles de crédit et de réelles tensions de trésorerie. Les incidences de la dette transitent ici par trois leviers : l'éviction des crédits privés à court terme, la corrélation étroite des bilans entre État et banques, puis l'instabilité du cadre macro-financier. Si le ratio d'endettement respecte la norme régionale, le danger réside surtout dans la structure des créances et la forte concentration des risques. Les pistes de solution suggérées privilégient une approche graduelle : optimisation de la gestion de trésorerie, élargissement du vivier d'investisseurs, dynamisation du marché secondaire et meilleure synergie entre les régulateurs financiers.

Mots-clés : Endettement public ; stabilité financière ; exposition souveraine ; Cameroun ; CEMAC ; gestion de la dette.

ABSTRACT

This study examines the relationship between public debt and financial stability in Cameroon over 2011–2025. The theoretical approach and descriptive analysis of quarterly data (2011Q1–2025Q3) show that public debt increased by more than 29 percentage points of GDP while remaining below the CEMAC ceiling of 70%. Over the same period, government securities represented 32% of Cameroonian banks' assets in 2025, for a sovereign exposure of 400% of net equity. This trend coincides with weakening banking resilience marked by lower Z-scores, deteriorating credit quality indicators, and liquidity pressures. Moreover, the effects of public debt operate through three channels: crowding out of short-term private financing, balance sheet interdependence between the state and banks, and deterioration of the macro-financial environment. Despite a debt-to-GDP ratio below the regional threshold, the risk stems from the composition of debt and the concentration of sovereign exposure. The recommended measures are sequential and cover improving cash management, diversifying the investor base, developing secondary market liquidity, and strengthening coordination among financial authorities.

Keywords: Public debt; financial stability; sovereign exposure; Cameroon; CEMAC; debt management.

INTRODUCTION GENERALE

I- Contexte et justification de l'étude

Les chocs conjoncturels mondiaux survenus durant les années 2000 et 2010 ont accentué les déséquilibres budgétaires des pays africains en général et ceux des pays de l'Afrique Subsaharienne (ASS) en particulier. Ces chocs ont contraint ces pays à trouver des nouvelles sources de financement pour relancer leurs économies. Ces chocs sont multiples et de diverses formes. Nous avons entre autres la crise des *subprimes* en 2007-2009, le choc pétrolier de 2014-2016, la pandémie de COVID-19 et des multiples tensions géopolitiques en Europe et au Moyen-Orient qui se sont exacerbés depuis 2022. Ces chocs exogènes ont considérablement pesé sur les équilibres budgétaires, conduisant à une accumulation rapide de dette souveraine (Acharya et Richardson, 2009 ; Hamilton, 2011 ; FMI, 2020a ; Banque mondiale, 2022). Selon le FMI (2024), les besoins bruts de financement des États de la région dépassent en moyenne 10 % du PIB par an, pendant que le ratio dette/PIB régional a oscillé de 35 % en 2010 à plus de 55 % en 2024. Cette trajectoire n'est pas isolée, car elle s'inscrit dans une tendance mondiale marquée par une hausse de 10 % des paiements d'intérêts des pays en développement entre 2023 et 2024, atteignant 921 milliards de dollars USD (CNUCED, 2025).

Dans la CEMAC, ces dynamiques se sont conjuguées à une transformation institutionnelle caractérisée par une réforme du financement des États. Cette réforme amorcée par la suppression progressive des avances statutaires de la BEAC, et opérationnalisée en 2011 avec le lancement du marché régional des titres publics a profondément modifié l'architecture du financement public. Ainsi, les émissions de titres publics sont passées entre 2014 et 2024 de 850 milliards FCFA à plus de 5 100 milliards de FCFA traduisant une substitution rapide du financement monétaire par le financement de marché (BEAC, 2024). L'encours total des BTA et OTA a atteint 10 376 milliards de FCFA fin 2025, contre seulement 500 milliards en 2011 — soit une multiplication par vingt en quinze ans. Dans ce sillage, le Cameroun, première économie de la zone et émetteur dominant sur le marché régional, illustre nettement ces évolutions. Entre 2011 et septembre 2025, l'encours de la dette publique camerounaise est passé de 2 150 à 14 591 milliards FCFA, avec un ratio dette/PIB qui a progressé sur la même période de 14,7 % à 43,9 %, tandis que le service de la dette est passé de 2,8% à plus de 50 % des recettes publiques. À cette trajectoire s'ajoute l'accumulation préoccupante de restes à payer (RAP), estimés à plus de 500 milliards FCFA par an en moyenne, pour un stock avoisinant 966 milliards FCFA en 2025 (MINFI, 2025).

Dans le même temps, on observe une forte accentuation de l'exposition du secteur bancaire camerounais vis-à-vis de l'État. Les données de la COBAC (2024) indiquent que les titres publics pèsent désormais plus de 31 % des actifs des banques, alors que leur poids par rapport aux fonds propres nets franchit la barre des 400 %. Ce niveau de concentration, associé à l'effritement continu des indicateurs de solidité — avec un taux de créances douteuses qui plafonne à 16,19 % en 2024 après les 21,18 % de 2020 — fait peser une réelle incertitude sur la capacité du système financier à absorber un éventuel défaut souverain.

Pourtant, la stabilité financière est un facteur clé pour la croissance des économies contemporaines, car elle permet une meilleure allocation des ressources et favorise la confiance des investisseurs ((Borio et Drehmann, 2009). De même, elle réduit la volatilité des marchés et soutient la croissance économique durable (Laeven et Valencia, 2013). Mais, l'un des obstacles majeurs à la stabilité financière est l'accumulation de l'endettement public qui est défini comme l'ensemble des engagements financiers contractés par l'État et garantis sur ses recettes futures (Reinhart et Rogoff, 2010). Les travaux novateurs de Reinhart et Rogoff (2009) ont mis en lumière que les crises de la dette ne surviennent presque jamais de façon isolée, car elles s'inscrivent dans des processus cumulatifs, où se mêlent contraintes de liquidité, tensions de solvabilité et interactions entre les acteurs publics et privés.

C'est dans ce contexte que s'inscrit le présent travail, dont la réflexion a été nourrie par les activités de recherche et d'analyse auxquelles nous avons eu l'opportunité de contribuer dans le cadre du programme de stage offert par la Banque mondiale à certains auditeurs du Master en Gestion de la Politique Economique (GPE). Cette expérience a constitué un cadre privilégié d'apprentissage et d'immersion dans les problématiques macrofinancières contemporaines, tout en renforçant notre intérêt pour les enjeux liés à l'endettement public et à la stabilité financière dans les économies de la CEMAC en général et particulièrement au sein de l'économie camerounaise.

II- Problématique de l'étude

Dans ce contexte, l'analyse de la relation entre l'endettement public et la stabilité financière au Cameroun s'inscrit dans le cadre théorique du « *doom loop* » souverain-bancaire[1], adapté aux spécificités des unions monétaires et des économies à marchés financiers peu profonds. En effet, la contrainte budgétaire intertemporelle de l'État détermine le seuil de soutenabilité au-delà duquel la prime de risque souverain s'accroît, tandis que la théorie de l'intermédiation financière explique la transmission de ce risque aux bilans bancaires via une forte exposition au risque souverain, estimée à plus de 35 % des actifs de la CEMAC. Selon Farhi et Tirole (2018), l'appartenance à une union monétaire supprime l'ajustement par le taux de change et rend le canal du bilan plus direct. L'aléa moral lié aux anticipations de renflouement mutuel État-banques, dans un contexte de supervision en consolidation et de marchés secondaires illiquides, accentue la non-linéarité de la relation.

Notre problème se situe sur l'incidence de l'augmentation continue de l'endettement public sur la stabilité du système financier camerounais. En effet, l'encours de la dette publique du Cameroun est passé de 15,9% du PIB en 2011 à environ 44 % en 2025, soit 43,9% en septembre 2025. Cette progression traduit le recours à l'endettement pour financier les déficits budgétaires persistants et les programmes d'investissement public, notamment en infrastructures. Bien que le ratio dette/PIB demeure inférieur au seuil communautaire de 70% fixé par la CEMAC, le Cameroun demeure en situation de risque élevé de surendettement extérieur en raison d'indicateurs de liquidité vulnérables (FMI, 2024). Cette situation conforte les résultats selon lesquels la structure et la gestion de la dette influencent la résilience macroéconomique et la confiance des marchés (Avom et Eyeffa Ekomo, 2007 ; Sumba et Ochenge, 2024 ; Nguepi et al., 2024).

Ainsi, si la substitution des avances de la BEAC par le financement de marché crée les conditions d'une interdépendance structurelle entre l'État et les banques, il devient nécessaire de comprendre par quels mécanismes l'endettement public affecte la stabilité financière dans le temps. Pour cela, notre question de

[1] Le *doom loop ou boucle diabolique* » souverain-bancaire désigne le cercle vicieux d'amplification réciproque entre le risque souverain et le risque bancaire. Le mécanisme fonctionne en deux temps. D'une part, la dégradation de la qualité de la dette publique érode les fonds propres des banques via les pertes *mark-to-market* sur les titres souverains qu'elles détiennent. D'autre part, la fragilisation des banques accroît les anticipations de renflouement public, ce qui alourdit la dette de l'État et dégrade davantage sa solvabilité. Chaque choc sur l'un des bilans se transmet à l'autre et s'auto-renforce. Cf. les travaux de Acharya et al. (2014), Brunnermeier et al. (2016) et Fahri et Tirole (2018) pour plus de détails.

recherche est : quel est effet de l'endettement public sur la stabilité financière au Cameroun ? Cette question peut être subdivisée en deux questions auxiliaires à savoir :

QS 1 : Quels sont les enseignements tirés de la littérature sur la relation entre l'endettement public et la stabilité financière ?

QS 2 : Dans le contexte du Cameroun, quels sont les indicateurs de stabilité financière qui sont négativement affectés par l'endettement public ?

III- Objectifs de l'étude

L'objectif principal de cette recherche est d'évaluer l'effet de l'endettement public sur la stabilité financière au Cameroun. Pour cela, d'une part, nous construisons un ancrage théorique issue de la littérature théorique et empirique de la relation entre l'endettement public et la stabilité financière. D'autre part, nous apprécions l'effet négatif de l'endettement public sur quelques proxys de la stabilité du système financier.

Cet objectif s'articule en deux objectifs spécifiques ci-après :

OS 1 : Mettre en exergue les enseignements tirés de la littérature sur la relation entre l'endettement public et la stabilité financière.

OS 2 : Déterminer dans le contexte du Cameroun, quels sont les indicateurs de stabilité financière qui sont négativement affectés par l'endettement public.

IV- Hypothèses de l'étude

L'hypothèse principale est que l'endettement public entrave la stabilité financière au Cameroun. En revanche, les hypothèses subsidiaires suggèrent que :

H1 : La littérature théorique et empirique non seulement révèle l'existence des effets à court-terme et à long terme de l'endettement public sur la stabilité financière, mais aussi identifie les mécanismes de transmissions entre la dette publique et la stabilité des systèmes financiers.

H2 : L'endettement public affecte négativement la stabilité financière au Cameroun

V- Intérêts de l'étude

L'intérêt de cette étude est triple. D'abord, sur le plan théorique, elle permet d'identifier les mécanismes à travers lesquels l'endettement public affecte la stabilité financière en revisitant le cadre théorique du « *doom loop* » souverain-bancaire. Ensuite, sur le plan empirique, l'étude comble un déficit notable de la littérature appliquée au Cameroun. En effet, appliquée au Cameroun sur la période 2011-2025, elle fournit des analyses macrofinancières des effets de l'endettement public sur la stabilité financière. La construction d'une base de données couvrant une dimension temporelle relativement longue par rapport aux études antérieures constitue une contribution originale (Avom et Eyeffa Ekomo, 2007 ; Mbassi, 2022). Enfin, sur le plan pratique, cette étude débouche sur des recommandations opérationnelles de politiques économiques dont la principale concerne la réduction de la dépendance du financement public au système bancaire domestique.

VI- Méthodologie de l'étude

L'approche retenue pour cette recherche privilégie l'analyse statistique et descriptive. Ce choix méthodologique répond à la nécessité de documenter les mécanismes observables entre la dette publique et la stabilité financière, sans introduire de bruit statistique lié aux contraintes spécifiques des séries temporelles camerounaises. En conséquence, l'étude mobilise une base de données macrofinancières exhaustives construite à partir de plusieurs sources officielles, notamment la Banque des États de l'Afrique Centrale (BEAC), la Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC), le Fonds Monétaire International (FMI), la Banque mondiale et le Ministère des Finances (MINFI)[2] .

Pour garantir la solidité des résultats, nous avons bâti une base de données à partir de sources primaires. Les chiffres de la dette publique découlent essentiellement des bulletins de la BEAC sur les avances statutaires et les émissions de BTA, enrichis par les données de la CAA sur les encours, le service de la dette et les RAP. De leur côté, les indicateurs de stabilité financière sont puisés dans les rapports annuels de la COBAC, qui détaillent la solvabilité, la liquidité, les créances en souffrance et le Z-score bancaire. En

[2] Cette diversité des sources vise à croiser les perspectives comptables de l'État avec les données de supervision bancaire et les agrégats macroéconomiques internationaux, réduisant ainsi les risques de biais liés à un seul éditeur statistique.

croisant ces sources avec les données macroéconomiques de l'IINS et les statistiques de la Banque Mondiale, l'ensemble des dimensions budgétaires et financières pertinentes est couvert.

Sur le plan analytique, le travail repose sur une lecture structurée des tendances de long terme et des fluctuations de court terme. La démarche se fonde sur l'élaboration d'indicateurs composites, comme l'Indice de Stabilité Financière (ISF) construit à partir de pondérations adaptées aux spécificités régionales. Elle intègre également des mesures de sensibilité financière, telle que la Dollar Value of 1 Basis Point, abrégée en DV01, pour quantifier l'exposition des portefeuilles bancaires aux variations d'un point base (0,01 %) du taux d'intérêt[3]. L'objectif étant de produire un diagnostic suffisamment solide reposant non seulement sur des corrélations significatives, mais aussi sur des faits stylisés vérifiables.

La dette publique est ainsi analysée sous forme brute, à travers son encours et son ratio sur le Produit Intérieur Brut (PIB), mais aussi sous forme standardisée, notée z-dette, pour faciliter les comparaisons temporelles et spatiales. L'indice composite de stabilité financière (ISF), quant à lui, agrège cinq composantes majeures à savoir : solvabilité, liquidité, créances douteuses, Z-score[4] et rendement des capitaux propres — qui ont été préalablement standardisées en scores-z[5]. Le calcul du DV01 permet, pour sa part, d'évaluer la vulnérabilité des portefeuilles bancaires aux chocs de taux, en utilisant la duration des titres publics et leur encours agrégé.

D'un autre côté, cette étude dépasse le simple cadre national. Une mise en regard systématique avec l'espace CEMAC est effectuée afin de situer précisément la trajectoire du Cameroun au sein de la zone. Cette démarche comparative aide à distinguer les particularités structurelles propres au pays des

[3] Le DV01 représente la variation monétaire de la valeur d'un portefeuille obligataire suite à une modification d'un Point de Base (pb) du taux d'intérêt. Dans le présent travail, il sert d'indicateur avancé de risque de marché pour les banques détentrices de titres souverains. Il permet de quantifier les pertes latentes potentielles en cas de remontée des taux, et d'évaluer la vulnérabilité du système bancaire à ce type de choc.

[4] Le Z-score bancaire constitue un indicateur synthétique de la distance au défaut d'un établissement de crédit. Il mesure la capacité d'une banque à absorber des pertes inattendues avant de tomber en insolvabilité, en intégrant conjointement sa rentabilité, son niveau de capitalisation et la volatilité de ses rendements. Une valeur élevée de cet indicateur reflète une marge de sécurité robuste, tandis qu'une détérioration signale une fragilisation accrue du bilan face aux chocs économiques. Dans le cadre de l'indice composite de stabilité financière, il permet de capturer la dimension de résilience individuelle du secteur bancaire. Pour plus de détails, voir Laeven et Valencia (2013).

[5] La méthode de standardisation en z-scores consiste à soustraire la moyenne de chaque série puis à diviser par l'écart type, permettant d'exprimer les écarts par rapport à la tendance centrale en unités de volatilité standardisée.

fluctuations conjoncturelles qui touchent l'ensemble de la région. En dernier lieu, la robustesse des conclusions est étayée par une confrontation permanente entre chiffres budgétaires, agrégats monétaires et ratios prudentiels, garantissant de la sorte la pleine cohérence du diagnostic macro-financier produit.

VII- Plan de l'étude

Notre étude obéit à un plan statique, structuré en deux parties. Dans la première partie axée sur les enseignements de la littérature, nous abordons dans le chapitre 1 relatif aux enseignements théoriques, le clivage entre les effets de l'endettement public sur la stabilité financière à court-terme (section1), et ceux à long terme (section 2). Dans le Chapitre 2 portant sur les enseignements de la littérature empirique, nous présentons les résultats récurrents des travaux antérieurs, à savoir un effet moyen négatif à long terme et des non-linéarités marquées (Section 1), et une hétérogénéité des effets de l'endettement public liée à la composition de la dette et au cadre institutionnel (Section 2).

La deuxième partie, essentiellement empirique, transpose ces grilles d'analyse à la réalité du Cameroun sur l'intervalle 2011–2025. Le troisième chapitre expose les principaux faits stylisés et replace ces évolutions dans le contexte spécifique de la zone CEMAC. Il s'agit ici de retracer les parcours croisés de l'endettement et de la solidité financière, tout en évaluant la situation du pays vis-à-vis des normes de convergence communes. Cette section pose ainsi le diagnostic statistique indispensable avant d'entamer toute analyse de causalité plus poussée.

Dans ce même axe empirique, le quatrième chapitre constitue l'aboutissement de la réflexion analytique. La première section de ce chapitre présente les résultats statistiques obtenus et discute leur signification à la lumière des hypothèses formulées et de la littérature antérieure. La seconde section formule alors des recommandations opérationnelles de politique économique, organisées selon une logique de court, moyen et long terme, et adaptées aux différents acteurs concernés, tant au niveau national que communautaire.

PREMIÈRE PARTIE : ENDETTEMENT PUBLIC ET STABILITÉ FINANCIÈRE : LES ENSEIGNEMENTS DE LA LITTÉRATURE

INTRODUCTION DE LA PREMIÈRE PARTIE

Cette première partie du mémoire est consacrée aux fondements théoriques et empiriques de la relation entre l'endettement public et la stabilité financière. Le chapitre 1 analyse les enseignements de la littérature théorique relatifs à l'endettement public et à la stabilité financière. Il met en évidence les effets de court terme de la dette publique sur les taux d'intérêt, le crédit au secteur privé, la liquidité bancaire et les anticipations des investisseurs. Ce chapitre examine également les effets de long terme à travers les mécanismes d'éviction, le *« doom loop »* souverain-bancaire et les déséquilibres macroéconomiques susceptibles de fragiliser durablement le système financier. En revanche, le chapitre 2 s'intéresse aux enseignements de la littérature empirique. Il présente les principaux résultats issus des travaux appliqués consacrés à la relation entre endettement public et stabilité financière. L'accent est mis sur l'existence d'un effet généralement négatif de la dette publique sur la stabilité financière à long terme, mais aussi sur les non-linéarités et l'hétérogénéité des effets selon la structure de la dette, le niveau de développement financier et la qualité institutionnelle.

CHAPITRE 1 : ENDETTEMENT PUBLIC ET STABILITÉ FINANCIÈRE : LES ENSEIGNEMENTS DE LA LITTÉRATURE THÉORIQUE

INTRODUCTION

L'endettement public occupe une place centrale dans la théorie économique de la stabilité financière. Les différents courants de la théorie économique ont consacré une bonne partie de l'analyse économique sur cette variable aussi bien du point de vue de ses fondements théoriques que de ses effets. Les approches classiques par exemple soulignent le rôle de l'endettement sur le financement de l'État et ses effets sur l'équilibre budgétaire (Musgrave, 1959). La théorie keynésienne met en avant la dette comme instrument de relance et de stabilisation conjoncturelle (Keynes, 1936). À l'inverse, les modèles néoclassiques insistent sur les effets d'éviction et la hausse des taux d'intérêt (Barro, 1979). Les perspectives post-keynésiennes privilégient l'analyse stock-flux et les interactions entre dette et fragilité bancaire (Godley et Lavoie, 2012). L'école institutionnaliste souligne à quel point la soutenabilité est tributaire de la crédibilité de l'action publique et des cadres de gouvernance (North, 1990). En parallèle, les thèses percevant la dette souveraine comme un actif sans risque mettent en avant sa fonction stabilisatrice au profit des marchés (Eichengreen, 2005). À l'opposé, les analyses de la solvabilité budgétaire alertent sur l'existence d'un point de rupture au-delà duquel l'endettement engendre l'instabilité (Blanchard, 2019). Le socle théorique fluctue donc entre une approche rassurante et une interprétation axée sur la fragilité systémique. Ce constat incite à placer les particularités institutionnelles et macroéconomiques au cœur de l'examen du lien entre dette et solidité financière.

Le présent chapitre se propose de passer en revue les travaux consacrés aux effets de l'endettement public sur la stabilité financière. La section 1 met en lumière les mécanismes à travers lesquels l'endettement public affecte la stabilité financière à court-terme tandis que la section 2 présente les mécanismes de long terme.

SECTION 1 : LES EFFETS DE L'ENDETTEMENT PUBLIC SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE À COURT TERME

Au fil du temps, plusieurs théories économiques ont été avancées pour comprendre les aspects économiques et politiques de la dette publique, chacune apportant des contributions tout aussi importantes. Dans cette section, nous nous intéressons aux effets directs et indirects de l'endettement public sur la stabilité financière à court-terme.

1.1- Effets directs de l'endettement public sur la stabilité financière à court-terme

Dans ce paragraphe, nous nous intéressons sans être exhaustifs aux effets sur les taux d'intérêts domestiques, sur les crédits accordés au secteur privé, la confiance des investisseurs et l'exposition aux chocs exogènes.

Concernant les effets sur les taux d'intérêts domestiques, à court terme, l'augmentation de la dette publique accroît la demande de financement sur les marchés domestiques. Cette pression entraîne une hausse des taux d'intérêt, ce qui renchérit le coût du crédit pour les ménages et les entreprises (Krugman, 1998). De même, l'augmentation de l'offre de titres publics peut engendrer une volatilité accrue des taux d'intérêt, affectant la valorisation des actifs financiers. Cette sensibilité aux chocs budgétaires constitue selon Bolton et Jeanne (2011), un canal de contagion immédiat entre la sphère publique et la sphère financière. Selon Nguepi et al. (2024), les banques confrontées à des coûts de refinancement plus élevés réduisent leur offre de crédit, ce qui fragilise la liquidité et la stabilité du système financier. Pour Borio et Lowe (2002), cette dynamique accroît la vulnérabilité du système bancaire aux chocs de marché dans les économies émergentes où les marchés financiers sont moins profonds. De plus, la hausse des taux d'intérêt peut provoquer une contraction brutale de l'investissement privé et accentuer les risques de défaut bancaire. Les travaux de Laeven et Valencia (2013) montrent que cette transmission rapide est un facteur déclencheur de crises financières dans les pays à forte dépendance à la dette publique.

S'agissant des effets sur les crédits accordés au secteur, à court terme, il y a un effet d'éviction des titres public sur les crédits privés (Keynes, 1929 ; Barro, 1989) d'autant que les banques, en tant que *moniteurs délégués* privilégient les actifs présentant un profil de risque faible et une liquidité élevée (Diamond, 1984 ; Gennaioli et al., 2014). En effet, l'endettement public entraîne une mobilisation accrue des ressources

bancaires pour financer l'État. Les banques, en achetant massivement des titres publics, réduisent leur capacité à octroyer des crédits privés, ce qui détériore leur ratio de liquidité.

Par ailleurs, Bentour (2020) précise que cet effet d'éviction est particulièrement marqué dans les économies, où les marchés financiers sont peu profonds, car les banques privilégient les titres publics au détriment des prêts aux entreprises. Au-delà, de l'effet d'éviction, Rajan et Zingales (2003) soulignent que l'arbitrage entre les titres publics et les crédits au secteur privé réduit considérablement l'efficacité de l'intermédiation financière, en limitant l'allocation du capital vers les secteurs productifs. De plus, la capacité des banques à transformer les actifs illiquides en passifs liquides peut se heurter à des risques de liquidités si un nombre important de déposants cherchent simultanément à retirer leurs fonds (Diamond et Rajan, 2001). Dans ce cas, ces banques peuvent se retrouver en difficulté, car elles détiennent des actifs à long terme qui sont difficilement liquidables à court terme, ce qui peut entraîner des paniques bancaires et des crises financières.

Ce point de vue est davantage développé par Beck et al. (2006) qui suggèrent que dans les économies en développement, ce mécanisme est amplifié par la faible diversification des sources de financement. Les banques privilégient les titres publics jugés plus sûrs, au détriment des crédits privés, vont accroître par cette réallocation la vulnérabilité du système bancaire.

Pour ce qui est de la confiance des investisseurs et de l'exposition aux chocs exogènes, un endettement public élevé accroît non seulement la vulnérabilité des ratios de liquidité bancaire et les primes de risque, mais également fragilise la discipline fiscale, et affecte la confiance des investisseurs (Allen et Gale, 2004 ; Laeven et Valencia, 2013). En cas de réversion soudaine des flux de capitaux, les banques subissent une contraction brutale de leurs ressources, ce qui dégrade immédiatement leur liquidité. Cette fragilité se traduit par une volatilité accrue des taux de change et des réserves de liquidité. Selon Brunnermeier et al. (2009), les crises de liquidité bancaire sont souvent déclenchées par une combinaison de dette publique élevée et de dépendance aux financements externes.

1.2- Effets indirects de l'endettement public sur la stabilité financière à court-terme

Les effets indirects de l'endettement public sur la stabilité financière à court-terme sont relatifs à trois facteurs. D'abord, les anticipations et les comportements spéculatifs, ensuite les bilans bancaires et enfin à la confiance institutionnelle.

S'agissant en premier lieu des attentes et des dynamiques spéculatives, l'endettement public pèse lourdement sur l'équilibre financier en modifiant les prévisions des agents et en stimulant des stratégies de rendement opportunistes. Dès lors que les investisseurs doutent de la viabilité budgétaire, ils intègrent l'éventualité d'un alourdissement fiscal, d'un rebond inflationniste ou d'un affaiblissement de la signature souveraine. Ce pessimisme se répercute immédiatement sur le coût du risque et la volatilité des places financières. À ce titre, Borio et Lowe (2002) soulignent que l'ancrage de la dette publique suit souvent des cycles d'instabilité, dopés par la méfiance des opérateurs. Reinhart et Rogoff (2010) confirment d'ailleurs que les crises de la dette s'enracinent fréquemment dans des épisodes spéculatifs nés d'une perception de péril imminent. En outre, l'appréhension d'un déséquilibre des finances publiques contraint les investisseurs à des positions défensives, ce qui exacerbe les fluctuations des taux et la valeur des actifs (Nishimura et al., 2015). Par ricochet, les banques, fortement détentrices de titres d'État, encaissent le choc de ces prévisions sombres, limitant leur offre de crédit et aggravant les risques systémiques (Laeven et Valencia, 2013). En définitive, la dette publique devient un vecteur d'instabilité latente : loin de se cantonner à la sphère budgétaire, elle entretient des mécanismes spéculatifs qui érodent la solidité de l'édifice financier global.

Dans un second temps, l'endettement de l'État influe indirectement sur l'équilibre financier en transformant la physionomie des bilans bancaires. Dans la mesure où les établissements de crédit perçoivent les titres souverains comme des placements sécurisés et liquides, ils s'exposent massivement à la dette publique. Ce choix modifie la structure de leurs portefeuilles au détriment du financement productif vers le secteur privé (Beck et al., 2006). Premièrement, une dette publique massive peut engendrer des tensions sur les taux, ce qui restreint les marges de manœuvre des banques et pèse sur leurs résultats bénéficiaires (Dudley, 2018). Parallèlement, des travaux du FMI (2020b) ont mis en lumière que les difficultés d'un gouvernement à honorer ses engagements augmentent mécaniquement le risque de défaut. Cette situation

oblige les banques à alourdir leurs provisions, une démarche qui asphyxie leur capacité d'octroi de crédit et freine le soutien à l'économie réelle.

Les fluctuations des rendements obligataires peuvent également se traduire par une volatilité accrue des actifs bancaires, affectant ainsi la liquidité des institutions financières (Gopinath et al., 2019). Par ailleurs, comme le souligne Taylor (2019), une perception négative de la solvabilité publique peut entraîner une hausse de la prime de risque exigée par les investisseurs, ce qui complique le financement des banques. Finalement, une dette publique croissante peut créer une dépendance excessive aux facteurs macroéconomiques, augmentant la vulnérabilité du système bancaire en période de crise économique (Reinhart et Rogoff, 2010). Ces interactions entre l'endettement public et la stabilité des bilans bancaires soulignent la nécessité d'une gestion prudente de la dette publique pour garantir la résilience du système financier.

Pour finir, le lien entre la dette publique et la solidité des institutions s'avère déterminant pour la résilience financière d'une nation. Un endettement disproportionné risque d'éroder la crédibilité de l'action publique, les citoyens comme les bailleurs de fonds doutant alors de l'aptitude des autorités à piloter sainement les deniers de l'État (Eichengreen, 2015). Mauro et al. (2019) soulignent que ce climat de suspicion alimente l'instabilité des marchés, car une baisse de rendement des titres souverains reflète souvent une défiance vis-à-vis de la solvabilité nationale. En réaction, les banques subissent un renchérissement de leurs coûts de refinancement, un phénomène qui bride l'offre de crédit et finit par pénaliser la dynamique de croissance (Piketty, 2014). Par ailleurs, l'intégrité des institutions est une condition *sine qua non* pour capter les capitaux étrangers, lesquels tendent à se raréfier dès que la gestion budgétaire semble défaillante (Rodrik, 2018). En définitive, la maîtrise des niveaux d'endettement constitue un impératif pour sauvegarder le capital confiance envers l'État et garantir la pérennité du système financier sur le court et le long terme.

SECTION 2 : LES EFFETS DE L'ENDETTEMENT PUBLIC SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE À LONG TERME

Le lien entre l'endettement public et la stabilité financière pendant longtemps a été analysé à travers le prisme du risque de défaut souverain. Toutefois, une littérature plus récente souligne que la dette publique affecte la stabilité du système financier bien en amont d'une crise de solvabilité, via des canaux d'accumulation qui se matérialisent sur le long terme. Dans cette section, nous présentons trois mécanismes à travers lesquels l'endettement public affecte la stabilité financière. Le premier concerne le canal d'éviction, et à l'interdépendance entre le bilan des banques et le risque souverain, le dernier est lié à la dégradation du cadre macroéconomique.

2.1- Le canal d'éviction et le canal du "doom loop" ou de l'interdépendance entre le bilan des banques et le risque souverain

Le premier mécanisme par lequel la dette publique compromet la stabilité financière à long terme est l'éviction du crédit privé. Lorsqu'un État accroît durablement son recours au marché domestique, il entre en concurrence directe avec les emprunteurs privés pour une épargne nationale finie. Selon Ardagna et al. (2007), les banques, incitées par le traitement prudentiel favorable des titres souverains et par leur rendement ajusté du risque, réallouent leur portefeuille au détriment des prêts aux entreprises et aux ménages. À long terme, cette réallocation n'est pas neutre. La baisse structurelle du financement de l'investissement productif qui s'ensuit, réduit l'accumulation de capital privé et dégrade la croissance potentielle (Kumar et Woo, 2010). En retour, le ralentissement de l'activité affaiblit la capacité de remboursement des emprunteurs privés, ce qui élève progressivement le taux de créances douteuses dans les bilans bancaires. Dans une approche théorique, Ismihan et Ozkan (2012) montrent que, dans les économies où le secteur bancaire finance largement l'État, l'endettement public tend à freiner le développement financier. Leur analyse met en évidence qu'une augmentation des emprunts publics auprès des banques réduit l'incitation de ces dernières à soutenir le secteur privé. En conséquence, le volume de crédits destinés aux entreprises se contracte, limitant ainsi la capacité d'investissement productif et la dynamique de croissance.

Au-delà de l'éviction, la littérature souligne qu'un endettement public élevé crée une interdépendance structurelle entre le risque souverain et le risque bancaire, désignée sous le terme de "doom loop". Dans le modèle canonique de Diamond et Dybvig (1983), la dette publique joue le rôle d'actif liquide permettant d'assurer la transformation d'échéances. Cette fonction est renforcée par l'architecture réglementaire. Farhi et Tirole (2012) démontrent que la pondération nulle appliquée aux expositions sur l'État domestique dans les accords de Bâle crée un avantage en capital réglementaire qui oriente les choix de portefeuille. Lorsque l'offre de titres publics s'accroît, cet avantage devient dominant de sorte qu'à l'équilibre, les banques substituent des obligations d'État aux crédits privés afin de maximiser leur rendement sur fonds propres réglementaires.

Cette logique d'équilibre est amplifiée par un jeu stratégique entre l'État et les banques que Acharya et Rajan (2013) formalisent à travers un mécanisme de "répression financière". Le mécanisme décrit est tel qu'un État fortement endetté a intérêt à maintenir un secteur bancaire domestique capable d'absorber ses émissions, tandis que les banques anticipent qu'elles ne seront pas laissées faire faillite compte tenu de leur rôle dans le financement du Trésor. L'exposition au risque souverain devient alors une forme d'assurance implicite. Ce mécanisme repose sur la concentration des titres publics dans les actifs bancaires. Broner et al. (2014) précisent ce résultat en introduisant une hétérogénéité entre les créanciers domestiques et ceux étrangers. Les banques domestiques détiennent une fraction disproportionnée de la dette publique parce qu'elles possèdent un avantage informationnel et bénéficient d'un traitement différencié en cas de restructuration. Ainsi, à mesure que le ratio dette/PIB augmente, l'équilibre de long terme du système bancaire se caractérise par une concentration croissante du risque souverain à l'actif. Dans leur étude, Gennaioli et al. (2014) démontrent que lorsque les banques détiennent une part substantielle de dette souveraine, toute révision à la baisse de la qualité de signature de l'État se transmet mécaniquement à leurs fonds propres via les pertes de valorisation. Cette transmission n'est pas uniquement comptable. Les banques restreignent leur offre de crédit, en anticipant une dégradation ce qui pèse sur l'activité et réduit les recettes fiscales, aggravant à son tour la trajectoire de dette publique (Farhi et Tirole, 2018). La relation devient ainsi circulaire et auto-entretenue sur le long terme. Dell'Ariccia et al. (2018) confirment que les épisodes de crise sont plus longs et plus coûteux lorsque l'exposition des banques au risque souverain est forte.

Dès lors que la dette publique devient un actif commun à l'ensemble des banques, le risque souverain cesse d'être idiosyncratique pour devenir systémique. Brunnermeier et al. (2016) modélisent cette transition par le "diabolic loop". En effet, une révision à la baisse des anticipations de solvabilité de l'État diminue la valeur de marché des titres publics, ce qui érode simultanément les fonds propres de toutes les banques exposées. La contraction subséquente de l'offre de crédit déprime l'activité et les recettes fiscales, dégradant encore les fondamentaux budgétaires. L'équilibre admet donc plusieurs états stationnaires, tels qu'un état avec une exposition élevée et des primes de risque faibles peut basculer vers un état avec des primes élevées dès que les bilans sont suffisamment corrélés via l'actif souverain.

Ce mécanisme est généralisé par Farhi et Tirole (2018) qui introduisent un double aléa moral. Les banques choisissent leur niveau d'exposition en anticipant un renflouement public, tandis que l'État fixe son niveau d'endettement en anticipant que les banques absorberont ses titres. L'équilibre décentralisé se traduit par un excès conjoint de dette publique et d'exposition bancaire. L'externalité cruciale tient au fait qu'aucune banque n'internalise dans sa décision individuelle, l'effet de sa détention de titres sur la probabilité de crise de l'ensemble du système. À long terme, le système bancaire demeure structurellement exposé au risque systémique, car le facteur commun "dette publique" ne peut être diversifié. Cependant, selon Bocola (2016), même lorsque l'État honore sa dette, la simple volatilité des primes de risque souverain se transmet aux bilans bancaires et synchronise les cycles de crédit, renforçant la composante systémique du risque.

2.2- Le canal macroéconomique

La littérature économique souligne que l'endettement public n'affecte pas la stabilité financière uniquement par le canal du bilan des banques. Il agit aussi, et de façon plus diffuse, en détériorant les conditions macroéconomiques dans lesquelles les établissements de crédit opèrent. Cette dégradation de l'environnement modifie à long terme les déterminants de la demande de crédit, de la qualité des emprunteurs et du coût des ressources bancaires, rendant le système intrinsèquement moins stable. Pour mieux appréhender ces effets, nous allons procéder en trois temps. Dans un premier temps, nous analysons les effets négatifs de l'endettement public sur la croissance potentielle, ensuite sur le niveau et la volatilité des taux d'intérêt, et enfin sur l'incertitude de la politique économique. Ces trois distorsions macroéconomiques se conjuguent pour fragiliser durablement les banques.

S'agissant de l'influence de la dette sur la stabilité financière par le canal de la croissance, Barro (1974) souligne, en invoquant l'équivalence ricardienne, que l'émission de titres publics capte une part de l'épargne au détriment de l'investissement privé lorsque les marchés sont imparfaits. Dans la perspective d'un modèle de croissance néoclassique, Saint-Paul (1992) démontre qu'un ratio d'endettement excessif comprime le stock de capital à long terme, les obligations d'État entrant en compétition directe avec les actifs productifs au sein du patrimoine des ménages. Cet affaiblissement du capital productif pèse alors sur la productivité marginale du travail ainsi que sur le revenu permanent, ce qui finit par dégrader la solvabilité globale des emprunteurs auprès du système bancaire.Holmström et Tirole (1998) intègrent cette intuition dans un modèle de banque avec aléa moral. Lorsque la croissance potentielle est faible, la valeur de continuation des projets financés par les banques diminue. Les emprunteurs ont alors moins à perdre en cas de défaut, ce qui accroît l'incitation à prendre des risques excessifs. L'équilibre de long terme se caractérise donc par un taux de défaut structurellement plus élevé. Aghion et al. (2009) généralisent ce canal dans un modèle schumpétérien dans lequel l'éviction provoquée par la dette publique réduit le financement de l'innovation, ralentit le progrès technique et enferme l'économie dans un régime de croissance basse. Pour les banques, ce régime signifie une base de clientèle moins dynamique, des marges d'intermédiation comprimées et une accumulation plus lente de fonds propres par rétention des bénéfices. La stabilité bancaire s'érode ainsi non par un choc, mais par l'attrition progressive des fondamentaux de l'actif.

S'agissant des effets de l'endettement sur la stabilité financière à long terme via la volatilité des taux, l'offre nette de titres publics déplace vers le haut la courbe des taux réels d'équilibre, car les investisseurs exigent une prime pour absorber un encours plus important (Laubach, 2009). Cette hausse du taux sans risque se diffuse à l'ensemble de la structure des taux. Selon, Woodford (2001), lorsque la dette publique devient le facteur dominant de l'offre d'actifs sûrs, le taux naturel de l'économie s'élève. Or, le modèle de transformation de maturité de Diamond et Rajan (2001) établit que la rentabilité bancaire dépend de l'écart entre le taux des emplois et le taux des ressources. Une hausse du niveau général des taux n'est pas neutre si elle s'accompagne d'un aplatissement de la courbe, car durant les phases de forte dette publique les agents anticipent un resserrement monétaire futur pour contenir l'inflation induite par la dette.

Dell'Ariccia et al. (2014) formalisent ce risque de taux dans un modèle de banque avec passif court. Lorsque la maturité moyenne de la dette publique est inférieure à celle des actifs bancaires, l'État doit

refinancer fréquemment à des taux plus élevés, ce qui force la banque centrale à relever son taux directeur pour préserver la demande de titres. Les banques subissent alors un effet de ciseau. En effet, le coût de leurs ressources s'ajuste plus vite que le rendement de leur portefeuille de crédits, comprimant la marge nette d'intérêt. À long terme, cette compression réduit le taux de profitabilité structurel du secteur. Adrian et Shin (2010) démontrent que des marges faibles incitent les banques à accroître leur levier pour maintenir le rendement des fonds propres, ce qui élève la probabilité de défaut en régime stationnaire. La dette publique, en modifiant la structure des taux, déplace donc l'équilibre bancaire vers une zone de levier plus élevé et de résilience plus faible.

Relativement à l'incertitude de la politique économique, en développant un modèle où le niveau de dette publique est une variable qui détermine l'ensemble des politiques budgétaires futures possibles, Aizenman et al. (2007) montrent que lorsque la dette est élevée, les agents ne peuvent plus anticiper si l'ajustement passera par une hausse des impôts, une réduction des dépenses ou une inflation. Cette incertitude sur le *policy mix* se traduit par une volatilité accrue des revenus futurs des agents privés. Selon Stiglitz et Weiss (1981), une hausse de la variance des rendements des emprunteurs accroît les problèmes d'antisélection et de rationnement du crédit. Les banques réagissent en exigeant des primes de risque plus élevées ou en réduisant la taille des prêts, même pour des projets dont la rentabilité espérée est inchangée.

Bloom (2009) intègre ce mécanisme dans un modèle d'investissement avec irréversibilité, où l'incertitude budgétaire agit comme un coût d'option réel. En effet, les entreprises retardent leurs projets et les ménages diffèrent leurs achats de biens durables, ce qui entraine une baisse de la demande de crédit adressée aux banques réduisant leur volume d'activité et leurs revenus d'intermédiation. Pastor et Veronesi (2012) montrent que cette incertitude est capitalisée dans les prix d'actifs de sorte que la prime de risque globale de l'économie augmente avec le niveau de dette publique, car les agents exigent une compensation pour le risque de changement de régime fiscal. Pour les banques, cette prime de risque macroéconomique se traduit par une volatilité structurelle des provisions pour pertes, ce qui accroît la variance des profits et réduit la distance au risque de défaut en régime stationnaire. L'équilibre de long terme se caractérise donc par un crédit plus rare, plus cher et plus volatil ce qui atteste d'une fragilité bancaire.

À la lumière de ces analyses, il convient de retenir que la recherche met en exergue fondamentalement trois vecteurs par lesquels la dette publique fragilise le cadre macroéconomique du secteur bancaire. D'abord, elle bride la croissance potentielle et affaiblit le profil de solvabilité des emprunteurs ; ensuite, elle pèse sur la structure des taux d'intérêt, ce qui réduit les marges de manœuvre financières ; enfin, elle exacerbe l'incertitude décisionnelle, rendant le flux de crédit plus instable. Un aspect capita mis en exergue dans cette analyse consister à relever avec emphase que ces mécanismes s'activent indépendamment de tout défaut souverain. Ils opèrent par accumulation, entrainant l'équilibre du système bancaire vers des niveaux de rentabilité moindres, un endettement accru et des provisions fluctuantes. La solidité des banques devient, par conséquent, tributaire de la trajectoire de la dette. Passé un certain seuil, le système bascule dans une zone où les établissements perdent leur capacité à amortir les chocs, leur propre cadre opérationnel étant corrodé. C'est sous cet angle que l'endettement public dégrade durablement la stabilité bancaire, en modifiant en profondeur les variables fondamentales de l'équilibre financier global.

CONCLUSION

Dans ce chapitre, il a été question de passer en revue les travaux relatifs à l'ancrage théorique de la relation entre endettement public et stabilité financière. Réparti autour de deux sections entre les effets à court-terme et ceux à long terme, globalement le cadre théorique de cette étude converge vers l'idée que l'endettement public n'affecte pas la stabilité financière uniquement par le risque de défaut explicite. Il l'érode progressivement en déformant l'allocation du crédit et en affaiblissant les emprunteurs privés, en liant organiquement la solvabilité des banques à celle de l'État, et en dégradant l'environnement macroéconomique par l'incertitude et la hausse des taux. Ces effets ne se manifestent pas immédiatement, mais s'accumulent, rendant le système financier plus vulnérable aux chocs.

CHAPITRE 2 : ENDETTEMENT PUBLIC ET STABILITE FINANCIERE : LES ENSEIGNEMENTS DE LA LITTERATURE EMPIRIQUE

INTRODUCTION

L'endettement public constitue un déterminant central de la stabilité financière, en raison de ses effets sur les marchés de capitaux et les bilans bancaires. La littérature empirique souligne que la dette souveraine peut agir comme actif sûr, favorisant la liquidité et la résilience du système financier (Arslanalp et Eichengreen, 2023). À cet égard, une accumulation excessive de dette tend à faire grimper les primes de risque et à éroder la soutenabilité budgétaire, exposant les marchés à des tensions sur les spreads (Aldama, 2013). Dans une perspective post-keynésienne, l'analyse du lien entre dette et stabilité accorde une place centrale aux équilibres stock-flux et aux dynamiques financières (Godley et Lavoie, 2012 ; Vuilletet, 2023). La littérature hétérodoxe, quant à elle, rappelle que l'endettement public net correspond à une accumulation de richesse privée, ce qui peut renforcer la stabilité à condition d'être géré avec prudence (Terzi, 2023). À court terme, la dette peut soutenir l'activité économique, mais elle accroît la vulnérabilité aux chocs externes et aux politiques monétaires restrictives. À long terme, sa soutenabilité dépend de la capacité de l'État à ajuster ses finances et à préserver la confiance des investisseurs. Les études empiriques convergent d'ailleurs sur l'existence d'un seuil critique au-delà duquel la dette devient source d'instabilité systémique. Ainsi, le lien entre dette publique et stabilité financière apparaît ambivalent, oscillant entre un rôle stabilisateur et un facteur de fragilité.

Si les cadres théoriques admettent divers leviers par lesquels la dette publique peut fragiliser les banques, les recherches empiriques se sont efforcées à mesurer l'intensité, les points de rupture et les conditions d'activation de ces mécanismes. Dans ce chapitre, l'examen des travaux antérieurs fait apparaître des résultats constants, à savoir l'existence d'un effet moyen négatif à long terme et des non-linéarités marquées (Section 1), et une réelle variabilité des effets de l'endettement public liée à la structure des créances et au cadre institutionnel (Section 2).

SECTION 1 : EFFET MOYEN NEGATIF A LONG TERME ET NON-LINEARITES DES EFFETS DE L'ENDETTEMENT PUBLIC SUR LA STABILITE FINANCIERE

Dans cette section, nous présentons le consensus empirique sur les effets négatifs de l'endettement public sur la stabilité financière à long terme et (paragraphe 1) et les causes de la non-linéarité des effets de l'endettement public ainsi que des seuils qui en découlent (paragraphe 2).

1.1- Consensus empirique sur les effets négatifs de l'endettement public sur la stabilité financière à long terme

À court terme, l'augmentation de l'endettement public accroît la demande de fonds prêtables de l'État sur le marché domestique. Les adjudications massives de titres souverains entrent en concurrence directe avec les besoins de financement du secteur privé. Les banques privilégient ces obligations, jugées sûres et rentables, au détriment du crédit aux PME. Cette réallocation entraîne un rationnement du financement productif et une hausse immédiate des taux débiteurs privés. Sur le plan empirique, Baldacci et al. (2011), à partir d'un panel de 48 pays émergents et en développement sur la période allant de 1980 à 2008, mobilisent des modèles VAR et des régressions dynamiques pour mesurer l'impact budgétaire sur les conditions financières. Leurs résultats révèlent qu'un choc de +1 % du déficit budgétaire accroît les taux longs de 20 à 30 points de base dès le trimestre suivant. Cette dynamique confirme l'existence d'un effet d'éviction rapide et significatif sur la stabilité financière.

Cependant, lorsque l'endettement public affecte la stabilité financière via le canal du « doom loop », à court terme, le canal de transmission passe par la valorisation *mark-to-market* des titres publics détenus par les banques. Une hausse de 100 points de base des spreads souverains génère des pertes latentes immédiates sur les portefeuilles d'obligations, réduisant les fonds propres CET1[6] et menaçant le respect des ratios prudentiels dès l'échéance suivante. Acharya et al. (2014) montrent que, lors de la crise grecque, près de 30 % de la contraction des fonds propres bancaires provient directement des pertes souveraines, ce qui va déclencher un rationnement du crédit en un à deux trimestres (*bank-lending channel*). À long terme, le « doom loop » s'installe lorsque l'État garantit explicitement ou implicitement ses

[6] CET1 signifie *Common Equity Tier*, en français, fonds propres de base de catégorie 1.

banques. Dans ces conditions, l'anticipation de recapitalisations alourdit la dette publique et dégrade encore la qualité des titres. Farhi et Tirole (2018) modélisent cette double causalité banque-État, confirmée par Laeven et Valencia (2013) qui estiment qu'une recapitalisation ajoute en moyenne 5-10 % de PIB à la dette. Les travaux de Dell'Ariccia et al. (2018) établissent que les pays avec un système bancaire fortement exposé au souverain connaissent des récessions deux fois plus longues, avec un coût budgétaire des crises bancaires atteignant 15 % du PIB lorsque le doom loop est actif, contre 5 % sinon.

La plus part des études en panel confirme que l'accumulation de la dette publique dégrade les indicateurs de stabilité bancaire à long terme. À Kumar et Woo (2010), sur un échantillon de 38 économies émergentes entre 1970 et 2007, établissent qu'une hausse de 10 points du ratio dette/PIB réduit le Z-score bancaire moyen de 0,05 point à cinq ans, après contrôle du PIB par tête, de l'inflation et de l'ouverture financière. Le canal passe par la compression des marges et la hausse des créances douteuses. De plus, la probabilité d'occurrence d'une crise est 2,3 fois plus élevée lorsque la dette publique dépasse 70 % du PIB l'année précédente. Ce résultat, robuste à l'endogénéité est obtenue par Laeven et Valencia (2013), à partir de la base de données des crises bancaires systémiques du FMI couvrant la période 1970-2011. Presbitero (2012) utilise l'estimateur GMM-système sur 92 pays en développement et instrumente la dette par la composition des dépenses militaires héritée de la guerre froide. Il conclut qu'une hausse exogène de 10 % de la dette/PIB abaisse le Z-score de 0,12 point et accroît le ratio de NPL de 0,8 point à long terme.

En outre, Akitoby et al. (2006), à travers une étude sur 45 économies émergentes, considèrent qu'une progression de 10 points du ratio dette/PIB entraine une augmentation du ratio service/recettes de 7 points dès l'année suivante, l'élasticité étant proche de l'unité pour la dette à court terme ou à taux variable. À long terme, la relation se complexifie, car la dynamique du service de la dette dépend de la soutenabilité intertemporelle. Reinhart et Rogoff (2011) arrivent à établir que lorsque la dette dépasse 90% du PIB, le service absorbe en moyenne plus du quart des recettes budgétaires sur une période d'environ vingt ans.

De même, lorsque nous nous intéressons au spread CDS, la littérature empirique démontre qu'à long terme, le niveau d'endettement immobilise la moyenne du spread. Longstaff et al. (2011) décomposent les primes CDS de 26 pays et attribuent 40% de leur niveau au ratio dette/PIB. Remolona et al. (2008) soulignent la convexité de la relation : passer de 30% à 40% de dette/PIB coûte 10 pdb, alors que passer de 80% à 90% en coûte 40. Cette convexité reflète l'usage du ratio dette/PIB dans les modèles d'agences

de notation, ce qui crée un effet d'autoréalisation. Eichengreen et al. (2012) confirment que les pays durablement au-dessus de 85% de dette/PIB supportent un spread moyen supérieur de 180 pdb sur longue période.

Pour la zone euro, Acharya et al. (2014) exploitent les chocs de sauvetage bancaire de 2008-2009 comme variable instrumentale et trouvent qu'un accroissement de l'exposition des banques au risque souverain domestique de 1 % des actifs augmente le CDS bancaire de 4,2 points de base et réduit le ratio de fonds propres de 0,15 point.

1.2- Les effets non linéaires et effets de seuils de l'endettement sur la stabilité financière

Si l'effet moyen de l'endettement public sur la stabilité financière est négatif, la littérature souligne qu'il n'est pas linéaire. En effet, l'analyse empirique des relations entre endettement public et stabilité financière a progressivement abandonné l'hypothèse de linéarité pour privilégier des spécifications capables de capter des changements de régime. Cette évolution méthodologique répond à un constat théorique : tant que la dette publique est perçue comme soutenable, son accumulation n'altère pas significativement les anticipations des agents et les bilans bancaires ; en revanche, le franchissement d'un niveau critique modifie les primes de risque, les comportements de portefeuille et la dynamique du crédit. Les travaux empiriques s'attachent donc à identifier l'existence, la localisation et les implications de ces seuils.

Le résultat fondateur sur la non-linéarité de ce lien a été établi par Reinhart et Rogoff (2010). Sur la base d'un panel exceptionnel couvrant 44 pays sur deux siècles, ils démontrent que la relation entre ratio dette/PIB et fréquence des crises bancaires adopte une forme en U inversé. Pour les économies avancées, le point d'inflexion se situe autour de 90% du PIB : en dessous de ce seuil, la probabilité de crise n'est pas statistiquement différente de celle observée pour des niveaux d'endettement très bas. Au delà, elle triple quasiment, et s'accompagne d'un effondrement durable du crédit distribué au secteur privé. Pour les économies émergentes, ce seuil de rupture est nettement plus bas. Ce constat implique que la solidité bancaire est quasiment insensible au niveau de dette tant que celle ci reste dans une zone de soutenabilité perçue, mais devient extrêmement élastique dès que ce seuil est franchi.

Ce seuil n'est toutefois pas universel et varie selon le niveau de développement. Presbitero (2012) applique un modèle de régression à transition lisse sur 92 pays en développement entre 1990 et 2007. Il

établit que l'élasticité du Z-score bancaire à la dette publique est non significative en dessous de 50% du PIB, devient négative et significative entre 50% et 60%, puis double d'intensité au-delà de 60%. La différence de seuil avec les économies avancées s'explique par une capacité de financement plus contrainte, une base fiscale plus étroite et une dépendance accrue aux marchés internationaux. Ainsi, la non-linéarité ne porte pas seulement sur l'existence d'un seuil, mais aussi sur sa localisation, qui dépend des caractéristiques structurelles des économies.

Au-delà de la localisation des seuils, il existe dans la littérature une économie des mécanismes qui rendent la relation convexe. Dell'Erba et al. (2013)en testant une spécification quadratique sur 26 économies émergentes, démontrent que l'impact marginal d'un point de dette/PIB supplémentaire sur les spreads souverains est 2,4 fois plus élevé lorsque la dette dépasse 60% du PIB. Cette convexité des spreads se transmet mécaniquement aux bilans bancaires via la valorisation mark-to-market des titres souverains détenus. Le passage d'un régime de soutenabilité à un régime de doutes sur la solvabilité de l'État agit donc comme un accélérateur : chaque unité de dette additionnelle dégrade plus que proportionnellement la stabilité bancaire. Cecchetti et al. (2011) confirment ce résultat pour les pays de l'OCDE à l'aide d'un modèle à effet de seuil en panel. Ils ont établi que l'effet négatif de la dette sur la volatilité du crédit n'apparaît qu'à partir de 85 % du PIB, seuil au-delà duquel la relation devient fortement significative.

Il convient toutefois de souligner que l'intensité des non-linéarités est en outre conditionnée par l'exposition bilancielle des banques au souverain, ce qui introduit un seuil composite. Altavilla et al. (2017) exploitent les données granulaires de la BCE et montrent que la transmission des tensions souveraines aux CDS bancaires dépend du niveau d'exposition. L'élasticité est de 0,18 lorsque les titres publics représentent moins de 15% des actifs bancaires, mais atteint 0,62 lorsque l'exposition dépasse 20 %. Ainsi, si deux économies ont un même ratio dette/PIB, elles peuvent suivre des trajectoires de stabilité bancaire opposées si la part de cette dette détenue par les banques domestiques diffère. Le seuil d'endettement public critique pour la stabilité financière n'est donc pas absolu ; il interagit avec la structure de détention de la dette. Ce résultat explique pourquoi certaines économies émergentes entrent en crise bancaire à des niveaux de dette de 60% du PIB, alors que d'autres préservent leur stabilité au-delà de 100% grâce à une exposition domestique contenue. La principale implication de ces travaux est que la stabilité bancaire ne se dégrade pas de manière linéaire au fil de l'accumulation de dette publique, mais subit une détérioration discontinue une fois franchi un niveau critique, lui-même dépendant de l'exposition du secteur bancaire.

Le recours aux modèles à seuil se justifie particulièrement en Afrique pour trois raisons structurelles. En premier lieu, la dette publique africaine est largement concentrée au sein du secteur bancaire domestique, avec des taux de détention atteignant 35 à 45% des actifs en zone CEMAC et UEMOA, contre 15% en moyenne dans l'OCDE (Bouis, 2019). Un tel niveau d'exposition signifie que tout ajustement de la prime de risque souverain se transmet instantanément aux fonds propres bancaires via la valorisation *mark-to-market*. En second lieu, la base fiscale étroite et l'instabilité des recettes d'exportation fragilisent les prévisions de soutenabilité : ainsi, un simple choc sur les termes de l'échange peut faire basculer rapidement les perceptions du risque de défaut. Enfin l'illiquidité des marchés secondaires de la dette accentue la procyclicité des valorisations en phase de stress financier. Ces spécificités suggèrent que la relation entre dette et stabilité n'est pas seulement non linéaire, mais également plus pentue une fois le seuil franchi que dans les économies à marchés profonds.

Les diagnostics empiriques s'accordent sur le fait que les seuils d'endettement sont significativement plus bas en Afrique. Presbitero (2012), sur un échantillon comportant 38 pays du continent, utilise un modèle à transition lisse et situe le seuil à partir duquel la dette publique réduit significativement le Z-score bancaire à 50% du PIB, contre 90% pour les avancés. Au-delà de 60% du PIB, l'élasticité double. Ce résultat est corroboré par Checherita-Westphal et Rother (2012) qui, bien que focalisés sur l'Europe, intègrent un sous-échantillon africain et trouvent un point de bascule à 55% du PIB pour le risque de crise bancaire.

Les études régionales affinent ces estimations. Noula et al. (2020) appliquent un modèle à effet de seuil en panel (PTR) aux six pays de la CEMAC sur 2000-2018. Ils identifient un seuil endogène à 45% du PIB : en deçà, la dette publique intérieure n'a pas d'effet significatif sur le Z-score ; au-delà, l'élasticité devient -0,35 et significative à 1%. L'effet transite par la hausse des créances douteuses, avec une élasticité de 0,41 au-delà du seuil. Pour l'UEMOA, Kablan (2010) utilise une régression *spline* et situe le seuil à 48 % du PIB. Chaque point de dette supplémentaire au-delà de ce niveau réduit le ratio de solvabilité bancaire de 0,28 point. Ces niveaux, inférieurs de 30 à 40 points à ceux des économies avancées, traduisent la moindre capacité d'absorption des chocs budgétaires par les systèmes financiers africains.

La non-linéarité en Afrique ne se limite pas à un effet de seuil ; elle prend la forme d'une convexité marquée de la relation dette-spreads, qui conditionne la stabilité bancaire. Sy (2013), sur 21 pays d'Afrique subsaharienne émetteurs d'euro-obligations, montre que la sensibilité des spreads souverains à la

dette/PIB est multipliée par 3,1 lorsque la dette dépasse 50% du PIB. Cette convexité est plus forte que celle estimée par Dell'Erba et al. (2013) sur les pays émergents globaux, où le multiplicateur est de 2,4. La raison tient à la prime de liquidité. En effet, les investisseurs exigent une compensation exponentielle pour détenir de la dette africaine lorsque le risque de refinancement augmente.

Cette convexité se répercute sur les bilans bancaires. Essiane (2022) confirme sur l'UEMOA que la corrélation entre CDS souverain imputé et ratio de NPL devient significative uniquement après 55% du PIB, seuil à partir duquel les banques restreignent le crédit aux PME, dégradant la qualité de leur portefeuille.

Cette conclusion fonde deux recommandations pour la surveillance macroprudentielle. D'une part, les indicateurs de vulnérabilité doivent intégrer des fonctions non linéaires et des variables d'interaction dette-exposition, plutôt que des relations linéaires simples. D'autre part, la définition de seuils d'alerte précoce gagne à être différenciée selon le degré de développement, la composition de la dette et la structure du système financier. Ignorer ces non-linéarités conduit à sous-estimer le risque systémique en période de hausse rapide de l'endettement et à surréagir lorsque la dette reste en deçà des seuils identifiés.

SECTION 2: HETEROGENEITE DES EFFETS DE L'ENDETTEMENT PUBLIC SUR LA STABILITE FINANCIERE

Si la littérature a établi un effet moyen négatif de l'endettement public sur la stabilité financière, elle souligne également que cet effet est loin d'être uniforme. L'impact varie selon la composition de la dette, les caractéristiques des détenteurs, le cadre institutionnel et macroéconomique, ainsi que les spécificités du système financier. Toutes ces variables sont prises en compte dans cette section. Ainsi, dans le paragraphe 1, nous analysons l'hétérogénéité des effets de l'endettement public en tenant compte de la composition de la dette et de la structure du système financier. Dans le paragraphe 2, nous tenons compte de l'environnement institutionnel et macroéconomique.

2.1- Hétérogénéité des effets de l'endettement public sur la stabilité financière liée de la composition de la dette et de la structure du système financier

L'impact de la dette publique n'est pas homogène. La première source d'hétérogénéité documentée empiriquement tient aux attributs de la dette elle-même. Catão et Milesi-Ferretti (2014), sur un panel de 72 économies émergentes entre 1970 et 2011, démontrent que la dette externe accroît la probabilité de crise bancaire de 1,8 point à cinq ans pour chaque hausse de 10 points de PIB, contre seulement 0,6 point pour la dette interne. L'écart s'explique par le risque de change et le risque de "sudden stop" associés à la dette externe, qui rendent le refinancement plus aléatoire et amplifient la procyclicité des flux de capitaux. Borensztein et Panizza (2009) confirment que les épisodes de défaut souverain sur dette externe sont suivis de crises bancaires dans 69% des cas, contre 23% pour les défauts sur dette interne en raison de la perte d'accès aux marchés internationaux qui assèche la liquidité bancaire.

La structure des échéances constitue une seconde dimension. Arellano et Bai (2017) révèlent que les pays au sein desquels la maturité moyenne de la dette n'atteint pas cinq ans affichent un Z-score bancaire inférieur de 0,4 point à niveau de dette égal, car le risque de refinancement expose les banques détentrices à des pertes *mark-to-market* plus fréquentes. Bouis (2019) prolonge cette analyse aux économies en développement en soulignant qu'une part élevée de dette à court terme augmente la volatilité des marges nettes d'intérêt de 18 %, ce qui affaiblit la capacité des banques à absorber les chocs. Enfin, la résidence des créanciers modifie radicalement la transmission. Gennaioli et al. (2014), à partir de 20 000 banques, établissent que l'effet négatif de la dette publique sur le risque de crise bancaire transite entièrement par l'exposition des banques locales. Lorsque la dette est détenue par des non-résidents, l'effet devient non significatif. De Marco (2019) affine ce constat sur la zone euro. Ses travaux révèlent que durant la crise des dettes souveraines, les banques ayant un niveau d'exposition au souverain supérieur à 25% ont diminué leur offre de crédit aux PME de 12 % de plus que les autres, fragilisant ainsi l'économie réelle et leurs propres bilans.

Par ailleurs, certains facteurs liés à la structure du système bancaire conditionnent également leur vulnérabilité. Laeven et al. (2016) montrent que les grandes banques systémiques subissent un effet plus marqué de la dette publique, car leur exposition est plus élevée en valeur absolue et elles bénéficient d'anticipations de renflouement qui encouragent l'aléa moral. L'élasticité du CDS bancaire à la dette

publique est de 0,62 pour les banques d'importance systémique mondiale, contre 0,21 pour les autres. À l'inverse, Demirgüç-Kunt et Huizinga (2013) trouvent que les banques spécialisées dans la banque de détail, moins dépendantes des revenus de marché, sont moins sensibles à la volatilité des titres souverains. Une hausse de 10% du ratio dette/PIB réduit leur Z-score de 0,03, contre 0,11 pour les banques d'investissement.

Pour autant, la concentration bancaire exerce une influence contrastée. D'une part, Allen et al. (2011) soutiennent qu'un paysage bancaire concentré favorise les synergies implicites entre les établissements de crédit et l'État, ce qui tend à exacerber l'exposition souveraine et, par extension, la contagion des risques. D'autre part, Beck et al. (2006) établissent par l'expérience que cette même concentration peut limiter la survenue de crises, dans la mesure où elle permet aux autorités de supervision d'exercer un contrôle plus étroit sur un nombre restreint d'acteurs. L'incidence finale demeure donc tributaire du volume d'endettement. À cet égard, Acharya et Steffen (2015) soulignent que la concentration intensifie les effets néfastes de la dette sur la stabilité dès lors que celle-ci franchit le cap des 70 % du PIB, alors qu'elle semble les tempérer sous ce seuil, confirmant ainsi l'existence d'une interaction non linéaire.

2.2- Hétérogénéité des effets de l'endettement public sur la stabilité financière liée à la composition de la dette et à la structure du système financier liés à l'environnement institutionnel et macroéconomique

La relation entre endettement public et stabilité financière n'est pas mécaniquement déterminée par le niveau de dette ; elle est conditionnée par la qualité des institutions budgétaires, monétaires et prudentielles. La littérature empirique identifie quatre dimensions institutionnelles majeures qui modulent l'intensité, les canaux et les seuils de transmission du risque souverain au risque bancaire, à savoir la qualité de la régulation et de la supervision, la crédibilité de la politique budgétaire, l'indépendance de la banque centrale et le cadre de résolution des crises.

La première source d'hétérogénéité institutionnelle tient à la capacité des autorités de supervision à limiter l'exposition des banques au risque souverain et à imposer un provisionnement adéquat. Melecky et Podpiera (2020) construisent un indice de la qualité de la réglementation à partir des données de la

Banque Mondiale pour 65 économies émergentes sur la période 2000-2017. En interagissant cet indice avec la dette publique, ils montrent que l'élasticité du Z-score à la dette/PIB est de -0,12 et significative lorsque l'indice se situe en dessous du 60e percentile, mais devient non significative au-delà. Le mécanisme identifié est double : les régulateurs forts imposent des limites d'exposition au souverain, ce qui réduit le canal du bilan, et exigent des coussins de fonds propres contracycliques qui internalisent le risque budgétaire.

Ce constat trouve un écho chez Barth et al. (2013), dont les travaux s'appuient sur l'enquête de la Banque Mondiale relative à la régulation bancaire dans 180 pays. Les nations appartenant au quartile supérieur en termes de rigueur prudentielle présentent une vulnérabilité aux crises bancaires deux fois moindre, à niveau d'endettement comparable. Ce phénomène s'explique par l'imposition d'une diversification des risques : dès lors que le régulateur plafonne l'exposition à 25 % des fonds propres, le coefficient de corrélation entre les chocs de CDS souverains et bancaires s'effondre, passant de 0,62 à 0,21 (Altavilla et al., 2017). À l'opposé, au sein des juridictions où la supervision s'avère défaillante ou sous l'influence du pouvoir politique, les banques conservent des positions procycliques dangereuses jusqu'à la rupture. Demirgüç-Kunt et Detragiache (2002) soulignent d'ailleurs qu'une application lacunaire des normes comptables multiplie par 1,8 l'incidence d'un alourdissement de la dette sur les créances douteuses, faute d'une reconnaissance précoce des pertes latentes enregistrées sur les titres d'État.

Toutefois, la crédibilité des institutions budgétaires détermine si un accroissement de l'endettement est appréhendée comme une étape transitoire et viable, ou s'il préfigure une monétisation forcée assortie d'un défaut. Alesina et al. (2015), en s'appuyant sur une analyse narrative des plans d'assainissement budgétaire dans 17 pays de l'OCDE, soulignent cette distinction. Ils démontrent que, face à un choc d'endettement similaire, les nations bénéficiant d'un historique de réformes crédibles voient leurs NPL augmenter de seulement 0,4 point à trois ans, contre 1,1 point pour les pays moins rigoureux. Ici, la confiance des marchés agit comme un amortisseur sur la prime de terme, limitant ainsi la dépréciation des portefeuilles bancaires et sauvegardant, par extension, les marges d'intermédiation financière.

De plus, les règles budgétaires chiffrées constituent une forme d'engagement institutionnel qui atténue la transmission des effets négatifs de l'endettement sur la stabilité financière. Heinemann et al. (2018), sur 28 pays de l'UE entre 1990 et 2014, trouvent que l'existence d'une règle de dette contraignante réduit de 38%

l'élasticité des spreads bancaires aux spreads souverains. Le mécanisme est confirmé par Corsetti et al. (2013) dans un modèle DSGE calibré dont les résultats montrent que l'annonce d'une règle budgétaire réduit de 40% la hausse du spread bancaire consécutive à un choc de dette, car elle ancre les anticipations d'inflation et de taux. En revanche, en l'absence de règle crédible, chaque unité de dette supplémentaire élève la volatilité des revenus futurs anticipés des agents privés, ce qui accroît la prime de risque exigée par les banques et rationne le crédit (Pastor et Veronesi, 2012).

Cependant, certains auteurs comme Klomp et de Haan (2009), et Jacome et al. (2012) trouvent que l'indépendance de la banque centrale peut expliquer l'hétérogénéité des effets de l'endettement public sur la stabilité financière. Selon ces auteurs, le degré d'indépendance monétaire détermine si la banque centrale peut résister aux pressions de monétisation de la dette, ce qui conditionne le risque de "dominance budgétaire". Dans ce sillage, Klomp et de Haan (2009) ont construit un indice d'indépendance légale et effective pour 75 pays, et démontré que l'impact de la dette publique sur la probabilité de crise bancaire est multiplié par 2,3 lorsque l'indice se situe dans le quartile inférieur. Dans les régimes de dominance budgétaire, l'anticipation que la banque centrale va financer les déficits augmente l'inflation anticipée et aplatit la courbe des taux, comprimant les marges bancaires. De même, Jacome et al. (2012) documentent qu'en Amérique latine, la perte d'indépendance dans les années 1980 a fait passer l'élasticité du Z-score à la dette de -0,04 à -0,19.

En revanche, des auteurs comme Cukierman et al. (1992) et Obstfeld (2013) ont conception suivant laquelle l'existence d'une interdiction du financement monétaire direct inscrit dans la loi constitue un élément majeur de l'hétérogénéité des effets de l'endettement public. Dans leur étude, Cukierman et al. (1992) montrent que les pays ayant constitutionnalisé l'interdiction affichent une corrélation entre dette et volatilité du crédit bancaire inférieure de 0,3 point. En zone euro, la crédibilité de la BCE a initialement isolé les banques du risque souverain ; toutefois, Obstfeld (2013) démontre que l'absence d'union budgétaire a transformé le risque souverain en risque bancaire après 2010, la corrélation CDS souverain-CDS bancaire passant de 0,2 à 0,7. L'indépendance monétaire est donc une condition nécessaire, mais non suffisante. Elle doit s'accompagner d'un cadre budgétaire crédible pour briser le "doom loop".

CONCLUSION

Dans ce chapitre, il a été question de présenter les enseignements de la littérature empirique. Pour cela, nous avons mis en lumière d'une part, le consensus empirique sur l'effet moyen négatif à long terme et l'existence des seuils d'endettement ainsi que des effets non-linéaires. D'autre part, nous avons relevé une hétérogénéité des effets de l'endettement public liée à la composition de la dette et au cadre institutionnel.

Les travaux empiriques s'accordent pour placer les points de rupture entre 70 % et 90 % du PIB dans les économies émergentes, seuils au-delà desquels les mécanismes de transmission identifiés acquièrent une réelle portée statistique et économique. Désormais, le défi pour la recherche appliquée consiste à évaluer l'influence respective de ces leviers au sein de cadres institutionnels particuliers, là où la maturité des marchés financiers et la répartition des créanciers viennent tempérer ou, au contraire, accentuer la propagation des risques.

CONCLUSION DE LA PREMIÈRE PARTIE

Dans cette première partie, notre objectif général a été de mettre en évidence les principaux enseignements théoriques et empiriques relatifs à la relation entre l'endettement public et la stabilité financière. Il a été question de comprendre les mécanismes de transmission des effets de la dette souveraine sur le système financier, et mettre en lumière les résultats observés dans les études antérieures.

Dans le chapitre 1 relatif à la littérature théorique, nous montrons que l'endettement public peut affecter la stabilité financière à court terme et à long terme. À court terme, la littérature met en évidence des effets liés à la hausse des taux d'intérêt, à l'éviction du crédit privé, à la volatilité des marchés financiers, aux comportements spéculatifs et à la dégradation de la confiance institutionnelle. À long terme, les analyses théoriques insistent davantage sur les phénomènes d'interdépendance entre les bilans souverains et bancaires, le canal du *« doom loop »*, la dégradation du cadre macroéconomique, ainsi que les effets cumulatifs de la dette sur la rentabilité et la résilience du système bancaire.

Le chapitre 2 relatif aux enseignements de la littérature empirique suggèrent globalement qu'une hausse persistante de l'endettement public tend à fragiliser la stabilité financière, même si l'ampleur des effets varie selon les contextes institutionnels et économiques. Les résultats mettent également en évidence l'existence de seuils critiques, de non-linéarités et d'effets différenciés selon la composition de la dette, le degré de développement financier, la profondeur des marchés et la qualité de la gouvernance.

Ces enseignements fournissent ainsi les bases nécessaires pour analyser le cas spécifique du Cameroun, objet de la seconde partie du mémoire.

DEUXIÈME PARTIE : ENDETTEMENT PUBLIC ET STABILITÉ FINANCIERE : UNE ANALYSE DESCRIPTIVE SUR LE CAMEROUN

INTRODUCTION DE LA DEUXIÈME PARTIE

L'objectif de cette deuxième partie est d'analyser les interactions entre l'endettement public et la stabilité financière au Cameroun sur la période 2011-2025, à partir d'une lecture statistique, descriptive et analytique des principaux indicateurs macro financiers. Pour cela, dans le chapitre 3, nous présentons les faits stylisés relatifs à l'évolution de l'endettement public et de la stabilité financière au Cameroun. Ce chapitre met en évidence les transformations de la structure du financement public, l'évolution des émissions de titres publics, la progression de l'exposition souveraine du système bancaire ainsi que les principaux indicateurs prudentiels observés sur la période étudiée. Par ailleurs, il replace également l'analyse dans le cadre régional de la CEMAC afin de comparer la trajectoire camerounaise aux dynamiques communautaires.

Le chapitre 4 présente dans ses deux sections, les discussions des principaux résultats statistiques obtenus à partir des indicateurs mobilisés et les mesures de politiques économiques envisagées pour remédier à notre problème de recherche. Dans la section 1, nous mettons en relation l'évolution de la dette publique avec les différentes dimensions de la stabilité financière. Dans la section 2, nous formulons des recommandations de politique économique visant à réduire les vulnérabilités identifiées et à renforcer la résilience du système financier, aussi bien au niveau national que communautaire.

CHAPITRE 3 : ENDETTEMENT PUBLIC ET STABILITE FINANCIERE AU CAMEROUN : FAITS STYLISES

INTRODUCTION

Ce chapitre a pour objet de caractériser, de manière exclusivement statistique et descriptive, la relation entre l'endettement public et la stabilité financière au Cameroun sur la période 2011–2025. Il s'inscrit dans la continuité des enseignements théoriques et empiriques présentés aux chapitres précédents, en mobilisant la base de données macro-financières construite à partir des sources officielles, notamment la Banque des États de l'Afrique Centrale (BEAC), la Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC), le Fonds monétaire international (FMI), la Banque mondiale, la Caisse autonome d'amortissement (CAA) et l'Institut national de la statistique (INS). L'objectif n'est pas d'estimer un modèle économétrique, mais de documenter les faits stylisés qui structurent le « nexus » entre dette publique et stabilité financière, en distinguant clairement les dynamiques de court terme et les tendances de long terme.

La démarche retenue repose sur une lecture articulée des principaux indicateurs de dette, de structure de financement, de qualité des bilans bancaires et de fonctionnement du marché des titres publics. Elle vise à mettre en évidence les ruptures de trajectoire, les corrélations significatives et les zones de vulnérabilité qui justifient l'analyse plus normative du chapitre 4. Le chapitre est organisé en deux sections. La première présente les faits stylisés relatifs à l'évolution conjointe de l'endettement public et de la stabilité financière au Cameroun tout en mettant ces dynamiques en perspective au regard du cadre régional de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) et des critères prudentiels de la COBAC.

SECTION 1 : DYNAMIQUES CONJOINTES DE L'ENDETTEMENT PUBLIC ET DE LA STABILITE FINANCIERE AU CAMEROUN (2011–2025)

Cette section présente les principaux faits stylisés qui caractérisent l'évolution conjointe de l'endettement public et de la stabilité financière au Cameroun sur la période 2011–2025. Elle met

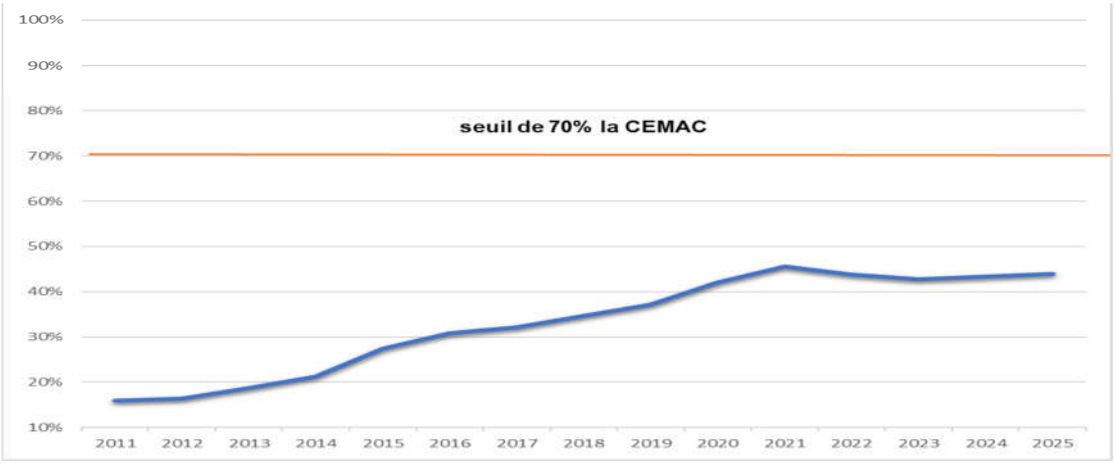
successivement en évidence la trajectoire de la dette et la transformation du profil de risque, la substitution du financement monétaire par le financement de marché, l'exposition croissante du système bancaire au risque souverain et la dynamique de l'indice de stabilité financière ('ISF).

1.1- Evolution de l'endettement public et mutation du profil de risque

La première caractéristique majeure de la période 2011–2025 tient à la montée rapide de l'endettement public camerounais, qui s'est opérée sans dépassement des seuils formels de soutenabilité, mais avec une transformation profonde du profil de risque. Le critère de convergence de la CEMAC fixe en effet un plafond de dette publique à 70 % du PIB. Sur l'ensemble de la période, le Cameroun a su se maintenir en-deçà de ce seuil, mais en sacrifiant une part croissante de sa marge de manœuvre bugétaire.

Le graphique ci-dessous illustre que l'encours de dette publique est passé d'environ 2 150 milliards de FCFA en 2011 à près de 14 600 milliards de FCFA en 2025[7], soit une multiplication par près de 6,8 en quatorze ans. Sur la même période, le ratio dette publique sur produit intérieur brut (PIB) est passé de 14,7 % à environ 43–44 %, ce qui représente une hausse de plus de 29 points de PIB, tout en demeurant en-deçà du plafond de 70 % fixé par la CEMAC.

***Graphique 1*– Évolution du ratio dette publique/PIB du Cameroun (2011–2025)**



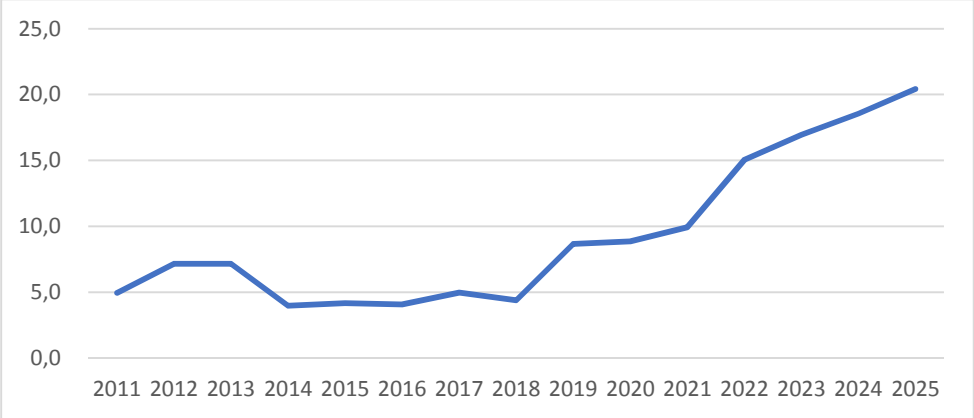
Source : calculs de l'auteur à partir des données FMI, Banque mondiale et CAA

Cette trajectoire suggère que le Cameroun a consommé une part significative de sa marge de manœuvre budgétaire sans pour autant franchir les seuils usuels de détresse. Toutefois, la dynamique

[7] L'Administration centrale concentre à elle seule 93,3 % de la dette publique en 2025, contre 0,2 % pour les Collectivités Territoriales Décentralisées (CTD), et 6,5 % pour les Entreprises et Etablissements publics. Mais encore, cette dette est composée à 63,9 % de dette extérieure et 36,1 % de dette domestique, ce qui expose le pays à des risques de change importants.

du service de la dette révèle un changement de nature du risque. Le ratio service de la dette sur recettes publiques est passé de 2,8 % en 2011 à 32,5 % en 2025, soit une augmentation de près de 30 points de pourcentage. Autrement dit, la contrainte de soutenabilité s'est progressivement déplacée d'un problème de stock vers un problème de flux, la pression portant désormais sur la capacité du budget à absorber une charge d'intérêts et d'amortissement croissante.

***Graphique 2*– Service de la dette publique en pourcentage des recettes (2011–2025)**



Source : calculs de l'auteur à partir des données de la BEAC

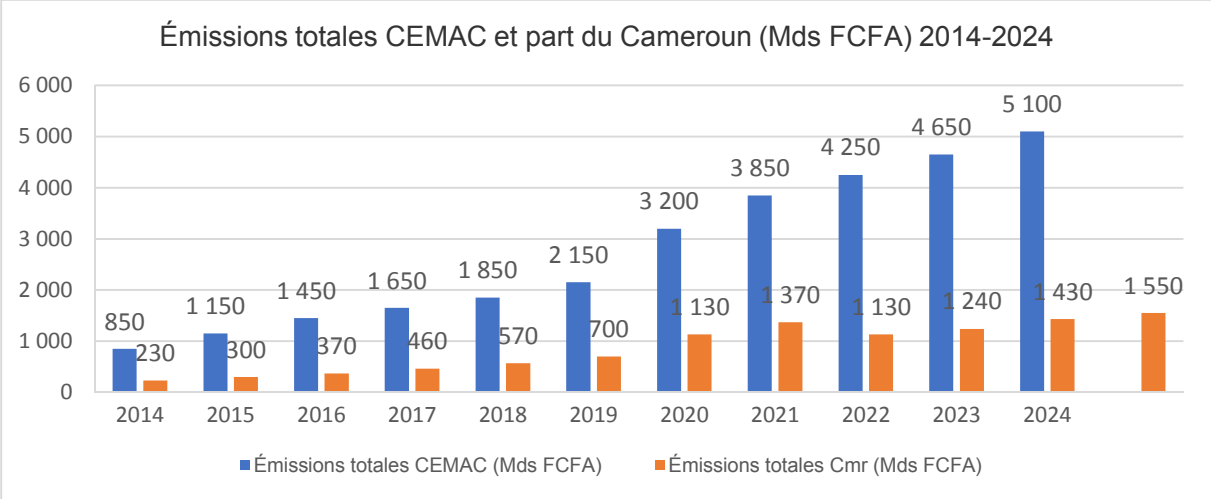
À court terme, cette montée du service de la dette telle que l'illustre le graphique 2 se traduit par une réduction de l'espace budgétaire disponible pour les dépenses d'investissement et les dépenses sociales, ce qui peut fragiliser indirectement la stabilité financière en pesant sur la croissance et la qualité de crédit des emprunteurs privés. À plus long terme, la persistance d'un effort de service supérieur à 30 % des recettes expose les finances publiques à des risques de refinancement récurrents, en particulier dans un contexte où une part croissante de la dette est détenue sous forme de titres domestiques à maturité relativement courte.

Dans la même optique, les analyses du Fonds Monétaire International (FMI) et de la Banque Mondiale (BM) indiquent que, malgré un stock de dette maîtrisé, le calendrier des remboursements (le service de la dette) subit de fortes pressions. Cette situation expose le pays à un péril de détresse financière marqué, principalement en raison d'un endettement massif libellé en dollars américains (USD), alors que les flux de recettes restent structurellement ancrés à l'Euro.

1.2- Substitution du financement monétaire par le financement de marché et montée du risque de refinancement

La deuxième transformation structurante concerne le mode de financement de l'État, marqué par la substitution progressive des avances statutaires de la BEAC par le recours au marché régional des titres publics. Les émissions annuelles de bons du Trésor assimilables (BTA) et d'obligations du Trésor assimilables (OTA) au niveau de la CEMAC sont passées d'environ 850 milliards de FCFA en 2014 à près de 5 700 milliards de FCFA en 2025, soit un facteur proche de 6,7. Pour le Cameroun, l'encours de titres publics domestiques est passé d'environ 250 milliards de FCFA au début de la période à plus de 5 100 milliards de FCFA en 2025 ainsi que le graphique ci-dessous permet de le constater.

***Graphique 3*– Emissions annuelles de BTA et d'OTA en CEMAC et part du Cameroun (2014–2025)**

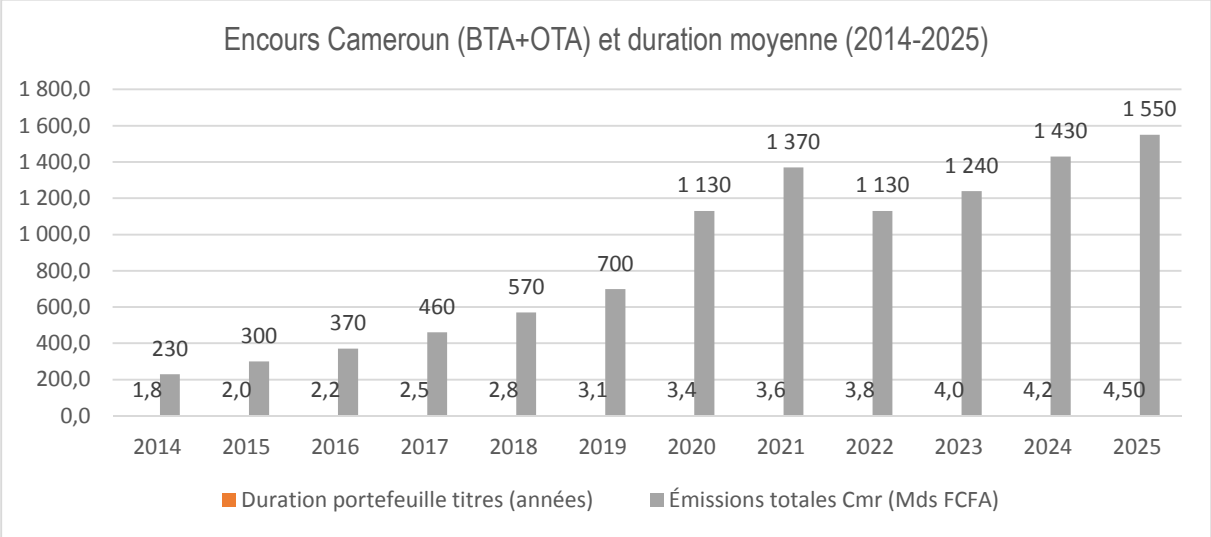


Source : auteur, à partir des donnés BEAC / BVMAC

Cette montée en puissance du financement de marché a permis de diversifier les sources de financement de l'État et de réduire la dépendance au financement monétaire direct. Elle a toutefois introduit un risque de refinancement plus aigu. La structure par maturité des titres montre en effet une forte prédominance des BTA de court terme, complétés par des OTA dont la maturité moyenne s'est progressivement allongée. La duration moyenne du portefeuille de titres souverains est passée d'environ 1,8 année en 2014 à 4,5 années en 2025, ce qui traduit un allongement du profil de remboursement, mais aussi une sensibilité accrue aux variations de taux d'intérêt : plus la duration est élevée, plus la valeur de marché des titres réagit fortement à une variation donnée des taux.

À court terme, la dominance des instruments de court terme implique des besoins de refinancement bruts récurrents, qui dépassent 3 000 milliards de FCFA par an pour l'ensemble de la CEMAC. Sur la base des données disponibles, le Cameroun représente une part significative de ces besoins, de l'ordre de 20 à 25 % selon les années, compte tenu de son poids dans les émissions régionales et dans l'encours total de titres publics. À long terme, l'allongement de la duration accroît le risque de valorisation des portefeuilles obligataires détenus par les banques : une hausse des taux d'intérêt se traduit par des pertes latentes plus importantes, qui peuvent éroder les fonds propres et inciter les banques à réduire leur offre de crédit.

***Graphique 4*– Encours de BTA et d'OTA du Cameroun et duration moyenne du portefeuille (2014–2025)**



Source : auteur, à partir des donnés BEAC / BVMAC

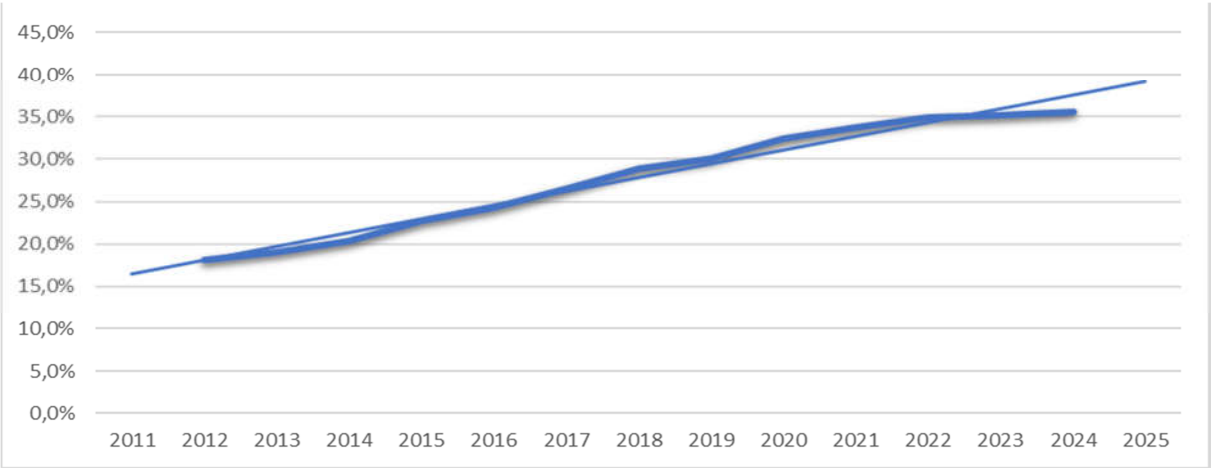
La lecture de ce graphique permet de visualiser la double dynamique à l'œuvre : d'une part, la montée en puissance des encours de BTA et d'OTA, qui traduit la substitution du financement monétaire par le financement de marché ; d'autre part, l'allongement progressif de la duration, qui renforce la sensibilité du portefeuille aux variations de taux. Ces évolutions préparent l'analyse plus fine de la sensibilité en valeur (DV01) présentée en Section 2.

1.3- Exposition croissante du système bancaire au risque souverain

La troisième évolution majeure concerne l'interdépendance croissante entre l'État et le système bancaire. La part des titres publics dans les actifs des banques camerounaises est passée d'environ 8 % en 2011 à 32 % en 2025, tandis que le ratio exposition souveraine sur fonds propres nets est passé

de 120 % à plus de 400 %. En valeur absolue, l'encours de titres souverains détenus par les banques a atteint près de 7 900 milliards de FCFA en 2025, avec un taux de croissance annuel composé proche de 19 % tel que mis en évidence par le graphique ci-dessous.

***Graphique 5*– Exposition souveraine des banques camerounaises (en % des actifs et des fonds propres nets, 2011–2025)**



Source : COBAC, BEAC, calculs de l'auteur.

A court terme, cette focalisation sur le souverain consolide la capacité de l'Etat à émettre ses titres et à garantir la pérennité de son financement. Elle offre simultanément aux banques des actifs liquides, considérés comme sûrs et éligibles en garantie auprès de la BEAC. Sur le long terme, cependant, ce schéma accentue la fragilité du système : le moindre doute sur la signature de l'État se répercute sans délai sur les bilans bancaires, entraînant des dépréciations d'actifs et un alourdissement des besoins en capitaux propres. La progression simultanée du taux de créances douteuses (Non Performing Loans – NPL), qui a bondi de 8–9 % en début de période à près de 16–17 % au terme de l'exercice (cf. tableau 1), démontre que cette forte exposition publique ne s'est pas traduite par un assainissement du portefeuille de crédits.

***Tableau 1*– Indicateurs prudentiels clés du système bancaire camerounais (solvabilité, liquidité, NPL, ROE, 2011–2025)**

Année	Ratio_Solvabilite_CMR	Ratio_Liquidite_CMR	NPL_Brut_CMR	ROE_CMR
2011	9,50%	118,00%	8,20%	32,50%
2012	8,80%	115,00%	9,00%	30,00%
2013	8,20%	112,00%	10,00%	28,50%
2014	9,00%	110,00%	10,80%	26,00%
2015	9,80%	107,00%	12,00%	24,00%
2016	10,20%	105,00%	13,50%	22,00%
2017	10,50%	110,00%	14,80%	20,50%
2018	10,80%	112,00%	16,20%	19,00%
2019	11,00%	108,00%	17,00%	18,50%
2020	11,20%	106,00%	18,50%	21,60%
2021	12,00%	108,00%	17,20%	25,60%
2022	12,50%	107,00%	16,50%	27,00%
2023	13,00%	106,00%	14,50%	28,50%
2024	13,50%	108,00%	13,50%	29,00%
2025	12,50%	106,00%	12,80%	29,00%

Source : auteur, à partir des données COBAC

1.4- Indice de stabilité financière et corrélations avec la dette publique

Afin de synthétiser l'information contenue dans les différents indicateurs prudentiels, un indice composite de stabilité financière (ISF)[8] a été construit à partir de cinq composantes : le ratio de solvabilité, le ratio de liquidité, le ratio de créances douteuses (Non Performing Loan : NPL), le Z-score bancaire et le rendement des capitaux propres (Return on Equity : ROE). Chaque composante est standardisée sous forme de z-score, [9]puis agrégée avec des pondérations inspirées des approches par composantes principales utilisées dans la littérature.

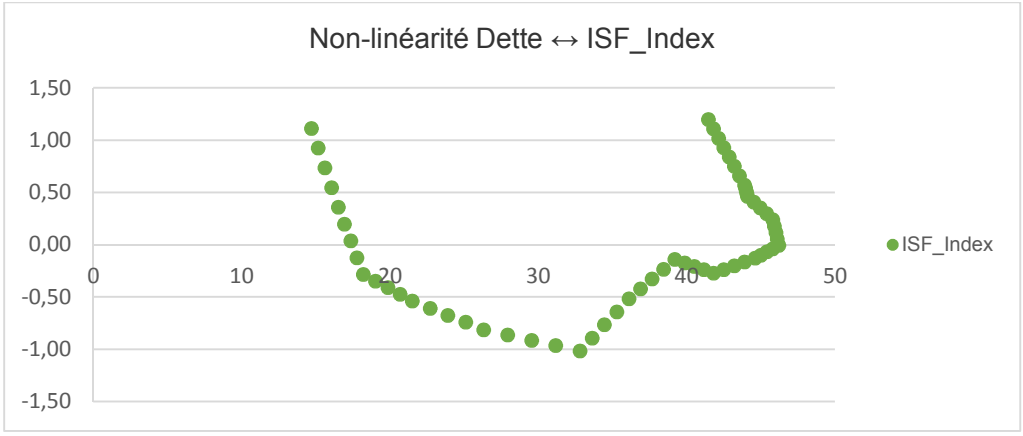
La forme en "U" mise en évidence par l'évolution conjointe du ratio dette/PIB et de l'ISF Index (cf. graphique 6) met en lumière un point méthodologique essentiel, lequel montre que le lien entre dette

[8] L'indice composite de stabilité financière est standardisé sous la forme d'un z-score et défini par : $ISF_t = 0,25 \times z(Solv_t) + 0,20 \times z(Liq_t) - 0,25 \times z(NPL_t) + 0,20 \times z(Zscore_t) + 0,10 \times z(ROE_t)$

[9] Globalement, pour chaque variable X standardisée par Z-score, $Z(X) = (X - \mu)/\sigma$, où μ est la moyenne empirique et σ l'écart-type, calculés sur les 60 observations. De plus, les pondérations retenues (0.25 ; 0.20 ; 0.25 ; 0.20 ; 0.10) s'inspirent des approches par composantes principales utilisées dans la littérature (Albulescu, 2010 ; FMI, 2019).

publique et stabilité financière ne suit pas une trajectoire linéaire. Le nuage de points adopte en effet une courbure typique, avec un point bas de l'ISF situé pour un ratio dette/PIB avoisinant 30 à 35 %. Une telle configuration laisse présumer l'existence d'un seuil d'endettement à partir duquel la dynamique change de nature, en cohérence avec les analyses de Reinhart et Rogoff (2010). En dessous de ce palier, l'augmentation de la dette paraît encore conciliable avec la stabilité du système financier ; au-delà, ses effets deviennent défavorables, jusqu'à ce que les programmes de consolidation engagés (FMI 2017, 2021) amorcent un mouvement de redressement.

***Graphique 6*– Evolution de l'indice composite de stabilité financière (ISF) et du ratio dette/PIB (2011–2025)**



Source : calculs de l'auteur à partir des données COBAC, BEAC, FMI et CAA.

L'ISF présente une moyenne statistiquement proche de zéro sur la période, avec un écart-type modéré, ce qui indique que le système financier camerounais a connu des phases alternées d'amélioration et de détérioration, sans basculement extrême. La corrélation simple *(voir tableau 2)* entre l'ISF et le ratio dette/PIB est faible et non significative : elle est de l'ordre de 0,20 en valeur absolue et n'est pas statistiquement différente de zéro au seuil usuel de 5 %. Ce résultat suggère que la relation entre niveau de dette et stabilité financière n'est pas linéaire dans sa forme brute. En revanche, l'ISF est fortement corrélé positivement au Z-score et négativement au ratio de NPL, ce qui valide la cohérence interne de l'indice.

Si l'on déplace l'analyse vers des indicateurs plus structurels, tels que l'exposition des banques au souverain ou la fluidité du marché obligataire (appréhendée par le spread bid-ask), les corrélations gagnent en intensité. On observe que l'ISF évolue en sens inverse du spread bid-ask, confirmant ainsi qu'une liquidité de marché accrue favorise la stabilité financière. Parallèlement, le lien entre l'ISF et

l'exposition souveraine demeure positif sur l'ensemble de la phase étudiée ; cela traduit le fait que l'essor de l'endettement a coïncidé avec une consolidation des ratios de solvabilité et de rendement, du moins jusqu'à un point de bascule précis. Ces premiers constats imposent une approche nuancée du rapport entre dette et stabilité, au sein de laquelle la composition des engagements publics et l'architecture des bilans bancaires occupent une place centrale.

***Tableau 2*– Corrélations de Pearson entre ISF, dette/PIB, exposition souveraine, spread bid-ask et variables de contrôle**

	ISF_Index	Z_score	NPL	Dette	Exposition	Bid Ask Sprd	Taux BTA	Volume émission
ISF_Index	1.0000							
Z_score	0.5868*	1.0000						
NPL	-0.6803*	0.1152	1.0000					
Dette	0.1976	0.8950*	0.4422*	1.0000				
Exposition	0.3373*	0.9546*	0.3646*	0.9726*	1.0000			
Bid Ask Sprd	-0.7319*	-0.8174*	0.1046	-0.5267*	-0.7022*	1.0000		
Taux BTA	0.5537*	0.9885*	0.1600	0.8935*	0.9670*	-0.8388*	1.0000	
Volume émission	0.5585*	0.9824*	0.1648	0.8712*	0.9578*	-0.8686*	0.9968*	1.0000

Note : (*) significativité au seuil de 5%.

Source : calculs de l'auteur.

Parvenu en fin de section, il convient de retenir que cette première section montre que, sur la période 2011–2025, la trajectoire de la dette publique, la transformation de son mode de financement et l'exposition croissante des banques au risque souverain ont profondément modifié le profil de risque macro-financier du Cameroun. L'indice composite de stabilité financière confirme que ces évolutions se traduisent par des phases alternées de renforcement et de fragilisation de la stabilité, sans que le niveau de dette/PIB, pris isolément, ne suffise à expliquer ces dynamiques. Pour compléter ce diagnostic interne, il est nécessaire de replacer ces évolutions dans le cadre plus large de la CEMAC, en examinant la structure des détenteurs de titres, les mécanismes de refinancement, la position du Cameroun au regard des critères de convergence, ainsi que l'environnement monétaire et externe qui conditionne la stabilité financière. C'est l'objet de la section suivante.

SECTION 2 : ENDETTEMENT PUBLIC, STABILITE FINANCIERE ET CADRE REGIONAL CEMAC

La présente section replace le cas camerounais dans le cadre régional de la CEMAC, en analysant successivement la structure des détenteurs de titres et les opérations de pension, la sensibilité en

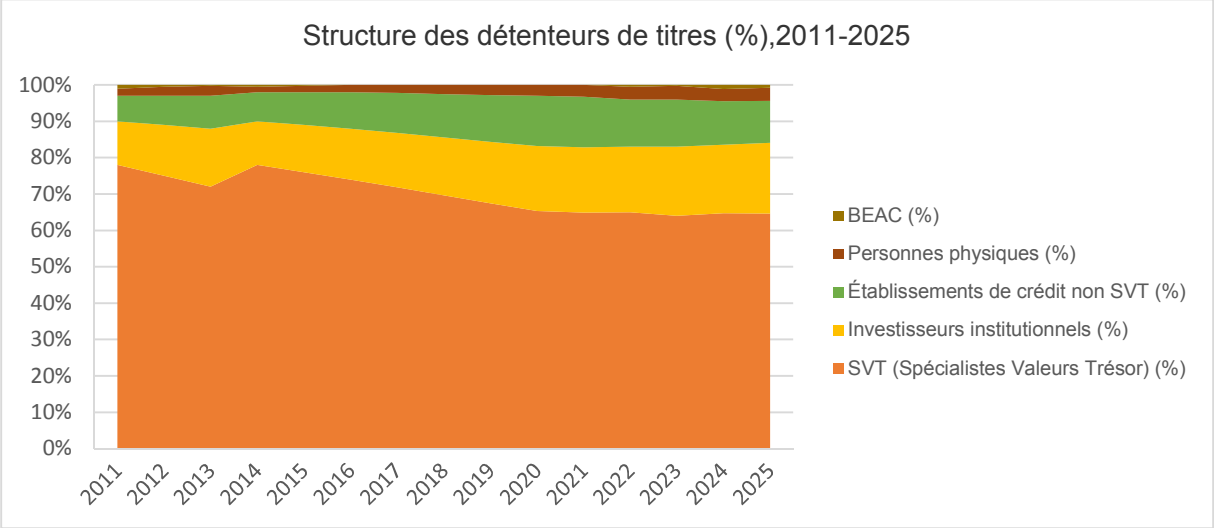
valeur des portefeuilles souverains aux chocs de taux, la position du Cameroun au regard des critères de convergence et des ratios prudentiels, ses spécificités au sein du système bancaire régional, ainsi que le rôle de la masse monétaire, des réserves de change et de la couverture des importations dans l'ancrage externe de la stabilité financière.

2.1- Structure des détenteurs de titres, opérations de pension et effets d'éviction

La compréhension du lien entre endettement public et stabilité financière passe par l'analyse de la structure des détenteurs de titres, des instruments de refinancement associés et de l'articulation avec le financement de l'économie réelle. Sur la période 2014–2025, la base des investisseurs en titres publics au sein de la CEMAC, et en particulier pour le Cameroun, reste dominée par les établissements de crédit, même si une diversification progressive est observable.

Ainsi que l'indique l'illustration ci-après, les Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT) dominent largement le marché, détenant près de 70 % des titres publics à l'ouverture de la période, pour se stabiliser autour de 64–65 % à l'horizon 2025. Parallèlement, le poids des investisseurs institutionnels — tels que les fonds de pension, les assureurs et les organismes de placement collectif — progresse notablement, passant de 12 % à une fourchette de 19–20 %. En revanche, les banques non agréées SVT ainsi que les particuliers demeurent des acteurs secondaires, avec des parts oscillant respectivement entre 11–12 % et 3–4 % au terme de l'exercice. La BEAC, quant à elle, ne conserve qu'une part résiduelle du stock global, se situant systématiquement sous le seuil de 1 %.

***Graphique* 7– Structure des détenteurs de titres publics en CEMAC et part des SVT (2014–2025)**



Source : BEAC, BVMAC, COSUMAF, calculs de l'auteur.

Une telle configuration témoigne de l'étroite intermédiation des banques dans le financement de l'État. Dans l'immédiat, ce schéma simplifie l'absorption des émissions et fluidifie la conduite de la politique monétaire, les titres publics faisant office de collatéral de premier choix lors des opérations de pension livrée. Les chiffres du marché confirment d'ailleurs cette tendance : les échanges interbancaires adossés à des pensions se sont nettement densifiés sur la période, portés par des volumes croissants et des taux de rémunération s'alignant sur le Taux d'Intérêt des Appels d'Offres (TIAO). À ce titre, le Taux interbancaire du marché monétaire (TIMP) à sept jours pour ces transactions est demeuré, en moyenne, légèrement en retrait par rapport au TIAO. Ce constat illustre bien la fonction centrale des titres souverains en tant qu'actifs de référence pour le pilotage quotidien de la trésorerie bancaire

Du point de vue du financement de l'économie, les données de crédit et de dépôts mettent en évidence une tension croissante entre financement public et financement privé. Le tableau 3 ci-dessous montre que le crédit à l'économie au niveau de la CEMAC a été multiplié par environ trois entre 2011 et 2025, avec un taux de croissance annuel composé proche de 8,5 %, tandis que le crédit à l'économie camerounaise a progressé à un rythme légèrement supérieur, autour de 9 % par an. Dans le même temps, les dépôts clientèle ont augmenté de manière soutenue, de sorte que le ratio crédits/dépôts du Cameroun est resté globalement stable, oscillant autour de 65–70 % sur la période.

***Tableau 3*– Crédit à l'économie, dépôts et ratio crédits/dépôts : Cameroun et CEMAC (2011–2025)**

Indicateur	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Crédit à l'économie CEMAC (Mds FCFA)	4 602	5 114	6 322	5 850	6 200	6 650	7 100	7 650	8 238	8 658	9 693	10 449	11 161	12 661	14 391
Crédit à l'économie Cameroun (Mds FCFA)	1 811	1 988	2 350	2 650	2 850	3 150	3 450	3 733	3 881	4 213	4 722	5 137	5 628	5 628	6 100
Ratio crédits/dépôts CEMAC (%)	76,0 0%	74,0 0%	73,0 0%	72,0 0%	71,0 0%	70,0 0%	69,0 0%	68,0 0%	67,0 0%	66,0 0%	68,0 0%	67,0 0%	68,0 0%	69,0 0%	66,0 0%
Ratio crédits/dépôts Cameroun (%)	68,0 0%	70,0 0%	69,0 0%	68,0 0%	67,0 0%	66,0 0%	65,0 0%	64,0 0%	63,0 0%	64,0 0%	65,0 0%	64,0 0%	65,0 0%	67,0 0%	71,0 0%
Dépôts clientèle CEMAC (Mds FCFA)	6 050	6 910	8 650	8 150	8 720	9 500	10 280	11 250	12 300	13 120	14 250	15 620	16 631	17 995	19 047

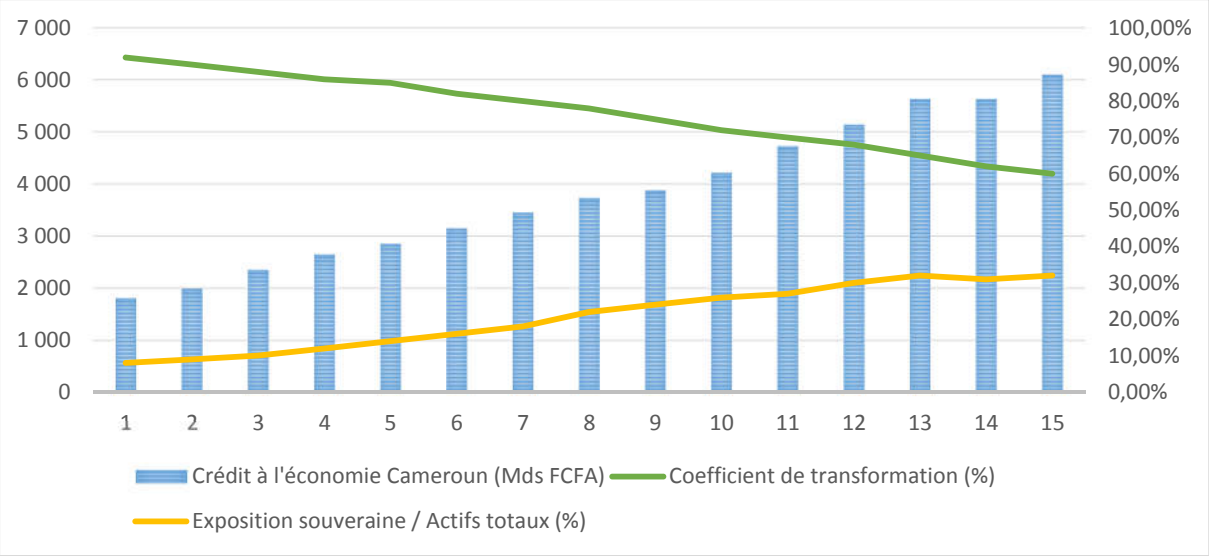
Source : BEAC, COBAC, calculs de l'auteur.

La stabilité apparente du ratio crédits/dépôts dissimule en réalité une transformation progressive des bilans bancaires. Le coefficient de transformation régional, qui avoisinait 85 % en 2011, s'est graduellement replié pour atteindre environ 58 % en 2025. En d'autres termes, une proportion croissante des ressources mobilisées par les banques n'est plus orientée vers le financement de l'économie, mais se trouve absorbée par l'acquisition de titres publics. Au Cameroun, cette dynamique se traduit par une augmentation de la part des créances détenues sur l'État dans l'ensemble des

crédits, ainsi que par un renforcement de l'exposition souveraine au sein des actifs, comme cela a été précédemment mis en évidence.

Cette configuration met en évidence un effet d'éviction lié à la structure des bilans bancaires. Il ne s'agit pas uniquement d'un mécanisme de prix, où la hausse des taux souverains accroît le coût du crédit privé, mais bien d'un effet de composition : les banques privilégient les titres publics, considérés comme plus sûrs et plus liquides, au détriment des financements destinés aux entreprises et aux ménages. Le recul du coefficient de transformation, associé à l'augmentation de l'exposition souveraine et à la stabilité du ratio crédits/dépôts (voir graphique 8), révèle que la progression de la dette publique a absorbé une part importante de la capacité d'intermédiation, sans que le crédit au secteur privé n'augmente dans des proportions comparables.

***Graphique 8*– Coefficient de transformation, exposition souveraine et crédit au secteur privé (Cameroun, 2011–2025)**



Source : COBAC, BEAC, calculs de l'auteur.

2.3- Sensibilité en valeur aux variations de taux : DV01 et implications pour la stabilité financière

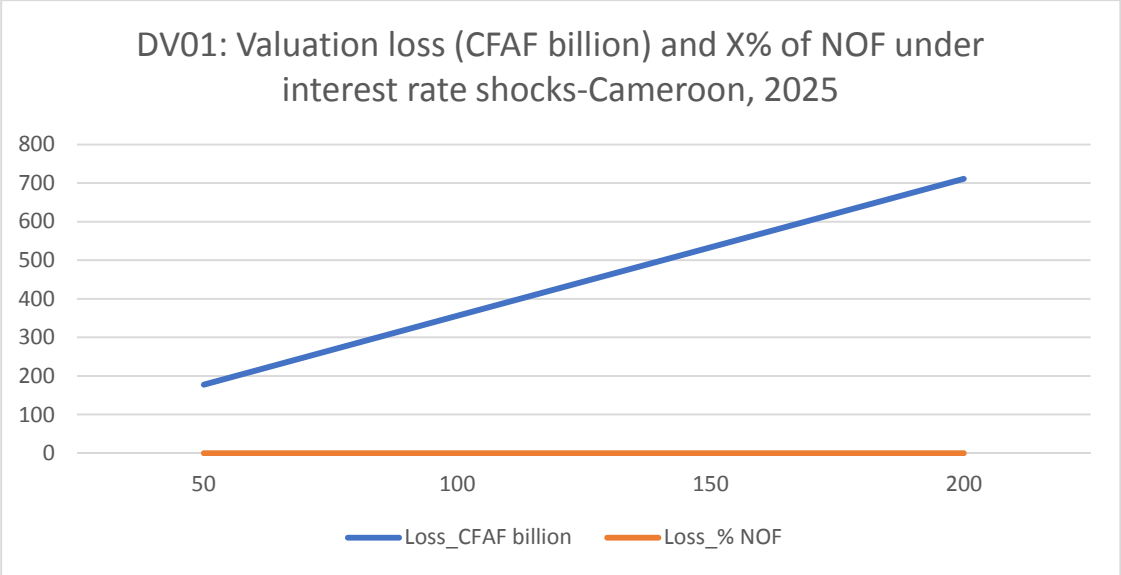
Au-delà des volumes et des ratios, la sensibilité en valeur des portefeuilles souverains face aux variations de taux d'intérêt constitue un élément déterminant du profil de risque. L'indicateur appelé *Dollar Value of a Basis Point* [10](DV01) permet de mesurer cette sensibilité : il exprime, en unités

[10] *DV01= S × P × 0.0001 où S= sensibilité ou duration modifiée ; P= Prix (encours des titres publics) et 0.0001= représente 1 point de base (0,01%= 0,0001)*

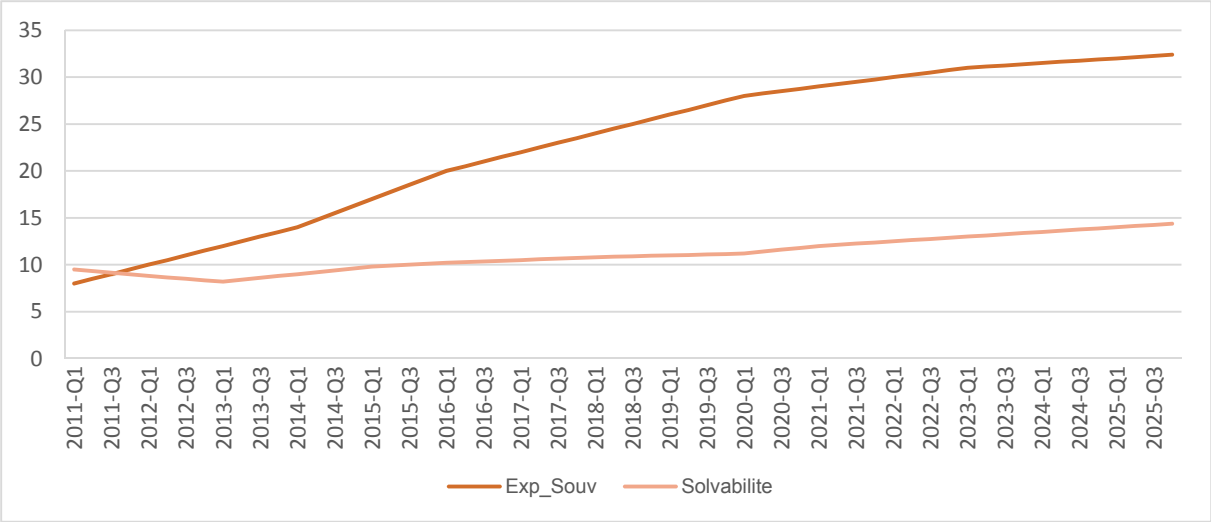
monétaires, la perte de valeur associée à une hausse d'un point de base (soit 0,01 point de pourcentage) des taux d'intérêt appliquée à un portefeuille donné.

Si l'on transpose cette analyse au stock de titres publics logés dans les bilans des banques camerounaises (voir graphique 9), le DV01 global ressort à près de 3,5 milliards de FCFA pour chaque point de base en 2025. Concrètement, une translation de 50 points de base sur la courbe des taux engendrerait une dépréciation d'environ 175 milliards de FCFA, alors qu'un décalage de 100 points de base provoquerait une perte avoisinant les 350 milliards. Dans l'hypothèse d'un choc plus sévère de 200 points de base — retenu ici comme scénario de stress maximal — l'impact financier frôlerait les 700 milliards de FCFA. Une telle érosion représenterait alors une part particulièrement significative des fonds propres nets de l'ensemble du système bancaire.

***Graphique 9*– DV01 agrégé du portefeuille souverain bancaire et pertes potentielles sous différents chocs de taux**



Source : calculs de l'auteur à partir des données BEAC et COBAC.



Source : calculs de l'auteur à partir des données BEAC et COBAC.

L'examen du graphique met en évidence deux constats majeurs. Premièrement, la sensibilité marginale du système bancaire aux chocs de taux s'est renforcée au fil du temps, sous l'effet conjugué d'un encours de titres plus important et d'une duration allongée. Deuxièmement, même des variations modérées des taux – de l'ordre de 50 à 100 points de base – peuvent engendrer des pertes latentes substantielles, susceptibles de réduire la capacité des banques à distribuer du crédit et à gérer efficacement leurs risques.

Il convient de souligner que ces pertes sont, pour l'essentiel, latentes tant que les titres sont détenus jusqu'à l'échéance et comptabilisés en « détenus jusqu'à maturité ». Néanmoins, dans un contexte de besoins de refinancement élevés ou de tensions de liquidité, la nécessité de céder des titres sur le marché secondaire peut conduire à la matérialisation d'une partie de ces pertes. La montée de la part des titres de transaction (HFT) dans les portefeuilles – passée d'environ 15 % à près de 35–37 % sur la période – renforce cette possibilité, en augmentant la fraction des encours valorisée au prix de marché.

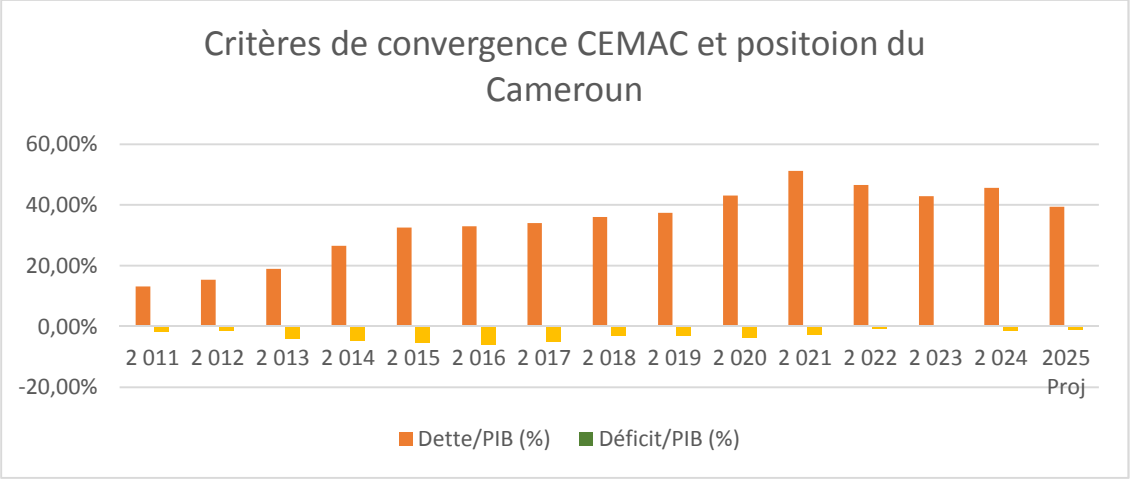
Ces constats montrent que le risque de taux n'est plus un facteur périphérique, mais qu'il s'impose désormais comme une composante pleinement systémique du profil de risque bancaire. Ils viennent ainsi compléter le diagnostic établi dans les sections précédentes : la dynamique d'endettement, la structure du financement, la concentration des portefeuilles en titres souverains et la sensibilité en valeur aux chocs de taux convergent pour faire de la dette publique un élément central de la stabilité financière au Cameroun.

2.4- Position du Cameroun au regard des critères de convergence et des ratios prudentiels régionaux

L'analyse de la relation entre endettement public et stabilité financière au Cameroun doit être replacée dans le cadre de la surveillance multilatérale de la CEMAC, qui fixe des repères quantitatifs en matière de soutenabilité budgétaire et de discipline macroéconomique. Deux critères de premier rang sont particulièrement pertinents pour ce travail : un plafond de dette publique fixé à 70 % du PIB et un plafond de déficit budgétaire de 3 % du PIB.

Sur la période 2011–2025 (voir graphique 12), le Cameroun est resté en-deçà du plafond de dette, avec un ratio dette/PIB oscillant entre 14,7 % et un pic d'environ 51 % en 2021, avant de se stabiliser autour de 43–45 % en fin de période. Le déficit budgétaire, pour sa part, a été en moyenne de l'ordre de 3,4 % du PIB, avec des épisodes de dépassement significatif lors du choc pétrolier de 2014–2016 et de la pandémie de COVID-19 en 2020–2021, où le déficit a atteint des niveaux proches de 6–7 % du PIB.

***Graphique 10*– Critères de convergence CEMAC et position du Cameroun (dette/PIB, déficit/PIB, 2011–2025)**



Source : auteur ; à partir des données FMI

Du point de vue prudentiel, les ratios de solvabilité et de liquidité des banques de la CEMAC se situent globalement au-dessus des minima réglementaires fixés par la COBAC. Le ratio de solvabilité moyen de la zone est compris entre 12,5 % et 14,8 % sur la période, soit un niveau supérieur au seuil de 10,5 % associé à la mise en œuvre progressive des normes de Bâle III. Le ratio de liquidité reste, en moyenne, supérieur à 100 %, ce qui indique une capacité apparente des banques à faire face à leurs engagements à court terme. Le ratio de couverture des risques se maintient également au-dessus du minimum réglementaire de 8 %, avec une moyenne proche de 12–13 %.

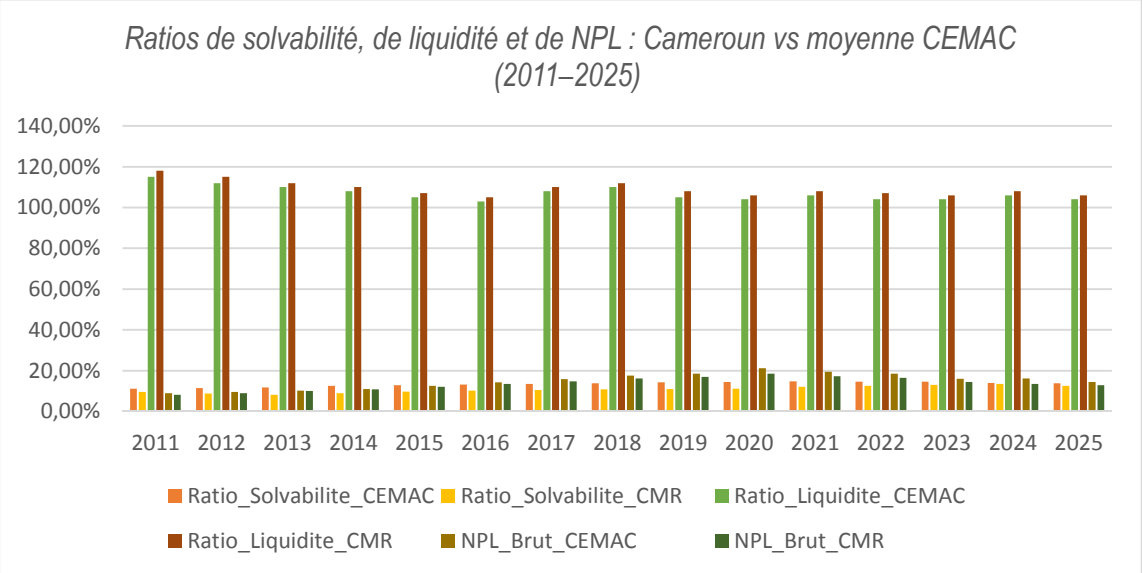
***Tableau 4*– Critères de convergence CEMAC et position du Cameroun (dette/PIB, déficit/PIB, 2011–2025)**

Année	Dette/PIB (%)	Déficit/PIB (%)
2 011	13,20%	-1,70%
2 012	15,40%	-1,50%
2 013	19,00%	-4,10%
2 014	26,60%	-4,80%
2 015	32,60%	-5,40%
2 016	33,00%	-6,00%
2 017	34,00%	-5,00%
2 018	36,00%	-3,30%
2 019	37,40%	-3,30%
2 020	43,10%	-3,90%
2 021	51,20%	-2,70%
2 022	46,60%	-0,70%
2 023	42,90%	-0,30%
2 024	45,60%	-1,50%
2025 Proj	39,40%	-1,20%

Source : auteur ; à partir des données FMI

Pour le Cameroun, les données prudentielles montrent une trajectoire de renforcement progressif. Le graphique 13 montre que le ratio de solvabilité bancaire national, inférieur à 10 % au début de la période, converge vers les niveaux régionaux et atteint environ 13–13,5 % en fin de période. Le ratio de liquidité se situe légèrement au-dessus de la moyenne CEMAC, reflétant une position de liquidité relativement confortable. En revanche, le ratio de créances douteuses demeure élevé, autour de 13–17 %, légèrement inférieur à la moyenne régionale mais nettement supérieur au repère prudentiel de 5 %.

***Graphique 11*– Ratios de solvabilité, de liquidité et de NPL : Cameroun vs moyenne CEMAC (2011–2025)**



Source : auteur ; à partir des données COBAC

SEUILS RÉGLEMENTAIRES COBAC

Solvabilité ≥ 10.5% (Bâle III)

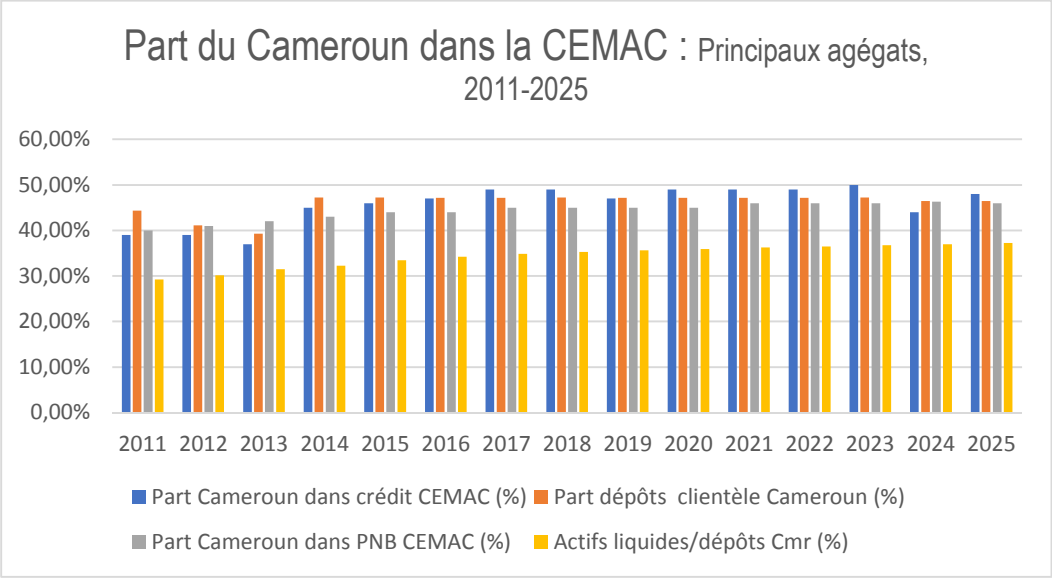
Liquidité ≥ 100%

Ces éléments mettent en évidence un paradoxe apparent. D'un côté, le Cameroun respecte les principaux critères de convergence en matière de dette et de déficit, et ses banques affichent des ratios de solvabilité et de liquidité conformes, voire supérieurs, aux normes réglementaires. De l'autre, la montée de la dette, la hausse du service, la concentration souveraine et le niveau élevé des NPL signalent une vulnérabilité croissante. Ce décalage suggère que les critères de convergence et les ratios prudentiels agrégés ne captent pas pleinement les risques liés à la structure de l'endettement et à l'interdépendance entre l'État et les banques.

2.5- Spécificités camerounaises dans le nexus dette–stabilité au sein de la CEMAC

Au sein de la CEMAC, le Cameroun occupe une position centrale qui amplifie la portée de ses dynamiques d'endettement sur la stabilité financière régionale. Le pays représente environ 45–50 % des actifs et des dépôts bancaires de la zone, et près de la moitié du crédit à l'économie. Sa part dans le crédit total CEMAC est passée d'environ 39 % en 2011 à près de 48–50 % en fin de période. De même, sa part dans les dépôts et le Produit Net Bancaire (PNB) se situe autour de 45–46 % tel que le présente le graphique ci-dessous.

***Graphique 12*– Part du Cameroun dans les principaux agrégats bancaires CEMAC (actifs, dépôts, crédit, PNB, 2011–2025)**

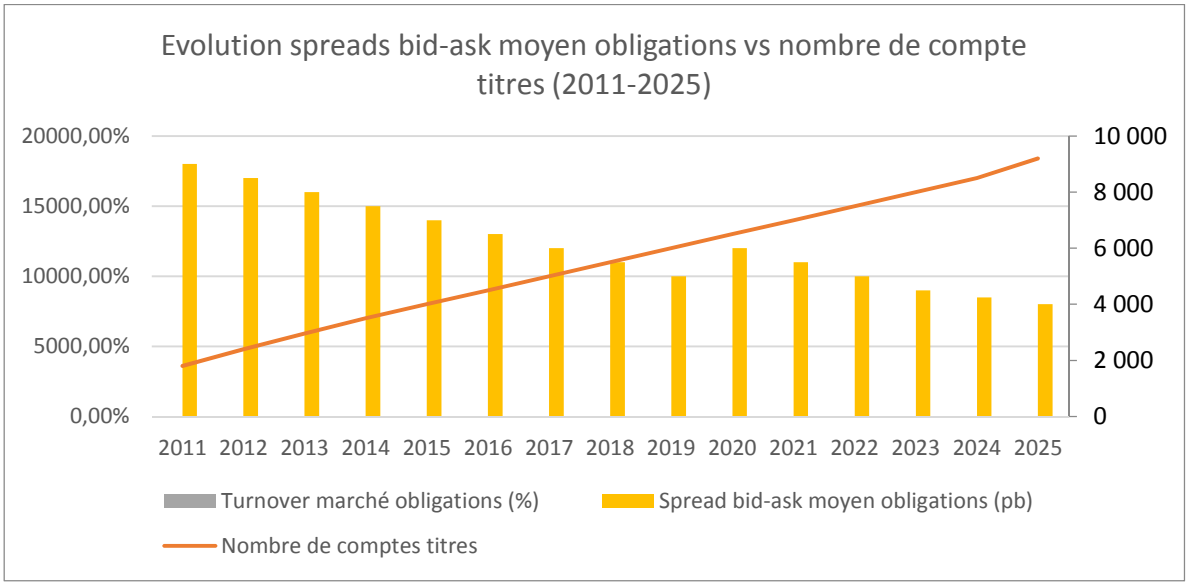


Source : COBAC, BEAC, calculs de l'auteur.

Cette position centrale signifie que les tensions inhérentes à la dette publique camerounaise dépasse le cadre national et se propage via des canaux de liquidité, de confiance et de contagion bilancielle. L'exposition souveraine des banques de la CEMAC, mesurée en pourcentage des actifs, est passée de 8 % à 32 % sur la période, avec des niveaux particulièrement élevés dans les pays où le marché des titres est le plus développé, au premier rang desquels le Cameroun. Au terme de l'exercice, le poids des titres publics par rapport aux fonds propres nets franchit la barre des 400 %, projetant ainsi le système bancaire régional dans une zone de vulnérabilité systémique manifeste.

Par ailleurs, la structure du marché des titres publics reste dominée par les SVT, qui détiennent encore près de 65 % des encours, malgré une montée progressive des investisseurs institutionnels et une participation encore marginale des particuliers. Le turnover obligataire demeure faible (environ 1,35 % en 2025), et le spread bid-ask, bien qu'en baisse, reste élevé par rapport aux marchés émergents plus profonds (voir figure ci-dessous). Ces caractéristiques limitent la capacité du marché à absorber des chocs de refinancement sans mouvements brusques de prix, ce qui renforce la procyclicité des valorisations et la transmission des tensions souveraines aux bilans bancaires.

***Graphique 13*– Turnover obligataire, spread bid-ask et nombre de comptes titres en CEMAC (2014–2025)**



Source : auteur ; à partir des données BVMAC

Dans ce contexte, le cas camerounais présente deux spécificités importantes. Premièrement, la combinaison d'un poids macro-financier élevé et d'une exposition souveraine croissante fait du Cameroun un « nœud systémique » pour la stabilité financière régionale. Les chocs sur la dette

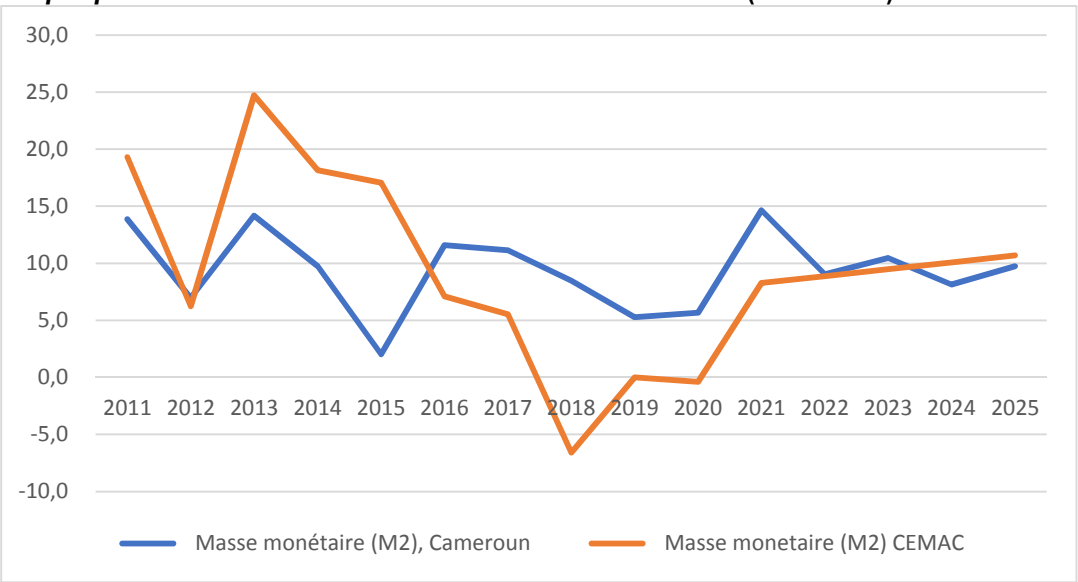
publique camerounaise – qu'ils soient liés à des tensions de refinancement, à des révisions de notation ou à des chocs macroéconomiques – ont un potentiel de propagation significatif via les bilans bancaires et les conditions de liquidité régionales. Deuxièmement, la trajectoire de la dette camerounaise illustre une situation où les critères de convergence restent respectés, mais où les marges de sécurité se réduisent, ce qui pose la question de l'adéquation des seuils actuels pour des systèmes financiers caractérisés par une forte concentration souveraine.

2.6- Masse monétaire, réserves de change et ancrage externe de la stabilité financière

Au-delà des agrégats budgétaires et prudentiels, la relation entre endettement public et stabilité financière s'inscrit dans un environnement monétaire et externe spécifique à la CEMAC, caractérisé par un régime de change fixe et un arrimage du franc CFA à l'euro. La masse monétaire, les réserves de change et la couverture des importations jouent un rôle déterminant dans la capacité de la zone à absorber les chocs et à soutenir la liquidité du système financier.

Sur la période 2011–2025, la masse monétaire au sens large (M2) de la CEMAC a connu une progression soutenue, passant d'environ 7 800 milliards de FCFA au début de la période à plus de 24 000 milliards de FCFA en 2025, soit un taux de croissance annuel composé de l'ordre de 7–8 % telle que mise en perspective par le graphique 14. Cette expansion monétaire reflète à la fois la croissance nominale de l'économie régionale, l'augmentation des dépôts bancaires et le développement du marché des titres publics. Pour le Cameroun, la masse monétaire nationale (M2_CMR) a suivi une trajectoire similaire, passant d'environ 3 200 milliards de FCFA en 2011 à plus de 11 000 milliards de FCFA en 2025.

***Graphique 14*– Evolution de M2 en CEMAC et au Cameroun (2011–2025)**

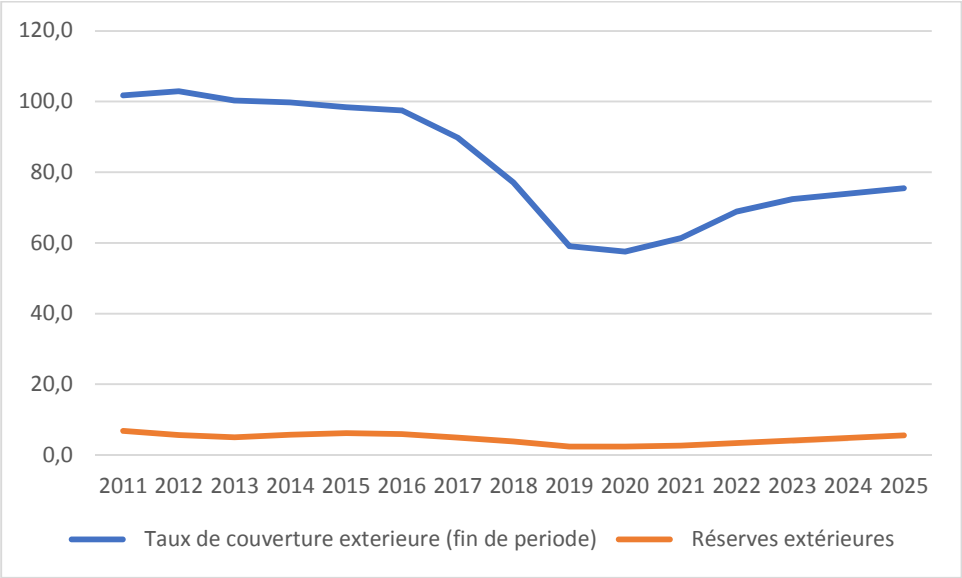


Source : BEAC, calculs de l'auteur.

Cette progression de la masse monétaire s'est opérée dans une phase de politique monétaire plutôt souple jusqu'en 2021, avec un TIAO moyen d'environ 3,5–4 %, avant un resserrement à partir de 2022 pour juguler les poussées inflationnistes nées des chocs extérieurs. L'inflation moyenne de la CEMAC est restée proche de la cible de 3 %, avec des épisodes de dépassement en 2022–2023, tandis que l'inflation camerounaise a oscillé autour de 2,5–3 %, avec un pic à 7,4 % en 2023. En moyenne, les taux d'intérêt réels sont restés légèrement positifs, ce qui a contribué à préserver la crédibilité de l'ancrage monétaire.

Du côté externe, les réserves de change de la CEMAC ont connu une trajectoire plus heurtée (voir l'illustration sur le graphique ci-dessous). Elles sont passées d'environ 8 500 milliards de FCFA en 2011 à un creux proche de 3 800–4 100 milliards de FCFA au milieu des années 2010, avant de remonter progressivement pour atteindre environ 6 700 milliards de FCFA en 2025. En termes de couverture des importations, cela se traduit par une baisse de la couverture extérieure de la monnaie de plus de cinq mois d'importations en 2011 à un minimum proche de deux mois en 2015–2016, puis par un redressement graduel vers 4,5–4,8 mois en fin de période.

***Graphique 15*– Réserves de change CEMAC et couverture des importations (2011–2025)**



Source : BEAC, FMI, calculs de l'auteur.

Cette évolution des réserves et de la couverture des importations demeure fortement tributaire des chocs extérieurs — termes de l'échange, prix du pétrole, pandémie —, mais aussi de la trajectoire de l'endettement. D'une part, la hausse de la dette extérieure et le service qui l'accompagne ont pesé sur la balance des paiements (voir tableau 5), en accroissant les sorties de devises au titre des intérêts et des remboursements. D'autre part, la capacité de la BEAC à soutenir la liquidité en monnaie locale et à préserver l'ancrage du franc CFA dépend directement de la solidité de ces réserves. À mesure que la couverture des importations se rapproche du seuil de trois mois, la marge de manœuvre pour absorber de nouveaux chocs se réduit, ce qui accroît la vulnérabilité du système financier aux tensions externes.

***Tableau 5*– Solde du compte courant, dette externe et réserves de change : Cameroun et CEMAC (2011–2025)**

Années	Solde compte courant CEMAC	Solde compte courant Cmr	Réserves de change CEMAC (Mds FCFA)	Dette Extérieure (Mds FCFA)
2011	580	(164)	8 500	928
2012	(1 545)	(480)	9 200	1 203
2013	(153)	(520)	8 500	1 767
2014	(3 444)	(650)	7 800	2 747
2015	(4 500)	(580)	5 200	3 654
2016	(3 800)	(520)	4 100	4 140
2017	(2 100)	(480)	3 800	4 660
2018	(1 500)	(420)	4 200	5 340
2019	(800)	(380)	4 800	5 950
2020	(1 200)	(450)	5 200	6 520
2021	(1 800)	(520)	5 800	8 280
2022	(400)	(280)	6 100	8 650
2023	206	(150)	6 377	8 890
2024	500	(100)	6 500	9 500
2025	600	50	6 700	9 800

Source : auteur ; à partir des données BEAC, MINFI et FMI

En définitive, la masse monétaire, les réserves de change et la couverture des importations constituent le « fond de scène » macro-financier dans lequel s'inscrit le nexus dette–stabilité. Une croissance monétaire régulière, épaulée par une gestion prudente des taux, a permis de soutenir l'accroissement de la dette sans pour autant fragiliser l'ancrage nominal. Néanmoins, l'instabilité des réserves de change ainsi que le tassement ponctuel de la couverture des importations observé à mi-parcours témoignent du fait que le rythme d'endettement pèse sur les équilibres extérieurs. Dans le cadre d'un régime de parité fixe, la viabilité des finances publiques et l'équilibre financier demeurent donc intrinsèquement dépendants de l'aptitude de la zone à garantir un stock de réserves suffisant et à conforter la crédibilité de l'ancrage monétaire.

CHAPITRE 4 : RESULTATS ET RECOMMANDATIONS DE POLITIQUE ECONOMIQUE

INTRODUCTION

Ce chapitre constitue le point d'aboutissement analytique du mémoire. Après les éclairages théoriques et empiriques mobilisés dans les chapitres précédents, puis les faits stylisés déjà établis pour le Cameroun, il convient à présent de discuter les principaux résultats au regard de la problématique posée, des questions de recherche, des objectifs retenus et des hypothèses formulées. L'enjeu n'est pas de surinterpréter les données, mais de faire ressortir, avec prudence et cohérence, les régularités statistiques les plus significatives de la relation entre endettement public et stabilité financière.

L'intérêt de cette discussion est double. D'une part, elle permet de mieux comprendre la manière dont l'accélération de l'endettement public, observée depuis la mise en place du marché régional des titres publics, s'articule avec l'évolution des indicateurs de stabilité financière au Cameroun. D'autre part, elle offre une base solide pour formuler des recommandations académiquement défendables, opérationnellement réalistes et suffisamment séquencées dans le temps, afin de tenir compte des contraintes nationales et communautaires.

Dans cette perspective, la première section présente et discute les résultats obtenus au terme de cette étude. La seconde section propose des orientations de politique économique organisées selon le court, le moyen et le long terme, tout en distinguant les responsabilités respectives de l'État, des autorités monétaires, des autorités prudentielles et des établissements de crédit.

SECTION 1 : PRESENTATION ET DISCUSSION DES RESULTATS STATISTIQUES

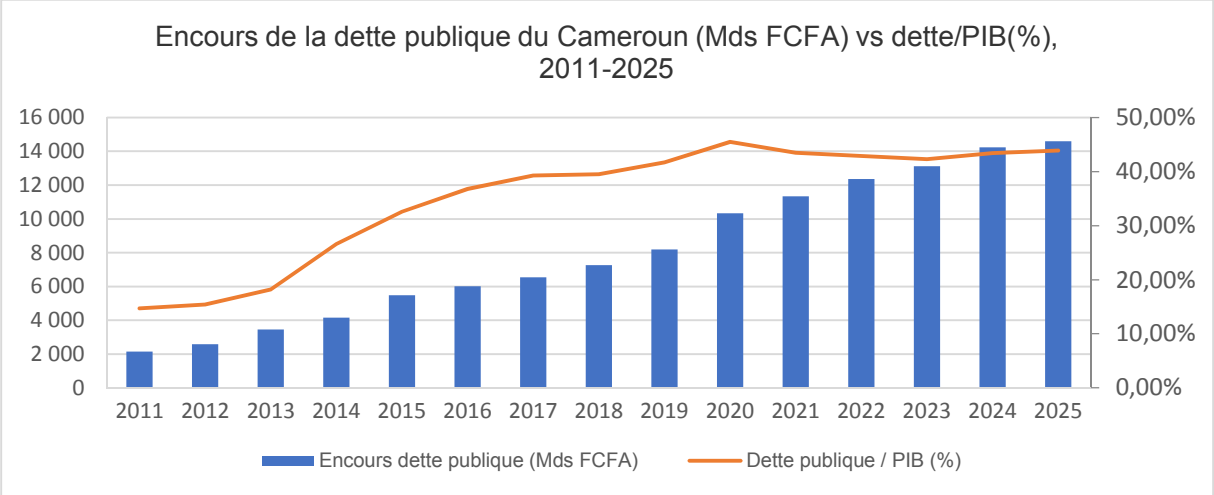
Trois niveaux de résultats sont présentés ici ; nous présentons tout d'abord quelques faits stylisés concernant la relation entre stabilité financière et endettement public, ensuite les résultats préliminaires des tests réalisés au préalable et enfin les résultats des estimations

I.1. Lecture statistique de la relation entre endettement public et stabilité financière au Cameroun

I.1.1 Une montée de l'endettement public qui reconfigure progressivement le cadre macrofinancier

La première régularité qui se dégage de l'analyse tient à la progression continue et rapide de l'endettement public camerounais sur la période d'étude. Entre 2011 et 2025, l'encours de la dette publique est passé de 2 150 milliards de francs CFA à 14 591 milliards de francs CFA (voir figure 1), tandis que le ratio dette sur produit intérieur brut a progressé de 14,7 pour cent à 43,9 pour cent. Cette trajectoire, déjà significative en elle-même, est d'autant plus importante qu'elle s'inscrit dans un changement de régime de financement, marqué par le recul des avances statutaires de la Banque des États de l'Afrique Centrale et la montée du financement de marché via les Bons du Trésor Assimilables et les Obligations du Trésor Assimilables.

Figure 1: **Evolution de l'encours de la dette publique et du ratio dette publique/PIB au Cameroun, 2011-2025**



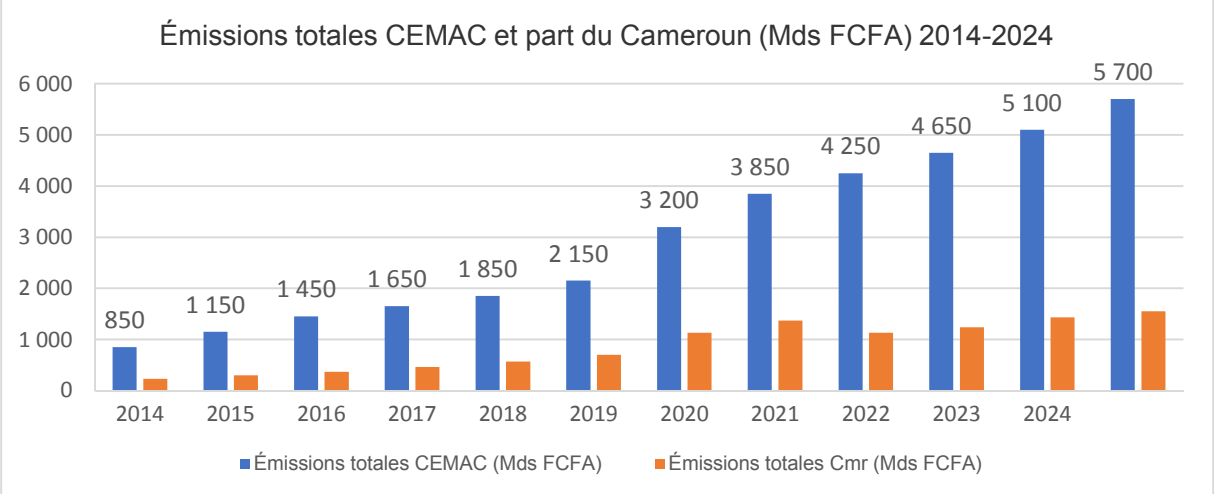
Source : auteur ; à partir des données FMI et MINFI/CAA

Cette évolution appelle une première observation. Au Cameroun, la dette ne s'est pas seulement accrue en volume ; elle a également modifié la structure même des relations entre l'État et le système financier. L'État s'est affirmé comme un acteur régulier et prépondérant sur le marché, accroissant par là même sa dépendance au refinancement local. Dès lors, le débat ne se focalise plus seulement sur le volume global de l'endettement, mais englobe désormais sa vitesse de progression, son architecture, ses échéances et ses répercussions directes sur l'intermédiation bancaire.

L'alourdissement de la charge de la dette vient renforcer cette lecture. Celle-ci est passée d'environ 2,8 pour cent des recettes publiques en début de période à plus de 50 pour cent en 2025. Cette pression est accentuée par l'accumulation de restes à payer (RAP), dont l'encours global frôle les 966 milliards de francs CFA en 2025. Pris ensemble, ces éléments suggèrent un resserrement progressif de la marge budgétaire et une intensification des besoins de gestion de trésorerie. En d'autres termes, la dette publique devient progressivement un facteur structurant de l'environnement macrofinancier, et non plus un simple instrument de financement budgétaire.

La mise en perspective régionale permet d'ailleurs de mieux situer ce diagnostic. Dans la Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale, l'encours des titres publics est passé d'environ 500 milliards de francs CFA en 2011 à 10 376 milliards de francs CFA à fin 2025 (voir figure 2). Sur la seule période 2014-2024, les émissions régionales ont progressé de 850 milliards à plus de 5 100 milliards de francs CFA. Le Cameroun, en tant que principal émetteur du marché régional, se trouve donc à l'avant-garde d'un mouvement plus large, mais avec des implications domestiques plus marquées du fait de la taille de son économie et de son rôle central dans l'absorption bancaire des titres publics.

Figure 2: **Poids du Cameroun dans les émissions de titres publics de la CEMAC et évolution comparative des encours, 2011-2025**

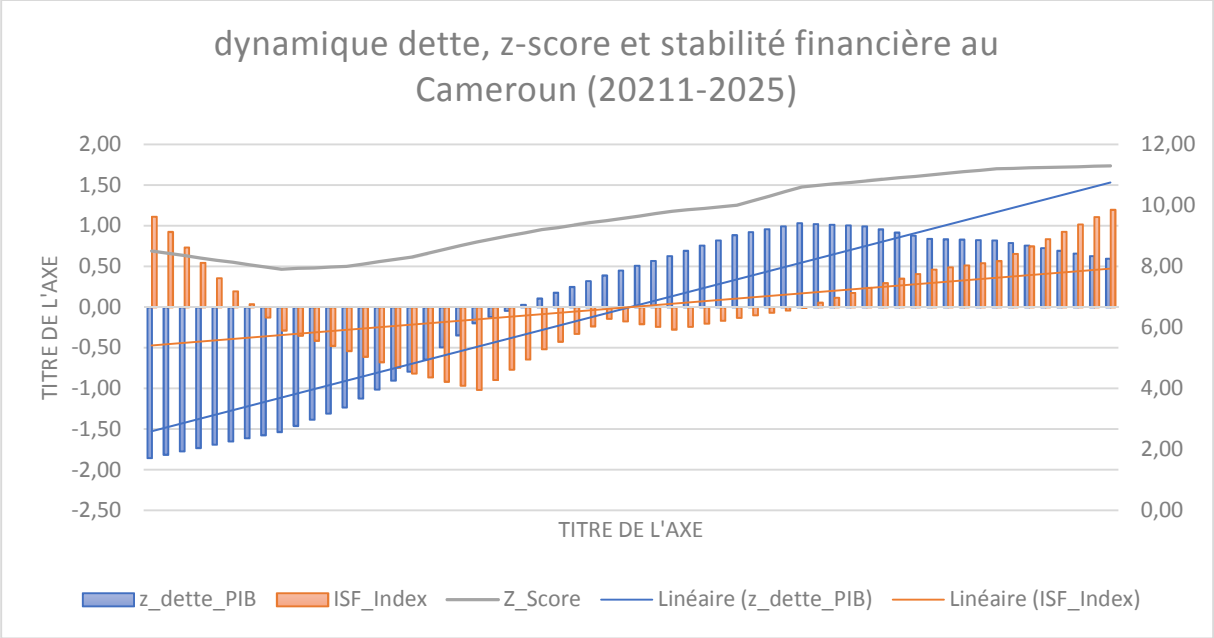


Source : auteur ; à partir des données BEAC/BVMAC et MINFI

Une autre manière de renforcer la lecture statistique consiste à mobiliser la série z-dette, c'est-à-dire la dette publique exprimée en valeurs standardisées. Ce traitement n'a pas pour objet de transformer l'analyse en exercice technique complexe ; il permet simplement de comparer plus aisément les points de retournement de la dette avec ceux des autres variables financières comme l'illustre la figure ci-

dessous. Lorsque la dette est lue sous cette forme, ses phases d'accélération apparaissent plus nettement et peuvent être rapprochées, avec davantage de finesse, des inflexions observées dans l'indice de stabilité financière et dans le Z-score.

Figure 3: Lecture comparée de la dette publique, de la z-dette, de l'indice de stabilité financière et du Z-score au Cameroun, 2011-2025



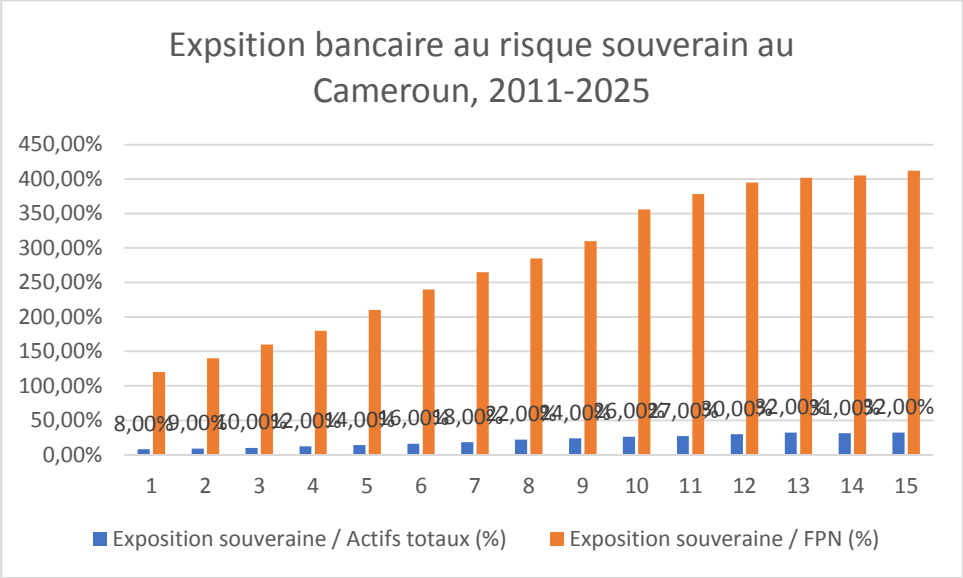
Source : auteur ; à partir des données FMI, BEAC et MINFI

Dans l'ensemble, cette première lecture statistique conduit à une idée simple mais importante : sur la période étudiée, l'endettement public au Cameroun a pris une dimension macrofinancière croissante. À mesure que la dette augmente, la question de son impact sur la stabilité financière devient moins périphérique et davantage centrale dans l'évaluation de la soutenabilité économique globale.

I.1.2 Des signaux de fragilité financière qui s'intensifient avec l'exposition souveraine des banques

Le deuxième enseignement majeur de l'analyse tient au renforcement de l'exposition souveraine du secteur bancaire. Selon les données disponibles, la part des titres publics dans les actifs bancaires a dépassé 31 pour cent en 2024, tandis que leur rapport aux fonds propres nets a franchi le seuil de 400 pour cent ainsi que le montre la figure 4. Ces niveaux ne traduisent pas seulement une préférence de portefeuille ; ils révèlent une interdépendance accrue entre le financement de l'État et la solidité des bilans bancaires.

Figure 4: **Exposition des banques camerounaises aux titres publics et principaux indicateurs prudentiels, 2011-2025**



Source : auteur ; à partir des données BEAC

Cette concentration mérite une attention particulière, car elle modifie la nature du risque. Tant que les titres publics sont perçus comme liquides, facilement refinançables et faiblement risqués, ils peuvent contribuer à stabiliser les portefeuilles bancaires. En revanche, lorsque leur poids devient très élevé, ils cessent d'être un simple actif de placement et deviennent un canal possible de transmission des tensions souveraines vers le système bancaire. Autrement dit, plus l'exposition augmente, plus la stabilité bancaire dépend du profil d'endettement de l'État, de ses échéances de refinancement et des conditions de marché.

La trajectoire des autres indicateurs financiers incite à une vigilance similaire. Le taux de créances en souffrance, s'il affiche une amélioration relative depuis 2020, plafonne encore à 16,19 % en 2024, contre 21,18 % quatre ans auparavant. Ce recul ne doit cependant pas être perçu comme une résorption totale des faiblesses structurelles. Il révèle plutôt que les banques camerounaises font face à une qualité d'actifs durablement altérée, alors même que les titres d'État saturent progressivement leurs bilans. Cette imbrication étroite entre risque souverain et fragilité bancaire impose donc un diagnostic aussi nuancé que rigoureux.

La lecture conjointe du Z-score, de l'indice de stabilité financière et de la dette publique suggère ainsi une relation d'ensemble plutôt défavorable à la stabilité lorsque l'endettement s'intensifie, en particulier dans les sous-périodes où le financement de marché se densifie et où la concentration souveraine du

système bancaire augmente. Cette relation ne doit pas être comprise comme un automatisme simple. Il ne s'agit pas d'affirmer qu'une hausse de la dette produit mécaniquement, à elle seule, une baisse immédiate de tous les indicateurs de stabilité. En revanche, les séries observées indiquent que l'accumulation de dette, l'augmentation du service de la dette et la montée de l'exposition bancaire aux titres publics évoluent dans le même sens qu'un durcissement des vulnérabilités macrofinancières.

Dans cette lecture, l'usage de la mesure de sensibilité dite Dollar Value of 1 Basis Point, abrégée en DV01, peut utilement compléter l'analyse. Cette mesure renseigne sur la variation en valeur d'un portefeuille obligataire à la suite d'un mouvement d'un point de base des taux d'intérêt. Son intérêt, dans le cadre du présent mémoire, n'est pas de produire un exercice de valorisation sophistiqué, mais d'éclairer, de manière simple et concrète, la sensibilité potentielle des portefeuilles bancaires en titres publics à une remontée des rendements. Dès lors, plus la concentration souveraine est forte, plus une variation même modeste des taux peut affecter la valeur des portefeuilles et, indirectement, la résilience financière.

En définitive, les données statistiques ne permettent pas de valider une lecture apaisée du rapport entre endettement et stabilité. S'il est prématuré d'évoquer une rupture franche de l'équilibre financier, les indicateurs révèlent que le système bancaire camerounais gagne en porosité face au risque souverain. Ce constat revêt une importance cruciale, car il s'inscrit dans un cadre régional caractérisé par des marchés encore peu denses, une liquidité secondaire étroite et des mécanismes de transmission monétaire dont l'efficacité reste incomplète.

1.2. Discussion des résultats au regard de la littérature et examen des hypothèses

I.2.1 Une lecture cohérente avec la littérature : effets de court terme, effets de long terme et mise en perspective avec les pays pairs

La discussion des résultats fait apparaître une convergence nette entre les régularités observées pour le Cameroun et les mécanismes mis en évidence par la littérature théorique et empirique. À court terme, l'endettement public tend à accroître les besoins de financement de l'État, à orienter l'épargne domestique vers les titres publics et à resserrer l'espace disponible pour le crédit privé. Dans un marché financier peu profond, cette réallocation prend une portée particulière. Elle ne se traduit pas nécessairement par une crise immédiate, mais elle peut réduire la qualité de l'intermédiation et rendre le système plus dépendant de la solvabilité publique.

Les résultats de l'étude s'inscrivent clairement dans cette logique. Le déplacement du financement public vers le marché régional des titres, l'augmentation des émissions, la progression du service de la dette et la montée de l'exposition bancaire au souverain suggèrent qu'un mécanisme d'éviction partielle et de concentration bilancielle est à l'œuvre. Sous cet angle, les constats faits pour le Cameroun rejoignent les enseignements mis en avant dans les chapitres théoriques et empiriques : la dette publique peut d'abord paraître stabilisatrice, avant de devenir une source de fragilité dès lors qu'elle structure de plus en plus le comportement des banques et la formation des conditions financières.

Sur le long terme, l'adéquation avec les conclusions de la littérature se dessine avec encore plus de clarté. Comme l'ont souligné les analyses des chapitres précédents, le péril majeur ne découle pas forcément d'un défaut souverain brutal, mais plutôt de l'ancrage insidieux d'une interdépendance entre l'État et ses banques. Dans ce scénario, les titres publics s'imposent comme l'actif prédominant des bilans, tandis que les banques se transforment en rouages indispensables au refinancement public. Une telle architecture fragilise l'aptitude du système à encaisser les chocs, dans la mesure où elle bride la diversification des risques et indexe directement la solidité bancaire sur la santé budgétaire du souverain.

Le cas camerounais offre plusieurs éléments allant dans ce sens. Le ratio dette sur produit intérieur brut, bien qu'inférieur au seuil communautaire de 70 pour cent, s'est rapproché d'une zone de vigilance au regard des ordres de grandeur relevés dans la littérature africaine, souvent situés autour de 45 à 55 pour cent pour l'apparition de tensions plus visibles sur la stabilité financière.^4 Ce point mérite d'être souligné avec soin : le Cameroun ne se situe pas dans une situation mécaniquement assimilable à celle d'une crise de surendettement au sens strict, mais il se rapproche d'un espace dans lequel la structure de la dette, le profil de refinancement et la concentration bancaire deviennent plus déterminants que le seul niveau agrégé de dette.

La comparaison avec les économies homologues vient asseoir ce diagnostic. Au sein de la CEMAC, le Cameroun occupe une place singulière par le volume de ses émissions et son rôle moteur sur le marché régional. Cette prédominance engendre un effet de taille susceptible de masquer certaines faiblesses : si, en apparence, la fcapacité d'émission semble intacte, l'analyse profonde révèle qu'une dépendance accrue au secteur bancaire local, couplée à l'étroitesse du marché secondaire, pourrait complexifier tout ajustement futur. En observant d'autres pays émergents ayant misé sur le financement intérieur, l'enseignement majeur réside dans le fait que la stabilisation ne saurait résulter d'initiatives éparses. Elle exige au contraire un séquençage rigoureux mêlant optimisation de la trésorerie,

extension graduelle des échéances, dynamisation du marché secondaire et régulation de l'exposition des banques

En définitive, la littérature et les résultats convergent sur un point essentiel. Au Cameroun, l'endettement public ne constitue pas uniquement une variable budgétaire ; il devient un déterminant central de la stabilité financière. Cette conclusion est cohérente avec les canaux examinés plus haut, qu'il s'agisse de l'éviction du crédit, de l'interdépendance souverain-banques ou de la dégradation graduelle de l'environnement macrofinancier.

I.2.2 Validation nuancée des hypothèses de recherche

L'analyse des hypothèses nous amène à présent à nous replacer au cœur de la structure logique de ce mémoire. La première hypothèse subsidiaire, selon laquelle la littérature théorique et empirique met en évidence des effets de court terme et de long terme de l'endettement public sur la stabilité financière, tout en identifiant leurs principaux mécanismes de transmission, peut être considérée comme validée. Les deux premiers chapitres ont, en effet, montré de façon convergente que l'endettement public agit à travers plusieurs canaux complémentaires, dont l'intensité dépend du degré de développement financier, de la structure de la dette, de la qualité institutionnelle et de l'exposition des banques au souverain.

La seconde hypothèse, selon laquelle l'endettement public exerce un effet négatif sur le Z-score du Cameroun, mérite d'être examinée avec davantage de nuance. Les résultats statistiques, combinés à l'analyse croisée des séries, mettent en évidence une relation globalement défavorable entre l'accumulation de dette publique, d'une part, et les indicateurs de stabilité financière, dont le Z-score, d'autre part. Cette orientation s'explique par la montée de l'exposition bancaire aux titres souverains, l'alourdissement du service de la dette et les tensions potentielles liées aux besoins de refinancement. Dans cette perspective, l'hypothèse H2 apparaît globalement confirmée par les régularités observées.

Une certaine réserve demeure toutefois de mise. Dans le cadre de ce travail, l'analyse s'appuie sur une lecture statistique et une mise en perspective des séries, plutôt que sur une démonstration causale de nature économétrique. Par conséquent, il serait audacieux de prétendre que chaque affaissement du Z-score découle uniquement de la dynamique de l'endettement. Divers leviers extérieurs entrent en ligne de compte, à l'image de la conjoncture macroéconomique, de la solidité intrinsèque du crédit, des chocs exogènes ou encore de l'état de la trésorerie bancaire. Pour autant, il apparaît fondé d'affirmer que la trajectoire de la dette publique s'impose comme l'un des moteurs prépondérants de l'accentuation des fragilités financières mises en évidence.

L'hypothèse principale du mémoire, selon laquelle l'endettement public entrave la stabilité financière au Cameroun, peut ainsi être retenue dans un sens analytique et prudent. Les résultats n'invitent pas à un diagnostic alarmiste, mais ils écartent tout autant l'idée d'une neutralité de la dette publique sur la stabilité financière. Au contraire, ils mettent en évidence une relation défavorable, progressive et cumulative, dont les manifestations les plus visibles concernent la concentration souveraine des banques, la sensibilité accrue aux besoins de refinancement publics et la fragilisation potentielle de certains indicateurs de résilience bancaire.

Cette validation nuancée permet d'apporter une réponse à la question centrale de la recherche. L'endettement public influence la stabilité financière au Cameroun principalement par trois canaux : d'abord en modifiant l'allocation du financement domestique à court terme ; ensuite en accentuant l'interdépendance structurelle entre l'État et les banques ; enfin en instaurant, sur le long terme, un environnement macrofinancier plus contraint, où les marges d'ajustement se réduisent progressivement.

SECTION 2 : ORIENTATIONS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE ET CONDITIONS DE MISE EN ŒUVRE

2.1 Recommandations de court et moyen terme selon les acteurs

2.1.1 Les leviers d'action au niveau national : lisser le refinancement, améliorer la trésorerie publique et réduire les tensions immédiates

La première priorité de politique économique consiste à réduire la pression de refinancement sans désorganiser l'accès de l'État à la liquidité domestique. Les besoins de refinancement demeurent élevés, dans un contexte où les maturités restent concentrées et où la gestion de trésorerie publique supporte des contraintes importantes. Dans un tel cadre, une réorientation trop brusque de la stratégie d'émission exposerait l'État à une hausse des rendements, tout en créant des tensions inutiles sur les banques et sur le marché.

La première recommandation concerne le renforcement de la coordination infra-annuelle des flux de trésorerie. Une amélioration des prévisions de trésorerie, appuyée par une concertation plus régulière entre le Ministère des Finances, la Direction générale du Trésor et la Caisse Autonome d'Amortissement, permettrait d'anticiper plus efficacement les besoins de financement et de réduire le recours systématique aux instruments de très court terme. Une meilleure visibilité sur les sorties de

trésorerie contribuerait également à lisser le calendrier des émissions et à limiter la concentration des échéances de remboursement.

La deuxième recommandation porte sur la composition des émissions. Il apparaît pertinent d'engager un rééquilibrage progressif entre instruments de court terme et instruments de plus longue maturité, sans rupture brutale. L'accroissement de la part des obligations du Trésor assimilables devrait rester sélectif, concentré sur quelques maturités de référence clairement définies, afin d'éviter une fragmentation excessive du marché. L'expérience des économies émergentes comparables montre qu'un allongement modeste, mais régulier et crédible, produit généralement de meilleurs résultats qu'une extension rapide et difficilement soutenable.

Le troisième volet de nos préconisations s'attaque à la problématique des restes à payer. Leur persistance alimente une incertitude persistante entre dette déclarée et obligations budgétaires différées. C'est pourquoi leur apurement progressif doit s'inscrire pleinement dans la stratégie de viabilité à long terme. Un traitement méthodique de ces engagements non honorés renforcerait la transparence des finances publiques, dissiperait les doutes chez les acteurs économiques et limiterait, par ricochet, les facteurs de vulnérabilité bancaire découlant des créances publiques ou des difficultés de trésorerie des entreprises prestataires.

Il serait également opportun d'institutionnaliser un tableau de bord de veille macrofinancière centré sur quelques variables simples, suivies de manière régulière. Ce tableau de bord pourrait inclure, à titre principal, le ratio dette sur produit intérieur brut, le service de la dette rapporté aux recettes publiques, la part des titres publics dans les actifs bancaires, leur rapport aux fonds propres nets, l'indice de stabilité financière, le Z-score, ainsi qu'une mesure synthétique de sensibilité comme le DV01. L'objectif ne serait pas de multiplier les indicateurs, mais de disposer d'un dispositif de suivi lisible, orienté vers la prévention plutôt que vers la réaction tardive.

Du côté des établissements de crédit, la recommandation essentielle concerne une gestion plus active des concentrations souveraines. Il ne s'agit pas, à ce stade, de contraindre les banques à réduire brutalement leurs portefeuilles de titres publics, une approche qui risquerait d'avoir des effets contreproductifs sur le refinancement de l'État et sur la liquidité du système bancaire. En revanche, il serait pertinent que les banques mettent en place des limites internes plus précises selon les maturités, renforcent le suivi de la sensibilité de leurs portefeuilles et articulent plus étroitement leurs placements en titres publics avec la gestion de leur liquidité et de leurs risques de taux.

2.1.2 Les leviers communautaires et prudentiels : restaurer la liquidité du marché et encadrer la concentration souveraine sans rupture

Plusieurs contraintes qui pèsent sur la stabilité financière camerounaise ne peuvent toutefois être levées au seul niveau national. La profondeur insuffisante du marché secondaire, l'ampleur des écarts de cotation, la faiblesse des transactions post-émission et la diversification limitée de la base d'investisseurs relèvent d'enjeux communautaires. Dès lors, une partie importante de la réponse doit être pensée dans le cadre de la CEMAC, avec l'appui de la Banque des États de l'Afrique Centrale, de la Commission Bancaire de l'Afrique Centrale et des instances de marché.

La priorité régionale la plus immédiate concerne le développement effectif du marché secondaire des titres publics. Tant que les titres restent majoritairement portés jusqu'à l'échéance, la formation des prix demeure incomplète et les rendements intègrent davantage des primes de liquidité et de refinancement qu'un véritable signal de marché. Le renforcement des infrastructures post-marché, l'amélioration de la transparence sur les transactions et l'encouragement d'obligations minimales de tenue de marché sur quelques lignes de référence pourraient, à moyen terme, améliorer sensiblement la découverte des prix.

La diversification de la base d'investisseurs constitue une autre priorité. Dans l'immédiat, les banques supportent une part déterminante de l'absorption des titres publics. Cette situation accroît leur exposition souveraine et rigidifie la structure du marché. Il conviendrait donc d'encourager, de manière progressive, une participation plus active des investisseurs institutionnels domestiques de long terme, notamment les compagnies d'assurance, les caisses de retraite et, plus largement, les investisseurs à horizon long. Une telle diversification ne produit pas ses effets du jour au lendemain, mais elle constitue une condition importante d'une réduction durable du lien souverain-banques.

Sous l'angle prudentiel, la préconisation majeure réside dans le refus des mesures trop radicales. Vouloir imposer sans transition un plafond rigide à l'exposition des banques vis-à-vis du souverain ferait courir un double péril : celui de fragiliser les bilans bancaires tout en asphyxiant les circuits de financement du Trésor. Une trajectoire plus pragmatique privilégierait une approche graduelle et conditionnée : à mesure que l'étau du refinancement se desserre et que le marché secondaire gagne en profondeur, il deviendrait alors opportun d'introduire, par paliers, des normes plus exigeantes en termes de reporting, de transparence et, à terme, de recalibrage des règles prudentielles.

Dans cette perspective, l'intégration progressive du DV01 dans le dialogue prudentiel apparaît particulièrement adéquate. Cet outil présente l'avantage d'éclairer le risque économique lié à aux fluctuations des taux, sans imposer immédiatement des ajustements bilanciels contraignants. Il vient

compléter les analyses traditionnelles fondées sur les seuls ratios réglementaires, en offrant aux superviseurs et aux banques une représentation plus tangible de la réactivité des portefeuilles. Utilisé avec mesure, il peut contribuer à internaliser plus tôt les risques nés d'une concentration souveraine.

Enfin, la transmission de la politique monétaire gagnerait à être renforcée par l'amélioration du fonctionnement du marché plutôt que par la seule multiplication des impulsions de liquidité. Tant que les rendements des bons et obligations du Trésor resteront dominés par les primes de liquidité et de refinancement, l'effet des ajustements monétaires sur les conditions financières demeurera partiel. En d'autres termes, la restauration du canal monétaire passe d'abord par la restauration du canal de marché.

2.2 Réformes de long terme et séquençage stratégique

2.2.1 Les réformes structurelles de long terme : rompre progressivement le lien de dépendance entre la dette publique et la stabilité bancaire

L'objectif à long terme ne peut se limiter qu'à contenir les tensions immédiates. Il doit viser une réduction plus structurelle du cercle de dépendance entre financement public et stabilité bancaire. Sous cet angle, la première exigence est l'amélioration durable de la qualité de la politique budgétaire. Le problème n'est pas uniquement l'endettement en tant que tel ; il réside aussi dans l'usage qui en est fait, dans sa rentabilité économique et dans sa capacité à générer des ressources futures compatibles avec son service. Une stratégie de dette plus soutenable suppose ainsi une sélection plus rigoureuse des projets financés, une meilleure efficacité de la dépense publique et une discipline plus forte sur les engagements hors dette explicite.

La seconde recommandation structurelle, valable sur le long terme, porte prioritairement sur l'approfondissement indispensable du marché financier régional. Dans la mesure où l'État demeure financé essentiellement par les banques nationales, la dette publique restera inévitablement un vecteur majeur de concentration des aléas systémiques. Il est donc impératif de stimuler l'extension du marché des capitaux, de diversifier considérablement le panel des investisseurs, d'épaissir les segments de maturité longue et de laisser naître un marché secondaire pleinement fonctionnel. Si cette entreprise complexe nécessite du temps, elle fixe néanmoins les fondations solides d'une résilience économique durable pour l'avenir.

Le troisième volet des réformes concerne l'organisation institutionnelle de la synergie macro-financière. L'idée n'est pas de bâtir une structure administrative pesante, mais plutôt d'instaurer un cadre de

concertation agile et périodique entre les autorités budgétaires, monétaires, prudentielles et les régulateurs de marché. Ce dispositif pourrait s'articuler autour de trois missions concrètes : la surveillance des conditions de refinancement de l'État, la mise en commun des données sur la liquidité et les risques souverains, ainsi que l'ajustement concerté des leviers de politique économique en période de montée des périls.

La quatrième réforme touche à l'environnement du crédit privé. Tant que les titres publics offriront aux banques un couple rendement-liquidité plus attractif que le financement du secteur productif, l'intermédiation restera biaisée au profit du souverain. Des actions visant à améliorer l'information sur les emprunteurs, à réduire le coût du crédit productif, à élargir les garanties mobilisables et à mieux sécuriser le recouvrement contribueraient, à terme, à rééquilibrer les portefeuilles bancaires. Cette dimension est essentielle, car la stabilité financière ne consiste pas seulement à éviter des pertes ; elle suppose aussi une allocation plus équilibrée des ressources vers les activités productives.

Enfin, une réduction pérenne des fragilités suggère un pilotage de la dette souveraine en tenant davantage compte des capacités réelles d'absorption du système financier. Cela implique une lecture plus systématique de la dette sous l'angle macrofinancier. Pour ce faire, le suivi des échéances, de la composition des taux, de la concentration des détenteurs et de la réactivité de portefeuille devrait être davantage intégré à la stratégie de gestion de la dette.

2.2.2 Le séquençage des réformes sous l'horizon 2026-2027 : une logique de progression ordonnée plutôt qu'un ajustement brutal

L'horizon 2026-2027 apparaît comme un repère stratégique important pour la conduite des réformes. La concentration des échéances autour de cette période ne doit pas être lue comme un scénario de crise déjà écrit, mais comme une contrainte temporelle qui rend le séquençage des ajustements particulièrement décisif. Dans ce contexte, l'erreur serait double : soit différer excessivement les corrections, soit chercher à aller trop vite au risque de déstabiliser le financement public et les portefeuilles bancaires.

Dans le court terme immédiat, l'action devrait prioritairement porter sur la stabilisation des besoins de refinancement. Cela suppose une meilleure prévision de trésorerie, un lissage des émissions, une communication plus régulière sur le programme d'emprunts et une maîtrise plus rigoureuse des restes à

payer. L'objectif, à ce stade, est de réduire l'incertitude, d'améliorer la lisibilité du profil de dette et de contenir les tensions les plus proches.

Dans une seconde articulation, à l'échelle du moyen terme, les efforts doivent se déplacer vers le fonctionnement du marché lui-même. C'est dans cette séquence que doivent être accélérées les réformes touchant à la liquidité secondaire, à la transparence des transactions, à la diversification de la base d'investisseurs et à l'approfondissement progressif de quelques maturités de référence. Ce n'est qu'à mesure que ces conditions seront réunies qu'un ajustement plus marqué des concentrations souveraines bancaires deviendra réellement soutenable.

En troisième lieu, les actions dans le long terme devraient viser un reprofilage plus structurel des incitations. Cela intègre un meilleur arrimage entre stratégie de dette, encadrement prudentiel, développement des marchés et politiques de soutien au financement productif. En effet dans une approche réaliste, il est crucial de considérer que la réduction durable du lien souverain-banques ne résultera ni d'un texte unique, ni d'une mesure isolée, mais d'un enchaînement cohérent de réformes qui modifient progressivement les comportements des acteurs.

Au regard des expériences observées dans plusieurs économies émergentes, cette logique de séquençage paraît la plus réaliste. Les ajustements qui réussissent sont généralement ceux qui tiennent compte des capacités d'absorption institutionnelles, des contraintes de marché et des besoins de financement immédiats. Le Cameroun ne fait pas exception. Ce que suggèrent les résultats du mémoire, c'est qu'une stratégie graduelle, cohérente et coordonnée a davantage de chances de renforcer la stabilité financière qu'un durcissement rapide, mais mal synchronisé, des politiques publiques.

CONCLUSION

L'analyse menée dans ce chapitre met en évidence une relation globalement défavorable entre la montée de l'endettement public et l'évolution de la stabilité financière au Cameroun sur la période 2011-2025. S'il est prématuré de parler de rupture systémique confirmée, les données révèlent que l'accroissement de la dette, l'alourdissement des charges liées à son remboursement et l'accumulation croissante des titres publics dans le portefeuille des banques contribuent à exacerber la porosité du système financier au risque souverain.

La discussion des résultats au regard de la littérature met en évidence que les évolutions observées au Cameroun relèvent à la fois de dynamiques de court terme et de transformations plus structurelles de long terme. À court terme, la dette publique modifie la répartition du financement domestique et accroît les tensions de liquidité. A plus longue échéance, elle consolide l'interdépendance entre l'Etat et le secteur bancaire, tout en réduisant graduellement les marges d'absorption des chocs.

Les recommandations formulées découlent s'inscrivent dans le prolongement direct de ce diagnostic. Elles appellent une démarche progressive, articulée et séquencée, fondée sur une gestion plus soignée de trésorerie, l'ajustement progressif du profil des émissions, l'animation du marché secondaire, la diversification de la base d'investisseurs, une vigilance accrue sur les concentrations souveraines et le la coordination institutionnelle plus étroite. En définitive, l'équilibre financier du Cameroun dépendra moins d'un niveau abstrait d'endettement que de la manière dont cette dette sera financée, refinancée, distribuée et régulée au fil du le temps.

CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE

L'objectif de cette deuxième partie a été d'analyser les interactions entre l'endettement public et la stabilité financière au Cameroun sur la période 2011-2025, à travers une approche descriptive basée sur les principaux indicateurs macro financiers et prudentiels. Dans le chapitre 3, nous avons retracé les faits stylisés qui caractérisent l'évolution conjointe de la dette publique et de la stabilité financière au Cameroun. Les analyses montrent une progression importante de l'endettement public, un recours croissant au financement de marché ainsi qu'une intensification de l'exposition souveraine des banques. Parallèlement, plusieurs indicateurs prudentiels traduisent une fragilisation progressive de certaines dimensions de la stabilité financière, notamment en matière de liquidité, de qualité des actifs et de concentration des risques. L'analyse comparative avec la CEMAC a également permis de situer la trajectoire camerounaise dans un environnement régional marqué par des contraintes communes de financement.

En revanche, dans le chapitre 4, quant à lui, permis de discuter les principaux résultats statistiques obtenus et d'en tirer des implications de politique économique. Les résultats mettent en évidence une relation défavorable entre la progression de l'endettement public et plusieurs indicateurs de stabilité financière, notamment à travers l'accroissement de l'exposition souveraine des banques, les tensions sur la liquidité et les risques de transmission entre la sphère budgétaire et le système bancaire. Les vulnérabilités observées proviennent davantage de la structure de la dette, des besoins de refinancement et de la concentration du risque souverain dans les bilans bancaires. L'analyse réalisée confirme ainsi l'hypothèse générale selon laquelle une progression soutenue de l'endettement public peut fragiliser la stabilité financière lorsqu'elle s'accompagne d'une forte dépendance du financement public au système bancaire domestique.

CONCLUSION GENERALE

CONCLUSION GENERALE

L'objectif de cette recherche a été d'évaluer l'effet de l'endettement public sur la stabilité financière du Cameroun entre 2011 et 2025. L'intérêt pour cette question se justifie au regard d'un contexte marqué par le fort renchérissement de l'endettement public souverain, par une nouvelle configuration des modes de financement public dans la Communauté Économique et Monétaire de l'Afrique Centrale (CEMAC), ainsi qu'à la faveur d'une exposition accrue des banques aux titres publics. Il convenait donc de dépasser une lecture uniquement budgétaire du phénomène de l'endettement public, pour en appréhender le sens macrofinancier.

La première partie de cette étude aborde les enseignements de la littérature sur le lien entre l'endettement public et la stabilité financière. L'analyse des approches théoriques a montré que la relation reste nourrie d'une tension permanente entre une interprétation stabilisatrice de la dette, permettant de soutenir l'activité et de fournir des actifs jugés sûrs, et une interprétation plus critique lorsque la dette engendre des vulnérabilités systémiques. La littérature empirique a quant à elle fait émerger plusieurs résultats robustes : un effet moyen négatif de long terme sur la stabilité financière, l'existence de non-linéarités et d'effets seuil, ainsi qu'une forte hétérogénéité en fonction de la structure de la dette, de la profondeur financière et de la qualité institutionnelle. Sous cet aspect, l'hypothèse H1 peut être considérée comme validée.

La deuxième partie de ce mémoire quant à elle envisage de déterminer, dans le cadre du Cameroun, quels sont les indicateurs de stabilité financière affectés non pas positivement mais négativement par l'endettement public. L'analyse effectuée dans ce mémoire semble montrer qu'à mesure que la dette publique a progressé, plusieurs indicateurs sont devenus plus inquiétants ou plus sensibles : l'indicateur de stabilité financière, le Z-score, l'exposition avérée des banques vis-à-vis des titres publics, la proportion du service de la dette dans les recettes publiques, et certains indicateurs de qualité du portefeuille bancaire. La dette publique, dans ce cadre, se définit comme une variable structurante des vulnérabilités du macro-financier. Les résultats statistiques discutés dans le chapitre 4 se concluent par une constatation majeure. Au Cameroun, l'endettement public n'opère pas seulement par son amplitude ; il agit davantage par sa nature, sa concentration dans le secteur bancaire, sa fréquence de refinancement et son rapport à un marché financier encore peu profond. C'est cette combinaison qui fragilise progressivement la stabilité financière. Le problème n'est donc pas uniquement de savoir si le ratio dette sur produit intérieur brut est inférieur ou supérieur à un seuil communautaire. Il réside aussi,

et parfois surtout, dans la manière dont la dette se transmet aux bilans bancaires, aux conditions de liquidité, à la formation des taux et, plus largement, à la confiance macrofinancière.

Ainsi, l'hypothèse principale du travail est acceptée : l'endettement public nuit à la stabilité financière au Cameroun. L'hypothèse H2 focalisée sur le Z-score est également validée, avec prudence toutefois. En effet, les régularités statistiques observées suggèrent qu'un lien défavorable lie l'augmentation de l'endettement public à un rétrécissement de cet indicateur, sans qu'il faille dans le cas présent isoler une relation causale incontournable. Mieux vaut conclure qu'en l'absence de démonstration économétrique, les séries fournies plaident dans le sens d'un épaississement progressif des vulnérabilités financières, à mesure que la dette publique s'affirme au sein de l'architecture du financement domestique. Ainsi l'un des apports majeurs de cette recherche réside dans la mise en exergue du caractère cumulatif du lien entre la dette publique et la stabilité financière. À court terme, l'endettement redessine l'allocation du financement domestique, sollicite la liquidité et chasse le crédit privé du marché. À long terme, il consolide une interdépendance plus profonde entre l'État et les banques, réduit la diversification des portefeuilles et rend la stabilité bancaire davantage tributaire des conditions de refinancement souverain. Dans un contexte comme celui du Cameroun, où le marché secondaire reste limité et où le système bancaire joue un rôle central dans la détention des titres publics, cette dynamique appelle une vigilance renforcée.

D'un point de vue opérationnel, il en résulte dans un horizon court un ensemble de recommandations convergentes. Dans le court terme, l'accent doit être mis en priorité sur l'optimisation de la trésorerie, l'étalement des émissions, l'apurement des restes à payer et un suivi plus étroit des indicateurs macrofinanciers de vulnérabilité. A moyen terme, l'effort doit se concentrer sur l'amélioration de la liquidité du marché secondaire, l'élargissement de la base d'investisseurs et le renforcement d'un dialogue prudentiel intégrant graduellement des outils de sensibilité tels que le Dollar Value of 1 Basis Point. Enfin dans le long terme, il s'agit de relâcher durablement le couplage entre les besoins d'autofinancement de l'Etat et les actifs bancaires, ce qui implique une conduite de la politique budgétaire plus rigoureuse, une profondeur accrue du marché financier régional, une coordination institutionnelle mieux alignée autorités budgétaires, monétaires, prudentielles et de marché.

Il convient néanmoins d'identifier plusieurs limites et de les admettre. D'abord, certaines des variables de stabilité financière sont nécessairement dépendantes de leur disponibilité statistique, notamment lorsqu'il s'agit de séries longues, homogènes et à haute fréquence. Ensuite, une lecture statistique, même rigoureuse, ne permet pas, à elle seule, de rendre compte de tous les mécanismes de

transmission, ni de hiérarchiser avec certitude toutes les causalités. Enfin, les spécificités de l'environnement institutionnel et régional de la CEMAC amènent à faire preuve de prudence dans toute généralisation concernant le cas camerounais.

Ces bornes offrent ainsi des pistes de recherche futures pertinentes. Il serait par exemple utile d'explorer plus en profondeur l'analyse comparative avec d'autres pays de la CEMAC, de mieux distinguer les effets de la dette intérieure et de la dette extérieure sur la stabilité financière, ou de mieux interroger le rôle du profil de maturité, de la liquidité secondaire et des comportements de portefeuille des banques. Une autre piste prometteuse serait d'analyser plus directement les interactions entre dette publique, crédit au secteur privé et transmission de la politique monétaire dans les unions monétaires africaines.

Enfin, la leçon essentielle de cet ouvrage est que la stabilité financière au Cameroun ne s'envisage plus sans prendre en compte la question de la soutenabilité de l'endettement public : tant que le poids de la dette est avant tout porté par le marché bancaire national et qui plus est tant que le marché de la dette publique reste étroit et peu développé dans le pays, la frontière entre risque budgétaire et risque financier n'est pas étanche. Pour cette raison, la question de la soutenabilité budgétaire de la gestion de la dette publique est désormais d'une importance capitale tant pour la préservation de la stabilité financière que pour la résilience du système bancaire.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES :

Acharya, V. V., Drechsler, I., & Schnabl, P. (2014). A pyrrhic victory? Bank bailouts and sovereign credit risk. *Journal of Finance*, *69*(6), 2689–2739.

Acharya, V. V., & Steffen, S. (2015). The "greatest" carry trade ever? Understanding eurozone bank risks. *Journal of Financial Economics*, *115*(2), 215–236. https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2014.11.004

Albulescu, C. T. (2010). Forecasting the Romanian financial system stability using a stochastic simulation model. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, *13*(1), 81–98.

Augustin, P., Sokolovski, V., Subrahmanyam, M. G., & Tomio, D. (2024). Recent evidence on the sovereign-bank nexus in the euro area. *Finance Research Letters*, *70*, Article 106371.

Avom, D., & Eyeffa Ekomo, S. M.-L. (2007). Quinze ans de restructuration bancaire dans la CEMAC : qu'avons-nous appris ? *Revue d'économie financière*, *89*(3), 183–205.

Bai, J., & Perron, P. (2003). Computation and analysis of multiple structural change models. *Journal of Applied Econometrics*, *18*(1), 1–22.

Barro, R. J. (1989). The Ricardian approach to budget deficits. *Journal of Economic Perspectives*, *3*(2), 37–54.

BEAC. (2024). *Bulletin économique et statistique n°24*. Banque des États de l'Afrique Centrale.

Blanchard, O. (2019). Public debt and low interest rates. *American Economic Review*, *109*(4), 1197–1229. https://doi.org/10.1257/aer.109.4.1197

Bolton, P., & Jeanne, O. (2011). Sovereign default risk and bank fragility in financially integrated economies. *IMF Economic Review*, *59*(2), 162–194.

Borio, C. (2014). The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? *Journal of Banking & Finance*, *45*, 182–198.

Boyd, J. H., Graham, S. L., & Hewitt, R. S. (1993). Bank holding company mergers with nonbank financial firms: Effects on the risk of failure. *Journal of Banking & Finance*, *17*(1), 43–63.

Brunnermeier, M. K., & Oehmke, M. (2013). Bubbles, financial crises, and systemic risk. In G. M. Constantinides, M. Harris, & R. M. Stulz (Eds.), *Handbook of the economics of finance* (Vol. 2B, pp. 1221–1288). Elsevier.

Chudik, A., & Pesaran, M. H. (2015). Common correlated effects estimation of heterogeneous dynamic panel data models with weakly exogenous regressors. *Journal of Econometrics*, *188*(2), 393–420.

CNUCED. (2025). *A world of debt 2025*. United Nations Conference on Trade and Development.

COBAC. (2024). *Rapport annuel de la Commission Bancaire de l'Afrique Centrale – 2024*. BEAC/COBAC.

COBAC. (2026). *Règlement COBAC relatif au relèvement du capital social minimum des établissements de crédit et des établissements financiers non bancaires*. Commission Bancaire de l'Afrique Centrale, BEAC.

Diamond, D. W. (1984). Financial intermediation and delegated monitoring. *Review of Economic Studies*, *51*(3), 393–414.

Emran, M. S., & Farazi, S. (2009). *Lazy banks? Government borrowing and private credit in developing countries* (Working Paper No. 2009-09). George Washington University.

European Central Bank. (2024). The "doom loop" and default incentives. *ECB Research Bulletin*, (126).

Feyen, E., & Zuccardi, I. (2019). *The sovereign-bank nexus in EMDEs* (Policy Research Working Paper No. 8950). World Bank.

Fonds monétaire international. (2023). *IMF-World Bank debt sustainability framework for low-income countries*. IMF Factsheets.

Fonds monétaire international. (2024). *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*. IMF.

Fonds monétaire international. (2025). *Central African Economic and Monetary Community (CEMAC): Staff report* (Country Report No. 25/64).

Gennaioli, N., Martin, A., & Rossi, S. (2014). Sovereign default, domestic banks, and financial institutions. *Journal of Finance*, *69*(2), 819–866.

Ghysels, E., Santa-Clara, P., & Valkanov, R. (2004). *The MIDAS touch: Mixed data sampling regression models* (CIRANO Working Paper). CIRANO.

Granger, C. W. J. (1969). Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods. *Econometrica*, *37*(3), 424–438.

Greenwood, R., Hanson, S. G., & Stein, J. C. (2015). A comparative-advantage approach to government debt maturity. *Journal of Finance*, *70*(4), 1683–1722.

Hansen, B. E. (2000). Sample splitting and threshold estimation. *Econometrica*, *68*(3), 575–603.

Hauner, D. (2009). Public debt and financial development. *Journal of Development Economics*, *88*(1), 171–183.

Jordà, Ò. (2005). Estimation and inference of impulse responses by local projections. *American Economic Review*, *95*(1), 161–182.

Kose, M. A., Nagle, P., Ohnsorge, F., & Sugawara, N. (2024). *Distributional crowding out effects of public debt on private investment in developing economies* (Policy Research Working Paper). World Bank.

Krugman, P. R. (1998). It's baaack: Japan's slump and the return of the liquidity trap. *Brookings Papers on Economic Activity*, *1998*(2), 137–205.

Lane, P. R. (2012). The European sovereign debt crisis. *Journal of Economic Perspectives*, *26*(3), 49–68.

Mbassi, C. A. (2022). An empirical study of public debt sustainability based on fiscal fatigue and fiscal space in CEMAC countries. *International Studies of Economics*, *17*(3), 334–370. https://doi.org/10.1002/ise3.7

MINFI. (2025). *Rapport sur la situation de la dette publique du Cameroun*. Ministère des Finances du Cameroun.

Mishkin, F. S. (2006). *The economics of money, banking, and financial markets* (8e éd.). Pearson.

Nickell, S. (1981). Biases in dynamic models with fixed effects. *Econometrica*, *49*(6), 1417–1426.

OECD. (2025). Sovereign debt markets in emerging market and developing economies. In *Global Debt Report 2025*. OECD Publishing.

Pesaran, M. H. (2006). Estimation and inference in large heterogeneous panels with a multifactor error structure. *Econometrica*, *74*(4), 967–1012.

Pesaran, M. H. (2021). General diagnostic tests for cross-sectional dependence in panels. *Empirical Economics*, *60*(1), 13–50.

Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, *16*(3), 289–326.

Rajan, R. G., & Zingales, L. (2003). *Saving capitalism from the capitalists*. Crown Business.

Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). *This time is different: Eight centuries of financial folly*. Princeton University Press.

Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2010). Growth in a time of debt. *American Economic Review: Papers & Proceedings*, *100*(2), 573–578.

Sumba, O. O., & Ochenge, R. O. (2024). Public debt and macroeconomic stability among sub-Saharan African countries: A system GMM approach. *Cogent Economics & Finance*, *12*(1), Article 2326451. https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2326451

Westerlund, J. (2007). Testing for error correction in panel data. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, *69*(6), 709–748.

Yenice, M., & Xu, Y. (2022). *The sovereign-bank nexus in emerging markets in the wake of the COVID-19 pandemic* (Working Paper No. 22/223). International Monetary Fund.

TABLE DE MATIERES

SOMMAIRE ii
AVERTISSEMENT iv
DEDICACE v
REMERCIEMENTS vi
SCHEMAS vii
LISTE DES ABREVIATIONS ix
RÉSUMÉ x
ABSTRACT xi
INTRODUCTION GENERALE 1
I- Contexte et justification de l'étude 2
II- Problématique de l'étude 4
III- Objectifs de l'étude 5
IV- Hypothèses de l'étude 5
V- Intérêts de l'étude 6
VI- Méthodologie de l'étude 6
VII- Plan de l'étude 8
PREMIÈRE PARTIE : ENDETTEMENT PUBLIC ET STABILITÉ FINANCIÈRE : LES ENSEIGNEMENTS DE LA LITTÉRATURE 9
INTRODUCTION DE LA PREMIÈRE PARTIE 10
CHAPITRE 1 : ENDETTEMENT PUBLIC ET STABILITÉ FINANCIÈRE : LES ENSEIGNEMENTS DE LA LITTÉRATURE THÉORIQUE 11
INTRODUCTION 11
SECTION 1 : LES EFFETS DE L'ENDETTEMENT PUBLIC SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE À COURT TERME 12
1.1- Effets directs de l'endettement public sur la stabilité financière à court-terme 12
1.2- Effets indirects de l'endettement public sur la stabilité financière à court-terme 14
SECTION 2 : LES EFFETS DE L'ENDETTEMENT PUBLIC SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE À LONG TERME 16
2.1- Le canal d'éviction et le canal du "doom loop" ou de l'interdépendance entre le bilan des banques et le risque souverain 16
2.2- Le canal macroéconomique 18
CONCLUSION 22

CHAPITRE 2 : ENDETTEMENT PUBLIC ET STABILITE FINANCIERE : LES ENSEIGNEMENTS DE LA LITTERATURE EMPIRIQUE 23
INTRODUCTION 23
SECTION 1 : EFFET MOYEN NEGATIF A LONG TERME ET NON-LINEARITES DES EFFETS DE L'ENDETTEMENT PUBLIC SUR LA STABILITE FINANCIERE 24
1.1- Consensus empirique sur les effets négatifs de l'endettement public sur la stabilité financière à long terme 24
1.2- Les effets non linéaires et effets de seuils de l'endettement sur la stabilité financière 26
SECTION 2: HETEROGENEITE DES EFFETS DE L'ENDETTEMENT PUBLIC SUR LA STABILITE FINANCIERE 29
2.1- Hétérogénéité des effets de l'endettement public sur la stabilité financière liée de la composition de la dette et de la structure du système financier 30
2.2- Hétérogénéité des effets de l'endettement public sur la stabilité financière liée à la composition de la dette et à la structure du système financier liés à l'environnement institutionnel et macroéconomique 31
CONCLUSION 34
CONCLUSION DE LA PREMIÈRE PARTIE 35
DEUXIÈME PARTIE : ENDETTEMENT PUBLIC ET STABILITÉ FINANCIERE : UNE ANALYSE DESCRIPTIVE SUR LE CAMEROUN 36
INTRODUCTION DE LA DEUXIÈME PARTIE 37
CHAPITRE 3 : ENDETTEMENT PUBLIC ET STABILITE FINANCIERE AU CAMEROUN : FAITS STYLISES 38
INTRODUCTION 38
SECTION 1 : DYNAMIQUES CONJOINTES DE L'ENDETTEMENT PUBLIC ET DE LA STABILITE FINANCIERE AU CAMEROUN (2011–2025) 38
1.1- Evolution de l'endettement public et mutation du profil de risque 39
1.2- Substitution du financement monétaire par le financement de marché et montée du risque de refinancement 41
1.3- Exposition croissante du système bancaire au risque souverain 42
1.4- Indice de stabilité financière et corrélations avec la dette publique 44
SECTION 2 : ENDETTEMENT PUBLIC, STABILITE FINANCIERE ET CADRE REGIONAL CEMAC .. 46
2.1- Structure des détenteurs de titres, opérations de pension et effets d'éviction 47
2.3- Sensibilité en valeur aux variations de taux : DV01 et implications pour la stabilité financière 49
2.4- Position du Cameroun au regard des critères de convergence et des ratios prudentiels régionaux 52

2.5- Spécificités camerounaises dans le nexus dette–stabilité au sein de la CEMAC 54
2.6- Masse monétaire, réserves de change et ancrage externe de la stabilité financière 56
CHAPITRE 4 : RESULTATS ET RECOMMANDATIONS DE POLITIQUE ECONOMIQUE 60
INTRODUCTION 60
SECTION 1 : PRESENTATION ET DISCUSSION DES RESULTATS STATISTIQUES 60
I.1. Lecture statistique de la relation entre endettement public et stabilité financière au Cameroun 61
I.1.1 Une montée de l'endettement public qui reconfigure progressivement le cadre macrofinancier 61
I.1.2 Des signaux de fragilité financière qui s'intensifient avec l'exposition souveraine des banques 63
1.2. Discussion des résultats au regard de la littérature et examen des hypothèses 65
I.2.1 Une lecture cohérente avec la littérature : effets de court terme, effets de long terme et mise en perspective avec les pays pairs 65
I.2.2 Validation nuancée des hypothèses de recherche 67
SECTION 2 : ORIENTATIONS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE ET CONDITIONS DE MISE EN ŒUVRE 68
2.1 Recommandations de court et moyen terme selon les acteurs 68
2.1.1 Les leviers d'action au niveau national : lisser le refinancement, améliorer la trésorerie publique et réduire les tensions immédiates 68
2.1.2 Les leviers communautaires et prudentiels : restaurer la liquidité du marché et encadrer la concentration souveraine sans rupture 70
2.2 Réformes de long terme et séquençage stratégique 71
2.2.1 Les réformes structurelles de long terme : rompre progressivement le lien de dépendance entre la dette publique et la stabilité bancaire 71
2.2.2 Le séquençage des réformes sous l'horizon 2026-2027 : une logique de progression ordonnée plutôt qu'un ajustement brutal 72
CONCLUSION 74
CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE 75
CONCLUSION GENERALE 76
REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES : 80
TABLE DE MATIERES 84