MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE
Liberté
Égalité
Fraternité

Direction Générale du Trésor

LA LETTRE ÉCONOMIQUE DE L'AFRIQUE DE L'EST ET DE L'OCÉAN INDIEN

UNE PUBLICATION DES SERVICES ÉCONOMIQUES DE L'AEOI

N° 52 – MARS - AVRIL 2025

Endettement public en AEOI

Le niveau de dette publique des pays de l'Afrique de l'Est et de l'Océan indien (AEOI) est relativement contenu (51,5 % du PIB en 2024 – hors Érythrée, Somalie et Soudan[1], contre 61,0 % en Afrique subsaharienne). Celui-ci s'inscrit néanmoins en nette hausse depuis 2011 (34,7 % du PIB), en raison d'investissements importants dans les infrastructures, des crises qui se sont succédées (sanitaires, géopolitiques, climatiques) et d'une hausse du coût de la dette. Le Rwanda, le Kenya et Djibouti se distinguent par un niveau de dette publique plus élevé, dépassant les 65 % du PIB. Dans l'ensemble, les pays d'AEOI partagent certaines vulnérabilités communes (exposition aux chocs extérieurs, faible mobilisation des ressources fiscales), mais ils présentent aussi des disparités importantes en matière de structures d'endettement et d'accès au financement. Par exemple, si la dette domestique est très développée au Kenya, en Éthiopie et en Ouganda, elle est très limitée – voire inexistante – à Djibouti, au Rwanda, au Soudan du Sud ou en Somalie. En outre, la composition des dettes externes est hétérogène : les bailleurs multilatéraux en détiennent l'essentiel à Madagascar, au Rwanda, en Ouganda et en Tanzanie, alors que les bailleurs bilatéraux sont majoritaires en Somalie, Djibouti et aux Comores. La Chine est de loin le 1er bailleur bilatéral dans la zone, en particulier à Djibouti, en Ouganda, aux Comores, au Kenya et en Éthiopie. Enfin, le degré de soutenabilité est très variable selon les pays : tandis que les Seychelles ou la Tanzanie présentent un risque modéré de surendettement, l'Éthiopie et Djibouti ont une dette jugée insoutenable par le FMI. Dans ce contexte, la majeure partie des pays de la région est engagée dans un processus de consolidation budgétaire, ce qui n'est pas neutre sur l'activité économique.

La dette publique des pays de l'AEOI suit une trajectoire ascendante depuis 2012, bien qu'erratique, étant passée de 34,0 % à 51,5 % du PIB entre 2012 et 2024. Cette dynamique reflète l'accumulation de déficits primaires creusés par une succession de chocs ayant affecté la région (crise sanitaire, guerre en Ukraine, instabilité politique), également très exposée aux aléas climatiques. Dans la région, certains pays ont été affectés par d'importantes variations en termes d'endettement public. Le Soudan (+180,5 pts de PIB), dans un contexte de forte dépréciation monétaire, et le Rwanda (+44,7 pts depuis 2011), en raison de vastes investissements dans les infrastructures publiques, affichent les plus fortes hausses d'endettement. À l'inverse, la dette somalienne a été réduite de -101,8 pts depuis 2019, suite à l'atteinte par le pays du point d'achèvement de l'initiative PPTE (*cf.* encadré ci-dessous).

[1] Ces pays sont exclus de la moyenne régionale car leurs niveaux de dette publique représentent des cas extrêmes.

Encadré : L'initiative Pays Pauvres Très Endettés (PPTE)

L'initiative PPTE, initiée en 1996 sous l'égide du FMI et de la Banque Mondiale, a été créée pour encadrer l'allègement massif de la dette publique extérieure due par des pays, jugés pauvres et très endettés, à l'ensemble de la communauté financière internationale (institutions financières internationales, créanciers bilatéraux officiels et créanciers privés). Elle a été conçue comme une solution définitive aux crises répétées de surendettement de ces pays. Cette initiative touche aujourd'hui à son terme : seuls 2 pays – tous deux d'AEOI : l'Érythrée et le Soudan –, sur les 39 éligibles, peuvent encore bénéficier du mécanisme.

Cette initiative se décompose en deux étapes :

1- **Le point de décision**, pour lequel une pays doit remplir quatre conditions : (i) être éligible pour emprunter auprès de l'Agence internationale de développement (AID) de la Banque mondiale et auprès du Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC) du FMI, (ii) faire face à un niveau de dette insoutenable ne pouvant être traité par les mécanismes traditionnels d'allégement de la dette, (iii) avoir mise en place des réformes et politiques conformes aux programmes soutenus par le FMI et la Banque mondiale et (iv) avoir élaboré un document de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP) par le biais d'un processus participatif.

2- **Le point d'achèvement**, qui permet un allègement de la dette disponible dans le cadre de l'initiative, après que le pays a (i) établi un nouveau bilan de bonnes performances dans le cadre de programmes soutenus par des prêts du FMI et de la Banque mondiale, (ii) mis en œuvre de manière satisfaisante les réformes clés convenues au point de décision et (iii) adopté et mis en œuvre son plan de réduction de la pauvreté pendant au moins un an.

Si le Soudan s'est engagé dans cette procédure avec l'atteinte du point de décision en juin 2021, la Somalie est le dernier pays de la zone à avoir atteint le point d'achèvement en décembre 2023, tandis que l'Érythrée, bien qu'éligible, n'a pas engagé de procédure similaire à ce stade.

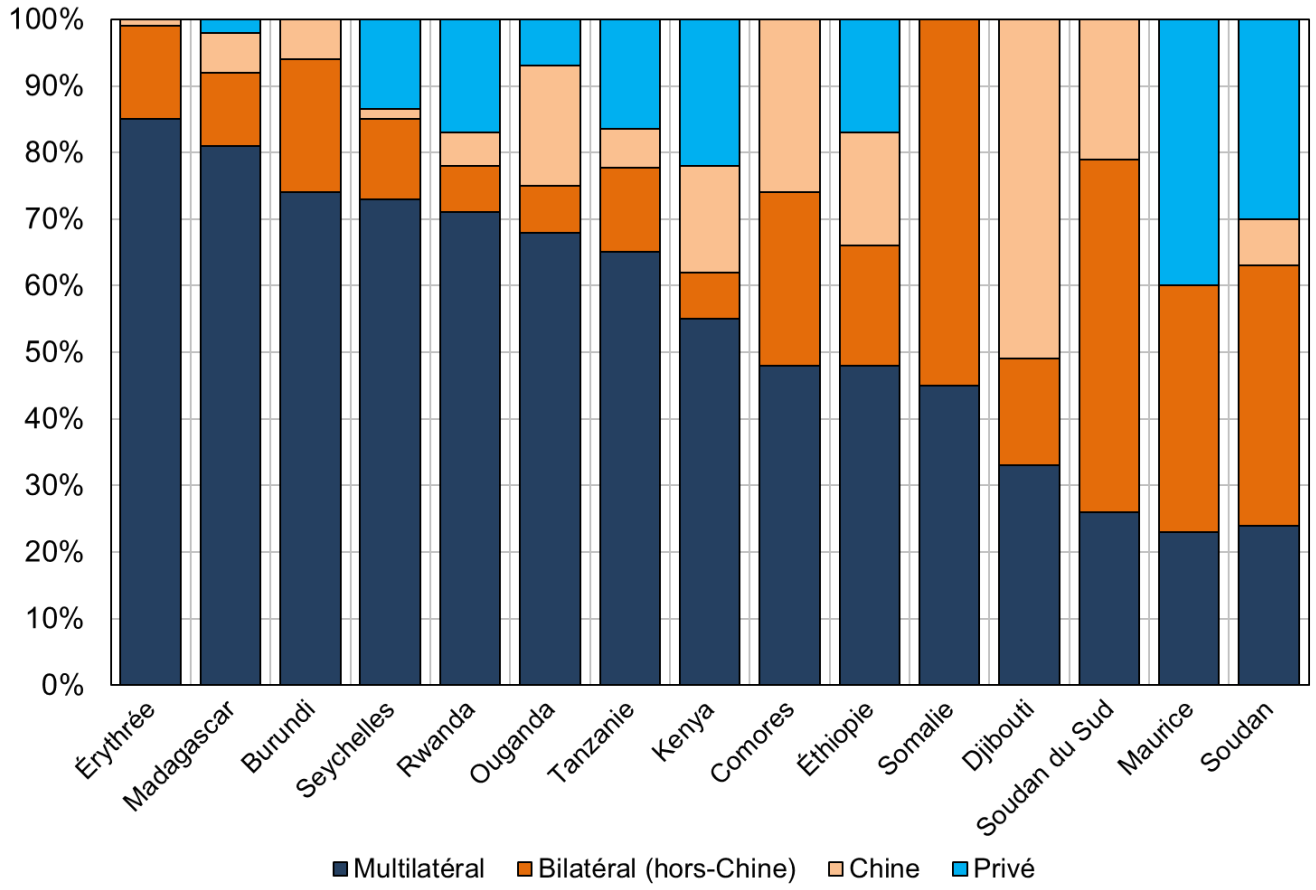
Cette dette publique est très majoritairement externe dans la zone (représentant 65,8 % du total de la dette en 2023). Elle est essentiellement concessionnelle pour le Rwanda ou Madagascar, alors que d'autres, comme Djibouti – dont la totalité de la dette est externe – dépendent de financements non concessionnels, caractérisés par un coût de remboursement plus élevé et une maturité plus faible, aggravant leur vulnérabilité et leur exposition au surendettement.

- **Les créanciers multilatéraux représentent près de la moitié de cette dette externe** (51,8 % en 2023)**, permettant à de nombreux pays de la zone de bénéficier de conditions très favorables**. La Banque mondiale reste très engagée dans la région, aux côtés du FMI, qui est exposé *via* ses programmes FEC, MEC, FCR et FRD (*cf.* glossaire pour explications) dans neuf pays de la zone (Burundi, Comores, Éthiopie, Kenya, Madagascar, Ouganda, Rwanda, Seychelles et Tanzanie).
- **Les créanciers bilatéraux, et en particulier la Chine, détiennent une part significative de la dette externe** (33,4 % en 2023). Alors que la part des membres du Club de Paris est en baisse dans la dette bilatérale, la Chine s'est imposée comme le 1er créancier bilatéral de la région, finançant essentiellement des projets d'infrastructures, en particulier dans les transports. Elle est notamment très présente au Kenya, où elle a financé la construction de la Standard Gauge Railway (SGR) reliant par train la capitale Nairobi à la ville portuaire de Mombasa. Cependant, les engagements auprès des créanciers bilatéraux sont souvent accordés à des conditions moins concessionnelles que ceux des créanciers multilatéraux, avec des taux d'intérêt plus élevés et des maturités plus courtes. Cette différence a entraîné un coût de remboursement plus élevé, contribuant à aggraver le niveau d'endettement de plusieurs pays de la zone.

- **Les créanciers privés représentent une part plus modeste** (14,1 % en 2023). Elle est principalement composée de détenteurs d'obligations souveraines (euro-obligations) et de banques commerciales, souvent caractérisés par des conditions de financement plus strictes.

Graphique : décomposition de la dette externe en AEOI

- 2023, en % du total -

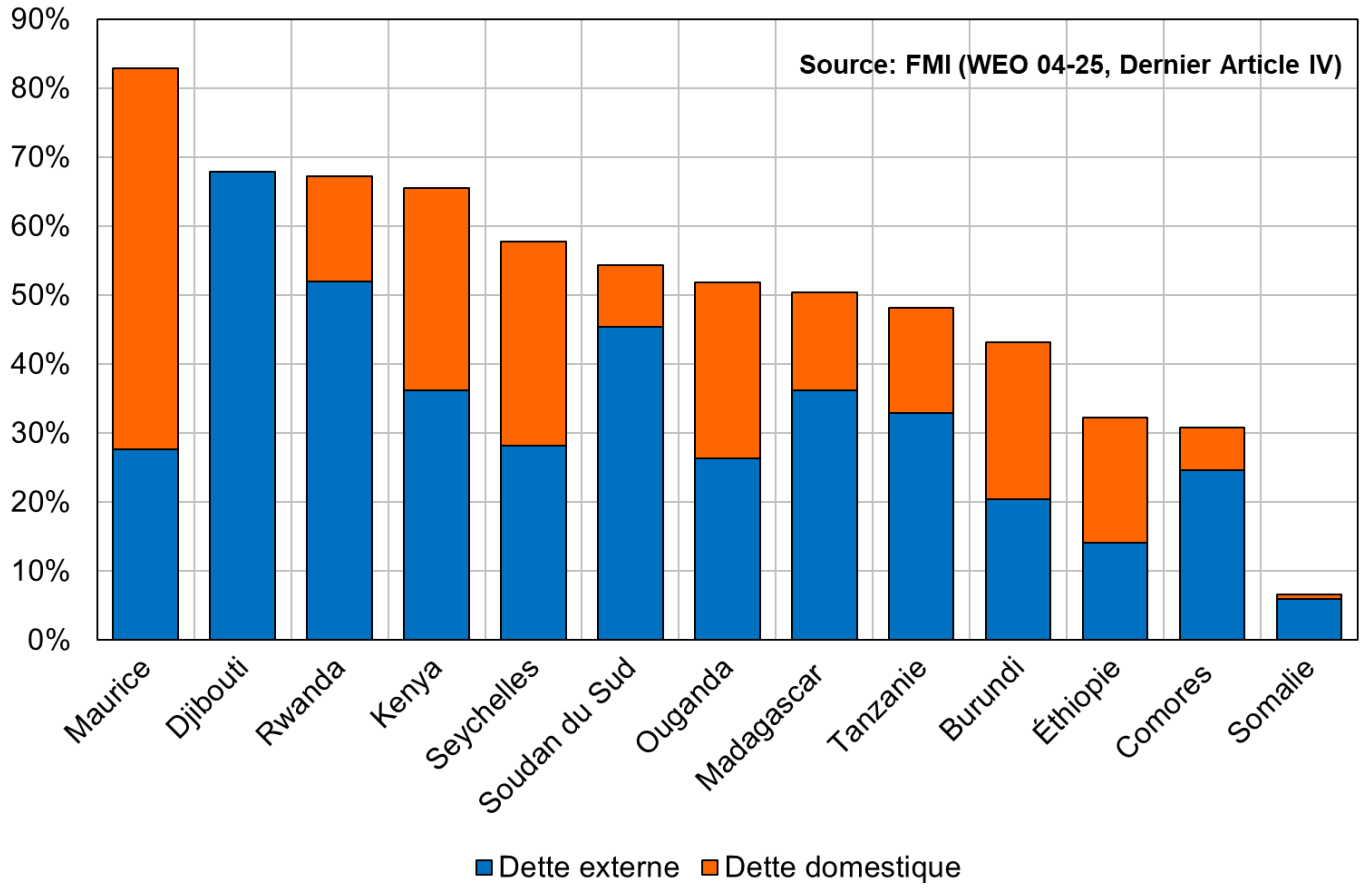


Source : Banque mondiale - International debt report 2024

À l'inverse, la dette domestique est moins développée dans la région (34,2 % du total de la dette). L'Érythrée, dont 80 % de sa dette est libellée en monnaie locale, fait figure d'exception en raison des sanctions internationales et d'un accès restreint aux marchés extérieurs. Dans une moindre mesure, l'Ouganda, le Kenya et l'Éthiopie se distinguent par le développement de leur dette domestique. Ces financements restent souvent plus coûteux en raison de taux d'intérêt plus élevés et d'un marché financier encore peu développé dans la zone. Par exemple, les taux souverains à 10 ans se sont élevés en moyenne en 2024 à 13,5 % au Kenya, atteignant même en mars un point haut à 18,6 %.

Graphique : décomposition de la dette publique en AEOI

- 2024, en % du PIB -



L'endettement croissant, couplé à une hausse du service de la dette, a affaibli la soutenabilité des dettes publiques dans la région, poussant notamment le FMI à classer la dette de Djibouti et de l'Éthiopie comme insoutenable. En réponse, plusieurs pays – dont le Rwanda, le Kenya, l'Éthiopie et la Tanzanie – ont engagé des processus de consolidation budgétaire pour accroître la mobilisation des recettes domestiques et mieux maîtriser les dépenses publiques. Ces efforts ont permis une réduction progressive du déficit public qui, après un pic à -6,2 % du PIB en 2020 lors de la crise sanitaire, a atteint -3,6 % du PIB en 2024. Mais l'écart avec le niveau du déficit primaire (à -1,6 % du PIB en 2024) reflète le poids important des dépenses d'intérêts dans le budget des États de la région. C'est en particulier le cas de l'Ouganda, de l'Éthiopie et du Kenya.

A moyen terme, le niveau de dette publique est attendu en baisse dans la zone (47,4 % du PIB en 2029 selon le FMI) **mais les risques demeurent substantiels**. Cette baisse serait tirée par les différents programmes FMI dans lesquels sont engagés neuf pays de la zone – *cf.* supra), avec notamment des baisses importantes pour les Seychelles (-10,3 pts attendue entre 2024 et 2029) et le Burundi (-7,2 pts). Toutefois, cette dynamique reste freinée par de profonds défis structurels : l'informalité très élevée – estimée à environ 80 % des emplois dans la région (hors Seychelles et Maurice) – limite fortement la capacité des États à élargir leur assiette fiscale, tandis que les dépenses sociales et sécuritaires demeurent élevées et difficiles à compresser. À cela s'ajoute une corruption persistante, ainsi qu'une grande exposition aux aléas climatiques, induisant des besoins de dépenses publiques supplémentaires - qu'ils soient d'adaptation ou d'atténuation. Dans ce contexte, la dépendance aux financements extérieurs renforce la vulnérabilité des pays de la zone. Les dépréciations monétaires alourdissent fortement le poids des dettes publiques, lorsque celles-ci sont majoritairement externe, accentuant les pressions budgétaires. L'agriculture, pilier économique de l'AEOI, reste un secteur très vulnérable aux variations climatiques et géopolitiques. Le FMI recommande ainsi une diversification économique, en particulier vers des secteurs moins exposés aux chocs extérieurs.

Table des matières

Glossaire 6
Afrique de l'Est – Burundi 8
Afrique de l'Est – Kenya 10
Afrique de l'Est – Ouganda 12
Afrique de l'Est – Rwanda 15
Afrique de l'Est – Somalie 29
Afrique de l'Est - Soudan du Sud 17
Afrique de l'Est – Tanzanie 19
Indicateurs régionaux : Afrique de l'Est 21
Corne de l'Afrique – Djibouti 22
Corne de l'Afrique – Érythrée 24
Corne de l'Afrique – Éthiopie 26
Corne de l'Afrique – Soudan 31
Indicateurs régionaux : Corne de l'Afrique 33
Océan Indien – Comores 34
Océan Indien – Madagascar 36
Océan Indien – Maurice 38
Océan Indien – Seychelles 40
Indicateurs régionaux : Océan Indien 42
CONTACTS 43

Glossaire

Dette publique : La dette publique désigne l'ensemble des emprunts contractés par les administrations publiques qui ne sont pas encore remboursés.

Dette externe : Stock des emprunts contractés par un pays auprès de créanciers non-résidents (pays, institutions internationales, banques ou investisseurs étrangers). Elle inclut le principal et les intérêts dus, non encore remboursés. La dette externe est souvent libellée en devises étrangères, ce qui peut exposer le pays à des risques de change, en particulier lorsque la monnaie nationale se déprécie.

Dette domestique : Stock des emprunts contractés par un pays auprès de créanciers résidents, généralement libellés dans la monnaie nationale. Elle inclut le principal et les intérêts dus, non encore remboursés. Elle peut être émise sous forme d'obligations, bons du Trésor ou autres instruments financiers destinés aux institutions locales, banques commerciales ou ménages.

Déficit public : Solde négatif entre les recettes et les dépenses des administrations publiques (État, collectivités locales, organismes de sécurité sociale) sur une année. Exprimé en pourcentage du PIB, il reflète la situation budgétaire globale du pays.

Déficit budgétaire : Solde négatif entre les recettes et les dépenses de l'État sur une année. Il traduit un recours à l'endettement pour couvrir les dépenses publiques.

Déficit primaire : Solde négatif entre les recettes de l'État et ses dépenses hors intérêts de la dette sur une année. Il signale une incapacité à financer les dépenses courantes sans emprunter, avant même de rembourser les intérêts sur la dette.

Taux concessionnel : Taux d'intérêt appliqué à un prêt accordé à des conditions plus favorables que celles du marché. Ces taux, souvent pratiqués par des bailleurs bilatéraux ou des institutions financières internationales, visent à alléger le fardeau de la dette pour les pays en difficulté de paiement.

Service de la dette : Montant de la dette que doit rembourser un État sur une période donnée, incluant le remboursement du principal (capital) et le paiement des intérêts. Un niveau élevé peut réduire les marges budgétaires pour d'autres dépenses prioritaires.

Initiative PPTE : *cf.* encadré de la synthèse régionale.

Droits de tirage spéciaux (DTS) : Actif de réserve international créé par le FMI, dont la valeur repose sur un panier de cinq devises (dollar américain, euro, yuan, yen et livre sterling). Les DTS ne sont pas une monnaie mais peuvent être échangés entre pays membres du FMI pour obtenir des devises librement utilisables.

Club de Paris : Groupe informel de créanciers publics (principalement des pays développés) dont le rôle est de trouver des solutions coordonnées et durables aux difficultés de paiement de pays endettés.

Euro-obligation : Titre de créance émis sur le marché international, libellé dans une devise autre que celle du pays de l'émetteur.

Principaux programmes FMI :

- **Facilité élargie de crédit – FEC (*Extended Credit Facility – ECF*) :** vise à apporter une aide financière à moyen terme aux pays à faible revenu qui connaissent des difficultés prolongées de balance des paiements. La FEC est l'un des mécanismes du fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance
- **Mécanisme élargi de crédit – MEDC (*Extended Fund Facility – EFF*) :** fournit une aide financière aux pays qui se heurtent à de graves problèmes de financement de la balance des paiements à moyen terme

en raison de faiblesses structurelles qui nécessitent une intervention qui devra s'inscrire dans la durée. Pour aider les pays à mettre en œuvre des réformes structurelles à moyen terme, le MEDC prévoit un accompagnement prolongé du FMI à l'appui d'un programme et une période de remboursement plus longue.

- **Facilité pour la résilience et la durabilité FRD – (*Resilience and Sustainability Facility – RSF*) :** mécanisme de financement destiné aux pays éligibles, principalement à faible revenu, pour soutenir la lutte contre le changement climatique et les pandémies, en couvrant des besoins de balance de paiements prospectifs plutôt que des déséquilibres immédiats.
- **Facilité de crédit de confirmation FCC – (*Stand-By Credit Facility – SCF*) :** aide financière aux pays à faible revenu qui ont des besoins de financement de leur balance des paiements à court terme.

AEOI : Afrique de l'Est et de l'Océan Indien

M : Millions

Md : Milliards

Afrique de l'Est – Burundi

Par le SER de Nairobi

Une dette à haut risque de surendettement

Le niveau de la dette publique burundaise est en nette hausse depuis 2013 (+34,8 pts de PIB), atteignant 72,7 % du PIB en 2023, sous l'effet conjugué de déficits primaires persistants et d'une hausse des dépenses d'intérêts. Classée à haut risque de surendettement par le FMI, la dette avait fait l'objet d'un programme d'assainissement budgétaire lancé en 2023 dans le cadre du programme FEC, récemment suspendu après le refus des autorités de procéder à une nouvelle dévaluation du franc burundais. Bien que la dette reste principalement domestique, la part des financements extérieurs a progressé, réduisant le coût du remboursement de la dette mais exposant davantage le pays au risque de change, dans un contexte de forte vulnérabilité aux chocs externes.

1. La dette publique – majoritairement domestique – suit une trajectoire préoccupante

La dette publique burundaise poursuit une trajectoire ascendante depuis 2013, passant de 37,9 % du PIB à 72,7 % en 2023 (soit 3,1 Md USD). Cette dynamique reflète l'accumulation de déficits primaires, aggravés par la crise socio-politique de 2015, la crise Covid-19, la guerre en Ukraine, et des aléas climatiques récurrents affectant l'économie burundaise fortement dépendante de l'agriculture. L'isolement international du Burundi entre 2015 et 2020 a contraint le pays à se financer essentiellement sur son marché intérieur, augmentant le coût du service de la dette et le niveau d'endettement public. Depuis 2020, l'augmentation des financements extérieurs concessionnels a permis de modérer cette tendance, allégeant progressivement la charge liée à la dette intérieure. Toutefois, la dépréciation structurelle du franc burundais continue d'alourdir mécaniquement le poids de la dette totale.

La dette demeure majoritairement domestique, bien que son poids dans la dette publique ait diminué ces dernières années, atteignant 52,7 % du total en 2023 (-20,4 pts par rapport à 2020). Elle est composée à 54,7 % de titres publics (bons et obligations du Trésor) et à 45,3 % d'engagements envers la Banque de la République du Burundi - BRB (avances, lignes de crédit et allocations en DTS).

À l'inverse, la part de la dette externe a progressé (47,3 % de la dette publique en 2023), tandis que sa structure est restée globalement stable. La dette externe est majoritairement libellée en DTS (34,4 %) et en USD (34,0 %), suivi par EUR (11,4 %), SAR (8,9 %), CNY (5,6 %) et KWD (4,5 %), et est en grande partie concessionnelle.

- **Les créanciers multilatéraux détiennent toujours la majeure partie de la dette externe** (74,0 % en 2023, après 68,8 % en 2013), **permettant au pays de profiter de taux concessionnels**. Le FMI représente 18 % de la dette externe totale *via* le programme FEC adopté en 2023. La Banque mondiale détient 16 % de la dette externe totale et 21,6 % de la dette multilatérale. Les 40 % restants sont répartis entre la Banque Arabe de Développement Economique en Afrique, le Fonds OPEC pour le Développement International, le Fonds International pour le Développement Agricole et la Banque Européenne d'Investissement.
- **La part des créanciers bilatéraux a légèrement diminué**, s'établissant à 26 % en 2023 (-5,2 pts par rapport à 2013). L'Arabie saoudite est le 1er créancier bilatéral (34,6 % de la dette bilatérale), suivie de l'Inde (7 %) et de la Chine (6 %). Le retrait du Club de Paris reste inchangé depuis 2012.
- **Le Burundi n'a pas de créancier privé.**

2. Pour garantir la soutenabilité de la dette, les autorités doivent poursuivre une consolidation budgétaire ambitieuse

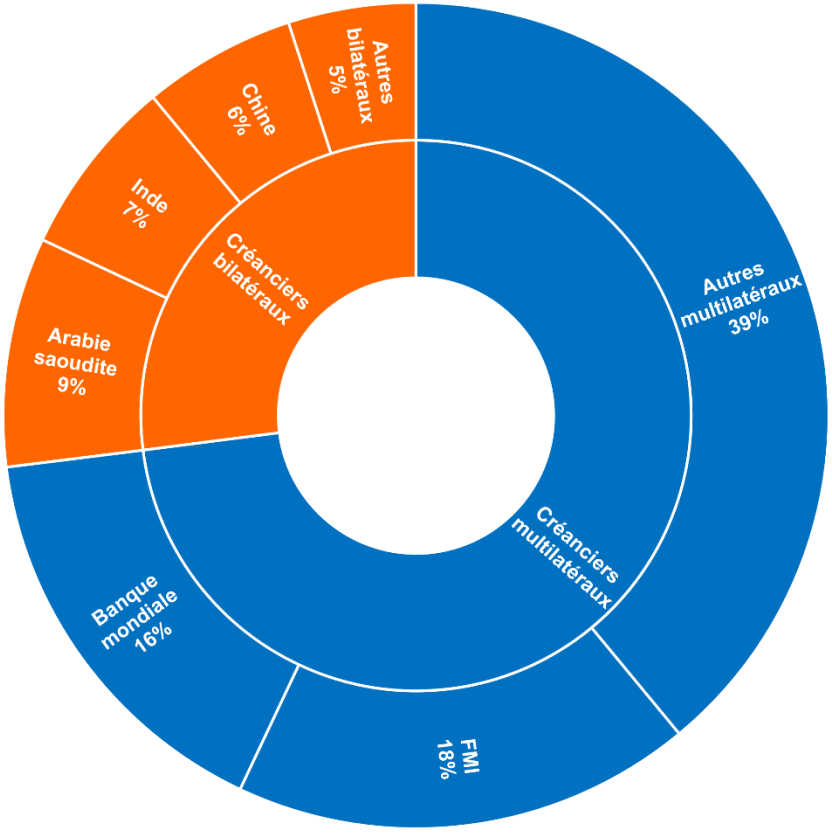
Le niveau élevé des charges d'intérêts a conduit le FMI à classer la dette burundaise à haut risque de surendettement. Depuis 2020, la baisse progressive de la dette domestique a permis de réduire significativement le coût du service de la dette, à 35,2 % des revenus en 2023 (-23,1 pts par rapport à 2020), tandis que la maturité moyenne de la dette a atteint 8,2 ans. Toutefois, l'ensemble de la dette étant à taux fixe, son refinancement reste exposé aux conditions de marché : 24 % de la dette domestique arrivera à échéance en 2025, et la hausse des taux directeurs (passés de 5 % en décembre 2022 à 12 % en août 2023) devrait renchérir

le coût du refinancement. En avril 2023, le Burundi a signé avec le FMI un accord de 271 M USD sur 38 mois au titre du FEC. Ce programme visait à soutenir la reprise post-crise, rétablir les équilibres extérieurs et renforcer la soutenabilité de la dette, *via* un ensemble de réformes budgétaires, macroéconomiques et structurelles. Cela a permis une réduction du déficit public à -5,0 % du PIB en 2024 (contre -7,4 % en 2023), tandis que la croissance a progressé à +3,5 % en 2024, après +2,7 % en 2023.

Toutefois, la soutenabilité de la dette reste fragile en raison d'une forte exposition aux risques géopolitiques, climatiques et de change. Le conflit entre la RDC et le Rwanda pourrait entraîner une hausse des dépenses sécuritaires, compromettant les objectifs budgétaires. Le FMI prévoit une détérioration du déficit public à -6,5 % du PIB en 2025, et un ralentissement de la croissance à +1,9 % lié aux tensions inflationnistes qui affecteraient la consommation privée. Sur le plan externe, le risque de change reste un facteur majeur de vulnérabilité. L'économie burundaise - largement dépendante de l'agriculture - est très vulnérable aux aléas climatiques, susceptibles de perturber les recettes d'exportation. Malgré la réforme du régime de change engagée 2023 pour réduire la prime (écart entre le taux de change officiel et le taux sur le marché parallèle), et la dévaluation de -38 % opérée par la BRB en mai 2023, la prime s'est de nouveau creusée, atteignant -100 % en mai 2024. La dépréciation du franc burundais se poursuit ainsi, tandis que les réserves de change restent insuffisantes (couvrant l'équivalent de 0,8 mois d'importations en 2023, un niveau en deçà du seuil de référence de 3 mois). Face à ces tensions, le FMI a rompu en janvier 2025 l'accord FEC avant le décaissement des 200 M USD restants, à la suite du refus des autorités burundaises de procéder à une nouvelle dévaluation de la monnaie locale. Toute perturbation supplémentaire - qu'elle soit d'origine interne, régionale ou climatique - risquerait d'éroder davantage la stabilité financière burundaise et de compromettre la soutenabilité de la dette publique.

Graphique : décomposition de la dette externe burundaise

- 2023, en % du total -



Source : Banque mondiale - International debt report 2024

Afrique de l'Est – Kenya

Par le SER de Nairobi

Une dette à haut risque de surendettement

La dette publique kényane s'inscrit dans une trajectoire haussière depuis 2011 atteignant 73,1 % du PIB en 2023 (après 35,7 % en 2011), portée à la fois par des déficits primaires persistants et une hausse importante des charges d'intérêt. Le FMI classe la dette publique kényane à haut risque de surendettement. Dans ce contexte, les autorités kényanes se sont engagées en 2021 dans un processus de consolidation budgétaire. La dette, majoritairement externe, a vu la part des créanciers privés progresser au détriment des financements bilatéraux.

1. La dette publique – majoritairement externe – suit une trajectoire préoccupante

La dette publique kényane suit une trajectoire ascendante depuis 2011, passant de 35,7 % du PIB à 73,1 % en 2023 (soit 76,8 Md USD). Cette dynamique reflète l'accumulation de déficits primaires portés par des investissements dans les infrastructures et l'impact de la crise Covid-19. Les charges d'intérêts ont également contribué à cette trajectoire dans un contexte de hausse de taux d'intérêts. Majoritairement externe, la dette a par ailleurs mécaniquement augmenté avec la dépréciation structurelle du shilling kényan.

La dette est désormais majoritairement externe (55,3 % du total de la dette, + 9,1 pts par rapport à 2011). La dette externe est majoritairement libellée en USD (68,3 %), suivi par EUR (18,6 %) et dans une moindre mesure, JPY (5,4 %), CNY (5,3 %) et GBP (2,3 %). Elle reste en grande partie concessionnelle, avec un taux moyen historique de 2,0 % selon le FMI.

- **Les créanciers multilatéraux détiennent toujours la majeure partie de la dette externe** (55,0 % en 2023, après 56,8 % en 2011)**, permettant au pays de profiter de taux concessionnels**. Elle est principalement détenue par le groupe Banque mondiale (63,8 % de la dette multilatérale et 31,7 % de la dette externe totale), suivi par la BAD (19,5 %). Le FMI (13,8 %) est exposé *via* ses programmes (i) MEC/FEC : sa performance s'est néanmoins affaiblie, en raison d'écarts budgétaires et de retards dans la mise en œuvre dans les réformes ; (ii) FRD : deux réformes majeures ont été mises en œuvre (intégration des risques climatiques et taxonomie de la finance verte), mais d'autres, prévues pour septembre, comme la tarification du carbone, ont été reportées.
- **La part des créanciers bilatéraux a nettement reculé** (-14 pts par rapport à 2010, à 23 % en 2023) **: le recul du Club de Paris n'a été que partiellement compensé par la montée en puissance de la Chine.** La Chine est devenue en 2016 le 1er créancier bilatéral, atteignant un pic dans les années 2017-2019 (73,1 %, après 15,5 % en 2011), à travers des investissements importants dans les infrastructures de transport, tels que la *Standard Gauge Railway*. Depuis 2020, sa part a néanmoins reculé en raison du ralentissement économique chinois et des difficultés budgétaires kényanes.
- **La part des créanciers privés a bondi** (22,0 %, après 3,7 %) **atteignant presque le niveau des créanciers bilatéraux.** Celle-ci est essentiellement composée d'euro-obligations. Avant 2013, les banques commerciales détenaient l'intégralité de cette dette, mais les émissions obligataires ont progressivement pris le relais, représentant 81,8 % en 2023. En incapacité d'émettre des euro-obligations à des taux inférieurs à 12 % en 2022 (contre 6 % en 2021) en raison de la hausse des taux d'intérêt américains et de l'augmentation de la prime de risque, le Kenya s'est tourné vers les prêts syndiqués (800 M USD en 2022-2023), avant d'emprunter 506 M USD auprès de la *Trade Development Bank* en 2024. En février 2024, la baisse des taux d'intérêt aux États-Unis ayant amélioré les conditions de marché, une émission obligataire de 1,5 Md USD sur 7 ans a permis de racheter une grande partie de l'euro-obligation arrivant à échéance en juin 2024, atténuant les tensions sur la liquidité.

A l'inverse, le poids de la dette domestique a diminué (44,7 % du total de la dette)**, alors que les taux souverains ont progressé.** Essentiellement composée de titres d'État, la dette domestique est détenue autant par des institutions non bancaires (52,5 %) – fonds de pension, entreprises publiques et compagnies d'assurance – que par des banques commerciales (47,5 %). A noter que sa structure s'est améliorée : la part des obligations du Trésor à long terme a nettement progressé (83,1 % en 2023, après 62,8 % en 2019). Le coût de la dette

domestique a nettement progressé ces dernières années avec le resserrement monétaire opéré par la banque centrale du Kenya entre 2022 et 2024 : les taux souverains à 10 ans ont atteint un pic à 18,6 % en mars 2024 (après 12,9 % en janvier 2022).

2. Pour garantir la soutenabilité de la dette, les autorités doivent poursuivre une consolidation budgétaire ambitieuse

L'ampleur des charges d'intérêts a contraint le FMI à classer la dette kényane à haut risque de surendettement. Le Kenya est le pays qui fait face aux services de la dette les plus importants : en 2023, les charges d'intérêts représentaient 60,6 % des recettes publiques. Cette charge provient principalement de la dette domestique – les deux tiers du total – dont le coût s'est accru avec la hausse des taux d'intérêt souverain. Côté dette externe, le service de la dette est surtout tiré par les dettes commerciale et bilatérale – la dette multilatérale étant très avantageuse. Si la dette kényane reste soutenable selon le FMI et la Banque mondiale, elle est tout de même classée à haut risque de surendettement. En 2024, les agences de notation ont revu à la baisse la note de la dette souveraine kényane, illustrant les doutes sur la capacité du gouvernement à mener des réformes fiscales efficaces dans un contexte de tensions sociales croissantes. Selon Fitch et S&P, la dette kényane présente un risque élevé de défaut, le pays restant vulnérable aux chocs économiques et financiers malgré certaines capacités de remboursement, tandis que Moody's estime qu'elle comporte des risques significatifs, avec une probabilité accrue de défaut en cas de conditions économiques défavorables.

Si la dette publique devrait diminuer, sa soutenabilité reste exposée à l'évolution du shilling et à un choc économique. Depuis 2021, les autorités ont entamé un processus de consolidation budgétaire ayant réduit le déficit public à -5,5 % du PIB en 2024 (après -8,1 % en 2020). Ce processus, probablement pas assez protecteur des populations les plus vulnérables, a néanmoins entrainé de fortes tensions sociales à l'été 2024, menant au retrait du projet de loi de finances et à l'adoption d'un budget rectificatif en juillet. En 2024, la dette publique a diminué (65,6 % du PIB) en raison de l'appréciation du shilling. Les émissions d'euro-obligations de 1,5 Md USD en février 2024 (arrivant à échéance en 2031) et février 2025 (échéance en 2036) devraient atténuer les tensions de liquidité. Néanmoins, le risque de change demeure élevé face aux chocs climatiques et géopolitiques et toute perturbation supplémentaire (interne ou externe) risquerait d'ébranler la stabilité financière du pays et rendre la dette non soutenable. La viabilité de la dette dépendra du rythme de consolidation budgétaire, d'une croissance soutenue, et de la performance des exportations. La croissance, révisée à la baisse à +4,5 % en 2024 (contre +5,6 % en 2023), devrait légèrement augmenter, à +4,8 % en 2025 selon le FMI.

Graphique : décomposition de la dette externe kényane

- 2023, en % du total –

Source : Banque mondiale - International debt report 2024

Afrique de l'Est – Ouganda

Par le SE de Kampala

Risque modéré de surendettement

La dette publique ougandaise s'élevait à 51,8 % du PIB fin 2024, en hausse depuis 10 ans dans un contexte d'importants investissements publics. Historiquement, la dette publique ougandaise est majoritairement externe mais la suspension, en 2023, de nouveaux prêts concessionnels de la Banque mondiale – le principal bailleur – a contraint le pays à recourir de façon croissante au marché domestique. Ainsi, la dette domestique a atteint un niveau historiquement haut, proche de celui de la dette externe. Le FMI estime que l'Ouganda est en risque modéré de surendettement mais des vulnérabilités importantes existent : le service de la dette absorbe cette année plus de 70 % des dépenses publiques, privant le pays de ressources précieuses pour accroître les dépenses sociales ou d'investissement. Cette situation devrait être sous pression au moins jusqu'au démarrage de l'extraction pétrolière prévue au mieux en août 2026.

1. Un recours croissant à l'endettement domestique dans un contexte de gel des nouveaux prêts de la Banque mondiale depuis 2023

La dette publique est en forte hausse depuis 2016 (28,7 Md USD, soit 51,8 % du PIB en 2024, après 34,6 % du PIB en 2016). Cette tendance s'explique par l'accumulation de déficits primaires induite par la difficulté des autorités fiscales à lever l'impôt et par un important programme d'investissements dans les infrastructures et les services sociaux (éducation, santé). Celui-ci s'inscrit en lien les objectifs de planification stratégique du Président Museveni visant à moderniser l'économie ougandaise (plan de développement national, désormais à sa 4ème version) et à éradiquer la pauvreté. La dette a significativement augmenté entre juin 2023 et décembre 2024, reflétant la volonté du Ministère des finances (MOFPED) d'assainir son passif avec la Banque nationale d'Ouganda avec le remboursement anticipé d'un stock d'obligations *via* l'émission de bons du Trésor. Cette opération a eu pour conséquence le dépassement des critères de convergence de l'Union monétaire de l'Afrique de l'Est limitant la dette publique à 50 % du PIB, seuil non contraignant que l'Ouganda s'efforce de respecter. La baisse de la maturité de la dette (8,4 ans fin 2024, après 8,9 ans en 2023 et 11,9 ans en 2017), implique que l'État ougandais doit rembourser sa dette dans un temps plus contraint, l'exposant au risque de refinancement. Le taux d'intérêt de la dette externe a augmenté ces dernières années (2,3 %, après 1,5 % en juin 2021). A noter que 6 % des titres de la dette externe ont une échéance inférieure à un an, exposant le pays à des tensions sur les liquidités (les réserves de changes sont en moyenne inférieures à 3 mois sur les 24 derniers mois).

Si la dette publique ougandaise est répartie quasi également entre ses composantes domestique et externe, cela cache des dynamiques opposées. La dette domestique (49,1 % de la dette publique) s'est significativement développée ces dix dernières années en lien avec la stratégie d'assainissement précédemment évoquée mais aussi avec le gel de nouveaux prêts par le groupe Banque mondiale, le principal bailleur international du pays, en réaction à la promulgation de la loi anti-LGBT+. A l'inverse, la dette externe – bien que toujours majoritaire (50,9 % du PIB) – s'est ainsi réduite ces dernières années. La dette extérieure est principalement libellée en USD (52,5 %), suivi par l'EUR (31,5 %) et le RMB (3,0 %).

- **Les créanciers multilatéraux détiennent la grande majorité** (65,5 % fin 2024) **de la dette externe** permettant au pays d'abaisser son coût d'endettement.
- **Les créanciers bilatéraux** (23,8 % du total) **représentent une part non négligeable de la dette externe.** Parmi les acteurs bilatéraux, UK Export Finance[2] et Exim Bank of China[3] sont les deux institutions les plus actives avec des prêts commerciaux de respectivement 0,34 et 2,4 Md USD. Stanbic Bank se classe en tête des spécialistes en valeur du Trésor avec un encours estimé à 680 M USD. Les pays membres du Club de Paris représentent 6,3 % de la dette externe.

[2] UKEF finance les travaux de construction du 2ème aéroport d'Ouganda avec la participation de l'entreprise Colas.

[3] Exim Bank of China est intervenu sur la construction d'ouvrage majeur comme la centrale hydroélectrique de Karuma ou encore l'autoroute Entebbe/Kampala.

- **La dette commerciale est plus limitée** (10,7 % du total).

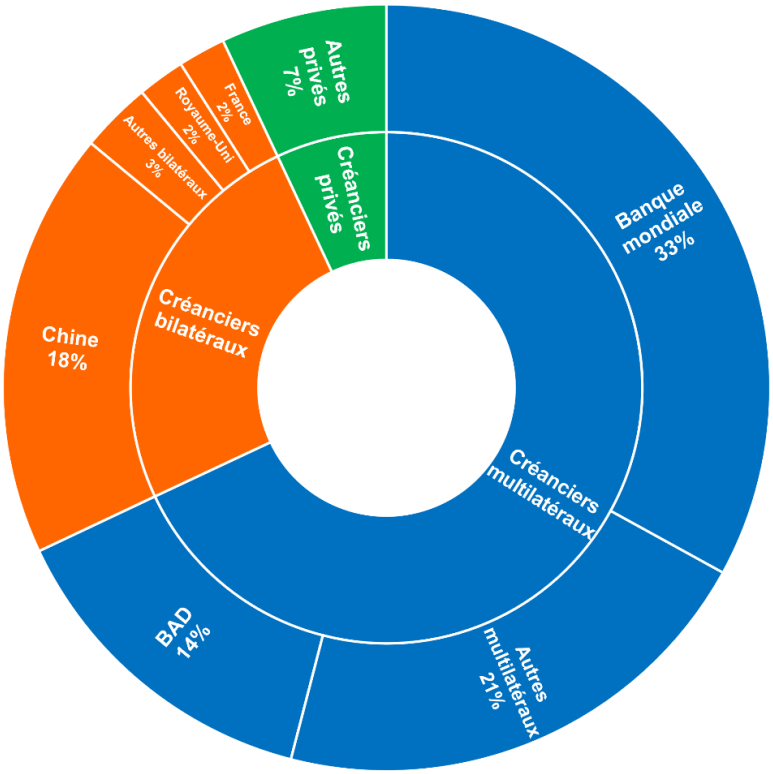
2. Le poids de la dette publique est jugé soutenable mais son coût croissant n'en demeure pas moins préoccupant

La dette publique ougandaise reste soutenable à moyen-long terme avec un risque modéré de surendettement selon le FMI et la Banque mondiale. Néanmoins, les marges de manœuvres en cas de choc économique sont limitées et le service de la dette est préoccupant. En FY2024/25, le remboursement combiné des intérêts et du principal représente 70 % des dépenses publiques. Cela devrait mettre sous pression les comptes publics, au moins jusqu'en 2030. Les taux souverains, très élevés (16,4 % pour une échéance à 10 ans), affectent l'investissement privé par un effet d'éviction. En effet les banques se détournent de l'activité de crédit, préférant investir dans des titres à forte rémunération, en s'exposant cependant au risque souverain. Selon le FMI, la dette publique devrait atteindre un pic en FY2025/26 (à 54,0 %), avant de diminuer progressivement.

La nouvelle stratégie d'endettement du pays à moyen terme envisage d'accroître le recours aux financements extérieurs. Le MOFPED envisage de s'endetter à 34 % à partir de source externe pour les quatre prochaines années (contre 32 % pour la stratégie actuelle, partiellement atteinte en raison de la suspension des interventions de la Banque mondiale qui a contraint le MOFPED à recourir davantage aux financement domestiques). Selon le rapport, cette stratégie présente un coût modéré tout en limitant le risque de change, permettant au gouvernement d'obtenir le meilleur compromis possible entre coûts de refinancement et risques. A noter que les nouveaux projets structurants, comme la ligne ferroviaire SGR (2,7 Md EUR), mobiliseront des financements mixtes.

Les principales agences de notation classent l'Ouganda dans la catégorie spéculative, reflétant des risques de crédit élevés. Fitch Ratings a abaissé la note de l'Ouganda à B en août 2024, avec une perspective stable. Cette décision est motivée par la réduction de l'accès aux financements concessionnels, des coûts d'emprunt domestiques élevés et une baisse des réserves de change. Moody's a dégradé la note à B3 en mai 2024, invoquant une réduction de l'accès aux financements et une pression croissante sur la soutenabilité de la dette publique. S&P a confirmé la note à B- en mai 2024, avec une perspective stable, signalant une vulnérabilité persistante face aux chocs économiques.

Graphique : décomposition de la dette externe ougandaise
- 2023, en % du total –



Source : Banque mondiale - International debt report 2024

Afrique de l'Est – Rwanda

Par le SER de Nairobi

Une dette à risque modéré de surendettement

La dette publique rwandaise s'inscrit dans une trajectoire haussière depuis 2011, atteignant 67,2 % du PIB en 2024 (18,7 % en 2011), sous l'effet de déficits primaires persistants et d'un niveau élevé d'investissements de développement. Le FMI évalue le risque de surendettement du Rwanda comme modéré. Dans ce contexte, le pays bénéficie d'un soutien constant des créanciers officiels, en mobilisant principalement des prêts concessionnels. La dette, essentiellement externe, a vu la part des créanciers privés progresser au détriment des financements bilatéraux et multilatéraux.

1. La dette publique – majoritairement externe et concessionnelle – suit une trajectoire ascendante

La dette publique rwandaise poursuit une trajectoire ascendante depuis 2011, passant de 18,7 % du PIB à 67,2 % en 2024 (soit 8,9 Md USD). Cette dynamique reflète l'accumulation de déficits primaires liés à d'importants investissements dans les infrastructures, ainsi que l'impact de la crise Covid-19 et des aléas climatiques. Principalement extérieure, la dette a par ailleurs mécaniquement augmenté avec la dépréciation du franc rwandais.

La dette est majoritairement externe (77,4 % du total de la dette) **et concessionnelle** (59,2 %), avec un taux nominal moyen historique de 2,2 % selon le FMI. Cette orientation s'inscrit dans la Stratégie nationale de transformation (NST), qui privilégie l'endettement extérieur et les partenariats public-privé (PPP) pour financer des projets structurants tels que le Centre de conférence de Kigali, l'expansion de *RwandAir* ou encore l'aéroport international de Bugesera en construction. La dette externe est principalement libellée en DTS (41,8 %), suivi par USD (29,4 %) et EUR (16,0 %), et dans une moindre mesure CNY (4,8 %) et JPY (4,1 %).

- **Les créanciers multilatéraux détiennent toujours la majeure partie de la dette externe** (69,3 % en 2023 ; -5,7 pts par rapport à 2011)**, permettant au pays de bénéficier de conditions concessionnelles**. La Banque mondiale en est le 1er bailleur (42,0 % de la dette multilatérale ; 34,6 % de la dette externe totale), suivie par la BAD (15,0 %) et le FMI (9,1 %). Ce dernier soutient le Rwanda à travers plusieurs programmes : le ICPE[4] et le FRD lancés fin 2022 (320 M USD sur trois ans) pour renforcer la stabilité macroéconomique et climatique, et un FEC (268 M USD) approuvé fin 2023 pour faire face à des besoins de court terme, notamment liés aux chocs climatiques.
- **La part des créanciers privés a fortement progressé** (18,1 % en 2023, après une contribution nulle en 2011), **dépassant celle des bilatéraux.** La dette commerciale est essentiellement composée d'euro-obligations - dont une émission de 620 M USD en 2021 (sur 10 ans), succédant à celle de 400 M USD de 2013 arrivée à échéance en 2023 - et de prêts commerciaux.
- **Les créanciers bilatéraux ont vu leur poids reculer** (12,6 % en 2023 ; -12,4 pts par rapport à 2011). La Chine, 1er créancier bilatéral depuis des décennies et dont les financements ont largement soutenu le développement des infrastructures, représentait 38,9 % de la dette bilatérale en 2023, une baisse -6,5 pts par rapport à 2017. Cela s'explique notamment par les préoccupations croissantes liées à la qualité et à la gouvernance des projets financés par la Chine. En parallèle, la part du Club de Paris a fortement progressé, passant de 1,4 % en 2017 à 37,8 % en 2023. Cette hausse est en grande partie attribuable à l'augmentation du soutien de l'Agence Française de Développement (AFD), qui a accompagné le Rwanda dans sa gestion de la pandémie, notamment pour l'achat de vaccins, ainsi que dans sa relance économique. L'AFD représente désormais près de 47,9 % de la contribution du Club de Paris, avec des investissements ciblant principalement les secteurs du climat, de la santé et de l'éducation.

Le poids de la dette domestique, faible, est en diminution (22,6 % du total de la dette, - 5,1 pts par rapport à 2011)**, alors que les taux souverains ont progressé**. La dette domestique est principalement détenue par les banques

[4] Instrument de coordination de la politique économique du FMI, conçu pour aider les pays à manifester leur volonté d'exécuter un programme de réforme et à débloquer des financements d'autres sources. L'ICPE est un instrument non assorti de financement, mais qui donne accès aux tranches supérieures de crédit.

et les fonds de pension, *via* des titres du Trésor (72,7 %) et des prêts (27,3 %). Historiquement dominée par les bons du Trésor à court terme, la structure de la dette publique s'est nettement améliorée ces dernières années : en 2023, 56,5 % de la dette domestique était constituée d'obligations à long terme, contre 16,2 % à court terme. Cette réorientation résulte de la stratégie du gouvernement visant à allonger la maturité des emprunts pour réduire le risque de refinancement. En 2023, la Banque de développement du Rwanda a émis une obligation durable de 27,3 M USD, suivie d'une seconde émission en octobre 2024 pour 30,4 M USD. En septembre 2024, les taux d'intérêt des bons du Trésor à court terme étaient de 6,8 %, ceux des obligations à 5 ans de 11,8 %, et ceux des obligations à 15-20 ans de 13,2 %.

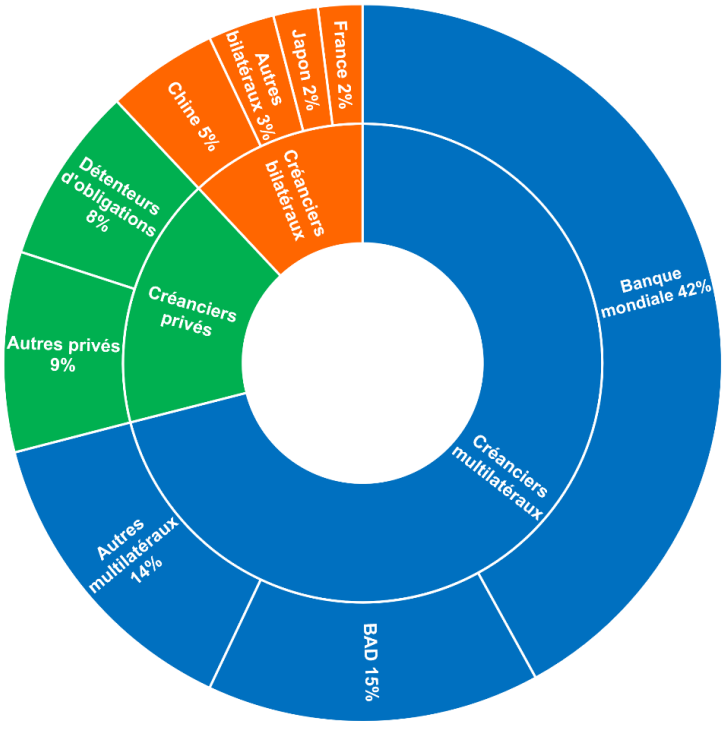
2. Pour garantir la soutenabilité de la dette, les autorités doivent renforcer la mobilisation des ressources internes et réduire la dépendance aux financements extérieurs

Le Rwanda reste classé à risque modéré de surendettement par le FMI, grâce à une dette encore majoritairement externe et concessionnelle, ainsi qu'au soutien actif de ses créanciers multilatéraux. Si la dette publique est jugée soutenable, sa trajectoire ascendante en alourdit le coût : en 2023, le service de la dette a absorbé 52,8 % des recettes publiques, contre 38,6 % en 2022. Cette pression croissante s'inscrit dans un contexte de forte dépendance aux financements extérieurs et d'exposition marquée aux chocs externes – qu'ils soient climatiques, géopolitiques ou commerciaux. La mobilisation des ressources domestiques, notamment fiscales, reste ainsi limitée, comme en témoignent des déficits structurels persistants : -6,6 % du PIB pour le déficit public et -12,7 % pour le déficit courant en 2024.

Dans ce contexte, les autorités poursuivent leur programme de consolidation budgétaire avec le FMI, visant à renforcer la mobilisation des recettes domestiques, tout en rationalisant les dépenses publiques par une meilleure priorisation des investissements. Cela devrait permettre de réduire le déficit public à -6,3 % en 2025, selon le FMI. Dans le même temps, la croissance ralentirait à +7,1 % en 2025, après avoir atteint +8,9 % en 2024, traduisant un effet modérateur des mesures de consolidation sur la demande. Toutefois, dans un contexte de dépréciation du franc rwandais, avec des réserves de change couvrant seulement 3,6 mois d'importations, des tensions régionales persistantes avec la RDC, et des besoins croissants en dépenses de sécurité et d'adaptation climatique, Moody's a attribué en 2025 une perspective négative à la note souveraine du Rwanda. L'agence exprime des doutes sur la capacité des autorités à poursuivre les réformes fiscales, estimant que la dette rwandaise présente désormais un risque élevé de défaut, reflet d'une solidité financière fragilisée. La dette publique rwandaise pourrait atteindre 77,6 % du PIB en 2025, selon les prévisions du FMI.

Graphique : décomposition de la dette externe rwandaise

- 2023, en % du total -



Source : Banque mondiale - International debt report 2024

Afrique de l'Est - Soudan du Sud

Par le SE de Kampala

Une dette soutenable mais en risque de surendettement

Sans dette au moment de son indépendance en 2011, le Soudan du Sud a vu sa dette publique croître rapidement (49,7 % en 2023, après 15 % du PIB en 2014). Cette tendance s'explique des déficits budgétaires importants, liés notamment à la baisse production pétrolière. La dette externe représente environ la grande majorité de la dette publique, mais l'essentiel de cette dette est non-concessionnelle. Le FMI classe le pays en risque élevé de surendettement. Le service de la dette est en situation de quasi défaut et le gouvernement négocie une restructuration avec ses créanciers. Sans programme FMI à ce jour, les autorités évaluent la possibilité d'une nouvelle facilité suscitant de part et d'autre des réticences dans un contexte où le programme précédent n'a pas été assez performant.

1. La dette, majoritairement non concessionnelle, entraine un coût élevé de l'emprunt

Sans dette au moment de son indépendance en 2011, le Soudan du Sud a vu le niveau de sa dette publique tripler en moins de dix ans (49,7 % en 2023 – soit 3,7 Md USD, après 15 % du PIB en 2014). Cela s'explique par un contexte économique très dégradé, ponctué par des crises financières et sécuritaires. La baisse des recettes pétrolières (90 % des recettes fiscales du pays), faisant suite aux troubles sécuritaires et aux catastrophes naturelles fréquentes affectant les sites de production, a engendré plusieurs déficits budgétaires consécutifs.

La dette externe, représentant deux tiers de la dette publique, est principalement non concessionnelle, ce qui entraine une augmentation du coût de l'emprunt.

- **Les créanciers bilatéraux détiennent la majorité de la dette Sud-Soudanaise** (74 % de la dette externe). Parmi eux : la *China Exim Bank* (21 %), la *Qatar National Bank* (17 %) et la *National Investment & Development Bank* (NIDB - banque locale ; 2 %). A noter que la dette envers la banque qatarienne a fait l'objet d'un arbitrage international dont les conclusions sont défavorables au Soudan du Sud. Le stock de dette inclut également 17 % envers des compagnies pétrolières, résultant de préfinancements ou d'accords de partage de production.
- **Les créanciers multilatéraux détiennent une part plus limitée de la dette externe** (26 %), dominée par la Banque Afreximbank (13 %), une institution panafricaine et créancier non concessionnel. Le FMI détient un stock de créances (7 % de la dette externe), résultant de plusieurs décaissements dans le cadre de la Facilité de crédit rapide pour soutenir le budget en lien avec la crise pandémique. Il est suivi par la Banque mondiale (6 %) et, dans une moindre mesure, la Banque africaine de développement (0,5 %).
- **Le pays n'a pas de créanciers privés.**

La part de la dette domestique est faible (16,4 % de la dette totale), reflétant la faible profondeur du secteur financier. La dette est principalement détenue par la banque centrale, et, dans une moindre mesure, par les banques commerciales locales. Ce n'est qu'en 2022 que le Soudan du Sud a en effet commencé à développer un marché financier local. Le pays a mis en place des dépôts à terme permettant aux banques de placer des avoirs auprès de la banque centrale pour des maturités courtes (entre 14 et 28 jours au début, augmentées progressivement jusqu'à 336 jours).

2. Pour éviter un surendettement, les autorités doivent éviter les emprunts non concessionnels et maintenir les paiements à jours

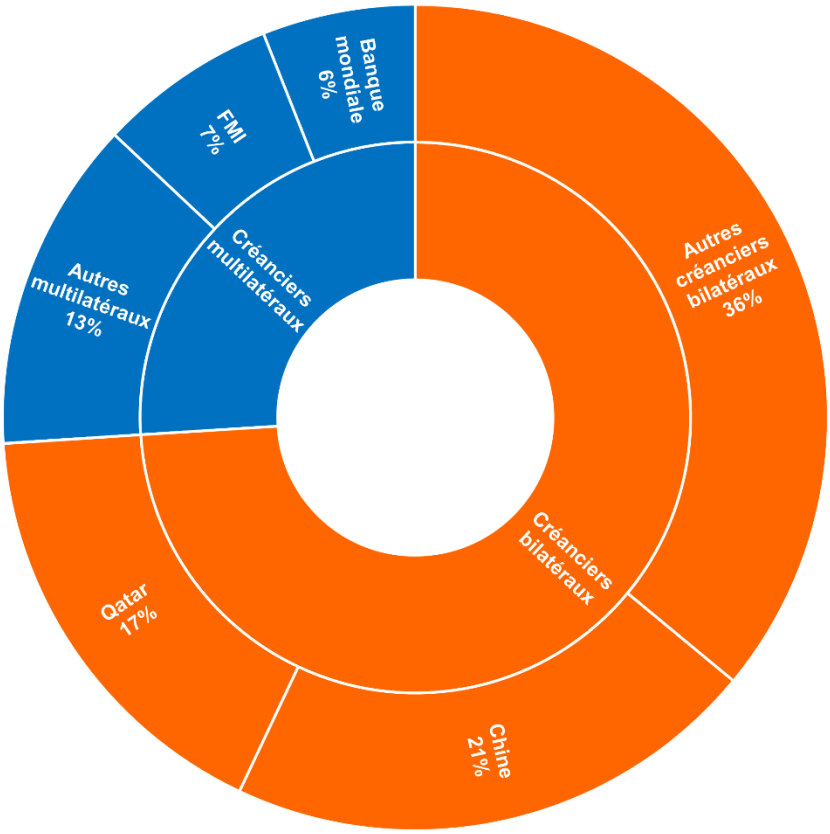
Le FMI classe le pays en risque élevé de surendettement, à la fois sur sa dette domestique et externe. Trois des quatre indicateurs d'alerte du FMI ont été dépassés : le service de la dette par rapport aux recettes publiques, le service de la dette par rapport aux exportations et la valeur actualisée de la dette externe par rapport au PIB. La dette publique est en situation de quasi défaut, puisque le gouvernement en renégocie les échéances et les intérêts avec *Afreximbank* et *Qatar National Bank* et d'importants arriérés de paiement s'accumulent vis-à-vis des compagnies pétrolières.

A la suite de l'analyse conjointe de la viabilité de la dette par la Banque mondiale et le FMI en 2021, les autorités se sont engagées à maintenir une politique de prudence. Les deux institutions ont reconnu l'importance de

maintenir les paiements de la dette à jour, de cesser les avances sur le pétrole, d'éviter les emprunts non concessionnels et de mettre en œuvre des politiques budgétaires et monétaires prudentes, afin d'améliorer la soutenabilité de la dette.

Graphique : décomposition de la dette externe Sud-Soudanaise

- 2023, en % du total –



Source : Banque mondiale - International debt report 2024

Afrique de l'Est – Tanzanie

Par le SE de Dar Es Salam

Un endettement public modéré, le plus faible de la Communauté d'Afrique de l'Est

Le FMI et la Banque mondiale attribuent à la Tanzanie un risque modéré de surendettement, tant au niveau domestique qu'au niveau extérieur. Les institutions notent que la Tanzanie présente une certaine capacité d'absorption des chocs. Afin de maîtriser la soutenabilité de sa dette, le gouvernement tanzanien a adopté une stratégie de gestion de la dette à moyen terme pour la période allant de 2023 à 2026.

1. Bien qu'en augmentation, la dette publique reste soutenable et modérée

Le niveau de dette publique est modéré (36,1 Md USD en 2024, 48,2 % du PIB)**, bien que sur une trajectoire haussière** (+1 pt par rapport à 2023 et +8 pts depuis 2015). Ce faible taux d'endettement s'explique par une prudence budgétaire des autorités tanzaniennes. Historiquement, la politique de Julius Nyerere (Ujamaa à partir de 1967) prônait l'autosuffisance du pays grâce à la mobilisation de ses propres ressources. Cette politique intérieure et l'attachement au non-alignement ont transmis une culture de prudence budgétaire et d'indépendance, encore perceptible aujourd'hui. L'endettement public, longtemps resté très modeste, malgré la libéralisation du pays à partir des années 1980, s'est finalement accentué à partir de 2007. Malgré tout, le déficit public reste structurellement contenu et est en baisse en 2024 (-3,0 % du PIB, après -3,6 % en 2023), en ligne avec les objectifs du programme FMI. La dette est surtout allouée aux projets dans les secteurs des transports et des télécommunications (21,0 %), au soutien budgétaire pour combler le déficit public (19,9 %) et à la protection sociale et l'éducation (19,9 %). Les emprunts ont notamment permis de financer des grands ouvrages. Une partie des phases 1 et 2 du train SGR reliant Dar es Salaam à Dodoma et le barrage Nyerere (2,3 Md USD) ont été financés sur fonds propres. La maturité moyenne de la dette publique s'élevait à 11,2 années en 2022. Cela s'explique en partie par la maturité élevée de la dette externe (12,4 années). Par ailleurs, la *Bank of Tanzania* (BoT) souhaite allonger la maturité de la dette interne (8,7 années) en émettant régulièrement des obligations dont la maturité peut atteindre jusqu'à 25 ans *via* un système d'enchères.

La dette externe représente plus des deux tiers (68,3 % en 2024) **de la dette publique et cette part est croissante** (+5 pts par rapport à 2023). La dette externe de Tanzanie est très majoritairement libellée en USD (68,1 %), suivi dans une moindre mesure par l'EUR (16,1 %) et le CNY (6,3 %). La dette extérieure reste majoritairement concessionnelle, avec un taux moyen de 1,9 %.

- **Les créanciers multilatéraux détiennent très majoritairement** (67 % du total) **la dette externe.** La Banque mondiale est le principal créancier multilatéral (près de la moitié de la dette externe) suivi par la Banque africaine de développement (16 %). La Tanzanie bénéficie d'un programme de facilité élargie de crédit (FEC) approuvé en 2022, d'un montant de 1 Md USD sur une durée initiale de 3 ans mais récemment prolongé jusqu'en mai 2026. Le pays dispose aussi d'une facilité pour la résilience et la durabilité (FRD). En octobre 2024, forte d'un programme performant, la Tanzanie a pu bénéficier de 379,9 M USD de décaissements du FMI dans le cadre de ces deux programmes.
- **Les créanciers privés représentent une part non négligeable** (17 % du total) **de la dette externe.**
- **La dette bilatérale** (16,0 % du total) **est détenue principalement par la Chine, le Japon, la France et le Koweït.**

La dette domestique représente une part minoritaire de la dette publique et s'inscrit dans une tendance baissière (31,7 % de la dette publique en 2024, -5 pts par rapport à 2023). Néanmoins, la structure de la dette domestique a peu varié ces dernières années : les banques commerciales, les fonds de pension et la BoT détiennent l'essentiel de cette dette. En 2025, le taux souverain à 10 ans est élevé (13,3 %).

2. Malgré des risques, les bons indicateurs macroéconomiques garantissent la soutenabilité de la dette

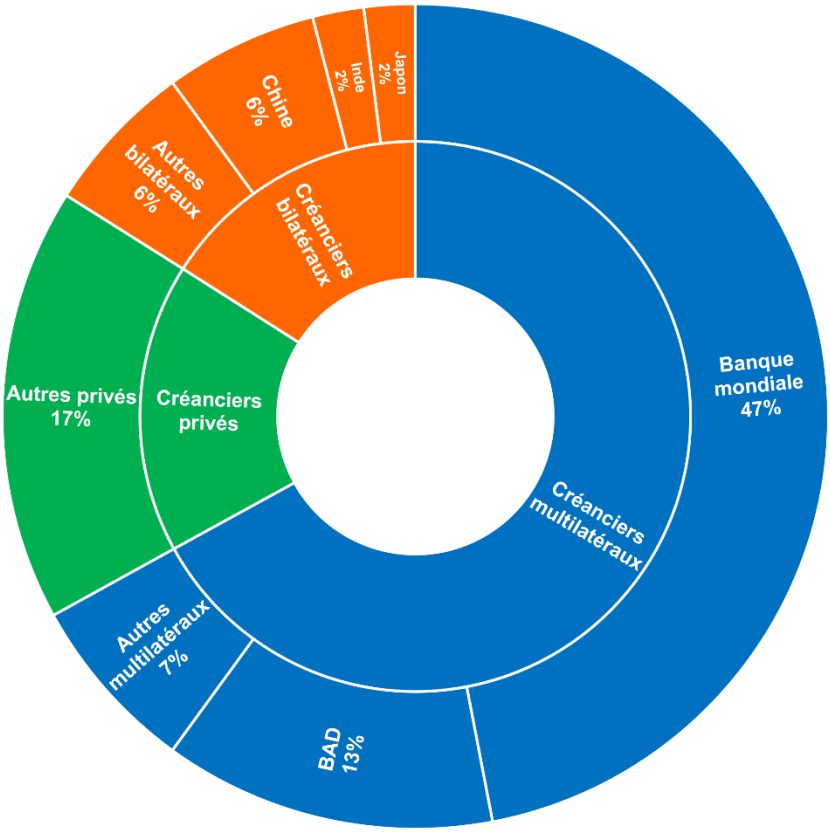
Le risque de surendettement extérieur a été revu à la hausse en 2021 en raison d'une vulnérabilité persistante à une baisse des exportations et une dépréciation de la monnaie. Le poids du service de la dette, certes limité, est croissant (2,9 % du PIB dans le projet de loi de Finances 2025/26 ; +0,8 pt par rapport à

FY2024/25). Les agences de notation Fitch, S&P et Moody's s'accordent pour souligner les perspectives macroéconomiques stables de la Tanzanie et évaluent la solvabilité de la dette à B+ (Fitch et S&P) ou B1 (Moody's) sur une échelle de AAA à D. Il est à noter que la note Moody's est passée de B2 à B1 en mars 2024. Globalement, les obligations tanzaniennes sont parmi les plus sûres de la région.

Les perspectives macroéconomiques, plutôt bien orientées, limitent les risques économiques sur la dette tanzanienne. La croissance est attendue en hausse à moyen-terme (+6,3 % en 2026, après +6,0 % en 2025 et +5,4 % en 2024). Cette forte dynamique de croissance incite le FMI à prévoir une réduction de la dette publique à 40,7 % du PIB en 2029. Toutefois, les risques auxquels la Tanzanie est confrontée sont la dépendance de son économie à quelques activités vulnérables. L'agriculture est menacée par le changement climatique, les exportations d'or sont liées à l'évolution des cours et la demande de services touristiques est influencée par la conjoncture économique et sécuritaire. Étant largement libellée en USD, la dette publique tanzanienne est exposée à l'évolution du dollar américain.

Graphique : décomposition de la dette externe tanzanienne

- 2023, en % du total –



Source : Banque mondiale - International debt report 2024

Indicateurs régionaux : Afrique de l'Est

Indicateurs Pays	Burundi	Kenya	Ouganda	Rwanda	Sud Soudan	Tanzanie
Population (M hab.) BM2023	13,7	55,3	48,7	13,9	11,5	66,6
Croissance démographique (%) BM2023	2,7	2,0	2,8	2,2	4,1	2,9
Doing Business (classement) 2020	166	56	116	38	185	141
Rang Indice de corruption - Transparency international 2023	162	126	141	49	177	87
Macroéconomie						
PIB (Mds USD) FMI 2024	4,7	120,9	56,5	14,3	5,4	80,2
PIB par habitant (USD) FMI 2024	355	2 305	1 211	1 029	351	1 229
Croissance du PIB réel (%) FMI 2024	3,5	4,5	6,3	8,9	-27,6	5,4
Taux d'inflation moyen annuel (%) FMI 2024	20,2	4,5	3,3	4,8	128,4	3,2
Finances Publiques						
Solde budgétaire, dons compris (% PIB) FMI 2024	-7,4	-5,7	-4,9	-5,0	7,9	-3,6
Dette publique (% PIB) FMI 2024	43,2	65,6	51,8	67,2	54,3	48,2
Dette publique extérieure (% PIB) FMI - REO2024	19,9	33,3	26,5	61,2	-	29,9
Echanges						
Balance des biens (% PIB) CNUCED 2023	-20,1%	-9,4%	-10,6%	-9,9%	-6,5%	-8,1%
Exportation française vers (MEUR) Douanes françaises2024	*10,3*	*162,8*	*48,8*	*33,0*	*0,0*	*66,7*
Importation française depuis (MEUR) Douanes françaises2024	*2,8*	*125,7*	*26,6*	*4,3*	*0,0*	*36,5*
Balance courante (% PIB) FMI 2024	-13,6	-3,7	-7,3	-12,7	1,2	-3,1
Transferts de la diaspora (% PIB) BM 2022	1,6	3,6	2,5	3,6	1,3	0,8
Réserves de change (mois d'import) FMI - REO2025	0,9	5,0	3,0	3,7	2,0	4,2
Développement						
IDH BM 2022	0,42	0,60	0,55	0,55	0,38	0,53
Espérance de vie à la naissance BM 2021	61,7	61,4	62,7	66,1	55,0	66,2
Taux de pauvreté (<1,90 USD/jours, %) BM*	65,1	29,4	42,2	52,0	67,3	44,9
Emissions de CO^2 par habitant (kg) BM 2020	58	374	128	105	164	234
Notation Dette Souveraine						
S&P	-	B-	B-	B+	-	-
Moody's	-	Caa1	B3	B2	-	B1
Fitch	-	B-	B+	B+	-	B+
Politique Monétaire						
Taux directeur*	-	10,00	9,75	6,50	-	6,00

*Dernière donnée disponible

Corne de l'Afrique – Djibouti

Par le SE d'Addis Abeba

Une dette jugée insoutenable sur une trajectoire préoccupante

Djibouti fait face à une situation d'endettement préoccupante, marquée par une dette publique majoritairement externe, en croissance depuis 2013, et détenue pour moitié par la Chine. Depuis 2013, les entreprises publiques du pays ont considérablement accru leur recours aux emprunts garantis par l'état pour financer de grands projets d'infrastructures certes structurants pour le pays, mais souvent contractés à des conditions moins favorables qu'auparavant. Le FMI, qui classe la dette djiboutienne comme insoutenable depuis 2021, alerte sur la contraction de nouveaux prêts qui alimentent la trajectoire haussière de l'endettement du pays.

1. Une dette publique, exclusivement externe, en augmentation notable sur la dernière décennie

La dette publique djiboutienne est en constante augmentation depuis 2013, atteignant 67,9 % du PIB en 2023 (soit +33,0 pts de PIB en une décennie), à 2,8 Md USD. Cette hausse est liée à la contraction de prêts par les entreprises publiques pour de grands projets d'infrastructures, à des taux variables et plus élevés, accroissant ainsi l'exposition à l'évolution des conditions de financement internationales. La dette des entreprises publiques représente 76 % de la dette publique totale, pour moitié issue des établissements portuaires.

La dette publique est exclusivement externe. La dette externe est majoritairement libellée en USD (68 %), suivi par KWD – dinar koweïtien (12 %) et EUR (10 %) et dans une moindre mesure, SAR – riyal saoudien (4 %), CNY (3 %), JPY (2 %) et GBP (1 %). Le risque de change reste toutefois limité par la parité fixe entre le franc djiboutien et le dollar étasunien. Si le taux d'intérêt moyen sur le stock de dette de Djibouti est passé de 0,9 % en 2022 à 2,8 % au cours des 10 prochaines années, la dette externe reste relativement concessionnelle.

- **Les créanciers bilatéraux détiennent la majorité de la dette publique externe** (67 % en 2023 ; 55 % en 2013). Leur part a augmenté de +12 pts en dix ans, sous l'effet de la hausse de l'encours de la dette contractée auprès de la Chine, qui détient, en 2023, 76 % de la dette bilatérale soit 51 % de la dette publique externe. La *China Exim Bank* a en effet financé des infrastructures majeures : le chemin de fer reliant Djibouti à Addis-Abeba, la construction du Port de Doraleh et du Port de Goubet ainsi que l'aqueduc relié à l'Éthiopie. Le Koweït et l'Arabie saoudite détiennent respectivement 6 % et 3 % de la dette externe.
- **La dette externe résiduelle** (33 % en 2023) **est détenue par les créanciers multilatéraux**, en recul depuis 2013 (-12 pts donc). Elle est principalement détenue par le groupe Banque mondiale (10 % de la dette externe), le Fonds arabe pour le Développement économique et social, la Banque africaine de développement et la Banque islamique de développement.
- **Compte tenu de la situation financière actuelle de Djibouti, l'État djiboutien n'a pas de créanciers privés externes.**

2. Malgré une situation financière insoutenable, l'état djiboutien continue à contracter de nouveaux prêts

Si Djibouti n'est aujourd'hui notée par aucune des trois principales agences de notation internationales, le FMI a jugé la dette djiboutienne insoutenable dès 2021. Il considère le pays en situation de surendettement (« *debt distress* ») depuis 2022 en raison de son incapacité à honorer le service de sa dette. Ce dernier s'est nettement accru depuis 2022 (24,5 % des recettes publiques en 2024, après 17,0 % en 2023 et 5,6 % en 2022) en raison de (i) l'expiration de l'Initiative de suspension du service de la dette, (ii) du ralentissement de la croissance lié au conflit en Éthiopie, qui représente 95 % des importations et réexportations de Djibouti, (iii) de l'accroissement des prêts non-concessionnels (*cf.* supra), menant à la hausse de la part de la dette externe à taux variables dans un contexte de hausse des taux. Par ailleurs, les autorités djiboutiennes peinent à honorer leurs échéances : le stock d'arriérés s'élève à fin juin 2023 à environ 6 % du PIB - dus principalement à *Exim Bank China* (78 %) et *Exim Bank India* (16 %).

En dépit de cette évolution, Djibouti continue de s'endetter : en 2023 le pays a apporté des garanties pour deux prêts de l'entreprise publique *Great Horn Investment Holding* pour un montant de 300 M USD (8 % du PIB). Le différend avec *Dubai Port World* (DP World), faisant suite à la résiliation unilatérale du contrat de concession du port de Doraleh par l'État djiboutien qui l'a ensuite nationalisé, risque par ailleurs d'alourdir

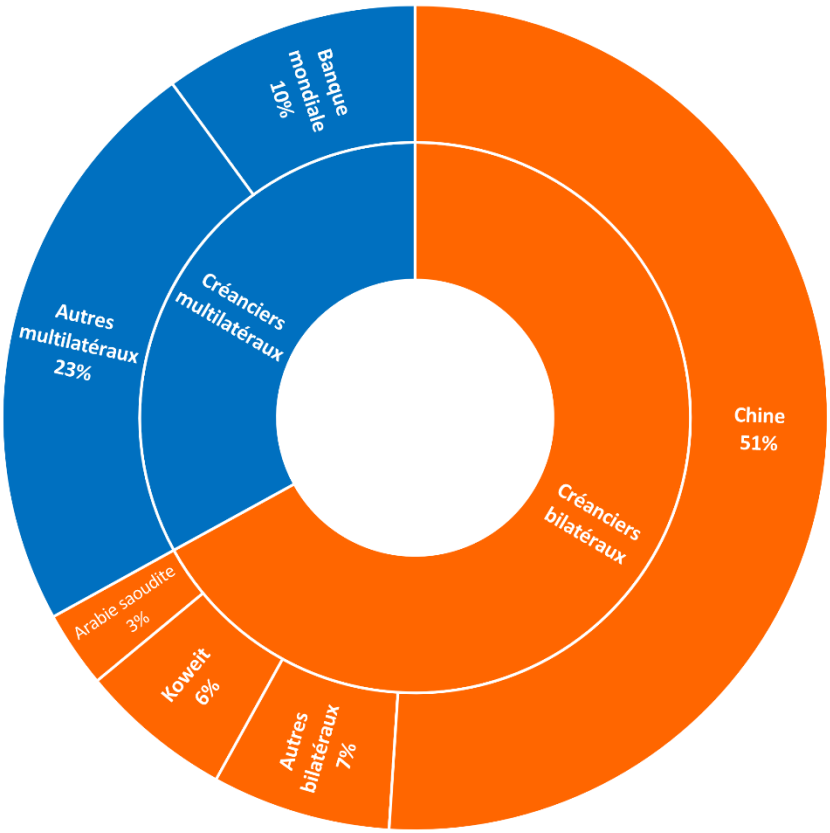
sensiblement la dette djiboutienne. L'ensemble des décisions d'arbitrage a en effet été rendu en faveur de DP World, pour un montant de compensation proche des 700 M USD.

Pour stabiliser ses finances publiques, Djibouti a engagé plusieurs réformes visant à augmenter ses recettes fiscales, telles que la digitalisation des services et la création d'un guichet dédié aux grands contribuables pour améliorer la collecte de la TVA en 2024. Pour mieux encadrer le recours à l'endettement des entreprises publiques, le Comité National d'Endettement Public a été renforcé en 2022. Toute nouvelle opération de dette garantie par l'État doit désormais être soumise à son avis préalable, garantissant ainsi une cohérence avec la stratégie nationale de désendettement. En 2024, Djibouti a conclu avec la *China Exim Bank* un moratoire sur le service de la dette des projets hydrauliques et ferroviaires sur la période 2024-2027 pouvant ouvrir des perspectives de restructuration de sa dette bilatérale. Les autorités djiboutiennes ont également initié des discussions avec l'Inde et le Club de Paris.

Ces efforts n'ont cependant pas permis d'enrayer la dégradation du déficit public (-4,5 % du PIB en 2024, après -1,5 % en 2022). Malgré des prévisions de croissance dynamiques (+6,0 % en 2025, après +6,5 % en 2024), à court terme, la conclusion des renégociations de la dette et l'apurement des arriérés seront essentiels pour rétablir la viabilité de la dette. À moyen et long terme, des efforts structurels de renforcement de l'assiette fiscale, notamment celle des entreprises publiques, seront nécessaires. La dette publique devrait rester largement au-delà de 50 % du PIB, soit au-dessus des seuils de solvabilité, jusqu'au moins 2027.

Graphique : décomposition de la dette externe djiboutienne

- 2023, en % du total –



Source : Banque mondiale - International debt report 2024

Corne de l'Afrique – Érythrée

Par le SE d'Addis Abeba

Un surendettement chronique

L'accumulation des arriérés de paiement et les sanctions imposées à l'Érythrée ont entrainé la cessation des prêts par les bailleurs multilatéraux, en dépit d'une dépendance historique du pays aux prêts concessionnels, notamment ceux de la Banque mondiale. Le pays se trouve actuellement en situation de surendettement, en particulier au niveau domestique envers les banques érythréennes. Des ajustements politiques et économiques seraient nécessaires pour permettre de revenir à un niveau d'endettement viable et de réengager les bailleurs multilatéraux.

1. Une dette publique extrêmement élevée

Le niveau de dette publique érythréenne est extrêmement élevé (5,9 Md USD, soit 219 % du PIB en 2023 selon la Banque mondiale[5], contre 60 % en moyenne en Afrique subsaharienne) **mais suit une trajectoire décroissante** (-26 pts depuis 2021).

La dette domestique représente la majeure partie de la dette publique (environ 80 % en 2023 selon la Banque mondiale). Cela reflète à la fois les sanctions internationales imposées au pays[6] et le souhait des autorités d'assurer leur souveraineté financière, en limitant leurs recours à des prêts extérieurs. En outre, la contraction d'une dette externe est limitée par le faible nombre de secteurs d'activité capables de générer des revenus suffisants – en devises étrangères – pour le remboursement. Seul le secteur minier génère des devises, ce qui a permis à l'Érythrée de rembourser ses dettes à *China Exim Bank*, qui a accordé des prêts au pays depuis 2009. Toutefois, l'état de ces remboursements reste difficile à déterminer.

La dette publique externe représente une faible partie de la dette publique (20 % du total en 2023)**, en baisse avec le retrait des bailleurs multilatéraux**.

- **Les bailleurs multilatéraux détiennent la majorité de la dette externe.** Néanmoins, suite à des dissensions diplomatiques et à l'accumulation d'arriérés de remboursement (estimés à 175 M USD), la Banque mondiale a cessé en 2009 ses prêts à l'Érythrée. Côté FMI, la relation avec le pays a démarré dès 1994 mais s'est *de facto* arrêtée en 2009 malgré quelques assistances ponctuelles et une visite de haut niveau. Après l'accord de paix signé en juillet 2018 avec l'Éthiopie, des contacts avaient été relancés entre l'Érythrée et les bailleurs. En 2019, une équipe conjointe de la Banque mondiale et du FMI s'est ainsi rendue en Érythrée afin de mener une analyse de la dette érythréenne. Cependant, le document n'a pas été rendu public faute d'accord avec les autorités érythréennes qui ne souhaitent rendre public le budget du pays, ni s'engager dans les réformes que les deux institutions pourraient recommander. La Banque africaine de Développement (BAD) est l'unique bailleur multilatéral à poursuivre ses engagements financiers dans le pays. Bien qu'elle n'accorde plus de prêt à l'Érythrée depuis 2019 elle finance toujours quelques projets en dons, notamment dans le secteur de l'électricité. Le pays rembourserait sa dette envers la BAD sans défaut.
- **La dette externe bilatérale de l'Érythrée est détenue par plusieurs bailleurs bilatéraux** (Chine, Émirats Arabes Unis, Qatar). La Chine qui a régulièrement octroyé des prêts à l'Érythrée depuis son indépendance. Bien que le secteur minier soit le principal bénéficiaire des prêts chinois, d'autres secteurs tels que les télécommunications, l'énergie ou le transport en ont également bénéficié. En 2018, la Chine a par exemple accordé un prêt de 87 M USD pour la première phase de la construction de la route de 29 km liant la ville d'Adi-Guaedad à Habela. L'Érythrée a également contracté des prêts auprès des

[5] L'Érythrée ne publiant pas de chiffres officiels sur la dette publique, les données citées dans cette note, sont tirées des estimations de la Banque mondiale, sauf précisions contraires.

[6] L'Érythrée avait été en 2009 le coup de sanctions du Conseil de sécurité pour son soutien présumé aux djihadistes en Somalie. Ces sanctions ont été levées après l'accord de paix signé en 2018 avec l'Ethiopie. Suite à la participation de l'armée érythréenne dans le conflit au Tigré en Éthiopie entre 2020 et 2022, l'Érythrée a été de nouveau sanctionnée par l'UE (gels des avoirs, restrictions d'entrée) et le Trésor étatsunien (sanctions économiques, gels des avoirs) en 2021.

Émirats Arabes Unis ou le Qatar. L'absence de remboursement de l'Érythrée sur certains de ses prêts lui a valu des procès intentés par la Banque nationale du Qatar (QNB) en Grande Bretagne et aux États-Unis, imposant au pays de régler 253 M USD à la QNB, en plus des intérêts.

- **L'Érythrée n'a pas de créancier privé externe.**

2. Une dette jugée insoutenable

Compte tenu d'une dette jugée insoutenable depuis 2018, l'Érythrée est classée dans la catégorie des pays en surendettement par la Banque mondiale et le FMI. Le niveau de dette est néanmoins sur une tendance baissière. Cette baisse devrait se poursuivre à moyen terme : elle devrait atteindre 211 % du PIB en 2024 puis 177 % en 2027[7]. S&P a en mars 2025 réhaussé les notes de risque de défaut à court et moyen terme de l'Érythrée[8]. L'absence d'engagement de l'Érythrée avec ses créanciers officiels place à présent le pays dans la catégorie Défaut-Accumulation d'arriérés d'intérêts, tandis que les perspectives à court et moyen terme restent négatives.

Une restructuration de la dette érythréenne serait nécessaire afin de pouvoir atteindre un niveau d'endettement viable. La Banque mondiale indique que l'Érythrée pourrait être éligible à un allègement de la dette *via* l'Initiative pour les pays pauvres très endettés (PPTE – *cf.* glossaire), mais le pays n'a pas initié le processus. Cela nécessiterait une ouverture du pays et la reprise des financements internationaux, pour lesquelles l'Érythrée devrait mettre en place des réformes structurelles dans l'objectif de diversifier ses activités économiques et d'attirer des investissements directs étrangers.

[7] Eritrea, Banque mondiale, 2023

[8] Les risques de défaut sont mis à jour tous les trimestres sur la base des dernières prévisions économiques. Tandis que le risque à court terme est calculé pour l'année en question, le risque à moyen terme est calculé pour les 5 ans à venir.

Corne de l'Afrique – Éthiopie

Par le SE d'Addis-Abeba

Une dette jugée insoutenable, mais en cours de restructuration

La dette publique éthiopienne s'inscrit dans une trajectoire baissière depuis 2018 (34,4 % du PIB en 2024, après 59,8 % en 2018), en raison de la contraction de la dette externe et d'une forte croissance du PIB. Considérant le poids de la dette dans les finances publiques, le FMI et la Banque mondiale classent toutefois le pays en situation de surendettement, avec une dette publique qualifiée d'insoutenable. Dans ce contexte, les autorités éthiopiennes ont fait une demande en 2021 de restructuration d'une partie de leur dette externe bilatérale *via* le Cadre Commun du G20 et se sont engagées en juillet 2024 dans un programme FMI devant faire passer le pays en risque modéré de surendettement à horizon 2028.

1. La dette publique – majoritairement domestique – suit une trajectoire baissière depuis 2018

La dette publique et garantie par l'État est en forte baisse depuis plusieurs années (à 34,4 % du PIB fin FY2023/24, soit -25,4 pts depuis 2018), sous l'effet combiné d'une réduction de la dette externe et d'une forte croissance du PIB nominal (+8,0 % par an en moyenne ces 10 dernières années).

La part de la dette domestique dans la dette publique a augmenté depuis 2018 (56,1 % en 2024, soit + 7 pts) en raison de la pression budgétaire pour surmonter les chocs macroéconomiques internes (conflit au Tigré, retrait consécutif des bailleurs) et externes (crise de la Covid-19, conséquences de la guerre en Ukraine) des dernières années. Le recours au marché domestique s'est réalisé par le financement monétaire du déficit par des avances directes de la Banque centrale (*National Bank of Ethiopia* - NBE) et l'émission de bons du Trésor. La dette domestique est détenue principalement par la banque publique *Commercial Bank of Ethiopia* – CBE (47 %), la NBE (32 %) et, à hauteur de 19 %, par des institutions non bancaires, à savoir deux fonds de pension. Le stock de dette domestique a récemment augmenté suite à l'émission par l'État éthiopien d'une obligation à 10 ans (845 Md ETB), pour effacer les dettes des entreprises publiques non performantes détenues par la CBE. L'État fédéral était, fin septembre 2024, à l'origine de 98 % de la dette domestique.

La dette externe est en baisse depuis 2018 (à 43,9 % de la dette publique, soit -7 pts depuis 2018). Cette baisse reflète l'arrêt de contraction de nouveaux prêts extérieurs non concessionnels, ainsi que les moindres décaissements en faveur du gouvernement fédéral, les créanciers externes ayant pour la plupart interrompu leurs décaissements après la demande de l'Éthiopie de bénéficier d'un traitement de dette du Cadre commun du G20 en 2021. La dette externe est majoritairement libellée en USD (45,7 %), et en DTS – Droits de tirages spéciaux (43,6 %), et dans une moindre mesure, en EUR (6,9 %) et CNY (1,5 %). Elle reste essentiellement concessionnelle avec un taux moyen de 1,3 % et une maturité moyenne de 13,5 ans.

- **Les créanciers multilatéraux détiennent la majeure partie de la dette externe** (48 % ; +4 pts depuis 2018). Elle est principalement détenue par le groupe Banque mondiale (37 % de la dette externe totale), suivi par la BAD (7,0 %). Le FMI sera progressivement exposé *via* son programme FEC (3,4 Md USD au total), dont 1,5 Md USD ont déjà été déboursés depuis son octroi en juillet 2024.
- **La part des créanciers bilatéraux** (35 % de la dette externe) **est relativement stable depuis 2018** (- 1 pt). La Chine est le 1er créancier bilatéral (17 % de la dette externe et 48,6 % de la dette bilatérale) avec notamment le financement d'infrastructures comme le chemin de fer éthio-djiboutien, la ligne de tramway à Addis-Abeba ou l'aqueduc éthio-djiboutien. Le Club de Paris détient 3 % de la dette externe.
- **La part des créanciers privés dans la dette externe a légèrement diminué** (17 % ; -3 pts depuis 2018)**.** L'essentiel de cette dette est dû aux banques commerciales. Elle est également composée d'une euro-obligation d'1 Md USD émise en 2014 et arrivée à échéance en décembre 2024. L'initiation du processus de restructuration de la dette externe bilatérale a suspendu les paiements aux créanciers, même privés, au nom de la comparabilité de traitement. L'Éthiopie avait déjà suspendu ses paiements des coupons d'intérêts depuis décembre 2023.

2. Afin de rétablir la viabilité de sa dette, l'Éthiopie s'est engagée dans un programme FMI et un processus de restructuration de sa dette externe

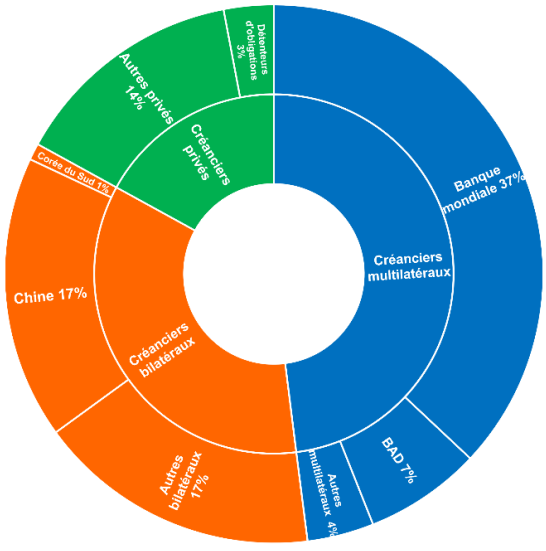
Le pays est considéré en surendettement public et externe. En 2024, le service de la dette aurait absorbé près de 51,1 % des recettes publiques (après 21,9 % en 2021), une charge provenant principalement de la dette domestique, compte tenu du moratoire sur le service de la dette accordé par le Club de Paris et la Chine pour 2023 et 2024. Le service de la dette externe, tiré par les dettes commerciales et bilatérales, s'est considérablement réduit (6,1 % des recettes publiques en 2024, après 13,6 % en 2021). Néanmoins, la forte dépréciation du birr à l'été 2024, consécutive à la libéralisation du taux de change, a fait augmenter le coût de la dette externe et a accru les risques liés au remboursement de celle-ci. Le FMI classe ainsi la dette éthiopienne comme étant insoutenable. L'Éthiopie a connu en 2023 des dégradations successives de sa note de crédit pour risque accru de défaut sur le service de la dette externe. Une dégradation qui s'est poursuivie fin 2023 suite au défaut délibéré de l'Éthiopie sur le remboursement du coupon d'intérêt de 33 M USD sur son eurobond. En décembre 2023, S&P et Fitch ont placé l'Éthiopie dans la catégorie de défaut sélectif (qui ne porte que sur les échéances de l'euro-obligation) sur sa dette externe, et maintiennent un niveau de risque de défaut élevé sur sa dette domestique.

Pour rétablir la viabilité de la dette, un traitement de dette externe bilatéral *via* le Cadre commun du G20 a été formellement initié après l'octroi du programme FMI en juillet 2024. Un accord de principe sur les grandes lignes du traitement de la dette a été obtenu en mars 2025 entre le comité officiel des créanciers (OCC) - présidé par la France et la Chine - et l'Éthiopie. Au nom du principe de la comparabilité de traitement, la dette externe privé devra également être restructurée selon des modalités comparables. A l'exception du barrage hydroélectrique de Koysha, le gouvernement ne peut d'ailleurs pas mobiliser - ou apposer sa garantie à - de nouveaux financements non concessionnels pendant la durée du programme FMI. L'objectif conjoint de la restructuration et de la mise en œuvre du programme FMI est de faire passer l'Éthiopie en risque modéré de surendettement d'ici 2028.

Afin d'atténuer les pressions sur les liquidités et de rétablir la viabilité de la dette, la mise en œuvre rapide et effective du programme de réformes soutenu par le FMI est essentielle. Les autorités éthiopiennes sont engagées dans un processus de consolidation budgétaire et de réduction de leurs déséquilibres externes depuis juillet 2024. Le déficit public devrait se stabiliser autour de -2,0 % du PIB à partir de 2026 (après -2,6 % en 2023). Dans le cadre du programme FMI, les autorités se sont engagées à développer les marchés de la dette intérieure, cesser les avances directes de la NBE et à réduire la répression financière[9]. A terme, cela devrait augmenter les coûts de financement intérieurs, tout en constituant une source de financement plus fiable et en réduisant l'effet d'éviction du crédit au secteur privé. Outre la restructuration de la dette externe, la viabilité de la dette dépendra du rythme de mise en œuvre des réformes, d'une croissance soutenue, et de la performance des exportations et des transferts de fonds. La croissance, estimée à +8,1 % en 2024 (après +7,2 % en 2023), devrait ralentir en 2025 (+6,6 %) avant d'augmenter progressivement pour atteindre +8,0 % en 2028.

Graphique : décomposition de la dette externe éthiopienne

- 2023, en % du total –



[9] Les obligations pour les banques commerciales d'acheter des bons du Trésor à 5 ans et des bonds de la Banque publique de développement, en vigueur respectivement depuis 2022 et 2021, devraient être levées au 1er semestre 2025.

Source : Banque mondiale - International debt report 2024

Afrique de l'Est – Somalie

Par le SER de Nairobi

Une dette à risque modéré de surendettement

La dette publique somalienne a fait l'objet d'un assainissement majeur depuis 2019 grâce au processus d'allégement dans le cadre de l'Initiative en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (PPTE) – *cf.* glossaire. Après avoir culminé à 108,8 % du PIB en 2019, elle est retombée à 7,0 % du PIB en 2023, à la suite de l'annulation d'une large part des créances extérieures. Désormais classée à **risque modéré de surendettement** par le FMI, la dette reste essentiellement externe et concessionnelle. Elle est caractérisée par une forte dépendance aux créanciers bilatéraux, dorénavant non membres du Club de Paris, principalement arabes. Face à la forte exposition aux chocs externes récurrents, la Somalie poursuit ses efforts pour mobiliser des ressources domestiques et élargir l'assiette fiscale.

1. La dette publique – majoritairement externe – en forte réduction grâce à l'initiative PPTE

La dette publique somalienne a fortement diminué depuis 2019, passant de 108,8 % du PIB à 7,0 % en 2023 (soit 766 M USD), en deçà du seuil de viabilité de 35 % du PIB pour les pays à faible capacité d'endettement. Cette dynamique reflète l'atteinte du point d'achèvement de l'Initiative PPTE en décembre 2023, marquée par des réformes structurelles soutenues (gestion des finances publiques, mobilisation des recettes et gouvernance), et un soutien international important. Lors du point de décision de l'Initiative PPTE en mars 2020, le Club de Paris avait annulé 1,4 Md USD et rééchelonné 1,2 Md USD. L'atteinte du point d'achèvement en décembre 2023 a permis une annulation de 4,5 Md USD, dont 2 Md USD en mars 2024 par le Club de Paris (99 % de leurs créances), principalement par les États-Unis (1,1 Md USD) et la France (159 M USD). Parallèlement, le FMI a approuvé un programme de Facilité Élargie de Crédit (FEC) de 100 M USD, avec un premier décaissement de 10 M USD en mai 2024. La Banque mondiale a relevé à 125 M USD (75 M USD initialement prévus) son enveloppe de dons au titre du *Development Policy Financing* (DPF) pour 2024 et de nouveaux accords de restructuration ont été signés, dont 306,5 M USD avec le Fonds Monétaire Arabe en avril 2025, et un assouplissement des conditions par le Fonds d'Abu Dhabi.

La dette demeure essentiellement externe (91,4 % du total de la dette en 2023, -7,7 pts par rapport à 2019). Toutefois, sa structure, restée relativement stable jusqu'en 2023, a connu une évolution marquée suite à l'atteinte du point d'achèvement de l'initiative PPTE en décembre 2023. Alors qu'en 2023, la dette externe somalienne était majoritairement détenue par le Club de Paris et libellée en USD (60 %), avec des expositions moindres en KWD – dinar koweïtien (10 %), EUR (8 %), AED – dirham émirati (6 %), DTS (5 %), SAR – riyal saoudien (5 %), AAD – dinar algérien (3 %) et JPY (2 %), la restructuration opérée dans le cadre du PPTE a modifié cette composition monétaire. En 2024, la dette est désormais majoritairement libellée en KWD (28 %), suivi par USD (18 %), SAR (17 %), AED (13 %), DTS (12 %), AAD (8 %) et l'unité de compte de la Banque islamique de développement (4 %). Cette reconfiguration reflète l'augmentation du poids relatif des créanciers arabes, consécutive à l'annulation des créances détenues par le Club de Paris. La dette externe reste en grande partie concessionnelle, avec un taux d'intérêt moyen nul sur les engagements à long terme. En 2023, la maturité moyenne de la dette excédait 18 ans, illustrant des conditions de financement particulièrement favorables.

- **Les créanciers bilatéraux, historiquement les principaux détenteurs de la dette externe somalienne, ont vu leur part reculer** à 54,6 % en 2024 (-21,5 pts par rapport à 2023), en raison de l'annulation quasi intégrale des créances du Club de Paris à l'issue de l'initiative PPTE. Après l'annulation de 2 Md USD de créances approuvée en mars 2024, seuls l'Espagne et la Russie conservent des créances résiduelles, ramenant la part du Club à 5,8 % de la dette bilatérale (contre 64 % en 2023, alors principalement détenue par les États-Unis, la France et le Japon). La dette bilatérale est désormais détenue à 94,2 % par les créanciers hors Club de Paris, principalement arabes. En 2024, les Émirats Arabes unis sont devenus les premiers créanciers bilatéraux (32,2 % ; + 20 pts par rapport à 2023), remplaçant les États-Unis dont la part est désormais nulle (après 46,2 % en 2023), suivis par l'Irak (25,7 % en 2024 ; +16,3 pts) le Koweït (14,9 % ; +9,1 pts) et l'Arabie saoudite (14,4 % ; +8,9 pts).

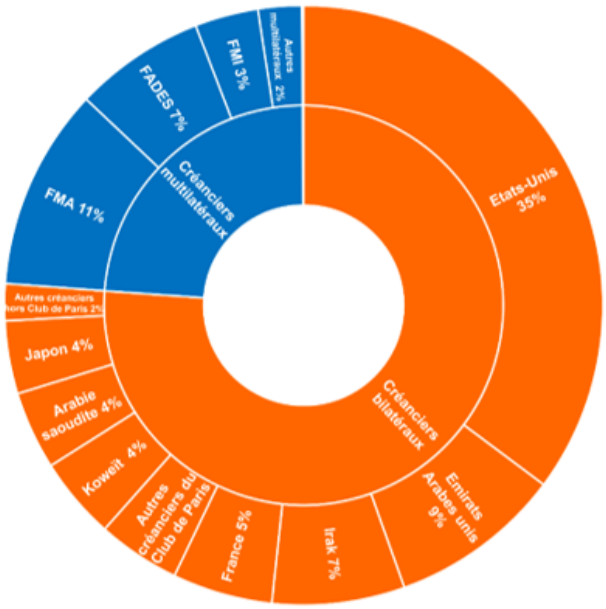
- **La part des créanciers multilatéraux a mécaniquement progressé** pour atteindre 45,5 % de la dette externe en 2024 (+21,5 pts par rapport à 2023 ; -16,7 pts par rapport à 2019). Les principaux créanciers multilatéraux demeurent le Fonds monétaire Arabe (FMA – 44,5 % de la dette multilatérale en 2024), le Fonds Arabe pour le Développement Économique et Social (FADES – 29,4 %) et le FMI (16,6 %), exposé *via* son programme FEC (100 M USD sur 36 mois), approuvé en décembre 2023.
- **La dette détenue par des créanciers privés reste très marginale**, à 0,17 % en 2024 (contre 0,09 % en 2023), correspondant à un prêt contracté auprès d'une entreprise privée serbe.

A l'inverse, le poids de la dette domestique est minoritaire (8,6 % de l'encours total en 2023). Cette composante intérieure se limite essentiellement à des arriérés salariaux accumulés, en l'absence de marché financier domestique structuré, traduisant une dépendance quasi exclusive au financement externe pour la couverture des besoins budgétaires et d'investissement.

2. Pour garantir la soutenabilité de la dette, la Somalie doit réduire sa dépendance extérieure et renforcer la mobilisation des ressources internes

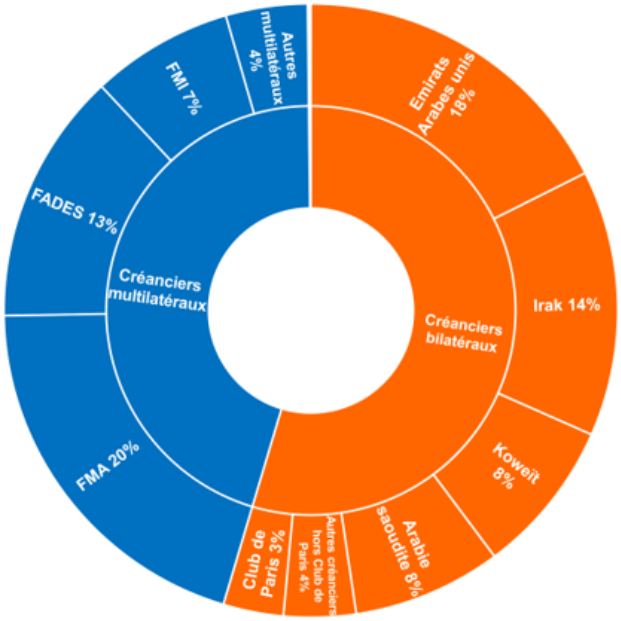
Depuis l'atteinte du point d'achèvement PPTE en décembre 2023, le risque de surendettement de la Somalie a été abaissé à modéré. Le service de la dette, déjà faible grâce aux financements concessionnels (2,1 % des revenus en 2023), a reculé à 1,4 % en 2024 suite aux annulations de dette, mais la forte dépendance extérieure expose le pays aux chocs exogènes (crise Covid-19, guerre en Ukraine, variation des cours mondiaux) et au risque de change. Malgré une stabilité du shilling somalien, les réserves de change restent faibles (0,3 mois d'importations en 2023) en raison d'un déficit courant élevé (-9,3 % du PIB) lié à une forte dépendance à l'agriculture (60 % du PIB), secteur fréquemment affecté par les aléas climatiques. Avec des recettes publiques parmi les plus faibles d'Afrique subsaharienne (3 % du PIB en 2023) – reflétant une économie largement informelle et des institutions fragiles – la dépendance aux bailleurs multilatéraux reste forte. Dans ce contexte, et dans le cadre du programme FEC, les autorités poursuivent la diversification des sources de financement et la mobilisation des recettes internes. En 2024, l'élargissement des droits de douane et l'instauration de la TVA électronique ont permis un excédent budgétaire de 0,2 % du PIB (contre -0,4 % en 2023). La croissance, qui a atteint +4,2 % en 2023, devrait rester stable à +4,0 % en 2024 et 2025 selon le FMI, soutenue par l'agriculture et les transferts de fonds. À terme, la diversification économique devrait atténuer les vulnérabilités et assurer la soutenabilité budgétaire.

Graphique : composition de la dette externe somalienne
- 2023, en % du total –



Source : Ministère des finances de Somalie – IV 2023 Quaterly debt report

Graphique : composition de la dette externe somalienne
- 2024, en % du total –



Source : Ministère des finances de Somalie – IV 2024 Quaterly debt report

Corne de l'Afrique – Soudan

Par le SER de Nairobi

Un pays en situation de surendettement

Le Soudan connaît une situation de surendettement, avec une dette publique atteignant 259,6 % du PIB en 2023 (après 72,9 %, en 2015). Cette détérioration résulte principalement de l'accumulation des arriérés en dette externe (85 % de la dette) qui se sont développés dans un contexte de crise financière et de dépréciation massive de la monnaie domestique. La dette est majoritairement externe, et en particulier détenue par des créanciers bilatéraux, notamment les pays du Golfe et des membres du Club de Paris. La dette domestique est marginale. En 2021, le point de décision de l'initiative PPTE a été atteint, accompagné par le FMI, permettant de réduire la dette publique de moitié. Néanmoins, l'assistance du FMI a été suspendue en 2021 après le coup d'État. La guerre civile, déclenchée en 2023, a nettement aggravé les situations économique et budgétaire : le PIB a chuté (-23,4 % en 2024, après -20,8 % en 2023), et l'inflation a atteint un pic à +176,8 % en 2024. La soutenabilité de la dette reste conditionnée à une éventuelle sortie de la crise politique et à la normalisation des relations avec les institutions internationales.

1. Un surendettement résultant de l'accumulation des arriérés

Le Soudan est en situation de surendettement avec une dette extérieure atteignant 253,4 % du PIB[10] en 2023 (66,8 Md USD) selon la Banque centrale du Soudan. Après s'être établie à 72,9 % du PIB en 2015, la dette publique a fortement progressé au cours des années suivantes. Fin 2019, la Banque Mondiale estimait la dette à 56,3 Md USD (199 % du PIB). Alors que le principal de la dette n'a pas significativement évolué durant la décennie passée, cette augmentation est due à l'accumulation des arriérés qui représentent désormais 85 % de la dette. Malgré un faible accès à l'emprunt, le poids de la dette a continué d'augmenter du fait de la dégradation continue de la situation financière.

La majeure partie de la dette est composée de dette extérieure (96,9 % de la dette publique).

- **Les créanciers bilatéraux détiennent l'essentiel de la dette externe** (75,6 %), répartie entre les pays membres du Club de Paris (37 % de la dette publique) et les pays hors Club de Paris (38 %), dont une partie importante est détenue par les États arabes du Golfe.
- **Les créanciers commerciaux détiennent une part non négligeable de la dette externe soudanaise** (14,4 %).
- **Les créanciers multilatéraux représentent une faible part** (10 % de la dette externe). Au moment de l'indépendance du Soudan du Sud, la question de la dette a fait l'objet d'un accord signé en 2012, appelé le « Zero Option Agreement », selon lequel le Soudan conserverait l'intégralité de la dette contre un engagement de la part de la communauté internationale d'un allégement de la dette.

La dette domestique ne représente qu'une part résiduelle de la dette totale (3,1 % ; soit 8 % du PIB) en raison d'un recours systématique à la monétisation pour financer le déficit public.

2. Atteinte du point de décision du PPTE, mais le processus d'allègement est suspendu

A la suite de la dernière analyse de soutenabilité (DSA) en 2020, le FMI et la Banque mondiale ont annoncé que le Soudan était en situation de surendettement. L'analyse a conclu que trois des quatre indicateurs de soutenabilité de la dette avaient franchi les seuils fixés dans le cadre de l'analyse (dette publique sur PIB, dette sur les recettes publiques et service de la dette sur les recettes publiques).

Les conseils d'administration du FMI et de la Banque mondiale ont annoncé en juin 2021 que le Soudan a atteint le point de décision dans le cadre de l'initiative PPTE mais le processus a ensuite été suspendu par le FMI. Cela aurait permis de réduire la dette du pays de moitié (de 56 Md USD en juin 2021 à 28 Md USD).

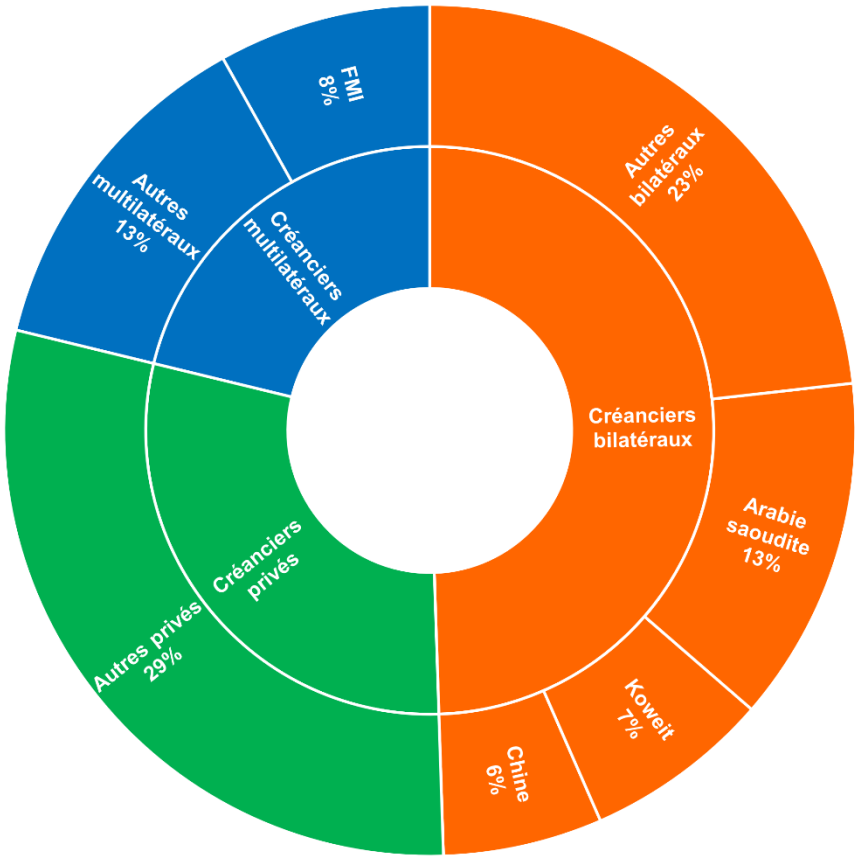
10 Le montant de la dette domestique n'est pas communiqué.

Dans le même temps, le FMI a annoncé la fin de l'inéligibilité d'accès à des ressources financières du fonds ainsi que l'approbation d'un SMP-UCT (*Staff-Monitored Program Upper Credit Tranche*) et d'un FEC de 39 mois et 2,5 Md USD, avec la perspective de l'atteinte du point d'achèvement en 2024. Parallèlement, le Soudan a apuré ses arriérés auprès de la Banque mondiale (1,0 Md USD), grâce à un prêt relais des États-Unis (de 1,2 Md USD). Le pays a également réglé ses arriérés auprès du FMI (de 1,3 Md USD) à la suite d'un prêt relais par la France (1,5 Md USD), et auprès de la BAD (377 M USD) grâce à un prêt relais de 148 M USD par la Grande Bretagne. Toutefois, le programme FEC a été interrompu en raison du coup d'Etat d'octobre 2021, et a expiré en décembre 2022.

L'éclatement de la guerre civile en avril 2023 a de nouveau plongé le pays dans une grave crise économique. L'activité a chuté en 2023 et 2024 (-23,4 % en 2024 selon le FMI, après -20,8 % en 2023) et l'inflation a de nouveau grimpé (+176,8 % en 2024, après +77,2 % en 2023).

Les perspectives de la situation de la dette dépendent de l'évolution de la situation actuelle. La reprise des efforts de l'allègement de la dette, ainsi que le réengagement du FMI, restent conditionnés à l'arrêt de la guerre et à la nomination d'un gouvernement civil. En revanche, si la situation actuelle perdure, une détérioration de l'endettement est à craindre, notamment en raison de l'accumulation persistante des arriérés, elle-même alimentée par la dégradation des finances publiques liée à la monétisation continue du déficit budgétaire et à l'augmentation des dépenses militaires.

Graphique : décomposition de la dette externe soudanaise
- 2023, en % du total –



Source : Banque mondiale - International debt report 2024

Indicateurs régionaux : Corne de l'Afrique

Indicateurs Pays	Djibouti	Erythrée**	Ethiopie	Soudan	Somalie
Population (M hab.) BM2023	1,2	3,4	128,7	50,0	18,4
Croissance démographique (%) BM2023	1,4	1,8	2,6	1,3	3,1
Doing Business (classement) 2020	112	189	159	171	190
Rang Indice de corruption - Transparency international 2023	130	161	98	162	180
Macroéconomie					
PIB (Mds USD) FMI 2024	4,3	2,7	143,1	28,3	12,1
PIB par habitant (USD) FMI 2024	4 082	715	1 320	575	735
Croissance du PIB réel (%) FMI 2024	6,5	2,9	8,1	-23,4	4,0
Taux d'inflation moyen annuel (%) FMI 2024	2,1	6,4	21,7	176,8	5,5
Finances Publiques					
Solde budgétaire, dons compris (% PIB) FMI 2024	-3,5	-0,1	-2,6	-3,6	-0,4
Dette publique (% PIB) FMI 2024	33,3	146,3	32,3	272,0	0,0
Dette publique extérieure (% PIB) FMI - REO2024	-	-	21,0	-	-
Echanges					
Balance des biens (% PIB) CNUCED 2023	7,9%	-1,1%	-10,0%	-8,2%	-2,4%
Exportation française vers (MEUR) Douanes françaises2024	*105,2*	*3,1*	*703,9*	*22,6*	*11,5*
Importation française depuis (MEUR) Douanes françaises2024	*1,9*	*0,3*	*108,7*	*87,1*	*6,8*
Balance courante (% PIB) FMI 2024	22,1	14,1	-4,2	-3,5	-9,2
Transferts de la diaspora (% PIB) BM 2022	1,6	-	0,3	2,9	21,4
Réserves de change (mois d'import) FMI - REO2025	n.c	3,5	1,4	n.c	n.c
Développement					
IDH BM 2022	0,52	0,49	0,49	0,52	0,38
Espérance de vie à la naissance BM 2021	62,3	66,5	65,0	65,3	55,3
Taux de pauvreté (<1,90 USD/jours, %) BM*	19,1	n.c.	27,0	15,3	n.c.
Emissions de CO^2 par habitant (kg) BM 2020	392	199	154	468	40
Notation Dette Souveraine					
S&P	-	-	SD	-	-
Moody's	-	-	Caa3	-	-
Fitch	-	-	CCC+	-	-
Politique Monétaire					
Taux directeur*	-	-	15,00	-	-

*Dernière donnée disponible

**Données FMI du WEO d'avril 2023

Océan Indien – Comores

Par le SE de Tananarive

Une dette soutenable, dépendante des financements externes

La dette publique des Comores, soutenable mais en hausse (28,7 % du PIB en 2023, soit +2,4 pts par rapport à 2021), se caractérise par la part élevée de l'endettement externe (80,2 %). La Chine est le 1er créancier du pays (22,9 % de la dette publique), suivie par la Banque mondiale (12,7 %), 1er prêteur multilatéral. Le FMI classe le pays en risque élevé de surendettement en raison des fragilités structurelles du pays (dont une base fiscale étroite et un faible niveau des exportations). Le FMI a accordé en juin 2023 un programme de Facilité élargie de crédit (FEC) pour une durée de 4 ans au bénéfice du pays, d'un montant total de 43 M USD, qui vise notamment à accroître les recettes publiques, améliorer les capacités institutionnelles et renforcer la résilience du pays face aux chocs.

1. Une dette publique soutenable, mais en hausse et dominée par les créditeurs externes

La dette publique des Comores, (466,3 M USD en 2023 selon le FMI, soit 28,7 % du PIB)**, est en hausse** (+2,4 pts rapport à 2021).

La dette externe représente la grande majorité de la dette publique comorienne (80,2 % du total). Celle-ci est libellée en premier lieu en USD (40 %) mais dans une moindre mesure que dans les autres pays de la région, suivi par le CNY (31 %), l'EUR (12 %), le SAR – riyal saoudien (10 %) et le KWD – dinar koweïtien (7 %) en dinar (KWD).

- **La dette externe est majoritairement bilatérale** (52,0 % de la dette externe). La Chine (43,3 % de la dette bilatérale ; 22,9 % de la dette publique totale) et l'Arabie saoudite (15,3 % de la dette bilatérale ; 8,1 % du total) étaient les deux principaux bailleurs bilatéraux. La dette vis-à-vis de la Chine est en légère baisse, de -4,8 % entre 2021 à 2023, alors que celle de l'Arabie saoudite est en hausse de +12,8 % sur la même période. La France, seule créancier des Comores membre du Club de Paris, comptait pour 0,5 % de la dette publique externe.
- **Les bailleurs multilatéraux occupent également une place importante** (48,0 % de la dette externe). La Banque mondiale (12,7 % de la dette publique totale), la BADEA[11] (6,0 %) et le FMI (5,7 %) sont les principaux bailleurs. L'endettement non-concessionnel, principalement lié à un prêt portant sur le financement de la construction de l'hôtel Galawa, situé au nord de la Grande Comore, devrait s'accroître dans quelques années.
- **Les Comores n'ont pas de créancier privé externe.**

La dette domestique représente seulement 19,8 % de la dette publique comorienne en 2023, en hausse par rapport à 2021 (17,0 %).

2. Un risque élevé de surendettement en raison des vulnérabilités de l'économie du pays et de sa base fiscale étroite

La dette publique et la dette externe sont classées comme soutenables par le FMI, mais le risque de surendettement est considéré comme élevé. Cela s'explique par l'étroitesse de l'assiette des recettes fiscales et du faible niveau des exportations de marchandises. Les Comores sont en déficit structurel au niveau des échanges commerciaux. Cependant, le taux de change fixe entre le franc comorien et l'euro permet de limiter les risques d'une déprécation de la monnaie, qui, compte tenu du poids de la dette externe, augmenterait mécaniquement la valeur de la dette totale. La dette publique pourrait continuer d'augmenter, à 32,5 % du PIB en 2025, puis 38,1 % en 2029. **Les dépenses publiques devraient croître à 21,6 % du PIB cette année selon les projections du FMI, contre 17,8 % en 2023**. Quant aux recettes publiques et aux dons, ils ont représenté 16,5 % du PIB en 2023 et devraient augmenter à 19,2 % cette année. Par conséquent, le déficit budgétaire devrait ainsi passer de -1,3 % en 2023 à -2,4 % en 2025. Le programme FEC du FMI à destination des Comores, d'un montant total de 43 M USD, a été approuvé en juin 2023 pour une durée de 4 ans. La 3ème revue du programme a été approuvée en décembre 2023, permettant le déboursement de 4,7 M USD. Ce programme vise notamment à soutenir le renforcement institutionnel, à consolider la base fiscale des Comores et *in fine*, à

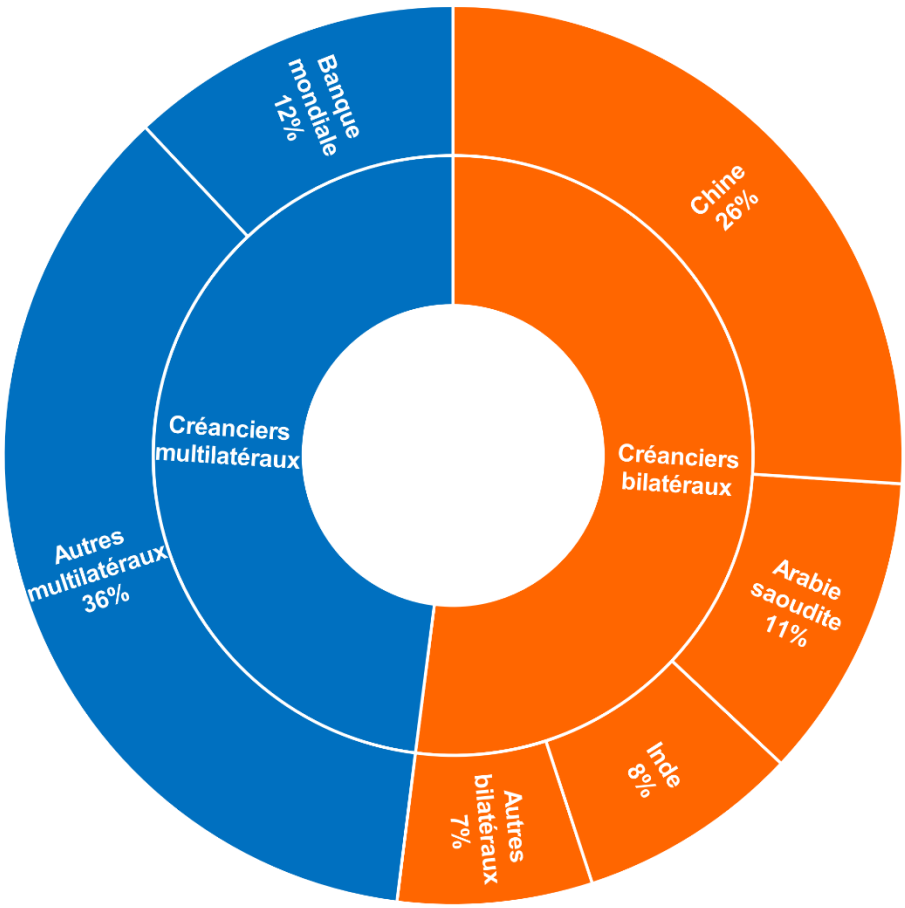
[11] Banque arabe pour le développement économique en Afrique

renforcer la soutenabilité de la dette comorienne. Pour contribuer à ces objectifs, la Direction des grandes et moyennes entreprises ainsi que l'Unité de la politique fiscale, qui rend compte au ministère des Finances, ont été créées. Le FMI recommande par ailleurs aux autorités de ne pas souscrire à de nouveaux financements non-concessionnels et d'améliorer la surveillance financière des entreprises publiques en vue de réduire les subventions publiques à ces dernières.

Le coût de la dette comorienne est relativement limité. Le service de la dette serait limité bien qu'en légère augmentation (12,8 % en 2024, après 9,6 % en 2023), mais devrait à nouveau diminuer en 2025. Le taux d'intérêt nominal moyen sur la dette externe était de 1,1 % en 2023. La croissance augmenterait légèrement à moyen-terme (+3,8 % pour 2025, après +3,3 % en 2024 et +3,0 % en 2023), ce qui devrait contribuer à accroître les recettes publiques.

Graphique : décomposition de la dette externe comorienne

- 2023, en % du total –



Source : Banque mondiale - International debt report 2024

Océan Indien – Madagascar

Par le SE de Tananarive

Une dette soutenable, majoritairement externe et à risque de surendettement modéré

La dette publique malgache s'inscrit dans une trajectoire haussière depuis 2019. Elle a atteint 50,4 % du PIB en 2024 (après 41,3 % en 2019), suite à l'accroissement du recours à la dette externe pour répondre aux besoins urgents de la balance des paiements durant la crise sanitaire. Le FMI considère le risque de surendettement comme modéré pour Madagascar depuis 2020 et le pays dispose d'une marge raisonnable pour répondre aux chocs. La dette externe est majoritaire depuis plusieurs années et s'accroit au profit des créanciers bilatéraux, tandis que la part de la dette domestique diminue dans un contexte de hausse des taux d'intérêt.

1. La dette publique malgache – majoritairement externe – suit une trajectoire croissante mais reste viable

La dette publique malgache suit une trajectoire croissante depuis cinq ans (50,4 % du PIB en 2024, après 41,2 % en 2019 ; encours évalué à 7,6 Md USD fin 2024 par la Banque centrale). Selon le FMI, cette hausse s'explique principalement par l'accroissement des prêts multilatéraux et bilatéraux notamment à travers les Facilités de crédit rapide (FCR) du Fonds, qui visaient à répondre aux besoins urgents de la balance des paiements dans le contexte de la crise pandémique et du ralentissement économique (en particulier industrie manufacturière, tourisme). Les charges d'intérêt sont restées stables durant les cinq dernières années (0,7 % du PIB en 2024, stable par rapport à 2024).

La dette malgache est depuis longtemps majoritairement externe, et cette tendance se renforce (71,8 % du total de la dette en 2024, soit +5,5 pts par rapport à 2019 selon le FMI). La dette externe est majoritairement concessionnelle (86,6 % de la dette externe contractée fin 2024 selon le Trésor malgache). Les taux d'intérêt varient selon le type de financement[12], avec un taux moyen de 2 %[13] en 2024. En 2024, la dette est à 86,6 % détenue en devises (48,6 % en USD, 28,8 % en EUR, 10,6 % en yuan (CNY), 7,1 % en yen (JPY) et 4,9 % en GBP)[14].

- **La dette externe est détenue majoritairement par les créanciers multilatéraux** (56,0 % de la dette totale en 2023, après 51,8 % en 2019). Le pays bénéficie ainsi d'une majorité de prêts à taux concessionnels. Fin 2023, le groupe Banque mondiale est le 1er bailleur multilatéral (52,7 % de la dette multilatérale), suivi par le FMI (23,9% de la dette multilatérale) et la BAD (13,2 %). Selon le FMI, la performance du programme de Facilité élargie de crédit (FEC) est mitigée : l'approbation de la 1ère revue du programme a été reportée à mars 2025, en raison du retard dans la mise en œuvre d'une action préalable relative au mécanisme d'ajustement automatique des prix à la pompe. La 2ème revue qui s'est déroulée début avril 2025 s'est néanmoins conclue avec l'approbation des services du Fonds. La Facilité pour la résilience et la durabilité (FRD), adossée à la FEC, se déroule de manière satisfaisante. Les deux réformes prévues dans le cadre de la 1ère revue ont été mises en œuvre : décret actualisé portant sur la mise en compatibilité des investissements avec l'environnement, décret sur le mandat du comité interministériel de l'environnement.
- **La part des créanciers bilatéraux augmente de manière relative** (+2,2 pts de PIB par rapport à 2019, à 12,3 % de la dette totale fin 2023 selon le FMI). Depuis 2019, la part des membres du Club de Paris a augmenté à un rythme supérieur à celui des pays hors Club de Paris (+1,1 pts contre +0,8 pt). La Chine est le 1er créancier bilatéral de Madagascar, passant de 2,8 % en 2020 à 4,2 % de la dette totale en 2023, devant le Japon (2,2 %) et la France (2,1 %). L'*Exim Bank* de Chine a financé des projets importants d'infrastructures de transport, tels que la réhabilitation de la route nationale n°5-A entre Ambilobe et Vohémar dans le nord du pays (155 M USD), tandis que l'Agence japonaise de coopération internationale finance les travaux d'extension du port de Tamatave (prêt de 411 M USD engagé en 2017).

[12] Hautement concessionnel : taux fixe de 0,5% ; concessionnel : en moyenne 0 % ; semi-concessionnel fixe : en moyenne 1,25% ; semi-concessionnel variable et multilatéral commercial : en moyenne *Secured Overnight Financing Rate* (SOFR)+1,5% ; commercial à taux fixe : en moyenne 12,18% ; Banques commerciales : SOFR+6,85%

[13] Stratégie de la dette à moyen terme 2025-27

[14] Stratégie de la dette à moyen terme 2025-27

- **La part des créanciers privés a diminué de moitié depuis 2019** (1,1 % de la dette externe, soit -1,0 pt en 2023). Elle est essentiellement composée de dettes commerciales auprès de la *Deutsche Bank* (0,8 % de la dette totale) et le consortium italien GIFIEX (0,2 %).

Le poids de la dette domestique a également diminué (28,2 % du total de la dette, soit -5,6 pts par rapport à 2019). Elle est essentiellement composée de titres publics, les Bons du trésor représentant 12,0 % du total de la dette publique (Bons du trésor par adjudication et BT *Fihary*), devant la dette des sociétés d'Etat (11,7 % du total). Le coût de la dette domestique a augmenté, passant de 7,3 % en 2019 à 8,9 % en 2024. En 2024, la diminution de l'encours observée s'explique principalement par une révision à la baisse de la dette domestique de la compagnie nationale d'électricité Jirama.

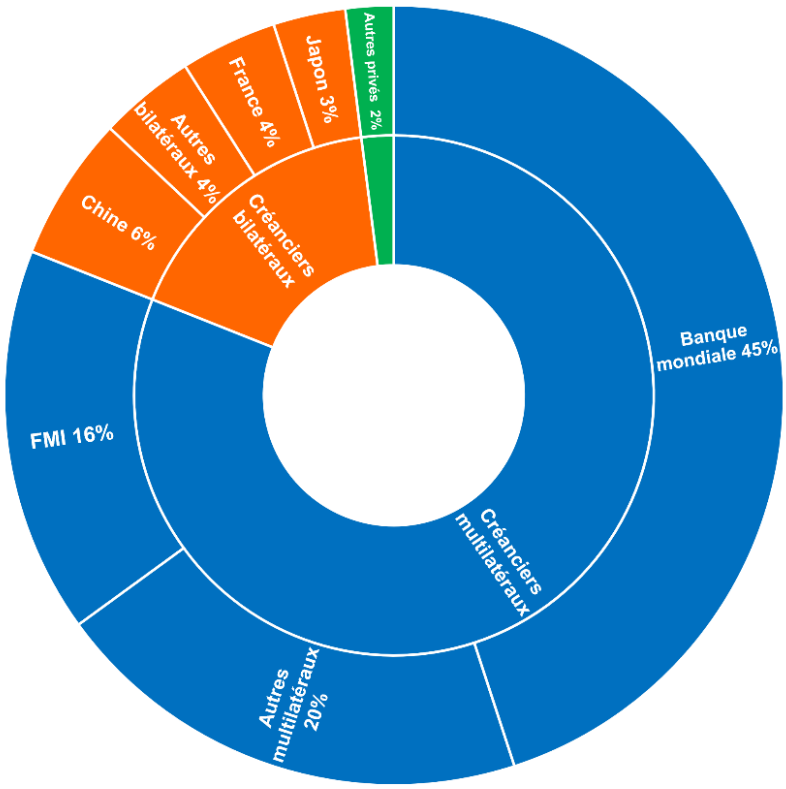
2. Une marge raisonnable d'absorption des chocs, avec un risque de surendettement modéré

Le FMI évalue le risque de surendettement de Madagascar comme modéré depuis 2020. Les autorités visent à maintenir la dette publique malgache à un niveau inférieur à 60 % du PIB à moyen terme. Madagascar fait face à un service de la dette relativement modéré : en 2023, il représentait 12,6 % des recettes publiques (contre 8,4 % en 2020) selon le FMI, qui considère dans sa dernière évaluation que le pays dispose d'une marge d'absorption raisonnable pour absorber les chocs. L'agence de notation S&P maintient sa note B- attribuée à Madagascar en 2022, ce qui témoigne d'un profil d'endettement jugé hautement spéculatif, mais à risque stable. Dans ce contexte, la mise en place de réformes structurelles en matière de climat des affaires et d'assainissement des finances publiques apparait nécessaire pour renforcer la soutenabilité de la dette.

La dette publique malgache devrait légèrement augmenter en 2025 (51,3 % du PIB, après la baisse de 2024) **en raison d'une augmentation anticipée de 3 pts de PIB de la dette externe.** Celle-ci serait potentiellement atténuée par les difficultés d'exécution budgétaire du pays, notamment en ce qui concerne les dépenses d'investissement sur financement externe. Néanmoins, le risque de change demeure élevé face aux chocs climatiques et géopolitiques, dans un contexte international marqué par la hausse des taux d'intérêt, la volatilité des taux de change, la baisse des prix des matières premières (notamment le nickel) et la baisse des recettes d'exportation due à la baisse de la demande mondiale (notamment dans la filière vanille). La croissance du PIB devrait diminuer en 2025 (à +3,9 %, après +4,2 % en 2024), portée par les industries extractives, textiles et le secteur agricole.

Graphique : décomposition de la dette externe malgache

- 2023, en % du total –



Source : Banque mondiale - International debt report 2024

Océan Indien – Maurice

Par le SE de Tananarive

Une dette publique élevée, mais principalement domestique

La dette publique de Maurice est élevée, bien qu'en baisse (à 82,9 % du PIB en 2024, après 85,9 % en 2021 selon le FMI) grâce à une forte reprise économique et une hausse des recettes fiscales. Cependant, les déficits budgétaires restent significatifs, et en hausse (-6,4 % du PIB en 2024, après -4,2 % en 2023), alimentant les besoins en financement public. Le service total de la dette représentait 9,2 % des dépenses publiques en FY2022/23. La dette publique, très majoritairement domestique, devrait cependant à nouveau augmenter à 83,4 % en 2025. A noter que le vieillissement et la baisse progressive de la population devraient engendrer un accroissement des dépenses sociales, pesant négativement sur la soutenabilité de la dette publique du pays à moyen et long terme.

1. La dette publique mauricienne – majoritairement domestique – suit une trajectoire à la baisse

La dette publique de Maurice est élevée, bien qu'en baisse (à 82,9 % du PIB en 2024, après 85,9 % en 2021 selon le FMI) **grâce à une hausse des recettes fiscales et à une forte reprise économique** (+7,0 % de croissance en 2023, après +8,9 % en 2022). Le rapport *State of the Economy*, publié en décembre dernier par le nouveau gouvernement issu des élections législatives de novembre 2024, a révisé à la hausse les prévisions de la dette publique. Celle-ci atteindrait 83,4 % en juin 2024, contre 84,7 % en juin 2023. Selon le FMI, la majorité de la dette publique en 2023 aurait une maturité supérieure à 5 ans.

La dette intérieure représente la majorité de la dette publique (66,6 % de la dette totale en 2023). Le financement local, qui repose sur les banques commerciales, les institutions financières nationales et la Banque de Maurice, présente l'avantage de limiter les risques de change. Cependant, il peut aussi contribuer à réduire l'épargne disponible pour le secteur privé et exercer une pression haussière sur les taux d'intérêt. Les deux dernières émissions d'obligations souveraines, effectuées en février et avril 2025, avec une maturité de 10 ans affichent un taux d'intérêt de respectivement de 5,7 % et 5,8 % selon la Banque centrale.

A l'inverse, la part de la dette externe est minoritaire, à 33,4 % de la dette totale en 2023. Sa structure illustre une diversification des créanciers, permettant de combiner conditions financières favorables, *via* les créanciers publics, et flexibilité d'accès aux financements, *via* les créanciers privés. Cependant, une dépréciation de la roupie par rapport aux devises des emprunts externes pourrait alourdir mécaniquement le coût de la dette en monnaie locale, renforçant ainsi les risques de soutenabilité.

- Les créanciers privés détiennent la majorité de la dette externe (40 % en 2023).
- Les créanciers bilatéraux représentent 37 % de la dette externe. La France est le 1er bailleur bilatéral de Maurice (14 % de la dette bilatérale), suivie par l'Inde (11 %) et le Japon (6 %).
- La dette externe est détenue à 23 % par les institutions multilatérales, à savoir la Banque africaine de développement (20 %) et la Banque mondiale (3 %).

2. Face à un risque élevé de surendettement, les autorités mènent une politique budgétaire restrictive

La dette mauricienne est classée en risque élevé de surendettement en raison notamment de la vulnérabilité du pays aux chocs climatiques, du niveau élevé d'endettement et du vieillissement de la population. Les dernières données du FMI montrent une détérioration des finances publiques, avec un déficit budgétaire ayant atteint -6,4 % du PIB (hors dons) en 2024. Le FMI appelle ainsi les autorités mauriciennes à accroître les recettes fiscales, à réduire les dépenses publiques - sans toutefois impacter les populations les plus vulnérables - et à renforcer la gouvernance budgétaire. Cela devrait permettre à Maurice de réduire son déficit à -3,4 % en 2025, malgré un niveau d'endettement public qui augmenterait à 83,4 % du PIB.

Le rétablissement en juin 2023 d'un plafond légal d'endettement, fixé à 80 % du PIB, témoigne néanmoins d'une volonté de discipline budgétaire de la part des autorités mauriciennes. Le FMI recommande toutefois de réduire la portée des clauses de flexibilité qui offrent la possibilité de dépasser ce

plafond dans certaines situations spécifiques (catastrophe naturelle, grand projet d'investissement, ralentissement économique).

Les principales agences de notations classent Maurice dans la catégorie « investissement », reflétant des risques de crédit modérés. S&P maintient sa note à BBB-, le dernier niveau de la classe investissement avant la classe spéculative, tandis que Moody's a ajouté une perspective négative à la note Baa3 en janvier 2025. Cette décision est en partie motivée par le vieillissement et le léger déclin de la population, qui devraient générer un accroissement des dépenses sociales du pays. La croissance devrait par ailleurs diminuer cette année, le FMI projetant une croissance du PIB de +3,0 %, contre +4,7 % en 2024. Le service de la dette, qui représentait 9,2 % des dépenses publiques en FY2022/23[15], reste soutenable mais limite la capacité de financement des autres priorités publiques, et pourrait augmenter avec la montée des taux d'intérêt mondiaux ou une dépréciation de la roupie.

Graphique : décomposition de la dette externe mauricienne

- 2023, en % du total –

Source : Banque mondiale - International debt report 2024

[15] Country focus report 2024, BAD

Océan Indien – Seychelles

Par le SE de Tananarive

Une dette en baisse et majoritairement domestique

La dette publique seychelloise s'inscrit dans une trajectoire décroissante (55,3 % du PIB en 2023 selon le FMI, après 77,4 % en 2020), grâce aux efforts importants de consolidation budgétaire du pays et une relance des activités touristiques post-crise pandémique. Le FMI considère le risque de surendettement des Seychelles comme modéré et soutenable depuis 2021, dans un contexte d'objectif national de réduction de la dette publique, à 50 % du PIB en 2029. La dette domestique seychelloise, majoritaire, augmente tandis que la part de la dette externe diminue.

1. La dette publique seychelloise est majoritairement domestique et suit une trajectoire décroissante depuis la fin de la crise pandémique

Depuis la fin de la crise pandémique, la dette publique des Seychelles suit une trajectoire décroissante, passant de 77,4 % du PIB en 2020 à 55,3 % en 2023 (1,2 Md USD selon le FMI). Cette amélioration s'explique par la reprise rapide du tourisme après la réouverture des frontières dès 2021, ainsi que par des efforts de consolidation budgétaire soutenus dans un contexte de reprise économique. En 2020, la récession sévère (-11,7 %) et le creusement du déficit public (-15,7 % du PIB) avaient entraîné une forte hausse de la dette, atténuée par des appuis financiers du FMI (31 M USD), de la Banque mondiale (46 M USD) et de la BAD (9 M USD), couvrant une partie des besoins de financement estimés à 125 M USD. Les charges d'intérêts sont restées stables (3,1 % du PIB en 2024 contre 3,2 % en 2020) et la maturité moyenne de la dette a atteint 5,7 ans en 2024 (+18,7 % sur un an grâce aux décaissements des bailleurs multilatéraux).

La dette seychelloise est majoritairement domestique (51,2 % de la dette totale en 2023, contre 44,8 % en 2020), tendance renforcée par l'essor des émissions de Bons du Trésor (47,0 % de la dette publique en 2023, contre 6,2 % en 2020), principalement à moyen et long terme (36,1 %). En parallèle, l'endettement auprès des banques commerciales locales a fortement diminué (de 38,6 % à 4,3 %), conformément à la stratégie gouvernementale visant à limiter les financements coûteux à court terme. Le coût moyen de la dette domestique a ainsi baissé de 5,3 % en 2023 à 4,6 % en 2024.

La dette externe des Seychelles a reculé, passant de 55,2 % de la dette totale en 2020 à 48,8 % fin 2023 (FMI). Le taux d'intérêt moyen de la dette externe en 2024 est de 6,7 %, en hausse par rapport à 2023 (+2 pts). Elle est principalement libellée en USD (64,2 %), suivi des DTS (20,7 %) et de l'EUR (11,5 %).

- **Les créanciers multilatéraux sont les détenteurs majoritaires de la dette externe, dont la proportion augmente** (36,0 % de la dette totale en 2023, soit +9 pts depuis 2020), et permettent à l'archipel de profiter de taux concessionnels. Elle est principalement détenue par le groupe Banque mondiale fin 2023 (33,1 % de la dette multilatérale), suivi par le FMI (30,8 % de la dette multilatérale) et la BAD (23,8 %). Le FMI est exposé *via* un programme d'un montant total de 103 M USD, composé : (i) d'un Mécanisme élargi de crédit (MEC) dont la performance est satisfaisante, avec tous les critères quantitatifs respectés lors de la 3ème revue de décembre 2024 ; (ii) d'une Facilité pour la résilience et la durabilité (FRD), avec deux réformes sur trois prévues déjà achevées.
- **La part des créanciers bilatéraux a légèrement baissé** (-5,3 pts par rapport à 2020, à 6,3 % de la dette totale fin 2023 selon le FMI). Depuis 2020, la part du Club de Paris a diminué de plus de la moitié (à 3,1 %, soit -3,5 pts) et à un rythme supérieur à celui des pays hors Club de Paris (de 5,0 % à 3,2 %). Pour autant, la France est le 1er créancier bilatéral des Seychelles (1,7 % de la dette totale en 2023), devant l'Arabie Saoudite (1,1%) et la Chine (0,9 %). La France contribuera notamment, par le biais de l'AFD, au financement des travaux d'extension du Port de Victoria.
- **La part des créanciers privés a diminué de plus de la moitié depuis 2020** (de 15,0 % à 6,6 % de la dette totale fin 2023). Celle-ci est composée d'émissions d'obligations par les entreprises privées (4,9 % du total) et de dettes auprès de banques commerciales internationales (1,5 %).

2. La dette publique des Seychelles est considérée comme modérée et soutenable par le FMI

Le FMI considère le risque de surendettement des Seychelles comme modéré et la dette publique « soutenable ». Les autorités visent à ramener la dette sous 50 % du PIB d'ici 2029. Le service de la dette a diminué à 33 % des recettes publiques en 2024 (contre 36 % en 2023) et devrait encore reculer à 28 % en 2025. Une nouvelle loi sur la gestion de la dette, adoptée en juin 2024 avec l'appui technique d'Afritac (FMI), vise à renforcer la flexibilité et la soutenabilité de l'endettement. Le 7 mars, Fitch a confirmé la note BB- des Seychelles avec une perspective positive pour 2025, saluant la stabilité macroéconomique, un revenu relativement élevé et une gouvernance robuste (4ème meilleure parmi les pays notés « BB[16] » selon la Banque mondiale). Fitch souligne néanmoins la vulnérabilité liée à la dépendance touristique et aux risques climatiques à moyen et long terme.

La dette publique seychelloise devrait légèrement augmenter en 2024 (57,8 % du PIB, soit +2,5 pts par rapport à 2023) principalement en raison des décaissements relatifs aux appuis divers des bailleurs de fonds (90 M USD décaissés de janvier à septembre 2024) et des émissions de Bons du Trésor (37 M USD sur la même période). La dette augmenterait à nouveau en 2025 (59,3 % du PIB), selon le FMI. L'objectif d'atteindre 50 % du PIB de dette publique en 2029 pourrait être difficile à atteindre face aux besoins croissants de financements visant à lutter contre le changement climatique. Selon le FMI, la croissance devrait s'établir à +3,5 % en 2025 (après +3,0 % en 2024) grâce à une reprise attendue du secteur du tourisme, après une baisse en 2024 (réduction temporaire du nombre de vols directs et baisse des dépenses moyennes par touriste). L'inflation repartirait à la hausse en 2025 (+1,7 % contre +0,2 % en 2024), du fait de la hausse des prix dans les secteurs du logement, eau, électricité et gaz, ainsi que la hausse mondiale du prix du fret maritime.

Graphique : décomposition de la dette externe seychelloise

- 2023, en % du total –

Source : FMI – Rapport 3ème revue de programme MEDC + FRD, décembre 2024

[16] Vulnérabilité élevée au risque d'insolvabilité, particulièrement en cas de changement des conditions économiques.

Indicateurs régionaux : Océan Indien

Indicateurs Pays	Comores	Madagascar	Maurice	Seychelles
Population (M hab.) BM2023	0,9	31,2	1,3	0,1
Croissance démographique (%) BM2023	1,9	2,5	-0,1	0,8
Doing Business (classement) 2020	160	161	13	100
Rang Indice de corruption - Transparency international 2023	162	145	55	20
Macroéconomie				
PIB (Mds USD) FMI 2024	1,5	17,4	15,0	2,2
PIB par habitant (USD) FMI 2024	1 637	569	11 883	21 532
Croissance du PIB réel (%) FMI 2024	3,3	4,2	4,7	3,0
Taux d'inflation moyen annuel (%) FMI 2024	5,0	7,6	3,6	0,2
Finances Publiques				
Solde budgétaire, dons compris (% PIB) FMI 2024	-1,3	-4,2	-4,2	-1,1
Dette publique (% PIB) FMI 2024	30,8	50,4	82,9	57,8
Dette publique extérieure (% PIB) FMI - REO2024	34,1	35,6	16,6	32,6
Echanges				
Balance des biens (% PIB) CNUCED 2023	-22,9%	-8,8%	-26,6%	-40,5%
Exportation française vers (MEUR) Douanes françaises2024	*38,3*	*406,9*	*453,5*	*40,8*
Importation française depuis (MEUR) Douanes françaises2024	*4,6*	*578,0*	*235,1*	*83,6*
Balance courante (% PIB) FMI 2024	-6,6	-5,4	-6,5	-7,5
Transferts de la diaspora (% PIB) BM 2022	20,1	4,8	2,1	0,6
Réserves de change (mois d'import) FMI - REO2025	9,7	5,7	11,8	3,7
Développement				
IDH BM 2022	0,59	0,49	0,80	0,80
Espérance de vie à la naissance BM 2021	63,4	64,5	73,7	73,4
Taux de pauvreté (<1,90 USD/jours, %) BM*	18,6	80,7	0,1	0,5
Emissions de CO^2 par habitant (kg) BM 2020	407	97	2 939	6 081
Notation Dette Souveraine				
S&P	-	B-	BBB-	-
Moody's	-	-	Baa3	-
Fitch	-	-	-	BB-
Politique Monétaire				
Taux directeur*	-	12,00	4,50	1,75

*Dernière donnée disponible

CONTACTS

Kenya, Somalie, Burundi, Rwanda

Page pays : Kenya / Somalie / Burundi / Rwanda
Contact : Mathieu BRUCHON mathieu.bruchon@dgtresor.gouv.fr

Madagascar, Comores, Maurice, Seychelles

Page pays : Madagascar / Seychelles / Maurice / Comores
Contact : Béatrice ALPERTE beatrice.alperte@dgtresor.gouv.fr

Ethiopie, Erythrée, Djibouti

Page pays : Ethiopie / Djibouti / Erythrée
Contact : Christophe MORCHOINE christophe.morchoine@dgtresor.gouv.fr

Ouganda, Soudan du Sud

Page pays : Ouganda / Soudan du Sud
Contact : Gregory SIDRAC gregory.sidrac@dgtresor.gouv.fr

Tanzanie

Page pays : Tanzanie
Contact : Samuel LEVEBVRE samuel.lefebvre@dgtresor.gouv.fr

Soudan

Page pays : Soudan
Contact : Almuiz MOHAMAD almuiz.mohamad@dgtresor.gouv.fr

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.
Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations : **www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international**

MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE
Liberté
Égalité
Fraternité

Responsable de la publication : Service économique de Nairobi (mathieu.bruchon@dgtresor.gouv.fr).
Rédaction : SER de Nairobi et SE de l'AEOI

Pour s'abonner : olive.nasibwondikabisa@dgtresor.gouv.fr
Crédits photo : ©DGTresor