



LETTRÉ ÉCONOMIQUE

AFRIQUE DE L'EST ET DE L'OCEAN INDIEN

UNE PUBLICATION DES SERVICES ÉCONOMIQUES DE LA RÉGION

N° 56 – Novembre – Décembre 2025

Situation économique et financière régionale : croissance résiliente et vulnérabilités persistantes

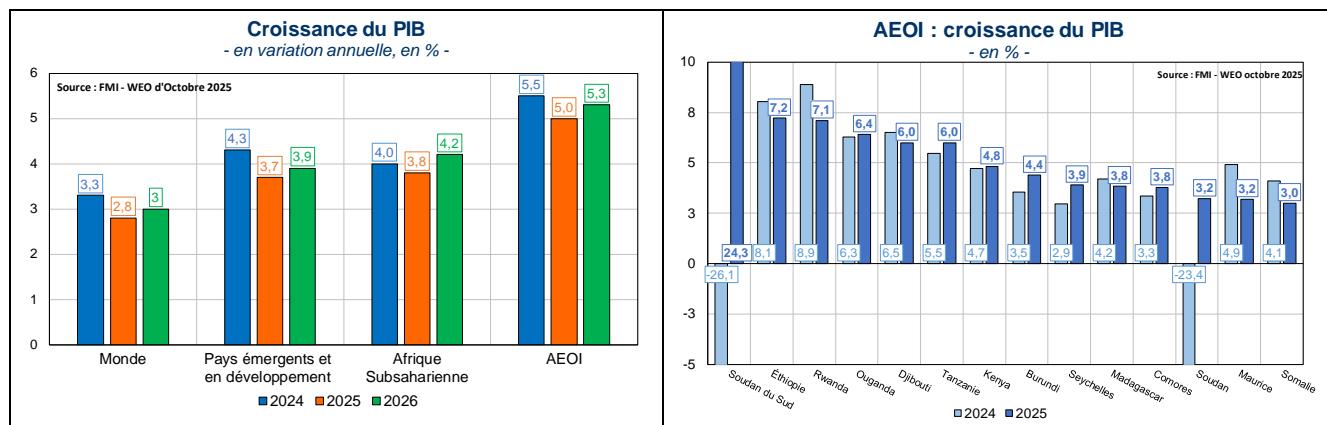
L'Afrique de l'Est et de l'Océan Indien affiche une croissance régionale globalement résiliente, soutenue par de meilleures productions agricoles, le dynamisme des services et la poursuite des investissements d'infrastructures, malgré un environnement international constraint. À court terme, les perspectives demeurent favorables mais contrastées : les principales économies d'Afrique de l'Est et de la Corne de l'Afrique devraient maintenir une croissance soutenue, tandis que les pays plus fragiles ou enclavés restent exposés à des trajectoires de redressement incertaines. L'inflation a globalement reflué, permettant un assouplissement monétaire dans plusieurs pays, mais demeure élevée là où persistent des déséquilibres monétaires profonds. Les systèmes financiers restent résilients mais insuffisamment profonds, avec une exposition croissante au risque souverain. Les principaux risques macroéconomiques tiennent à des vulnérabilités budgétaires et externes persistantes, marquées par des niveaux d'endettement élevés, un retrait partiel des bailleurs et des positions extérieures encore fragiles.

Une croissance régionale globalement résiliente, soutenue par des moteurs hétérogènes mais exposée à des fragilités structurelles

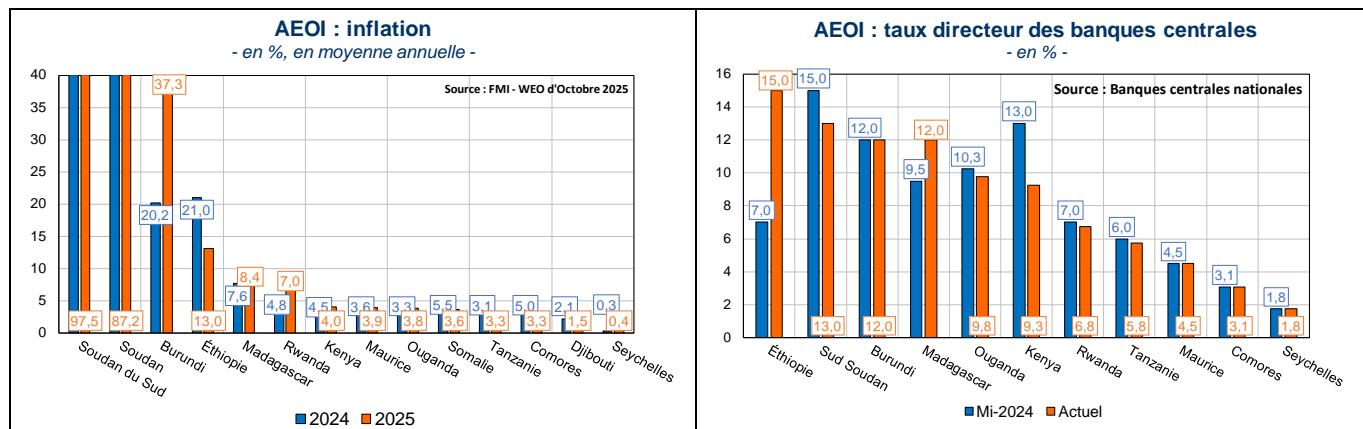
L'Afrique de l'Est et de l'Océan Indien (AEOI) continue d'afficher une dynamique de croissance globalement robuste, dans un environnement international pourtant marqué par des conditions financières encore restrictives, une volatilité persistante des prix des matières premières et des tensions géopolitiques accrues. La région bénéficie d'un rebond post-pandémie de la Covid-19 encore tangible, porté par la reprise des services, la bonne tenue de l'agriculture dans plusieurs pays et, pour certains, par des investissements d'infrastructures de grande ampleur.

À court terme, les perspectives de croissance dans la région AEOI demeurent globalement favorables mais contrastées selon les sous-ensembles géographiques. Les économies d'Afrique de l'Est (Kenya, Ouganda, Rwanda, Tanzanie) devraient continuer d'enregistrer des rythmes de croissance soutenus, généralement supérieurs à +5,0 %, portés par la bonne tenue de l'agriculture, le dynamisme des services et la poursuite des investissements publics et privés. À l'inverse, les pays plus fragiles ou enclavés, tels que le Burundi

et le Soudan du Sud, restent engagés dans des trajectoires de redressement lent et incertain, fortement dépendantes des conditions climatiques, sécuritaires et financières. Dans la Corne de l'Afrique, la conjoncture à court terme demeure contrastée : Djibouti bénéficie du dynamisme lié à son rôle de hub logistique régional, notamment dans le contexte des perturbations persistantes des routes maritimes en mer Rouge, tandis que l'Éthiopie connaît une dynamique de croissance robuste, appuyée sur la reprise de l'agriculture, des services et des échanges. Les économies de l'Océan Indien (Comores, Madagascar, Maurice, Seychelles) affichent pour leur part des perspectives plus modérées à court terme, leur activité reposant principalement sur les services — en particulier le tourisme, les activités financières et les transferts extérieurs — et restant exposée aux chocs climatiques, à la volatilité de la demande internationale et aux contraintes de financement.



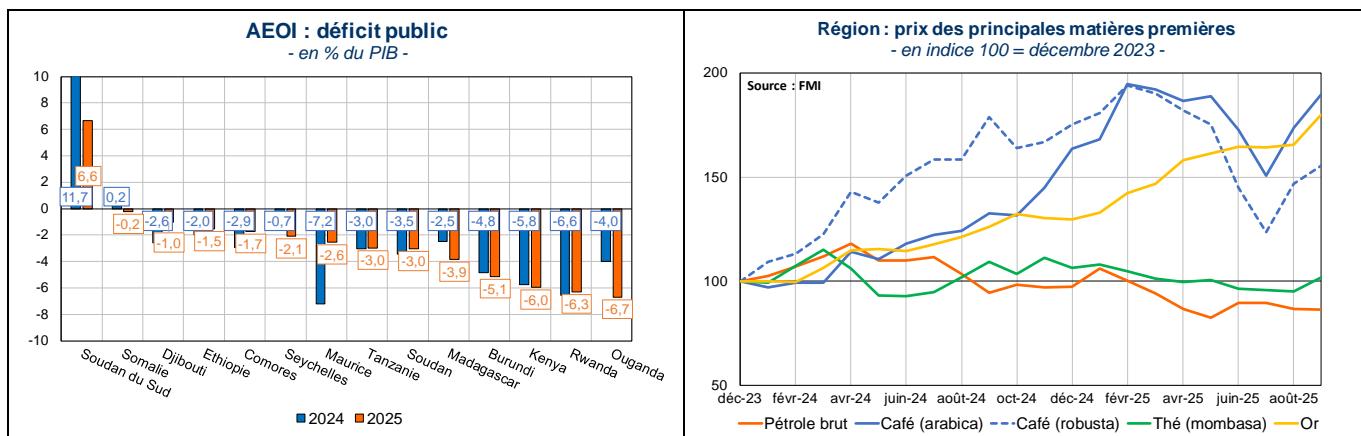
L'inflation a globalement reflué dans la région, après les pics observés entre 2022 et 2023. Ce reflux s'explique par la baisse des prix alimentaires et énergétiques, des effets de base favorables et, dans certains pays, par des politiques monétaires restrictives menées de manière anticipée. Les situations demeurent néanmoins hétérogènes : l'inflation est désormais maîtrisée au Kenya, en Ouganda, au Rwanda et en Tanzanie, tandis qu'elle reste très élevée dans les économies marquées par des déséquilibres monétaires profonds (Burundi, Soudan du Sud). Les régimes de change jouent un rôle clé, qu'il s'agisse d'ancrages fixes (Djibouti, Érythrée) ou de dépréciations graduées utilisées comme mécanisme d'ajustement externe (Rwanda, Tanzanie).



Les secteurs financiers régionaux apparaissent globalement résilients, bien capitalisés et liquides, mais de taille encore limitée. L'intermédiation financière demeure insuffisante pour soutenir pleinement le secteur privé, tandis que l'exposition croissante au risque souverain constitue une vulnérabilité commune, en particulier dans les pays recourant massivement au financement domestique.

Des équilibres macroéconomiques sous tension : vulnérabilités budgétaires et externes persistantes

Les finances publiques constituent le principal facteur de vulnérabilité dans la région. Les déficits budgétaires demeurent élevés dans plusieurs pays, sous l'effet combiné d'une mobilisation encore insuffisante des recettes, de niveaux soutenus de dépenses d'investissement et, surtout, d'un alourdissement rapide du service de la dette. Dans ce contexte, la dette publique suit une trajectoire ascendante dans la majorité des pays de l'AEOI. Si certains États conservent à court terme des niveaux d'endettement jugés soutenables (notamment la Tanzanie et la Somalie), d'autres sont classés à risque élevé de surendettement, voire en situation de détresse (Kenya, Djibouti, Soudan du Sud, Érythrée). La structure de la dette constitue un enjeu central : dans plusieurs pays, la part de la dette domestique progresse, exposant les finances publiques à des coûts d'intérêt élevés et accentuant l'effet d'éviction au détriment du secteur privé. À l'inverse, la dette externe, généralement concessionnelle, demeure prédominante dans les économies les plus dépendantes de l'aide, bien que son poids tende à se réduire dans certains cas (notamment au Kenya et en Ouganda). Ces pays sont confrontés à une suspension de l'engagement de certains bailleurs multilatéraux ou à des retards de décaissements, dans un contexte d'exigences en matière de consolidation budgétaire, de gouvernance et de réformes structurelles. Cette évolution contribue à renforcer le recours au financement domestique, plus coûteux, et à des financements de marché, accentuant les contraintes pesant sur les finances publiques. Cette évolution constraint les autorités à se tourner vers des financements domestiques ou de marché plus coûteux, ou vers des instruments innovants encore peu éprouvés, réduisant les marges de manœuvre budgétaires et pesant sur les dépenses sociales et de développement.



Des positions extérieures en amélioration conjoncturelle, mais toujours fragiles. Les déficits courants restent élevés dans la plupart des économies, traduisant une forte dépendance aux importations de biens d'équipement, d'énergie et de produits alimentaires. La hausse récente des cours de certaines matières premières d'exportation, en particulier le café et l'or (Éthiopie, Ouganda, Tanzanie), ainsi que la baisse des cours du pétrole brut, ont toutefois contribué à atténuer partiellement les déséquilibres extérieurs à court terme, en soutenant les recettes d'exportation et en allégeant la facture énergétique de plusieurs pays. Les transferts de la diaspora jouent un rôle stabilisateur important (en particulier aux Comores, au Soudan du Sud et en Somalie), sans toutefois compenser pleinement les déséquilibres extérieurs. Les réserves de change se sont globalement reconstituées dans les principales économies de la région, mais restent faibles, voire très faibles, dans les pays les plus fragiles, limitant leur capacité d'absorption des chocs externes. Dans ce contexte, les tensions persistantes sur les marchés des changes constituent un frein majeur à la stabilisation macroéconomique dans plusieurs pays.

Table des matières

Glossaire	5
Afrique de l'Est – Burundi.....	7
Afrique de l'Est – Kenya	9
Afrique de l'Est – Ouganda	11
Afrique de l'Est – Rwanda	13
Afrique de l'Est – Soudan du Sud	15
Afrique de l'Est – Tanzanie	17
Corne de l'Afrique – Djibouti	19
Corne de l'Afrique – Érythrée	21
Corne de l'Afrique – Éthiopie.....	23
Corne de l'Afrique – Soudan	25
Corne de l'Afrique – Somalie	27
Océan Indien – Comores	29
Océan Indien – Madagascar	31
Océan Indien – Maurice	33
Océan Indien – Seychelles	35
Principaux indicateurs de la région	37
CONTACTS	38

Glossaire

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

M : Millions

Md : Milliards

Produit Intérieur Brut (PIB) : mesure standard de la valeur ajoutée créée grâce à la production de biens et de services dans un pays pendant une période donnée.

Dollarisation : processus par lequel un pays adopte le dollar américain (ou une autre devise étrangère) comme monnaie officielle ou parallèle, en remplacement partiel ou total de sa monnaie nationale. Elle peut être officielle (décidée par les autorités) ou de facto (résultant de la préférence des agents économiques, souvent en contexte d'instabilité monétaire ou d'hyperinflation). La dollarisation vise généralement à stabiliser l'économie, réduire l'inflation et restaurer la confiance, mais elle limite aussi la souveraineté monétaire et la capacité à mener une politique monétaire autonome.

African Growth and Opportunity Act (AGOA) : loi américaine adoptée en 2000 qui accorde un accès en franchise de droits de douane à plus de 6 000 produits en provenance de pays africains éligibles, afin de stimuler le commerce, la croissance économique et le développement sur le continent. La loi a été prorogée à plusieurs reprises jusqu'en septembre 2025, date à laquelle elle a expiré.

Balance courante : indicateur macroéconomique qui mesure l'ensemble des échanges de biens, services, revenus et transferts courants entre un pays et le reste du monde sur une période donnée.

Rendement des capitaux propres (ROE) : mesure la rentabilité financière d'une entreprise en rapportant son bénéfice net aux capitaux propres (fonds propres) des actionnaires. Exprimé en pourcentage, il indique combien de profit l'entreprise génère pour chaque unité monétaire investie par les actionnaires, reflétant ainsi l'efficacité de l'utilisation des capitaux.

Rendement des actifs (ROA) : mesure l'efficacité avec laquelle une entreprise utilise ses actifs pour générer des profits. Il est calculé en divisant le bénéfice net par le total des actifs, et s'exprime en pourcentage. Un ROA élevé indique que l'entreprise tire une bonne rentabilité de ses investissements, indépendamment de leur mode de financement (dettes ou capitaux propres).

Ratio de solvabilité : mesure la capacité d'une entreprise (ou d'un État) à honorer ses engagements financiers à long terme. Un ratio élevé indique une bonne capacité à couvrir ses dettes et donc une stabilité financière, tandis qu'un ratio faible peut signaler un risque de défaut.

Ratio de couverture de liquidité (LCR - Liquidity Coverage Ratio) : mesure la capacité d'une banque ou d'une institution financière à faire face à ses obligations de trésorerie à court terme (30 jours) en situation de stress. Il est calculé en divisant les actifs liquides de haute qualité (comme les réserves de cash ou les obligations d'État) par les sorties de trésorerie nettes prévues sur un mois. Un LCR supérieur à 100 % signifie que l'institution dispose de suffisamment de liquidités pour couvrir ses besoins immédiats.

Taux de prêt non performants (NPL) : La part de prêts dont le remboursement est en retard de plus de 90 jours ou dont la contrepartie est peu susceptible de rembourser.

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

Dette extérieure : 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.

Analyse de la viabilité de la dette (DSA) : évaluation de la capacité d'un État à honorer sa dette actuelle et future sans recourir à un ajustement macroéconomique excessif ni compromettre la croissance économique.

Afrique de l'Est – Burundi

Par le SER de Nairobi



L'économie burundaise montre des signes de redressement après une décennie de stagnation, grâce au retour du soutien des bailleurs et à la reprise de l'agriculture et des services. La croissance s'est renforcée depuis 2021 pour atteindre +3,5 % en 2024, et devrait continuer de s'améliorer à court terme, notamment grâce à des conditions climatiques plus favorables et à la reprise des exportations de café et d'or. Toutefois, ce rythme demeure insuffisant pour réduire significativement la pauvreté, qui continue de toucher une large majorité de la population. L'inflation a reculé après avoir atteint des niveaux exceptionnellement élevés, mais reste élevée, reflétant des déséquilibres monétaires persistants et une forte sensibilité aux chocs de prix externes. Sur le plan externe, le déficit du compte courant se réduit et la dette publique reste soutenable, autour de 52 % du PIB. Néanmoins, les pénuries de devises et la dualité du régime de change continuent de peser sur la stabilité macroéconomique.

Une reprise économique progressive, mais encore fragile

Après près d'une décennie de stagnation, aggravée par la crise politique de 2015, l'économie burundaise est revenue sur une trajectoire de croissance modérée, portée par la reprise progressive du soutien des bailleurs. La croissance réelle du PIB est restée faible sur la période 2011-2020, avec une moyenne de +1,7 %, avant de s'améliorer progressivement à partir de 2021. Entre 2021 et 2024, la croissance a atteint en moyenne environ +2,8 %, pour s'établir à +3,5 % en 2024, soutenue principalement par la reprise de l'agriculture, qui représente près d'un tiers du PIB, et par l'expansion du secteur des services, qui en concentre plus de la moitié. Le FMI prévoit une croissance du Burundi de +4,4 % en 2025, soutenue par des précipitations favorables, un rebond des exportations de café et la hausse des prix internationaux des matières premières. En revanche, la Banque de la République du Burundi (BRB) s'attend à un léger ralentissement de l'activité pour 2025 (+4,0 %, contre +4,1 % en 2024), reflétant une activité plus faible dans le secteur primaire et un ralentissement des services. Le secteur secondaire (production et industrie) devrait s'accélérer, porté par le secteur minier. Toutefois, selon la Banque mondiale, cette reprise demeure insuffisante pour entraîner une amélioration significative du niveau de vie : la consommation par habitant n'augmenterait que de +0,8 % en moyenne/an sur la période 2025–2027, et le taux de pauvreté ne reculerait que marginalement (à 74,5 % en 2027, contre 74,8 % en 2024). À moyen terme, la croissance devrait se maintenir autour de +4,2 % par an, un rythme encore insuffisant pour répondre pleinement aux besoins sociaux et de développement du pays.

L'inflation commence à diminuer après avoir atteint un pic en avril 2025 de +45,5 % en glissement annuel. Cette baisse s'explique principalement par l'arrêt, depuis juillet, du financement du déficit par la BRB, qui a permis de freiner la création monétaire. En octobre, l'inflation s'établissait à +26,9 %, et la moyenne annuelle en 2025 devrait s'établir à +37,3 % selon le FMI. Cette amélioration demeure toutefois fragile : elle repose en partie sur des effets de base et sur une légère amélioration ponctuelle de la disponibilité des carburants, alors que les contraintes d'approvisionnement persistent largement, et reste très sensible aux fluctuations des prix mondiaux, notamment des denrées alimentaires et des minerais. Par ailleurs, en l'absence de cible d'inflation formelle, la BRB s'est fixée, à la recommandation du FMI, un objectif indicatif de +8,0 % à moyen terme, dans le cadre d'une transition progressive vers une politique monétaire davantage orientée vers la stabilité des prix. La politique monétaire demeure néanmoins peu restrictive au regard du niveau d'inflation, ce qui en limite l'impact sur la consommation et l'épargne.

Les comptes extérieurs se sont récemment améliorés, avec un déficit du compte courant prévu à -6,7 % en 2025 (après -8,6 % en 2024 et -14,8 % en 2023). Cette évolution favorable ne se traduit toutefois pas par une amélioration significative de la liquidité en devises. La valeur des exportations d'or aurait été multipliée par cinq au 1^{er} semestre 2025, mais leur impact sur les réserves reste limité, la BRB rachetant l'or aux producteurs en dollars. Les exportations de café soutiennent également les recettes, tandis que celles de thé restent modestes et insuffisamment valorisées. Les transferts de fonds de la diaspora, qui représentent 4,3 % du PIB (+25 % en 2024 par rapport à 2023) jouent un rôle stabilisateur, mais restent insuffisants au regard de la faiblesse des réserves de change (1,4 mois d'importations en novembre 2025).

Le secteur bancaire fonctionne sous de fortes contraintes, principalement liées au financement du déficit public. Des taux d'intérêt réels très bas réduisent la rentabilité et peuvent être vus comme un transfert implicite vers l'État. La courte durée des bons du Trésor (1-2 ans) limite les prêts à long terme, ce qui freine le financement du secteur privé. La part importante du secteur public dans les actifs bancaires (26 %) rend le système sensible aux variations de change. Dans l'ensemble, les banques restent donc très liées à l'État, et leur solidité dépend largement de l'évolution de

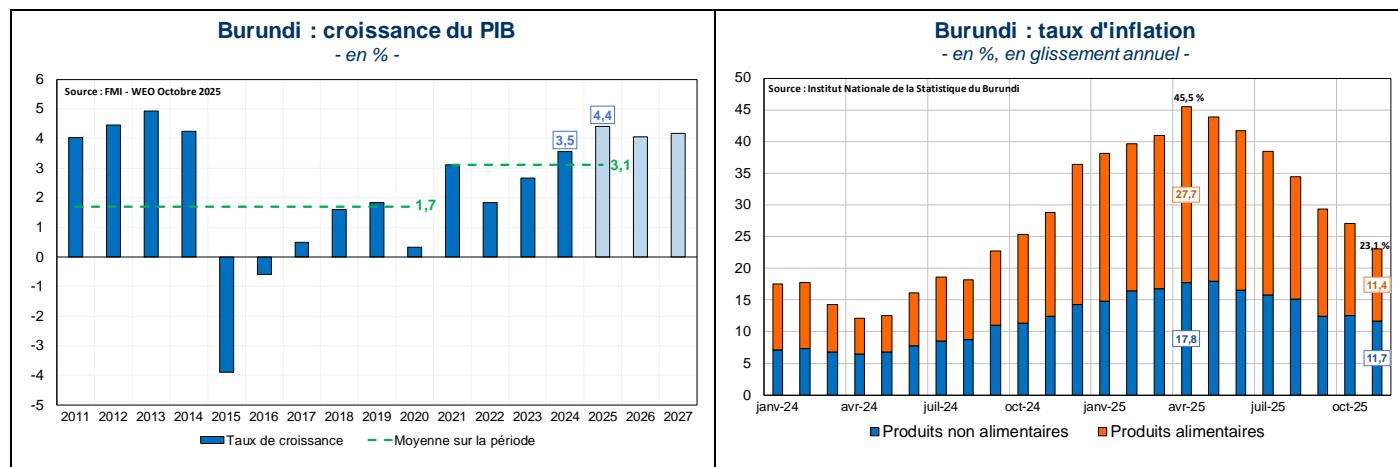
l'économie. Les prêts non performants sont en hausse, mais leur part dans le total des prêts a diminué (à 25,5 %) car la croissance de crédit a crû plus rapidement.

Des déséquilibres persistants qui freinent la stabilisation macroéconomique

La coexistence de deux taux de change constitue l'un des principaux obstacles à la stabilisation macroéconomique. Elle perturbe la formation des prix et alimente une prime de risque élevée. Malgré une légère baisse récente, le taux parallèle ($\approx 6\,300$ BIF/USD, contre près de 8 000 BIF/USD avant l'été) reste environ deux fois supérieur au taux officiel (3 000 BIF/USD), signalant un marché déséquilibré et une surévaluation de la monnaie. Notamment, le franc burundais s'est déprécié de 87,7 % face au dollar américain depuis 2015. La réforme du régime de change lancée fin 2023 – visant à réduire l'écart entre le taux officiel et le marché parallèle – reste incomplète : malgré une dévaluation de 38 % en mai 2023, l'écart avec le marché parallèle a de nouveau atteint près de 100 % en mai 2024, aggravant les pénuries de devises et les pressions économiques.

Le financement du déficit budgétaire (cf. supra) **reste un facteur clé de l'inflation** : lorsque le déficit n'est pas maîtrisé, les autorités peuvent être amenées à recourir à la création de monnaie, malgré un plafond légal de 10 % des recettes publiques de l'année précédente. Si les contraintes budgétaires s'accentuent en 2025/26, ce recours pourrait raviver les tensions inflationnistes.

Enfin, la dette publique du Burundi est jugée soutenable, mais reste exposée à un risque élevé de surendettement selon la dernière analyse de soutenabilité de la dette (juillet 2023) du FMI. En 2024, la dette publique a diminué à 52,0 % du PIB, après 58,1 % en 2023. La baisse apparente du ratio de dette rapportée au PIB est en partie trompeuse : elle reflète la surévaluation du taux de change et une inflation élevée, qui réduisent mécaniquement le poids de la dette dans les statistiques sans en améliorer les fondamentaux.



Afrique de l'Est – Kenya

Par le SER de Nairobi



L'économie kényane a nettement rebondi après la crise de la Covid-19, avec une croissance soutenue sur la période récente, à un rythme supérieur à celui observé avant la pandémie. L'activité a toutefois ralenti en 2024, la croissance s'établissant à 4,7 %, dans un contexte de confiance affaiblie des ménages et des investisseurs après les manifestations de juin et du maintien d'une politique économique restrictive. La position extérieure s'est sensiblement améliorée depuis, portée par le dynamisme des transferts de fonds, la reconstitution des réserves et une stabilité notable du taux de change. En 2025, la croissance devrait rester proche de 4,8 %, soutenue par de bonnes performances agricoles et une amélioration progressive des conditions financières. L'inflation, après avoir fortement reculé depuis 2022, s'établirait à +4,0 % en 2025 ouvrant la voie à un assouplissement monétaire. La situation budgétaire reste néanmoins préoccupante : le déficit public demeure élevé, et malgré une baisse apparente du ratio de dette, le niveau des échéances de remboursement à court terme reste important, tandis que l'engagement des bailleurs bilatéraux et multilatéraux tend à ralentir.

Le Kenya maintient une stabilité macroéconomique solide

L'économie kényane a amorcé une reprise dynamique après la crise de la Covid-19, malgré un ralentissement en 2024. Cette performance est le fruit d'investissements publics massifs dans les infrastructures, en particulier dans les transports et l'énergie, dans le sillage de la stratégie de développement Vision 2030 mise en place en 2008. Cette dynamique est d'autant plus remarquable qu'elle s'est accompagnée d'une politique macroéconomique restrictive, dans un contexte de fortes tensions budgétaires et d'une inflation élevée, accentuée par une sécheresse historique en 2022. L'activité a néanmoins ralenti en 2024 (+4,7 %, après +5,7 % en 2023) en raison d'une détérioration de la confiance des ménages et des investisseurs, suite aux manifestations de juin 2024, ainsi que d'un *policy-mix* restrictif. La hausse des taux d'intérêts, conjuguée à un effet d'éviction, a fortement pénalisé la croissance du crédit au secteur privé, en particulier pour la construction et l'industrie. L'économie a également été pénalisée par la faiblesse des exportations de thé : près d'un quart de la production – principal bien exporté par le Kenya – n'ayant pas été écoulée. En 2025, la croissance devrait rester stable (+4,8 % selon le FMI) et devrait avoisiner +5,0 % à moyen-terme. Cette croissance est robuste mais apparaît encore insuffisante pour intégrer les jeunes kényans arrivant chaque année sur le marché du travail. L'inscription du Kenya sur la liste grise du GAFI en février 2024 semble avoir eu des effets macroéconomiques limités.

L'inflation a nettement reculé depuis 2022, atteignant en octobre 2024 son plus bas niveau depuis près de 12 ans (+2,7 %, après un pic à +9,6 % en octobre 2022). Ce repli s'explique principalement par des facteurs exogènes: forte baisse des prix des denrées alimentaires et des carburants, effets de base favorables, appréciation du shilling kényan depuis février 2024. En moyenne annuelle, l'inflation s'est établit à +4,5 % en 2024 (après +7,7 % en 2023), revenant dans la cible de la Banque centrale [+2,5 % ; +7,5 %], et devrait encore diminuer en 2025 (+4,0 %). Sur le plan de la politique monétaire, la Banque centrale du Kenya (CBK) a entamé un cycle d'assouplissement à partir d'août 2024, après avoir porté son taux directeur à 13,0 %. Depuis lors, elle a procédé à huit baisses consécutives, ramenant le taux à 9,25 % en octobre 2025. Malgré cet assouplissement, la politique monétaire reste globalement prudente, les taux d'intérêt encore élevés continuant de peser sur la croissance du crédit et l'activité économique.

La position externe du Kenya s'est renforcée depuis 2024. Le déficit courant s'est largement réduit en 2024 (-2,3 % du PIB, après -3,6 % en 2023), soutenu par une baisse du déséquilibre commercial. Les exportations ont très fortement augmenté (+26,4 %) – portée par l'agriculture et les réexportations – de façon plus importante que les importations (+13,7 %). Les transferts de la diaspora ont également fortement augmenté (+18 %, après +4,0 % en 2023). Selon le FMI, le déficit du compte courant devrait rester globalement stable à environ -2,8 % du PIB à moyen terme. Par ailleurs, à la mi-octobre 2025, les réserves de change du Kenya restaient adéquates, couvrant environ 5,3 mois d'importations, bien au-dessus des seuils recommandés par le FMI et la Banque centrale. Ces indicateurs, conjugués à des opérations de la Banque centrale et une plus forte confiance des marchés, ont permis de stabiliser le shilling kényan face au dollar depuis mi-2024.

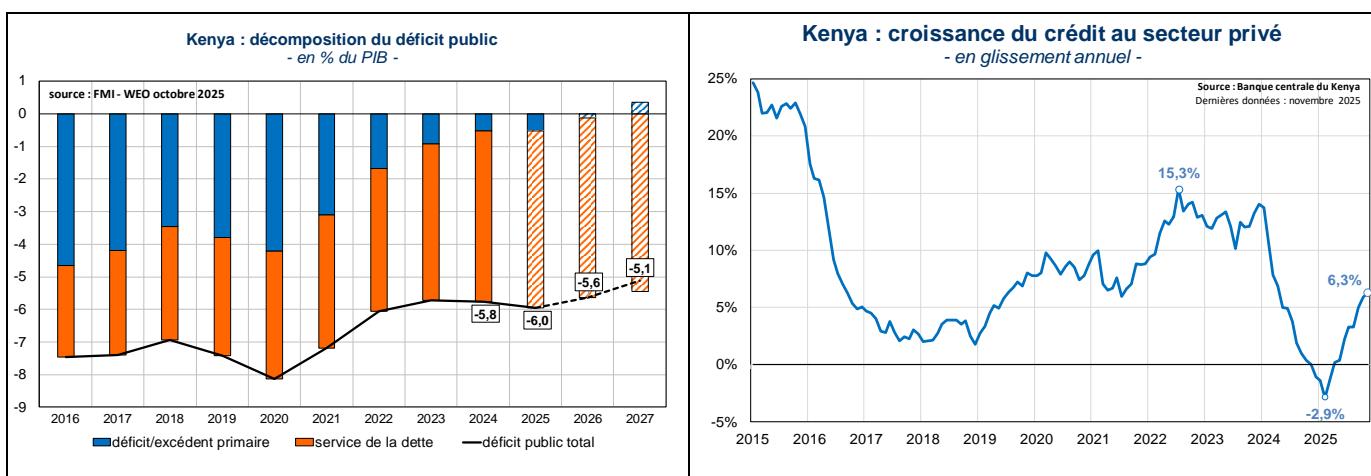
Le secteur bancaire affiche une forte profitabilité et capitalisation, au prix d'une forte exposition au risque souverain. Les indicateurs de capitalisation et de liquidité sont très bien orientés : À la fin du mois d'août 2025, le ratio de liquidité moyen des banques commerciales a augmenté (à 59,8 %, après 54,3 % un an plus tôt), atteignant son niveau le plus élevé jamais enregistré, et largement au-dessus de l'exigence réglementaire de 20 %. Le ratio d'adéquation de fonds propres (19,7 % en 2024, après 18,5 % en 2023) se situe bien au-dessus du minimum réglementaire (14,5 %). Le secteur affiche une profitabilité record, comme illustré par la rentabilité des actifs (*Return on Assets*), qui s'est élevée (à 3,4 % en 2024, contre 2,9 % en 2023), au-dessus du seuil réglementaire minimum de 1,0 % fixé par la Banque centrale.

Cependant, les banques kenyanes restent fortement exposées aux titres publics, une vulnérabilité mise en évidence par la dégradation de la notation souveraine du Kenya par Moody's en juillet 2024. Cette forte exposition au souverain lie la performance des banques à la santé fiscale de l'État, tandis que la qualité des actifs se détériore (16,4 % en 2024, contre 14,8 % en 2023) en raison des arriérés de paiement du gouvernement envers les fournisseurs. Cette performance s'explique en partie par le fort financement intérieur du gouvernement kenyan, alors que les taux d'intérêt souverains restent élevés.

Alors que le processus de consolidation budgétaire stagne, la situation budgétaire du Kenya préoccupe

Selon la dernière analyse de soutenabilité de la dette (DSA) du FMI, publiée en novembre 2024, le Kenya est classé à risque élevé de surendettement. La dette publique suit une trajectoire haussière depuis 2011 (73,4 % du PIB en 2023, contre 35,7 %), alimentée par des déficits primaires persistants et un service de la dette croissant, qui a atteint 64 % des recettes publiques en 2024 (contre 30 % en 2013). Après une baisse en 2024 liée à un effet change, la dette publique devrait se stabiliser en 2025 (68,0 % du PIB selon le FMI, après 67,3 % en 2024). La consolidation budgétaire, entamée en 2021 dans le cadre du programme FMI, stagne. Le déficit public s'est légèrement détérioré en 2024 (-5,8 % du PIB, après -5,7 % en 2023), en raison du poids croissant du service de la dette et d'un solde primaire moins favorable qu'anticipé. Le retrait du PLF 2024/25 après les manifestations de juin 2024 a révélé une répartition du budget jugée défavorable à certaines catégories de la population, malgré des marges fiscales existantes. Le déficit se détériorerait à nouveau en 2025 (-6,0 % du PIB). Le projet de loi de finances 2025/26 a été conçu avec prudence, sans nouvelle taxe ni réforme fiscale d'ampleur, traduisant une volonté d'apaisement social à l'approche des élections présidentielles de 2027.

Face à la raréfaction des financements multilatéraux, les autorités kényanes se tournent vers les financements domestiques. Le retrait progressif des bailleurs multilatéraux, contraint le pays à se tourner vers des financements domestiques ou bilatéraux dans des conditions moins favorables. Le programme du FMI a été suspendu d'un commun accord en mars 2025, avec l'annulation d'un décaissement de 850 M USD, en raison de l'absence d'une trajectoire crédible de consolidation budgétaire et du non-respect des seuils de recettes fiscales convenus. Côté Banque mondiale, le décaissement de l'Opération de politique de développement (DPO) est dans l'attente d'avancées suffisantes dans la mise en œuvre de l'agenda de réformes. Afin de refinancer des euro-obligations arrivant à échéance en 2028, le Kenya a émis avec succès en octobre 2025 1,5 Md USD d'euro-obligations, réparties en deux tranches égales : 750 M USD (7 ans, coupon de 7,875 %, rendement de 8,2 %) et 750 M USD (12 ans, coupon de 8,8 %, rendement de 9,20 %). Cette opération a atténué les pressions de liquidité à court terme mais s'accompagne d'une exposition continue au risque de change et de coûts d'intérêt plus élevés. Par ailleurs, les autorités ont procédé à des reprofilages de la dette chinoise, initialement libellée en dollars, en yuan afin d'alléger le service de la dette à court terme. Des alternatives de financement, incluant les obligations et billets liés à la durabilité (SLB/SLN), les Panda bonds, les Samurai bonds et la titrisation, sont en cours ou à l'étude pour diversifier les sources de financement et réduire la pression sur les marchés domestiques. La hausse de la note souveraine par S&P à B avec perspective stable (août 2025) reflète l'atténuation des pressions de liquidité et un renforcement de la position externe (cf. supra). Néanmoins, la part des financements domestiques a fortement progressé depuis quelques années. Au 2^e trimestre 2025, la dette publique était majoritairement domestique (53,6 %, contre 45,3 % en 2023). Bien que les taux souverains aient fortement diminué avec l'assouplissement monétaire de la Banque centrale, ils restent très élevés (environ 13 % pour une échéance à 10 ans) et ne permet donc pas de rendre la dette plus soutenable.



Afrique de l'Est – Ouganda

Par le SE de Kampala



L'économie ougandaise a poursuivi son accélération en 2024 (+6,3 %, après +4,9 % en 2023), portée par la hausse des exportations de café et d'or ainsi que par les investissements publics et privés, notamment dans les hydrocarbures. La croissance devrait rester élevée en 2025 (+6,4 % selon le FMI) et se renforcer à moyen terme avec l'entrée en production du secteur pétrolier, attendue pour fin 2026. Toutefois, les déséquilibres budgétaires et externes constituent des fragilités : le déficit public s'est creusé à -5,8 % du PIB en 2024 (après -4,9 % en 2023), alimenté par un service de la dette élevée, et devrait atteindre -6,7 % en 2025. Sur le plan externe, le déficit courant est resté stable en 2024 (-7,3 % du PIB), malgré les entrées d'IDE concentrées dans le secteur pétrolier.

L'économie ougandaise poursuit sa trajectoire de croissance robuste, convergeant vers son niveau potentiel

Après la crise de la Covid-19, l'économie ougandaise a rapidement retrouvé son rythme de croissance prépandémique, avec une progression moyenne de +5,5 % sur la période 2021–2023. Cette dynamique a été portée par le dynamisme des secteurs de l'industrie et des services, malgré des chocs externes et sanitaires, notamment les retombées de la guerre en Ukraine et l'épidémie d'Ebola, déclarée terminée en janvier 2023. En 2024, l'activité économique s'est nettement renforcée, avec une croissance de +6,3 % (après +4,9 % en 2023), proche de son potentiel estimé autour de +6,0 %. La balance des paiements a bénéficié de cours historiquement élevés du café et de l'or, qui représentent environ 80 % des exportations du pays, ainsi que de la hausse des investissements, en particulier dans le secteur pétrolier.

L'inflation a diminué en 2024, s'établissant à +3,3 % (après +5,4 % en 2023), en deçà de l'objectif de +5,0 % fixé par la Banque centrale. Cette évolution favorable s'explique par de bonnes conditions agricoles, notamment pour les cultures vivrières, la stabilité du taux de change et le maintien d'un cadre monétaire relativement restrictif. Selon le FMI, l'inflation devrait atteindre +3,8 % en 2025 et rester inférieure à +5,0 % jusqu'en 2027. Du côté monétaire, la Banque centrale a maintenu une orientation prudente, conservant son taux directeur à 9,75 % depuis octobre 2024.

À court terme, la croissance devrait rester solide et stable. En 2025, elle est attendue en légère hausse, à +6,4 %, avec une contribution équilibrée des différents secteurs. À moyen terme, l'activité devrait s'accélérer sensiblement, portée par le démarrage de la production pétrolière à partir du second semestre 2026 dans le cadre du projet conduit par TotalEnergies. La croissance atteindrait ainsi +7,6 % en 2026 et +8,4 % en 2027, tandis que le tourisme et l'agriculture continueraient d'apporter un soutien important à l'activité économique.

Le secteur bancaire ougandais reste peu développé et soumis à des contraintes macro-prudentielles fortes. Le secteur bancaire est très concentré (5 banques sur 34 détiennent 60 % du marché) et l'inclusion bancaire limitée. L'accès au crédit est restreint en partie à cause de l'effet d'éviction des titres publics aux rendements élevés qui absorbent les capacités de financement et accroissent l'exposition du secteur au risque souverain. Si les créances douteuses restent faibles (4 %), cela reflète surtout un marché encore étroit. Malgré ce contexte, la Banque centrale maintient des exigences prudentielles strictes et a introduit de nouvelles normes de liquidité en juin 2024.

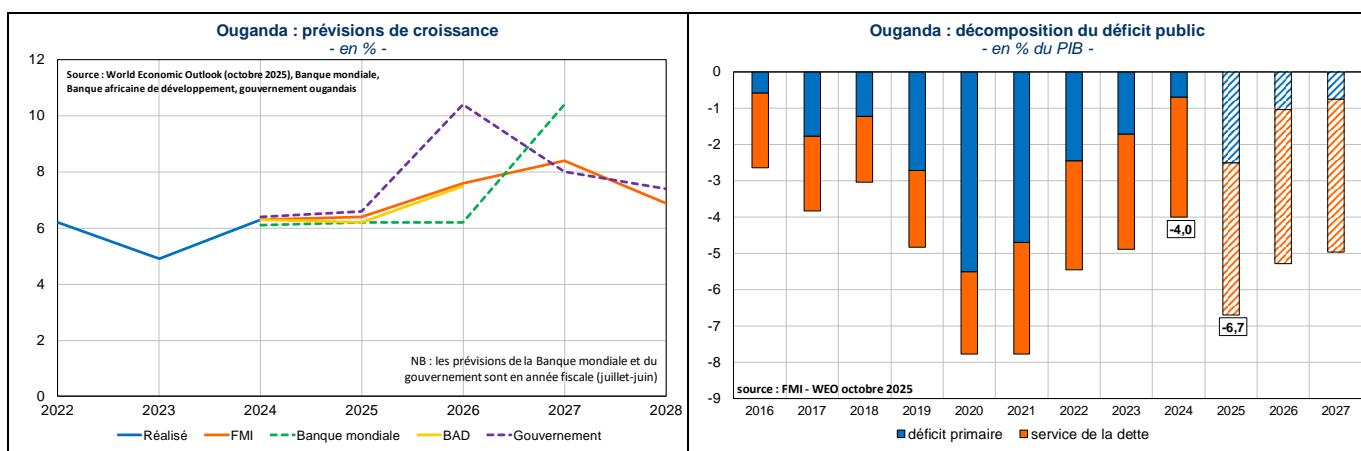
L'Ouganda fait face à des déséquilibres budgétaires et extérieurs persistants, accentués par le poids croissant du service de la dette

Les finances publiques de l'Ouganda restent sous pression. Le déficit public, parmi les plus élevés de la zone AEOI, s'est creusé en 2024 (-5,8 % du PIB, après -4,9 % en 2023), sous l'effet des intérêts élevés de la dette (-3,7 % du PIB) et d'un déficit primaire en dégradation. Pour y remédier, les autorités ont lancé une stratégie de mobilisation des ressources domestiques, avec un objectif d'augmentation des recettes fiscales de 0,5 % du PIB en 2025 et 1,3 % en 2026, sans hausse des taux d'imposition. Ces efforts risquent toutefois d'être insuffisants à court terme, le déficit devant s'aggraver à -6,7 % en 2025. À moyen terme, la production pétrolière devrait améliorer la trajectoire budgétaire : avec un prix de référence de 60 USD le baril, les recettes pétrolières représenteraient en moyenne 1,9 % du PIB par an pendant 15 ans.

La dette publique ougandaise a poursuivi sa hausse en 2024 (51,8 % du PIB, après 50,2 % en 2023), **dépassant ainsi le seuil indicatif de prudence de 50 %.** Elle devrait s'établir à 52,4 % en 2025. Son coût est particulièrement élevé : les paiements d'intérêts représentaient 25,2 % des recettes publiques fin 2024. Cette situation s'explique par la forte part de dette domestique (environ 50 % du total), assortie de taux d'intérêt très élevés (17,8 % à 10 ans). La vulnérabilité

financière du pays s'est accentuée après la suspension des engagements de la Banque mondiale¹, liée à l'adoption de la loi « anti-homosexualité » en mai 2023. Les négociations pour un nouveau programme budgétaire du FMI sont prévues au 1^{er} semestre 2026.

La position extérieure de l'Ouganda reste fragile, malgré des signes d'amélioration. Le déficit courant est demeuré élevé mais stable en 2024 (-7,3 % du PIB), la hausse des exportations, principalement de café et d'or, ayant été compensée par l'augmentation des importations liées aux projets d'infrastructures, aux investissements pétroliers et à la hausse des coûts de transport maritime. Selon le FMI, le déficit du compte courant devrait se réssorber pour atteindre -5 % du PIB en 2025 et poursuivre sa trajectoire d'ajustement à moyen terme. Les transferts de la diaspora restent limités (environ 3 % du PIB), et la stabilité du taux de change, légèrement surévalué ces dernières années, n'a pas favorisé d'ajustement structurel. Le shilling ougandais est stable face au dollar depuis près de trois ans, soutenu par la politique monétaire prudente de la Banque centrale, la bonne dynamique des exportations et une demande en devises modérée. Parallèlement, la position extérieure du pays s'est renforcée en 2024, grâce aux flux d'IDE concentrés dans le secteur pétrolier, à l'accumulation de réserves internationales (3,1 mois d'importations à mi-2025, contre 2,9 mois à mi-2024), et à l'amélioration du climat des affaires.



¹Après près de deux ans de gel, la Banque mondiale a repris ses engagements en Ouganda approuvant trois projets dans la protection sociale, l'éducation et l'aide aux réfugiés pour un montant total d'environ 800 M USD.

Afrique de l'Est – Rwanda

Par le SER de Nairobi



L'économie rwandaise affiche une performance remarquable, avec une croissance élevée et résiliente. Depuis 2021, l'activité progresse à un rythme soutenu, nettement supérieur à son potentiel de long terme, portée par le dynamisme des services, de l'industrie et, plus récemment, par de grands projets d'infrastructures comme le nouvel aéroport international de Bugesera. L'inflation a fortement reculé depuis 2023, permettant à la banque centrale d'assouplir sa politique monétaire, tandis que le secteur financier demeure solide et bien capitalisé. Cette dynamique positive s'accompagne toutefois de déséquilibres persistants : le déficit extérieur reste élevé et la dette publique poursuit sa hausse, sous l'effet d'investissements importants financés en grande partie par des ressources extérieures, majoritairement concessionnelles. La capacité du Rwanda à maintenir une croissance élevée tout en préservant ses équilibres macroéconomiques constitue désormais un enjeu central.

Une dynamique de croissance robuste, encore peu inclusive

L'économie rwandaise a maintenu une croissance très élevée malgré une succession de chocs récents (Covid-19, hausse des prix mondiaux, aléas climatiques). Entre 2021 et 2023, la croissance a atteint +9,1 % en moyenne/an, bien au-dessus du potentiel estimé à +6,5 %, tirée principalement par les services (notamment les transports et le tourisme) et l'industrie, compensant la relative faiblesse de l'agriculture. En 2024, la croissance est restée robuste (+8,9 %, après +8,3 % en 2023), soutenue par la reprise de l'agriculture, le dynamisme des services (commerce, transport) et le secteur de la construction.

Malgré ses performances macroéconomiques, l'économie rwandaise demeure confrontée à des fragilités structurelles importantes. Le taux de chômage reste élevé (16,8 % au 2^e trimestre 2024), le niveau de capital humain demeure inférieur à la moyenne régionale (0,38 selon l'indice de capital humain contre 0,56 pour l'Afrique de l'Est), et les déficits de compétences persistent. Le secteur privé national reste marginal et l'accès au crédit demeure limité, en dépit d'une très forte pénétration des services financiers mobiles (96 %). Les chocs climatiques récurrents, les inondations et les coûts logistiques élevés liés à l'enclavement du pays constituent également des contraintes durables. À moyen terme, la croissance devrait rester élevée, autour de +7,0 %, mais sa capacité à créer suffisamment d'emplois et à soutenir une transformation inclusive de l'économie reste un enjeu central.

L'inflation a nettement reculé en 2024 (à +4,8 %, après +14,0 % en 2023), **sous l'effet de la reprise agricole, de la baisse des prix mondiaux et du resserrement monétaire.** La Banque nationale du Rwanda (BNR) a ainsi entamé un cycle d'assouplissement en 2024, ramenant son taux directeur de 7,5 % en janvier à 6,5 % en août. Cette orientation accommodante a été maintenue jusqu'en août 2025, avant un léger resserrement à 6,75 %. Selon le Comité de politique monétaire, cette politique reste cohérente avec l'objectif de maintenir l'inflation dans la fourchette cible de +2,0 % à +8,0 %, ancrée autour d'un objectif de moyen terme de +5,0 %. Néanmoins, des pressions inflationnistes pourraient persister, le FMI anticipant une inflation moyenne de +7,0 % en 2025.

Le secteur financier rwandais demeure globalement solide, bien capitalisé et rentable, bien qu'encore sous-développé et marqué par une inclusion financière limitée. Le taux de prêts non performants a poursuivi sa baisse en 2024, à 3,1 % (contre 4,1 % en 2023), pour s'établir à 2,6 % en juin 2025, un niveau nettement inférieur au seuil de référence de 5 %. La solidité des banques repose sur une capitalisation élevée (ratio de solvabilité de 21,6 % en juin 2025, contre 20,4 % un an plus tôt) et des réserves de liquidité très importantes (un ratio de couverture de liquidité de 289 %, bien au-dessus du minimum réglementaire de 100 %). Le secteur de la microfinance, bien que de taille modeste, a également affiché une forte dynamique, avec une croissance de +23 % de l'encours de prêts en 2024 et une amélioration de la qualité des portefeuilles (taux de prêt non performants à 3,5 %).

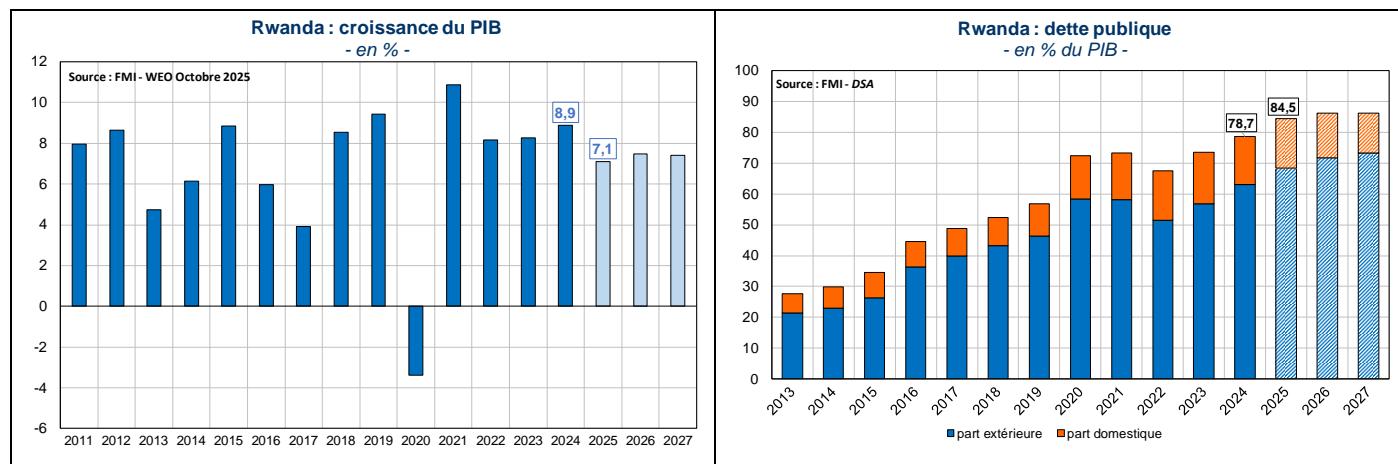
Une position extérieure et budgétaire sous pression

La forte dynamique de croissance s'accompagne de tensions croissantes sur les équilibres macroéconomiques, en particulier sur les finances publiques et la position extérieure. La dépréciation du franc rwandais, de nature structurelle depuis plus d'une quinzaine d'années, s'est accentuée depuis 2023 dans un contexte de déséquilibres extérieurs persistants. En 2024, la monnaie s'est dépréciée de 9,4 % face au dollar américain, après une baisse marquée en 2023, reflétant la persistance de déficits extérieurs élevés et des pressions soutenues liées aux importations. Malgré cette dynamique, le niveau des réserves internationales demeure relativement confortable, à 4,8 mois d'importations

projetées à fin juin 2025, grâce au soutien continu des partenaires au développement. La banque centrale a par ailleurs renforcé ses instruments de gestion du risque de change, notamment en élargissant les dispositifs de *swaps* et de couverture au profit des banques commerciales. Selon le FMI, l'ajustement extérieur devrait néanmoins se poursuivre, via une dépréciation graduelle du taux de change effectif réel vers un niveau plus conforme aux fondamentaux économiques.

La position extérieure reste fragile, le déficit du compte courant s'étant creusé en 2024 (à 12,7 % du PIB, après 11,5 % en 2023). Ce déficit est principalement porté par le secteur public et par des importations élevées de biens de consommation, de produits alimentaires et surtout de biens d'équipement, liées à l'exécution de grands projets d'infrastructures. Si les exportations de café et de minerais ont progressé en 2025, soutenues par une hausse de la production et des prix internationaux, et que les transferts de fonds de la diaspora continuent d'apporter un soutien important aux entrées de devises, ces flux demeurent insuffisants pour compenser pleinement la forte dynamique des importations. À moyen terme, le FMI anticipe un maintien du déficit courant à des niveaux élevés, les flux de financements extérieurs devant toutefois couvrir les besoins liés aux projets d'investissement et contribuer à la reconstitution des réserves.

Ces déséquilibres extérieurs se traduisent par des pressions budgétaires croissantes. La construction du nouvel aéroport international de Kigali (Bugesera), l'expansion de RwandAir et l'augmentation des dépenses d'investissement – largement financées par des ressources extérieures et par les cotisations de retraite – devraient réduire les marges de manœuvre budgétaires, malgré l'augmentation attendue des recettes issue du nouveau paquet fiscal. Les emprunts contractés pour le projet d'aéroport pourraient ainsi porter la dette publique à près de 80 % du PIB d'ici 2027. Si le Rwanda demeure classé à risque modéré d'endettement, la trajectoire de la dette s'est nettement tendue au cours de la dernière décennie, la dette publique étant passée de moins de 20 % du PIB en 2011 à plus de 67 % en 2024. La dette extérieure représente désormais plus de 80 % du total et a mécaniquement augmenté avec la dépréciation du franc rwandais. Bien que cette dette reste majoritairement concessionnelle, les risques de liquidité à moyen terme se sont accrus, en particulier au regard du service de la dette rapporté aux recettes publiques, qui demeure sensible aux chocs macroéconomiques et aux aléas de mise en œuvre des politiques publiques.



Afrique de l'Est – Soudan du Sud

Par le SER de Nairobi et le SE de Kampala



Malgré la reprise en mai 2025, des exportations pétrolières - interrompues plus d'un an et dont l'arrêt avait entraîné une chute historique de la croissance (-27,6 % en 2024, après +2,4 % en 2023) - les incertitudes continuent de peser sur la relance économique. Les réformes menées avec l'appui du FMI visant la stabilisation de la livre et la maîtrise de l'inflation, n'ont produit que des résultats limités. Si la reprise pétrolière a légèrement amélioré la position extérieure, cette stabilité reste fragile face à la volatilité du contexte politico-sécuritaire domestique et de la situation au Soudan, au recours accru aux emprunts adossés à des ventes de pétrole futures, ainsi qu'aux faiblesses structurelles de gouvernance et de transparence. Le projet de budget 2025/26 prévoit un déficit de 323 M USD pour des dépenses de 1,5 Md USD, sans source de financement clairement identifiée. Dans ce contexte de fragilité persistante, les partenaires techniques et financiers ajustent leurs interventions en privilégiant les secteurs sociaux et, pour le FMI, une assistance technique.

Reprise incertaine de l'économie Sud-Soudanaise

L'économie du Soudan du Sud, fragilisée par les conflits internes et des inondations récurrentes, a connu une trajectoire instable entre 2013 et 2023. Sur cette période, la croissance n'a progressé que de +0,5 % en moyenne/an, avec de fortes fluctuations. Cette instabilité tient largement à une dépendance élevée au pétrole, qui représente près de 95 % des exportations et 90 % des recettes publiques. Cette vulnérabilité s'est matérialisée en février 2024 lorsque le Soudan, pays de transit de l'ensemble du brut Sud-Soudanais, a déclaré un cas de « force majeure » après la rupture d'un oléoduc stratégique. L'arrêt du pompage a entraîné une suspension totale des exportations, provoquant une contraction du PIB de -26,1 % en 2024, contre +3 % en 2023. Après plus d'un an de paralysie, les exportations ont repris en mai dernier, offrant un répit à une économie privée de sa principale source de financement. Toutefois, les volumes n'ont pas retrouvé leur niveau d'avant-crise (environ 140 000 barils/jour, soit 80 % de 2023), et les incertitudes sécuritaires ainsi que les tensions politiques continuent de menacer les infrastructures d'exportation. Enfin, les questions de gouvernance (180^e au classement de *Transparency International*) constituent des freins majeurs aux réformes économiques.

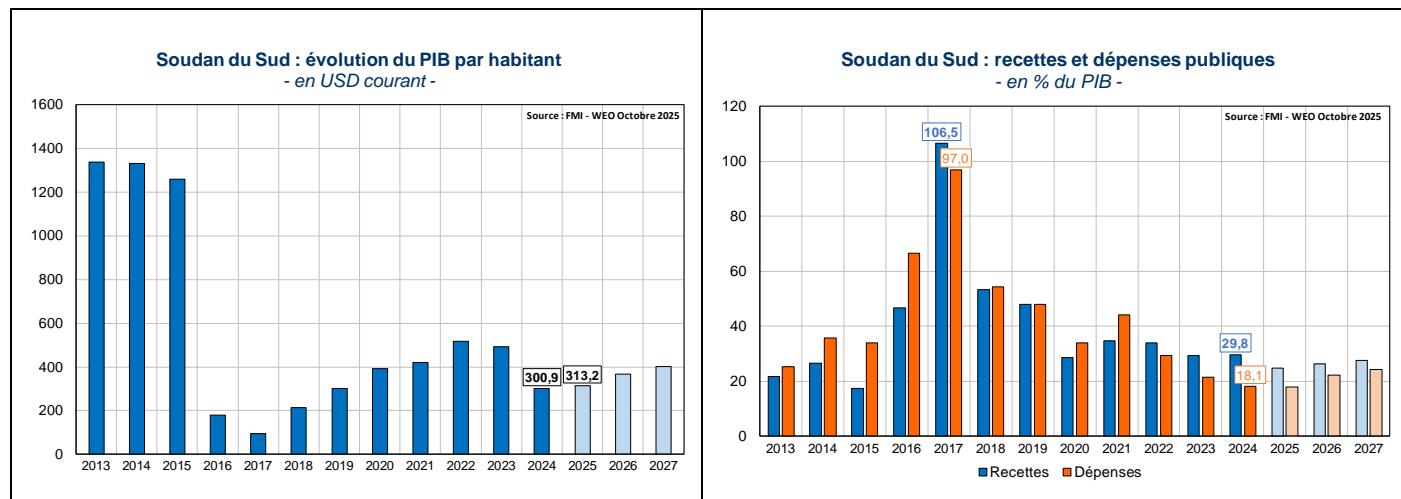
Les réformes, soutenues par le FMI via un programme non financé de neuf mois approuvé en février 2023, n'ont que faiblement permis de contenir l'inflation. Celle-ci a atteint +39,7 % en 2023 et +99,8 % en 2024, après -3,2 % en 2022. La livre Sud-Soudanaise (SSP) s'est fortement dépréciée, passant de 1 067 SSP pour un dollar à près de 7 000 SSP entre janvier 2024 et octobre 2025. La perte de confiance dans la monnaie nationale a entraîné une dollarisation rapide de l'économie, réduisant fortement la capacité de l'État à stabiliser les prix et soutenir l'activité. Dans ce contexte, le FMI devrait lancer un nouveau programme d'assistance technique. Il vise, d'une part, à restaurer des capacités statistiques minimales pour mieux calibrer les politiques publiques et, d'autre part, à corriger les principales distorsions de marché, notamment sur le change. Parallèlement, la Banque mondiale dispose d'un volume d'engagements de 1,5 Md USD sur la période 2025-2027, dont 819 M USD non décaissés, avec une stratégie axée sur le renforcement institutionnel, l'amélioration des services publics essentiels et le soutien à la résilience et aux moyens de subsistance.

Malgré une légère amélioration en 2024, la situation économique extérieure du pays reste fragile. Le déficit de la balance courante s'est réduit à -13,9 % du PIB en 2024, contre -18,4% du PIB en 2023. Les réserves de change ont également augmenté, passant de 0,4 mois d'importations en 2023 à 0,8 mois d'importations en 2024. La reprise des exportations pétrolières devrait permettre une amélioration en 2025 avec des prévisions indiquant une réduction à -3,8 % du PIB de la balance courante et une progression des réserves de devises à 2,3 mois d'importations. Cependant, ces progrès pourraient être menacés par le remboursement des arriérés de dettes contractées sur ventes anticipées de pétrole, et par toute fragilité d'ordre sécuritaire pouvant peser sur la capacité du Soudan du Sud à produire et exporter son pétrole (via le Soudan).

Un déficit budgétaire important sans perspective de financement

Le projet de budget 2025/2026 prévoit 1,5 Md USD de dépenses, soit +60 % par rapport à 2024/2025, et un déficit de 323 M USD. Les sources de financement de ce déficit restent toutefois incertaines, d'autant qu'aucun rapport d'exécution n'a été publié pour le budget précédent, marqué par de fortes tensions de trésorerie. Fin 2024, les arriérés salariaux de la fonction publique atteignaient 13 mois. Depuis, les salaires sont versés plus régulièrement, mais des retards persistants illustrent la gravité de la crise de liquidité. Pour y remédier, la Banque centrale a engagé l'impression de nouveaux billets.

La dette Sud-Soudanaise présente un risque élevé de surendettement et un fort risque de défaut. Depuis l'indépendance en 2011, la dette publique a fortement augmenté, atteignant 51,2 % du PIB en 2024, contre 15 % en 2014. Le service de la dette est proche du défaut et le gouvernement négocie une restructuration avec ses créanciers. Les créanciers non concessionnels représentent 87 % de la dette externe. Le stock de dette comprend également des montants dus aux compagnies pétrolières au titre de préfinancements ou d'accords de partage de production, soit 17 % du total, en forte hausse ces deux dernières années et contribuant significativement à l'alourdissement de l'endettement.



Afrique de l'Est – Tanzanie

Par le SE de Dar Es Salam



L'économie tanzanienne connaît une dynamique de croissance soutenue (+5,4 % en 2024, après +5,1 % en 2023), grâce aux performances de l'agriculture, de l'industrie manufacturière et des services financiers. Selon le FMI, la croissance devrait rester élevée en 2025 (+6,0 %), portée par la mise en œuvre de projets d'infrastructures majeurs dans les secteurs de l'énergie et des transports, tels que la centrale hydroélectrique Julius Nyerere et la ligne ferroviaire SGR. L'inflation demeure maîtrisée et les finances publiques restent gérées avec prudence, permettant de maintenir un déficit contenu et un niveau de dette soutenable, le plus faible de la Communauté d'Afrique de l'Est. Toutefois, cette résilience économique s'inscrit dans un contexte politique incertain.

L'économie tanzanienne maintient une croissance soutenue malgré des fragilités structurelles

L'économie tanzanienne a affiché un dynamisme robuste ces dernières années, lui permettant de figurer parmi les croissances les plus élevées d'Afrique de l'Est (+4,9 % en moyenne/an entre 2020 et 2024). Ce niveau, bien qu'inférieur à celui observé avant la pandémie (+6,7 % en moyenne sur 2010-2019), reste soutenu par des secteurs clés tels que l'agriculture, les mines - principalement l'or, qui représente environ un tiers des exportations et profite de cours favorables depuis 2023 - ainsi que les services financiers. En 2024, la croissance a augmenté (à +5,5 %), en raison d'une bonne performance de l'agriculture : la Tanzanie a été l'un des rares pays de la région à bénéficier des effets d'El Niño, qui a engendré des précipitations supérieures à la moyenne, favorisant des récoltes particulièrement abondantes. Cette dynamique a également été soutenue par les secteurs de la construction, l'industrie manufacturière et les services financiers, renforcée par des projets structurants comme le barrage hydroélectrique Julius Nyerere et la ligne ferroviaire Standard Gauge Railway (SGR).

L'activité devrait légèrement ralentir à court terme, avant de se stabiliser à +6,5 % à moyen terme. Pour 2025, elle devrait s'élever à +6,0 %, portée par les investissements dans les infrastructures, notamment les transports et les réseaux d'énergie. La hausse des prix de l'or et la baisse de ceux du pétrole devraient également stimuler l'économie, via une intensification de l'exploitation minière et une atténuation des pressions inflationnistes importées. L'activité est également tirée par le dynamisme du tourisme depuis la crise de la Covid-19 : le pays est devenu en 2023 le 1^{er} récipiendaire de touristes internationaux de la région, devant le Kenya. À moyen terme, la croissance se stabilisera autour de +6,5 %, soutenue par la mise en œuvre de l'agenda des réformes, l'amélioration du climat des affaires et des perspectives économiques mondiales favorables. Les projets majeurs en cours – barrage Julius Nyerere, voie ferrée SGR, Bus Rapid Transit (BRT) – contribueraient à cette dynamique. Cependant, ces perspectives positives s'inscrivent dans un environnement politique fragilisé, pouvant potentiellement générer des perturbations dans le secteur du tourisme et une défiance des investisseurs.

Sur le plan monétaire, la banque centrale (BoT) a rééquilibré sa politique monétaire face à la hausse de l'inflation sous-jacente (+3,5 % en 2024, contre +2,3 % en 2023). La BoT a abaissé son taux directeur une fois en 2025, le réduisant de -25 points de base (bps), de 6 % à 5,75 % lors de sa réunion de politique monétaire en juillet. La BoT avait relevé deux fois son taux directeur de +50 bps (en janvier et en avril 2024, portant ce dernier à 6,0 %). Cette politique, jugée neutre – voire légèrement accommodante par le FMI – vise à préserver la stabilité des prix tout en soutenant l'activité. L'inflation totale (+3,0 % en 2024, après +3,8 % en 2023) est inférieure à la cible fixée par la BoT (à +5,0 %). À moyen terme, l'inflation devrait se stabiliser autour de +4,0 %. La diversité climatique et l'étendue du territoire tanzanien assurent une agriculture variée, renforçant la résilience du pays face aux fluctuations des prix alimentaires.

Le secteur financier tanzanien reste stable et bien capitalisé, avec des prêts non performants (NPL) faibles (5 % en 2024). Malgré cette solidité, sa taille demeure limitée (actifs bancaires à 25,8 % du PIB) et la performance varie selon les institutions. Les principales vulnérabilités portent sur la concentration du crédit et la dollarisation.

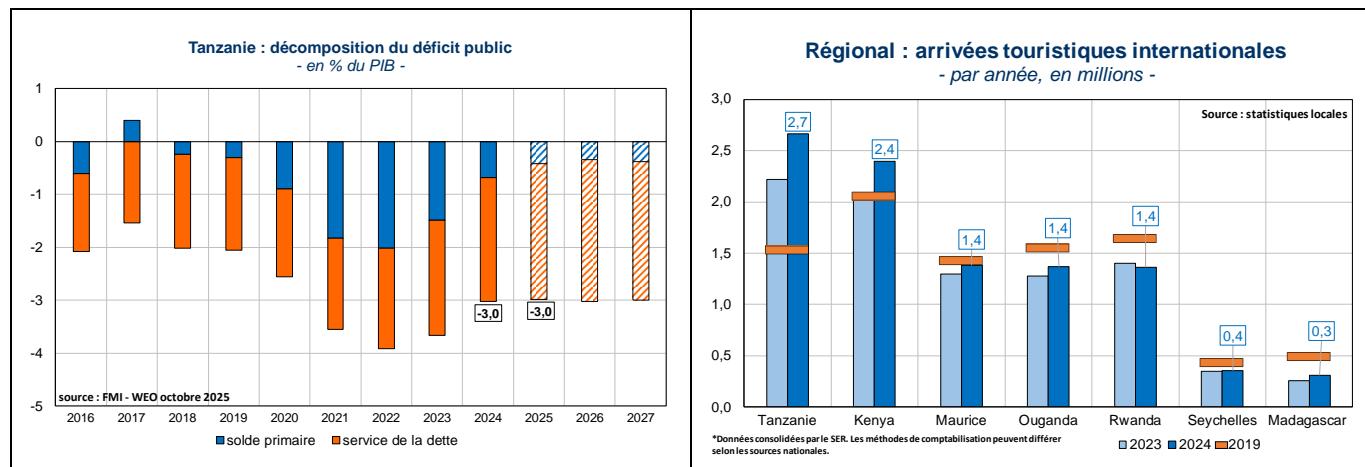
La Tanzanie poursuit une gestion budgétaire très prudente malgré un contexte extérieur incertain

Le gouvernement maintient ses efforts pour maîtriser les dépenses publiques, renforcer les recettes et soutenir les investissements stratégiques, dans un contexte, cependant, d'incertitudes sur les financements extérieurs. Cette approche vise à préserver la stabilité macroéconomique et à soutenir la croissance à moyen terme, même dans un environnement marqué par des vulnérabilités externes et des défis politiques persistants. La réduction du déficit public se poursuit en Tanzanie, malgré un déficit structurel lié au troisième plan quinquennal (2021) axé sur les infrastructures. En 2024, le déficit a été ramené à -3,0 % du PIB, contre -3,7 % en 2023, grâce à une meilleure collecte des recettes, à la

lutte contre la fraude et à une gestion budgétaire plus rigoureuse. Dans le cadre du programme du FMI, les autorités ont réduit les dépenses courantes tout en augmentant les dépenses sociales et de développement, ce qui a permis d'améliorer le solde primaire. Les recettes ont continué de progresser en 2025, mais cette hausse devrait être partiellement absorbée par l'augmentation des dépenses prévue dans le budget supplémentaire, notamment pour l'éducation, la santé et le paiement des arriérés publics. Le déficit public est attendu à -3,0 % du PIB par le FMI.

La dette publique tanzanienne reste soutenable selon l'analyse de soutenabilité de la dette (DSA) de juin 2025, avec un risque modéré de surendettement depuis 2021. Bien que son ratio d'endettement (49,9 % du PIB en 2024) soit le plus faible de la Communauté d'Afrique de l'Est, il augmente régulièrement sous l'effet du financement de grands projets d'infrastructures et du creusement des déficits publics. La mobilisation des ressources domestiques demeure insuffisante : les recettes fiscales représentent seulement 16,1 % du PIB en 2024, un niveau inférieur à la moyenne régionale (17,0 %), notamment en raison d'exemptions fiscales peu efficaces. Dans un contexte de forte croissance démographique (140 millions d'habitants en 2050, contre 66,6 millions en 2023), cette faiblesse limite la capacité du pays à financer son développement et renforce sa dépendance aux financements publics pour les projets structurants tels que le barrage Nyerere ou le SGR. La structure de la dette est majoritairement externe (68,3 %), composée en grande partie de créanciers multilatéraux (67,0 %), ce qui permettait jusqu'ici de bénéficier de conditions concessionnelles. Toutefois, il existe des incertitudes liées au contexte général de baisse des engagements des bailleurs de fonds internationaux, accentuées par les tensions post-électorales du 29 octobre 2025.

L'équilibre externe de la Tanzanie s'améliore avec un déficit courant ramené à -3,0 % du PIB en 2024, porté par la hausse des exportations d'or, de noix de cajou, de tabac et du tourisme. Toutefois, la faible industrialisation entretient une forte dépendance aux importations et expose sa monnaie, le shilling tanzanien, aux chocs extérieurs, après une dépréciation de 15,6 % entre 2022 et 2024. La Banque centrale reconstitue prudemment ses réserves, désormais stabilisées à 4,5 mois d'importations. En 2025, le déficit courant devrait rester à -3,0 %.



Corne de l'Afrique – Djibouti

Par le SE d'Addis-Abeba



L'économie djiboutienne suit une croissance soutenue depuis la crise de la Covid-19 (+5,9 % en moyenne/an entre 2021 et 2024), à un rythme identique au niveau prépandémique (moyenne 2010-2019). En 2024, la croissance est restée élevée bien qu'en légère baisse (+6,5 %, après +7,4 % en 2023), grâce à l'activité portuaire soutenue en dépit des tensions sécuritaires persistantes en mer Rouge. En 2025, l'activité devrait légèrement ralentir (+6,0 % selon le FMI), avant de se stabiliser à moyen terme (à +5,5 %), à la faveur d'investissements stratégiques dans les infrastructures logistiques, portuaires et énergétiques. L'inflation reste très faible (+2,1 % en 2024), grâce à l'ancrage du franc djiboutien au dollar étasunien. Néanmoins, ce panorama est à nuancer avec une situation budgétaire préoccupante. La dette publique, exclusivement externe et détenue à moitié par la Chine, est jugée insoutenable par le FMI depuis 2021. En 2024, le déficit public s'est détérioré, incitant le gouvernement à engager une consolidation budgétaire en 2025. L'excédent courant est très important et s'est accru en 2024 grâce aux réexportations croissantes vers l'Éthiopie.

Djibouti maintient une dynamique macroéconomique solide portée par la performance portuaire, malgré les chocs externes

La reprise économique post-crise de la Covid-19 a été soutenue grâce à l'activité portuaire malgré la multiplicité des chocs externes (guerre en Ukraine, conflit au Tigré et instabilité dans les régions Amhara et Oromia en Éthiopie, attaques en mer Rouge). Après un fort ralentissement en 2020 (+1,2 %), l'économie djiboutienne a progressivement rebondi : +4,8 % de croissance en moyenne/an entre 2021 et 2022, en deçà du rythme prépandémique (+5,9 % en moyenne/an). La croissance a fortement augmenté à partir de 2023 (+7,4 %), à la faveur de la signature d'un accord de paix en novembre 2022 entre le gouvernement éthiopien et le Front populaire de libération du Tigré, relançant les échanges avec l'Éthiopie - principal partenaire commercial (95 % du trafic portuaire de Djibouti). Cette reprise a dynamisé le secteur portuaire et les activités connexes (zones franches, logistique, commerce de transit). En 2024, la croissance est restée forte (+6,5 %) bien qu'en légère baisse, portée principalement par le dynamisme des activités portuaires, en particulier le transbordement. Les tensions en mer Rouge ont en effet provoqué une réorientation stratégique des routes maritimes (fermeture du canal de Suez) mais Djibouti a su s'adapter en faisant évoluer ses activités vers davantage de transbordement, renforçant son rôle de hub logistique. Les opérations portuaires ont ainsi augmenté de +49,1 % par rapport à 2023, tirées par l'explosion des volumes de transbordement (+239,5 %).

L'inflation à Djibouti reste structurellement faible, portée par l'ancrage du franc djiboutien (DJF) au dollar américain et le maintien de prix administrés sur les carburants, les transports et certains services publics. Elle s'est établie à +2,1 % en 2024 (après +1,4 % en 2023 et +5,2 % en 2022) et devrait ralentir encore en 2025 (+1,6 %), grâce à la stabilisation des cours mondiaux de l'énergie et des matières premières. Djibouti conserve un régime de caisse d'émission, garantissant la stabilité du taux de change, mais limitant fortement la marge de manœuvre de la Banque centrale, qui ne dispose pas de taux directeurs. La politique monétaire repose ainsi sur des leviers fiscaux et administratifs. Le recul des réserves de change reste préoccupant, qui avait diminué de 42 % entre 2022 et 2024, compte tenu de l'obligation de couverture intégrale de la monnaie fiduciaire et de la perte de recettes fiscales induite par le gel des droits d'accise sur les carburants. Cependant, on note une légère amélioration depuis début 2025 grâce notamment au paiement des loyers des bases militaires et au soutien budgétaire français, permettant de porter les réserves à environ 2,5 mois d'importation.

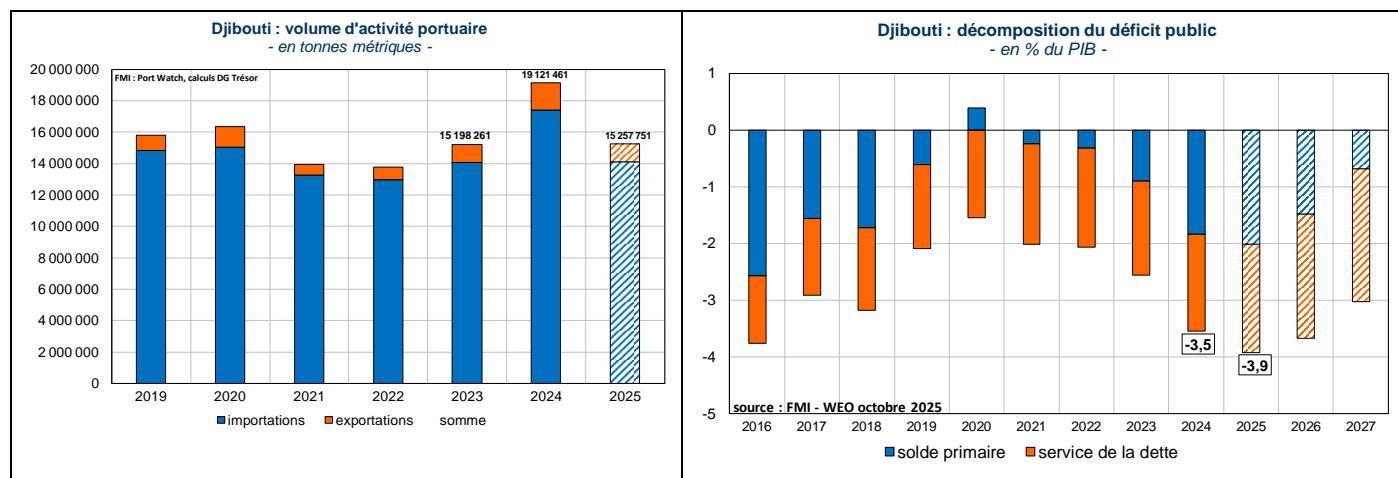
Le secteur bancaire djiboutien demeure globalement résilient, malgré certaines vulnérabilités. La concentration du secteur a diminué ces dernières années, avec une expansion du nombre de banques commerciales (13 en 2021, contre 2 en 2013, pour une population d'1 million d'habitants). Malgré ce nombre de banques important, la concentration reste élevée : en 2022, les trois principales banques (BCIMR, BOA-Mer Rouge et CAC International Bank) détenaient 49 % des actifs, 43 % des crédits, et 63 % des instruments financiers du secteur (dépôts, capitaux, liquidités, etc.). Parallèlement, la qualité des actifs s'est améliorée, avec un recul du taux de prêts non performants (à 4,5 % en 2023, soit une baisse de deux tiers par rapport à 2021). La liquidité du secteur s'est dégradée (à 50 % en 2023, après 60 % en 2021), mais toujours bien au-dessus de l'exigence réglementaire de 20 %. Le ratio d'adéquation de fonds propres (23,3 % en 2024, après 18,7 % en 2023) se situe bien au-dessus du minimum réglementaire (14,5 %). Le secteur bancaire pourrait néanmoins être impacté par l'évaluation du GAIFI (lutte contre le blanchiment d'argent et du financement du terrorisme) de novembre 2024, qui a placé le pays sous surveillance pour quatre ans et pourrait aboutir à son inscription sur la liste grise si la majorité des 124 recommandations de l'organisme n'est pas mise en œuvre.

Sur le front externe, la position de Djibouti demeure structurellement fragile, malgré l'amélioration conjoncturelle de l'excédent courant en 2024 (+22,1 % du PIB, après +18,1 % en 2023), porté par les réexportations (92 % des exportations totales), dans un contexte d'activité portuaire toujours axé quasi-exclusivement sur le transit vers l'Éthiopie. Cette dépendance rend Djibouti vulnérable aux chocs commerciaux : la déviation actuelle des routes maritimes lui profite temporairement, mais pourrait durablement favoriser d'autres ports africains si elle devenait structurelle. À l'inverse, un retour à la normale réduirait ses volumes de transbordement. Toutefois, la hausse estimée des coûts logistiques pourrait peser sur l'excédent courant. L'exclusivité de Djibouti en tant que principale source d'approvisionnement pour l'Éthiopie pourrait être remise en cause à moyen ou long terme. Le niveau des réserves de change constitue par ailleurs une vulnérabilité pour le pays. Après une forte baisse en 2024, les réserves de change ont commencé à se redresser : fin mars 2025, elles représentaient 2,5 mois d'importations. Compte tenu de ces fragilités, une assistance technique du FMI vise à renforcer depuis mi-2024 la mobilisation des recettes, la gestion budgétaire et la qualité des statistiques fiscales et externes, dans le cadre du suivi des consultations au titre de l'Article IV.

La trajectoire budgétaire de Djibouti reste inquiétante, malgré les tentatives de consolidation soutenues par les bailleurs

La situation budgétaire du pays est préoccupante. La dette publique en forte hausse depuis 2013 (+33,0 pts, à 67,9 % du PIB en 2023). Cette dette est exclusivement externe et détenue à 51 % par la Chine. Cette dynamique résulte d'un recours massif des entreprises publiques – dont la dette représente 76 % de la dette totale, pour moitié issue du secteur portuaire – à des emprunts garantis par l'État pour financer de grands projets, souvent à des conditions peu favorables. Selon l'analyse de viabilité de la dette (DSA) du FMI, Djibouti est passé de « risque élevé de surendettement mais soutenable » en 2021, à « insoutenable » en 2022 avant d'acquérir en 2023 la mention complémentaire « *high distress* » en raison de l'incapacité du pays à honorer le service de sa dette. Dans un contexte de resserrement des conditions financières internationales, le service de la dette publique s'est nettement accru depuis 2022, représentant 24,5 % des recettes publiques en 2024 (après 17,0 % en 2023 et 5,6 % en 2022), malgré la conclusion d'un accord en octobre 2023 avec Exim Bank China (suspension du service de la dette sur 4 à 6 ans avec remboursements symboliques). Un second accord de rééchelonnement est en cours de négociation.

Le déficit public s'est creusé en 2024 (à -4,5 % du PIB, après -3,5 % en 2023) malgré la baisse des paiements d'intérêts liée au moratoire sur la dette chinoise. Les recettes publiques ont reculé à 17,5 % du PIB (-2 pts par rapport à 2022), en raison de la baisse des recettes douanières (réduction des taxes à l'importation pour contenir l'inflation alimentaire) et d'une moindre collecte des droits d'accise. Parallèlement, les dépenses ont augmenté (22 % du PIB ; +1 pt), tirées par l'investissement dans le secteur portuaire. Cela a réduit les marges pour les dépenses sociales, malgré une forte pression démographique et migratoire (plus de 31 800 réfugiés officiels en 2024, soit plus de 3 % de la population ; le nombre total d'immigrés serait estimé à 300 000), pesant sur l'éducation et la santé. Au-delà de ces facteurs conjoncturels, Djibouti reste confronté à des contraintes structurelles, notamment une mobilisation fiscale limitée (11 % du PIB en 2023) et la faible contribution des entreprises publiques. En 2025, la consolidation engagée devrait ramener le déficit à -3,1 % du PIB, via la modernisation de l'administration fiscale et la rationalisation des dépenses, tout en préservant les priorités sociales. Les bailleurs de fonds, notamment l'AFD, la Banque Mondiale et l'Union européenne, soutiennent différentes réformes destinées à améliorer la situation budgétaire du pays : appui au ministère du Budget, au ministère de l'Economie et des Finances, à la Banque centrale, à l'Agence nationale du renseignement financier, ainsi qu'au Centre administratif de formation.



Corne de l'Afrique – Érythrée



Par le SE d'Addis Abeba

Depuis 2009, année marquée par la mise sous sanctions de l'Érythrée par la communauté internationale, le pays a connu un isolement quasi-total, tant politiquement qu'économiquement. Après une décennie de croissance erratique, l'économie jouit d'une relative stabilité depuis 2021. Si l'activité reste insuffisante pour améliorer significativement le niveau de vie des érythréens, elle s'inscrit sur une trajectoire haussière. En 2024, la croissance (+2,9 %, après +2,6 % en 2023) aurait été portée par la construction et le secteur minier, bénéficiant à la fois d'une production soutenue et des cours mondiaux élevés de l'or, du cuivre et du zinc. Cette tendance devrait se poursuivre en 2025 (+3,1 %). La position externe reste favorable avec un excédent courant important (+14,5 % du PIB en 2024), principalement grâce aux exportations de métaux - en particulier vers la Chine, 1^{er} partenaire commercial. Néanmoins, la dette publique (219 % du PIB en 2023) demeure à un niveau insoutenable.

Une reprise progressive

D'après la Banque mondiale², après une décennie de croissance fluctuante, suivie d'une récession en 2020 (-0,5 %) liée à la pandémie de la Covid-19, l'économie érythréenne a amorcé une reprise modérée (+2,7 % en moyenne sur 2021–2023) qui serait principalement attribuée aux secteurs minier (cuivre, or et zinc) et aux services. Cette reprise demeure toutefois inférieure aux niveaux de croissance observés avant la pandémie (+5,3 % sur la période 2010–2019). En 2023, le réengagement progressif de certains bailleurs de fonds dans le pays s'est illustré par des projets structurants, tels que la centrale photovoltaïque de Dekemhare (30 MW, financement Banque africaine de développement, livraison prévue en 2027), et par une coopération renforcée avec la Chine, qui a acquis 50 % de la mine de potasse de Colluli. Ces dynamiques ont favorisé une reprise du secteur de la construction. En 2024, la croissance aurait continué d'augmenter, bien que de façon modérée (+2,9 %, après +2,6 % en 2023), portée par la hausse de la production minière (cuivre et or), et l'augmentation des cours mondiaux des métaux (or, cuivre et zinc), ainsi que par le dynamisme du secteur de la construction, notamment via la mine de Colluli. La demande intérieure aurait également soutenu cette dynamique, grâce, d'une part, à une consommation privée stimulée par la baisse de l'inflation, et d'autre part, à la poursuite des investissements publics.

L'inflation a poursuivi sa décrue en 2024 (+4,1 %, après +6,4 % en 2023), grâce à la baisse des cours mondiaux, notamment des produits alimentaires et des carburants, et à la stabilité du Nakfa (ERN), arrimé au dollar américain. Cette tendance devrait se maintenir en 2025 (+3,9 %), avec une stabilisation autour de +4,0 % à moyen terme. Ce régime de change fixe, bien qu'il limite la marge de manœuvre de la Banque centrale en matière de politique monétaire, joue un rôle clé dans le maintien de la stabilité des prix et du taux de change.

A court-moyen terme, la croissance devrait continuer à augmenter timidement (+3,1 % en 2025, puis +3,4 % en 2026). Celle-ci serait soutenue par la consommation privée et par la poursuite des investissements publics, notamment dans les infrastructures minières. À moyen terme, l'entrée en production de la mine de Colluli, prévue pour fin 2026, pourrait contribuer jusqu'à hauteur de 10 % au PIB, tandis que les projets d'infrastructures énergétiques devraient soutenir l'activité. Le niveau de croissance resterait néanmoins insuffisant pour rehausser significativement le niveau de vie de la population.

Face à une dette publique jugée insoutenable, les autorités entreprennent une légère consolidation budgétaire

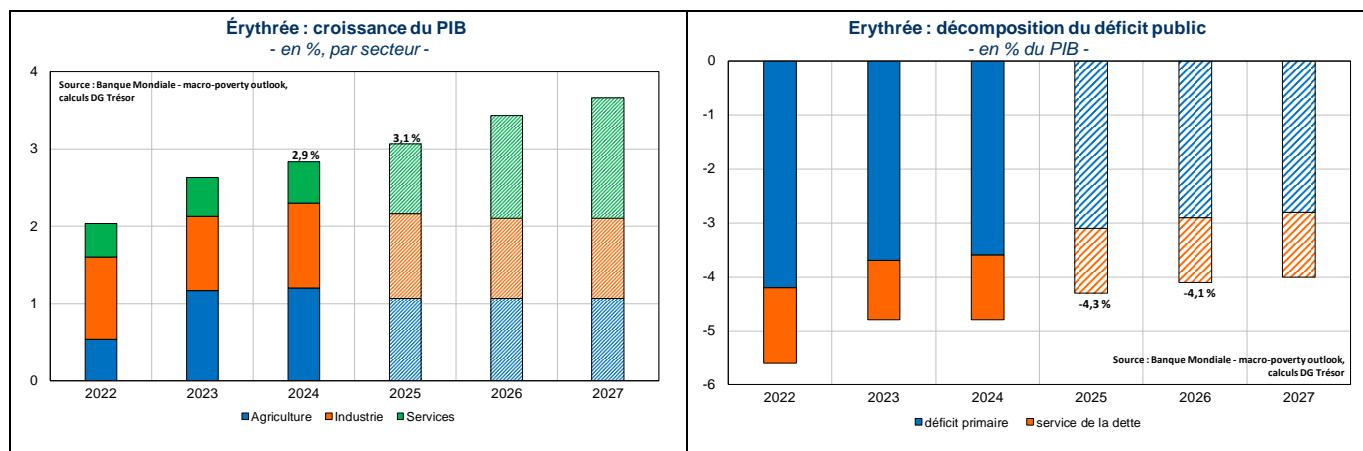
D'après la Banque mondiale, la dette publique érythréenne demeure insoutenable. En 2024, celle-ci s'élevait à 211,8 % du PIB, bien qu'en nette baisse par rapport à 2011 (-33 pts), et devrait poursuivre sur cette tendance (177,2 % du PIB attendu en 2027). Elle est très majoritairement domestique (80 % en 2023), conséquence de l'isolement diplomatique du pays et de sa réticence à engager les réformes demandées par les bailleurs multilatéraux, et d'une volonté « d'indépendance financière ». Le service de la dette externe n'est assuré que via les revenus générés en devises par le secteur minier. La Banque africaine de développement poursuit ses projets sous forme de dons. Une restructuration de la dette serait nécessaire pour garantir la viabilité de la trajectoire budgétaire. Depuis mai 2024, l'Érythrée figure au stade préliminaire du processus d'inscription à l'initiative en faveur des pays très endettés (PPTE),

² Les données de la Banque mondiale sont les seules accessibles ; en l'absence de statistiques officielles fiables publiées par l'Érythrée, ces estimations peuvent diverger sensiblement des données réelles.

première étape en vue d'une éventuelle éligibilité. Toutefois, le pays n'a pas engagé les réformes nécessaires pour y accéder et l'absence d'un programme formel avec les créanciers officiels empêche tout allègement pour l'instant.

Face à cette situation, les autorités poursuivent une consolidation budgétaire, qui reste insuffisante. En 2024, Le déficit public est resté stable par rapport à 2023 (-4,8 % du PIB), et devrait légèrement s'améliorer en 2025 (-4,3 % selon la Banque mondiale), grâce à l'augmentation attendue des recettes minières, soutenue à la fois par l'augmentation des volumes de production et par des prix favorables des métaux. À moyen terme, la mise en exploitation de la mine de Colluli pourrait générer des recettes annuelles de l'ordre de 200 M USD, contribuant à réduire le déficit public.

La balance courante est structurellement excédentaire, grâce aux transferts de fonds de la diaspora, et poursuit sa hausse depuis plusieurs années (+14,5 % du PIB en 2024, après +14,1 % en 2023). Cette trajectoire s'explique par la forte concentration des exportations dans le secteur minier (95,8 % des exportations totales) - principalement à destination de la Chine (78,6 % des exportations totales) - portées par la hausse du prix des métaux. À moyen terme, la balance courante devrait rester largement excédentaire, soutenue par la poursuite des projets miniers en cours.



Corne de l'Afrique – Éthiopie

Par le SE d'Addis Abeba



L'économie éthiopienne maintient une croissance soutenue, estimée à +8,1 % en 2024 (après +7,2 % en 2023), grâce au dynamisme du secteur agricole, du transport aérien et du secteur minier. L'activité devrait légèrement ralentir en 2025, à +7,2 % selon le FMI. Le gouvernement poursuit un effort soutenu de consolidation budgétaire par la mobilisation accrue de recettes fiscales, avec une réduction continue du déficit public, qui devrait atteindre -1,7 % du PIB en 2024/25. Si la dette publique reste jugée insoutenable, elle suit une trajectoire baissière depuis 2021, qui devrait être renforcée avec la restructuration menée au titre du Cadre Commun du G20. Néanmoins, les vulnérabilités extérieures demeurent élevées, en raison d'un déficit commercial structurel important et d'un besoin de financements extérieurs.

L'économie éthiopienne maintient une croissance soutenue malgré des fragilités structurelles

L'économie éthiopienne affiche un dynamisme robuste depuis plusieurs années, malgré un ralentissement amorcé en 2020. Entre 2020 et 2024, la croissance a atteint en moyenne +6,8 % par an, bien au-dessus de celle de l'Afrique subsaharienne, mais en deçà des niveaux prépandémiques (+9,6 % en moyenne sur 2010–2019). Cette dynamique a notamment été soutenue par l'accord de cessation des hostilités (guerre du Tigré) de novembre 2022, la reprise des secteurs agricoles (pluies favorables) et des services (transports et hôtellerie). Cependant, l'industrie a été freinée par des goulets d'étranglement dans la construction, des faiblesses logistiques et des pénuries de devises. En 2024, la croissance a continué d'augmenter (+8,1 %, après +7,2 % en 2023), tirée par l'agriculture, les services financiers, le transport aérien et le secteur minier. En 2025, elle diminuerait légèrement (+7,2 %), affectée par la consolidation budgétaire et des pressions inflationnistes, mais soutenue par les investissements dans les infrastructures. À moyen terme, la croissance augmenterait (à environ +7,7 % en moyenne/an entre 2026 et 2029), portée par les réformes en cours et la reprise espérée des financements extérieurs, à condition que la stabilité intérieure ne se détériore pas davantage. Depuis mi 2024, l'Ethiopie est soutenue par le FMI et la Banque mondiale pour mettre en œuvre son programme de réformes (*HomeGrown Economic Reform 2.0*), visant, entre autres, à moderniser la politique monétaire et la supervision bancaire, engager la réforme des entreprises publiques et réformer la politique fiscale.

La libéralisation du marché des changes, mise en œuvre en juillet 2024, s'inscrit dans ce cadre. Elle visait à supprimer le marché noir et mettre fin à la surévaluation artificielle du birr. Le taux de change USD/ETB (Ethiopian birr) a plus que doublé entre juillet et septembre 2024 suite à la réforme. L'écart entre le taux de change officiel et parallèle a fortement diminué, passant, après la libéralisation, de près de 100 % à 5 %. Bien que l'activité sur le marché parallèle se soit considérablement réduite, le premium du marché parallèle a connu une forte baisse, atteignant près de zéro début septembre 2024, puis a augmenté à environ 16 % fin octobre 2024, avant de se réduire et de se stabiliser à un chiffre unique jusqu'à fin décembre. En 2025, il s'est progressivement creusé de nouveau, atteignant environ 17 % début mai, reflétant des pressions persistantes sur la demande de devises.

L'inflation est en forte baisse (à +21,0 % en moyenne, après +30,2 % en 2023) grâce au recul des prix alimentaires et à la politique monétaire restrictive. En dépit de la réforme du taux de change, ayant conduit à une dépréciation du birr, l'inflation a significativement diminué en 2025. Selon le FMI, elle s'élèverait en moyenne annuelle à +13,0 %. Sur le plan monétaire, la Banque nationale d'Éthiopie (NBE) a, depuis août 2023, adopté un cadre restrictif, renforcé en juillet 2024, basé sur un taux directeur fixé à 15 % (avec un corridor de ±3 %), des opérations d'*open market* régulières, et un arrêt du financement monétaire des déficits. En plafonnant la croissance du crédit à 14 %, réhaussée à 18 % en janvier 2025 puis à 24 % en septembre 2025, la NBE a freiné l'inflation tout en préservant la confiance des investisseurs et en stabilisant les anticipations.

Le secteur bancaire éthiopien reste globalement stable, bien que confronté à des défis structurels. Le taux des prêts non performants (NPL) est passé fin 2024 sous le seuil réglementaire de 5 % (à 4,3 %), grâce à l'entrée en vigueur d'une nouvelle directive de la Banque nationale d'Éthiopie (NBE) sur la classification des actifs et les provisions. La rentabilité s'est légèrement redressée, mais reste contrainte par l'exposition nette en devises de plusieurs banques, et par la reconnaissance des pertes liées à la recapitalisation de la Banque commerciale d'Éthiopie (CBE), principal établissement public du pays, qui concentre à lui seul 50 % des actifs bancaires. L'exposition des banques au gouvernement représentait 31 % de leurs actifs, dont les deux tiers liés à l'instrument de recapitalisation de la CBE. Dans le cadre du programme de renforcement du secteur financier, la Banque mondiale a déjà versé 253 M USD pour soutenir la recapitalisation de la CBE et améliorer sa position en devises. La libéralisation du secteur et l'ouverture aux banques étrangères a été annoncée dès 2022 et s'est concrétisée en juin 2025 suite à l'adoption de plusieurs lois et directives.

L'entrée d'acteurs étrangers pourrait favoriser un processus de consolidation du secteur, améliorer les offres bancaires et réduire les pratiques collusives constatées des banques commerciales éthiopiennes.

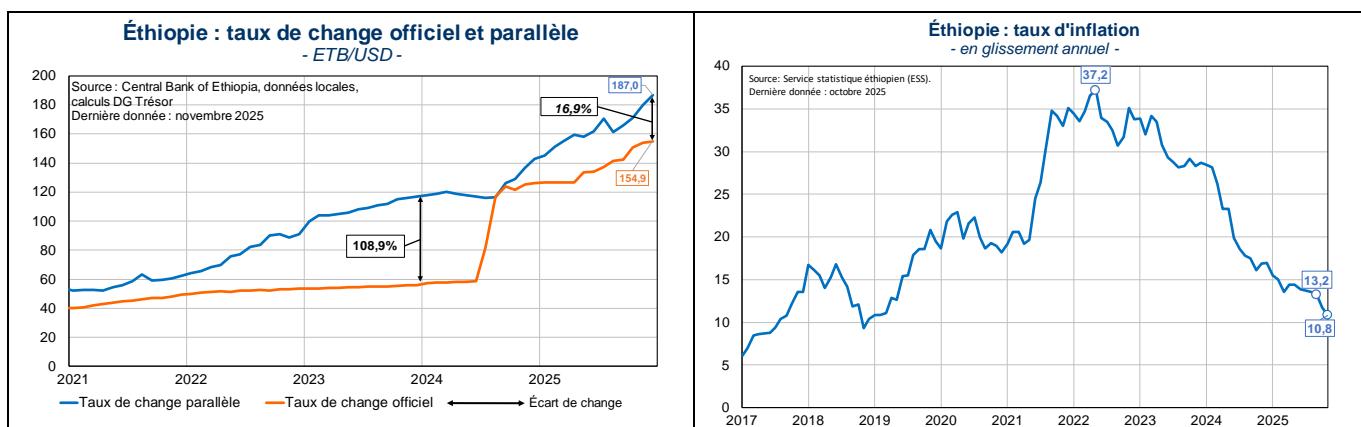
Poursuite d'un programme de consolidation budgétaire ambitieux malgré une dette toujours insoutenable et des vulnérabilités intérieures et extérieures persistantes

La réduction du déficit public se poursuit (-2,0 % du PIB en FY2023/24, après -2,6 % en FY2022/23), portée par la consolidation budgétaire engagée depuis plusieurs années, grâce notamment à la forte augmentation des recettes fiscales. Ces recettes devraient continuer d'augmenter pour atteindre l'objectif fixé par le FMI d'augmentation du ratio recettes fiscales/PIB de +1 pt de PIB par an pendant 4 ans, qui devrait permettre de réduire le déficit à -1,7 % du PIB en FY2024/2025. Le budget pour FY2025/26 poursuit l'atteinte de cet objectif, avec un doublement anticipé des recettes domestiques par rapport à l'année précédente.

La dette publique reste élevée et est jugée insoutenable, malgré une trajectoire à la baisse amorcée depuis 2021.

En 2024, elle a atteint 34,4 % du PIB (après 38,7 % en 2023), grâce à la baisse de la dette extérieure (44 % de la dette totale), rendue possible par la suspension du service par les créanciers bilatéraux, à la suite de la demande de traitement au titre du Cadre commun du G20, ainsi qu'à la forte croissance du PIB. Parallèlement, la dette intérieure des entreprises publiques demeure concentrée, avec plus de 90 % détenus par trois sociétés en difficulté. L'État a racheté ces créances via une émission obligataire pour assainir le bilan de la Banque commerciale d'Éthiopie. L'Éthiopie a pu bénéficier d'un programme de 3,4 Md USD sur 4 ans du FMI, ainsi que d'une aide budgétaire de 2,5 Md USD de la Banque mondiale (3,5 Md USD prévus). En juillet 2025, un protocole d'accord (MoU) a été conclu avec le comité des créanciers officiels (OCC) du Cadre commun du G20 (co-présidé par la France et la Chine) pour restructurer 8,4 Md USD, qui devra, lorsqu'il aura été signé par tous les créanciers, être traduit en accords bilatéraux. Des négociations sont parallèlement en cours avec les créanciers privés, en respect du principe de comparabilité de traitement.

Les pressions sur la balance des paiements de l'Éthiopie restent importantes. Le déficit commercial reste élevé, en raison d'une base d'exportations limitée et d'une demande structurelle d'importations. Toutefois, les envois de fonds ont progressé depuis la libéralisation du change, et les réserves internationales sont en hausse, passant de 0,8 mois d'importations en juin 2024 à 1,7 mois. Les exportations ont fortement progressé en 2024/2025 notamment tirées par la hausse des cours internationaux de l'or et du café, et les efforts de formalisation des circuits d'exportations d'or par la Banque centrale. Le déficit courant s'est aggravé en 2024, à -4,2 % du PIB. Il se résorberait progressivement pour se stabiliser autour de -2 % du PIB à moyen terme.



Corne de l'Afrique – Soudan

Par le SER de Nairobi



L'économie du Soudan, en récession depuis la séparation avec le Soudan du Sud, a connu une contraction historique en 2023 et 2024 (-23,4 %, après -20,8 %). L'inflation s'est envolée (+170 % en 2024) en raison de la dépréciation de la monnaie, de la hausse des coûts du logement, des transports et des produits alimentaires. Le déficit public s'est élevé à -3,8 % PIB en 2024 (contre -1,7 % en 2022). Le Soudan connaît par ailleurs une situation de surendettement, avec une dette publique qui atteignait 261 % du PIB en 2024.

L'économie soudanaise connaît une crise sans précédent

L'économie du Soudan, en récession depuis la sécession du Soudan du Sud en 2011, connaît une crise depuis le début de la guerre civile en avril 2023. Une amélioration temporaire de la croissance observée en 2022, mais rapidement dissipée sous l'effet de l'instabilité politique et de la suspension de l'aide internationale à la suite de la prise de pouvoir par les militaires en octobre 2021. En 2022, la croissance du PIB a ainsi reculé de -2 %, puis de -21 % en 2023 et -23 % en 2024. Cette contraction s'explique notamment par le recul du secteur des services, qui contribuait à près de 50 % du PIB. Ce secteur est principalement composé des services de santé, d'éducation, des télécommunications, de la finance ainsi que du commerce de détail et de gros, auparavant concentrés à Khartoum, qui a connu le plus de dégâts notamment au début de la guerre. Le secteur manufacturier a également été gravement affecté par les dommages causés aux infrastructures. Malgré des projections optimistes par le FMI, d'une croissance de 3,2 % pour 2025 et 9,5 pour 2026, la relance de l'économie reste conditionnée par l'arrêt de la guerre.

L'inflation s'est envolée, passant de +65,8 % en moyenne annuelle en 2023 à +170% en 2024, alimentée par la dépréciation de la monnaie, la hausse des coûts du logement, des transports ainsi que des produits alimentaires et des boissons. Le conflit a fortement perturbé les circuits de distribution, en restreignant le transport des produits agricoles et alimentaires vers les marchés, ce qui a entraîné d'importantes pénuries d'offre, tendance accentuée par la forte baisse de la production due à l'insécurité, aux déplacements de population et au manque d'accès aux intrants essentiels.

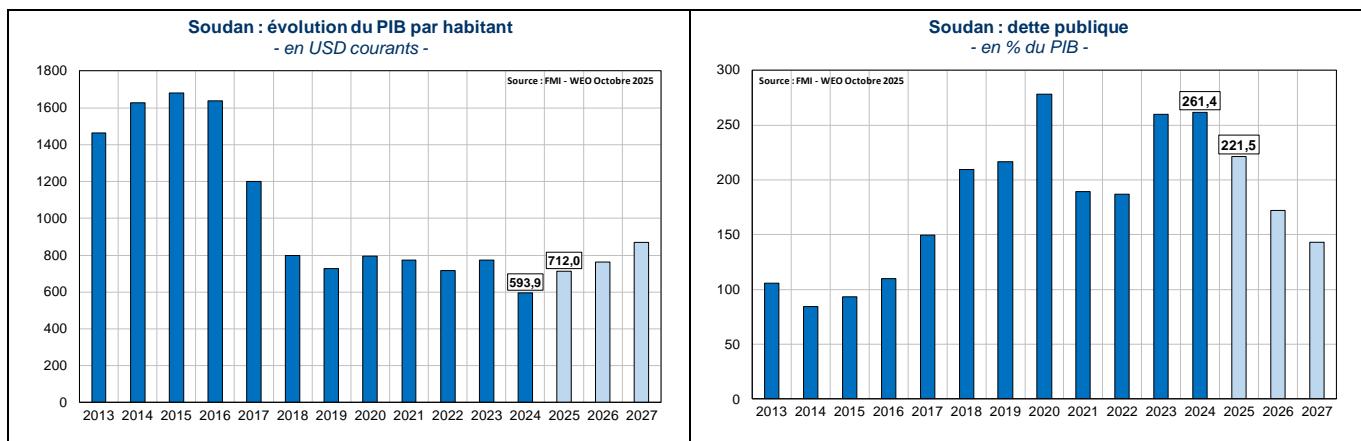
Une importante chute des recettes budgétaire malgré de grands besoins de financement

Le Soudan n'a pas publié de détails sur le budget depuis 2022. Le ministère des Finances a cependant fait état d'un recul de -70 % des recettes budgétaires en 2023, avec une grande partie des revenus consacrée aux dépenses militaires, à l'aide aux déplacés et à la santé. En outre, le Soudan souffre particulièrement d'une baisse de ses recettes fiscales, passées de 10% du PIB en 2014 à seulement 6% en 2022, puis à 3,3% en 2023. En avril 2023, le ministère des Finances était en situation de défaillance vis-à-vis de ses engagements financiers, y compris les salaires des fonctionnaires publics. Le versement des salaires, interrompus pendant les mois suivant la guerre, a été rétabli fin 2023 à 60 % du salaire brut et à 100 % début 2025. Le déficit public s'est élevé à -3,8 % PIB en 2024 (contre -1,7 % en 2022). Elle devrait continuer à creuser même en cas de cessation du conflit, en raison de l'augmentation des dépenses de reconstruction. À plus long terme, le pays fait face à un besoin massif de financement pour transformer son économie post-guerre : selon la Banque africaine de développement, il lui faudrait plus de 24 Md USD par an d'ici à 2030. Cette nécessité est d'autant plus problématique que le Soudan dispose d'une faible capacité d'endettement et subit une chute de ses recettes en devises, liée à la baisse des exportations et des transferts de la diaspora.

Le Soudan connaît une situation de surendettement, avec une dette publique atteignant 253 % du PIB en 2023. Cette détérioration résulte principalement de l'accumulation des arriérés (85 % de la dette) dans un contexte de crise financière grave. La dette est majoritairement externe, et en particulier détenue par des pays 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 soutenabilité de la dette reste conditionnée à une éventuelle sortie de la crise politique et à la normalisation des relations avec les institutions internationales.

Le déficit de la balance courante s'est accentué en raison de la guerre (passant de -6,0 % du PIB en 2022 à -12 % du PIB en 2024). Le déficit commercial (de 2,2 % du PIB en 2022, est passé -9,0 % du PIB en 2024) a été affecté

notamment par la chute des exportations d'or, première source de devises du pays. Les recettes de ce minerai ont chuté (de 2 Md USD en 2022 à 1 M USD en 2023), avec une reprise relative en 2024 (à 1,5 Md USD).



Corne de l'Afrique – Somalie



Par le SER de Nairobi

La situation économique est en amélioration ces dernières années comme l'illustre la dynamique de croissance (+4,1 % en moyenne/an, contre +2,7 % entre 2012 et 2022) portée notamment par la reprise de la production agricole. L'activité devrait cependant ralentir en 2025 (+3,0 %), en raison de la baisse de l'aide extérieure et de conditions climatiques défavorables. L'inflation est relativement contenue et en baisse (+5,5 % en 2024, après +6,2 % en 2023) et devrait poursuivre sa trajectoire baissière en 2025 (+3,6 %). Par ailleurs, les transferts de fonds en provenance de la diaspora ont fortement rebondi (s'élevant à 19,8 % du PIB en 2024). En 2024, la Somalie a enregistré un excédent budgétaire (+0,2 % du PIB, après -0,4 % en 2023), grâce à des recettes en hausse et des dépenses maîtrisées. La balance courante s'est améliorée en 2024, grâce aux transferts de la diaspora et aux exportations de bétail, bien qu'elle reste très déficitaire (-9,2 % du PIB).

Une conjoncture favorable malgré des vulnérabilités extérieures et internes

Les indicateurs économiques sont mieux orientés bien que la situation demeure fragile. L'activité économique s'est redressée en 2023 et 2024 (+4,1 % en moyenne par an, contre +2,7 % entre 2012 et 2022), portée par en particulier par la reprise de la production agricole elle-même favorisée par de bonnes précipitations. Le dynamisme de la consommation privée et des exportations de bétail a également tiré la croissance. Celle-ci devrait cependant reculer en 2025 (+3,0 % selon le FMI), avant de se stabiliser à moyen terme. Cette baisse s'explique par la diminution de l'aide extérieure (notamment de la part de l'USAID), par des conditions climatiques défavorables et un environnement politico-économique restant incertain. À moyen terme, la croissance devrait tendre vers +4,5 %. Ces prévisions restent toutefois liées à la poursuite de la mise en œuvre de l'agenda de réformes structurelles, notamment via le programme du FMI, qui pourrait permettre de nouveaux financements après l'initiative PPTE (cf. glossaire). La Somalie reste toutefois le pays le moins développé de la Corne de l'Afrique.

La baisse de l'inflation (+5,5 % en 2024, après +6,2 % en 2023) **devrait se poursuivre à court terme.** En 2025, l'inflation devrait s'élever à +3,6 % selon le FMI. En raison de l'absence de données régulières, les données sur l'inflation en Somalie ne couvrent que Mogadiscio et quelques grandes villes.

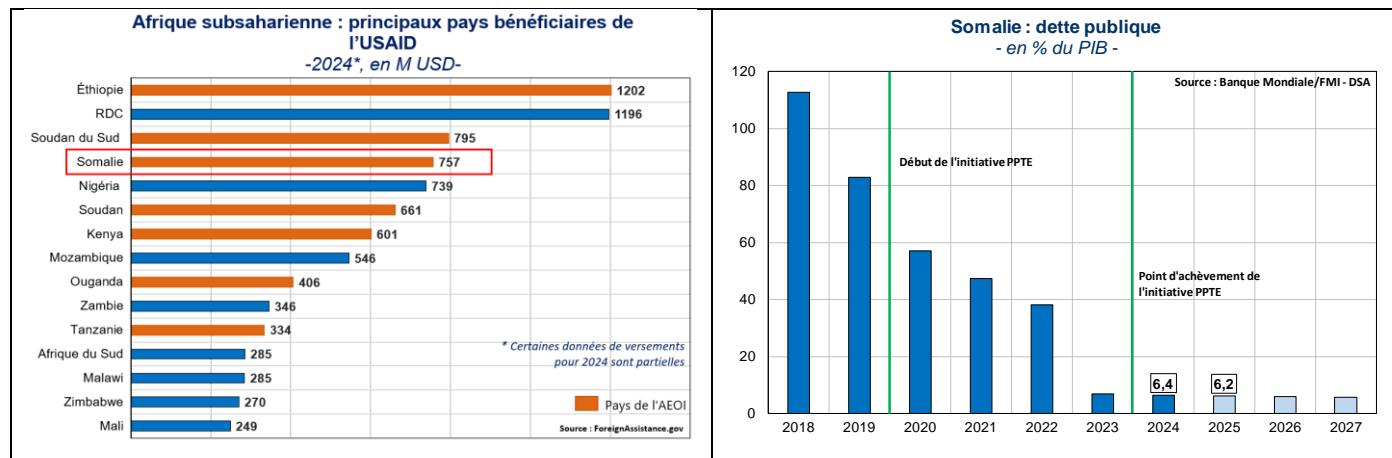
La situation budgétaire s'est nettement améliorée grâce à l'Initiative PPTE, mais la mobilisation des recettes domestiques reste un défi majeur

Le risque associé à la dette publique somalienne a nettement diminué après l'atteinte, en décembre 2023, du point d'achèvement de l'Initiative Pays Pauvres Très Endettés (PPTE). Cette avancée a conduit à une reclassification de la dette, passant d'une situation de surendettement à un risque modéré dans la dernière analyse de soutenabilité de la dette (DSA) de mai 2024. À la fin 2024, l'encours de la dette publique de la Somalie est estimé à 1,1 Md USD, soit 9,1 % du PIB (contre 37,4 % en 2022, avant l'initiative PPTE). Elle est essentiellement externe et détenue à 43,8 % par des bailleurs multilatéraux et à 50,1 % par des bailleurs bilatéraux.

En 2024, la Somalie a enregistré un excédent budgétaire (+0,2 % du PIB, après -0,4 % en 2023), grâce à des recettes en hausse et des dépenses maîtrisées. Les recettes nationales ont été portées par la numérisation de la collecte fiscale, l'élargissement de l'assiette (propriétés, véhicules, entreprises) et un meilleur recouvrement, des efforts appelés à se poursuivre. Pour 2025, le FMI prévoit un déficit budgétaire de -0,3 % du PIB. Les recettes domestiques devraient s'améliorer grâce notamment au renforcement de la modernisation des douanes, à la mise en œuvre de la loi sur le revenu et à l'élargissement de l'assiette fiscale. Malgré ces progrès, les recettes domestiques restent très faibles (3,0 % du PIB en 2024). Ces ressources limitées contraignent les dépenses publiques, qui s'élèvent à 7,4 % du PIB en 2024 à 7,5 % en 2025 et 7,4 % en 2026 (contre 21,2 % en Afrique subsaharienne). La Somalie dépend fortement des subventions extérieures, qui couvrent environ 60 % du budget, dont la Banque mondiale assure la majeure partie. Bien que leur approbation soit annuelle, ces subventions sont attendues jusqu'en juin 2028.

La position extérieure reste très fragile. En 2024, le déficit du compte courant a légèrement diminué (-9,2 % du PIB, après -9,8 % en 2023), grâce à des importations alimentaires stables et à des exportations de bétail importantes. Les transferts de fonds dynamiques (+19,8 % par rapport à 2023) ont également soutenu l'équilibre extérieur. Néanmoins, le déficit courant reste élevé en raison d'exportations encore très concentrées sur le bétail (80 %). L'aide extérieure, qui représente près d'un tiers des transferts courants, devrait par ailleurs baisser. Le déficit du compte courant devrait ainsi continuer à se creuser à -

9,5 % du PIB en 2025 avant de s'améliorer légèrement, à -8,4 % du PIB en 2026. Les réserves de change restent très faibles mais stables (soit 0,2 mois d'importations), bien en deçà des standards recommandés par le FMI.



Océan Indien – Comores

Par le SE de Tananarive



L'économie comorienne reste fragile, confrontée à l'insularité, des infrastructures limitées, un marché intérieur étroit et une faible diversification. La croissance a été modérée ces dernières années (+3,3% en 2024, après +3,0% en 2023), soutenue par la consommation privée, les services – notamment le tourisme – et les transferts de la diaspora. L'investissement privé reste faible, et l'agriculture et l'industrie progressent lentement. Les vulnérabilités persistent face aux aléas climatiques, aux pénuries d'approvisionnement et à la dépendance aux importations. À moyen terme, la croissance pourrait dépasser +4,0% selon le FMI grâce aux investissements publics du Plan Comores Émergent et aux transferts de la diaspora. L'activité pourrait par ailleurs être soutenue par la baisse de l'inflation, la mise en œuvre de projets d'infrastructure clés et encore l'adhésion à l'OMC.

Une croissance structurellement modeste, fragilisée par des vulnérabilités persistantes et un manque de diversification

L'économie comorienne suit une reprise post-crise de la Covid-19 modérée. La croissance (+2,7% en moyenne/an entre 2021 et 2024) a légèrement augmenté en 2024 à +3,3% (après +3,0% en 2023), portée principalement par le secteur des services – en particulier le tourisme – et par des transferts de fonds de la diaspora, toujours solides. Ceux-ci ont soutenu la consommation privée, dans un contexte de baisse de l'inflation. En 2024, l'agriculture a bénéficié de conditions climatiques plus favorables que les années précédentes, ce qui a soutenu sa progression. L'industrie a également progressé, tirée par la construction et les travaux publics, bien que sa part dans le PIB reste limitée (moins de 10%). L'activité économique a été affectée en 2024 par l'épidémie de choléra. Compte tenu d'un taux d'accroissement démographique de l'ordre de +2% par an, le niveau de croissance (PIB par habitant de 1620 USD en 2024) reste globalement insuffisant pour permettre une hausse significative du niveau de vie de la population.

Les perspectives de croissance des Comores, bien que modestes, sont relativement bien orientées. La croissance devrait augmenter en 2025 (+3,8% selon le FMI), portée principalement par la relance de l'investissement public, comme la construction de l'hôpital El-Maarouf et de l'hôtel Galawa. Au-delà, la croissance devrait, selon le FMI, continuer d'augmenter, à +4,0% en 2026 et +4,3% en 2027, pour autant que les réformes engagées dans le cadre du programme FMI se poursuivent. Cette dynamique reposera sur la consommation privée, soutenue par les transferts de la diaspora et le recul de l'inflation, ainsi que sur la mise en œuvre des investissements stratégiques du Plan Comores Émergent (PCE) 2030, notamment dans la perspective des Jeux des îles de l'océan Indien en 2027³. Toutefois, ces perspectives restent fragiles : les pénuries persistantes d'eau et les coupures d'électricité, les aléas climatiques et la réduction de l'aide internationale pèsent négativement sur l'activité. À l'inverse, l'adhésion des Comores à l'OMC⁴ et certaines réformes structurelles telles que la libéralisation du marché du riz et le développement des centrales solaires, pourraient améliorer la compétitivité du pays et l'environnement économique.

L'inflation a fortement baissé depuis le pic de 2022 (+12,4% en moyenne sur l'année) causé par la flambée des prix internationaux du pétrole et des produits alimentaires. Elle a ensuite fortement baissé (+5,0% en 2024, après +8,5% en 2023) grâce à la stabilisation des cours mondiaux et à de meilleures performances agricoles et de pêche sur le plan domestique. Selon FMI, cette contraction devrait se poursuivre en 2025 (+3,3% selon le FMI), en lien notamment avec les cours du pétrole et la libéralisation du marché du riz.

Le secteur financier comorien reste peu développé, concentré et vulnérable, avec une inclusion financière limitée. Fin 2024, les actifs financiers représentaient environ 35% du PIB, dont 70% étaient détenus par seulement trois établissements de crédit. Quatre établissements bancaires ont affiché une bonne rentabilité alors que cinq autres ont fait face à des difficultés en 2024. La croissance du crédit s'est accélérée à +6,8% en 2024 (contre +3,5% en 2023), principalement tirée par les prêts au gouvernement (+26,3%, après +6,2% en 2023). En revanche, le crédit au secteur privé s'est essoufflé, ne progressant que de +1,6% en 2024 (après +12,8% en 2023). Le taux de prêts non performants reste élevé (13,6% fin 2024), ce qui freine la capacité et l'appétence des banques à prêter, notamment aux PME.

³ Les Jeux des îles de l'océan Indien (JIOI), compétition multisports quadriennale réunissant Madagascar, Maurice, Seychelles, Réunion, Mayotte, Maldives et les Comores, seront organisés par ces dernières en 2027.

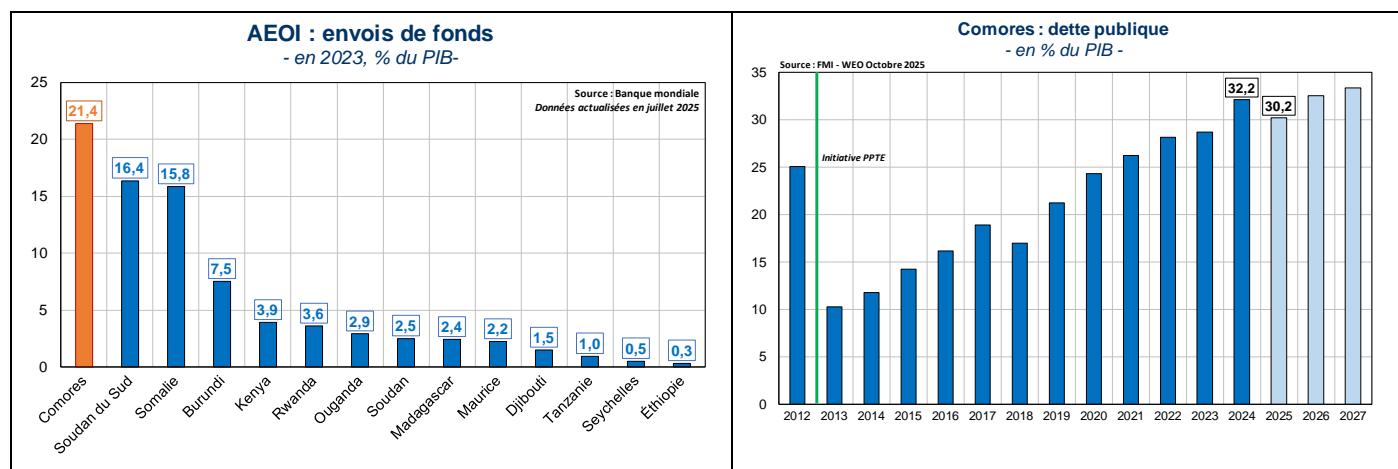
⁴ Les Comores sont devenues le 165e membre de l'OMC le 21 août 2024.

Les finances publiques restent sous tension, dans un contexte marqué par une dette publique en hausse et des recettes fiscales modestes

En 2024, les finances publiques comoriennes ont été marquées par une exécution inférieure aux prévisions, dans un contexte de pressions budgétaires persistantes. Le déficit budgétaire s'est creusé à -2,9 % du PIB (après -1,3 % en 2023). Les recettes fiscales ont progressé en valeur (+7,0 %), mais leur poids dans le PIB a reculé à 8,1 % (après 8,2 % en 2023), restant en deçà des objectifs fixés dans la loi de finances rectificative. Les appuis budgétaires extérieurs ont par ailleurs chuté de -60 %, partiellement compensés par une hausse des dons projets (+17 %). Côté dépenses, les charges courantes et les investissements sur financements extérieurs ont dépassé les prévisions. En 2024, le déficit primaire s'est établi à -2,6 % du PIB (après -1,0 % en 2023).

La dette comorienne est classée à risque élevé de surendettement par le FMI, mais reste jugée soutenable. Après le point d'achèvement de l'Initiative en faveur des Pays Pauvres Très Endettés (PPTE) en 2013, qui avait considérablement allégé la dette des Comores, le pays a dû recourir à de nouveaux emprunts, ce qui a contribué à la hausse de la dette publique, passée de 10,3 % du PIB à 32,2 % en 2024. Cette trajectoire s'explique principalement par une accumulation progressive de dette externe, qui représente 81,0 % de l'encours total à fin 2024, en grande partie détenue par des créanciers bilatéraux, notamment la Chine. Si les emprunts concessionnels restent majoritaires (52 % de la dette externe en 2024, +37 % par rapport à 2021), on observe en parallèle une hausse des emprunts non concessionnels, illustrée notamment par le financement du projet hôtelier Galawa. Cette dynamique contribue à alourdir le service de la dette, qui a doublé en trois ans pour atteindre 2,1 % du PIB en 2024 (contre moins de 1 % avant 2021), principalement du fait de l'augmentation du stock de dette, y compris concessionnelle.

Sur le plan externe, les vulnérabilités persistent. Les Comores restent très dépendantes des importations de produits alimentaires et énergétiques, ce qui les rend vulnérables aux chocs des cours mondiaux. Le déficit courant s'est creusé en 2024 (-2,2 % du PIB, après -1,5 % en 2023), sous l'effet d'une forte hausse des importations au second semestre, notamment de produits alimentaires (riz, farine, volaille) et de produits pétroliers. Les exportations ont diminué en 2024 (-5,6 % par rapport à 2023), pénalisées par une forte baisse des exportations de clous de girofle (-25,6 %) et de vanille (-63,1 %), en partie seulement compensée par la hausse des exportations d'ylang-ylang (+37,5 %). Les transferts courants, en particulier les envois de fonds de la diaspora, (équivalents à 19 % du PIB en 2024), ont contribué à contenir le déséquilibre extérieur. Les réserves en devises sont relativement stables, couvrant 7,4 mois d'importations fin 2024 (après 7,3 mois fin 2023), un niveau jugé adéquat par le FMI. En 2025, le déficit courant devrait être stable (à -2,2 % du PIB). L'adhésion à l'OMC et la ZLECAF ouvrent des perspectives de diversification des exportations à moyen terme. Une diversification vers des exportations à plus forte valeur ajoutée (transformation des produits de la mer, services touristiques) apparait cruciale pour renforcer la résilience extérieure du pays, bien que l'état dégradé des infrastructures portuaires freine le potentiel de développement. Ces infrastructures devraient néanmoins être modernisées ces prochaines années à la faveur du soutien, notamment, de la Banque africaine de développement.



Océan Indien – Madagascar

Par le SE de Tananarive



Après la crise de la Covid-19, l'économie a retrouvé une dynamique de croissance, portée par la reprise du tourisme à partir de 2022 et par l'essor des services, notamment numériques. L'activité est restée stable en 2024 (+4,2 %), soutenue par l'industrie extractive et textile. La position externe s'est dégradée depuis 2024, avec une baisse importante des exportations dans un contexte de crise de la filière vanille et de baisse des prix du nickel. La situation budgétaire demeure préoccupante en raison de la dépendance envers les financements extérieurs et d'un taux d'exécution budgétaire faible (près de 65 %). En 2025, l'activité devrait ralentir, à +3,8 % selon le FMI, sous l'effet des politiques mises en œuvre par l'administration américaine et l'arrêt de l'AGOA fin septembre. Cette trajectoire économique demeure toutefois entourée de fortes incertitudes depuis la crise politique survenue fin 2025, qui a conduit à l'arrivée au pouvoir du Colonel Michael Randrianirina.

L'économie malgache croît modérément en raison de fragilités internes et d'une forte exposition aux chocs extérieurs

Après une récession historique en 2020 (-7,1 %), Madagascar a connu une reprise relativement soutenue (+ 4,4 % en moyenne/an entre 2021 et 2023, contre seulement + 3,0 % sur la décennie 2010–2019). Cette performance s'explique par la relance des activités touristiques à partir de 2022, et le dynamisme des services, principalement numériques (télécommunication, externalisation). L'activité est restée stable en 2024 (+4,2 %, comme en 2023), soutenue par l'industrie extractive (nickel, cobalt, ilménite) et textile. Pour autant la crise de la filière vanille – marquée par une chute des cours due à l'accumulation de stocks locaux et mondiaux – s'est poursuivie, pénalisant ce secteur stratégique pour les devises. En 2025, la croissance devrait légèrement diminuer, selon le FMI (+3,8 %), avant d'avoisiner +5,0 % à moyen-terme (en moyenne/an entre 2026 et 2029). Ce ralentissement s'explique principalement par l'impact des mesures tarifaires appliquées à partir de début avril 2025 par l'administration américaine et de la fin de l'AGOA le 30 septembre 2025 (qui pourraient impacter directement plus de 60 000 emplois dans le secteur textile). L'impact global de la récente crise politique de fin septembre à mi-octobre, qui s'est notamment traduit par des pillages de nombreuses entreprises les 25 et 26 septembre dernier, n'est pas encore chiffré. La crise politique a débouché sur l'arrivée au pouvoir du Colonel Michael Randrianirina, Président de la Refondation de la République de Madagascar (PRRM) qui a formé un nouveau gouvernement dirigé par le Premier ministre Herintsalama Rajaonarivelo depuis le 28 octobre. Toutefois la politique macroéconomique est peu inclusive, ponctuellement marquée par des tensions budgétaires (caractérisé par l'insuffisance de recouvrement des recettes fiscales et un faible taux de décaissement des projets bailleurs), un taux d'exécution budgétaire insuffisant (autour de 65 %) et d'une inflation élevée.

L'inflation a nettement augmenté depuis 2021, atteignant en 2023 son plus haut niveau depuis 2008 (+9,9 %). Elle se situe largement au-dessus de la cible de 5,0% fixée par la Banque centrale (BFM). La baisse des cours du pétrole et le gel des tarifs d'électricité avaient auparavant permis un certain ralentissement, jusqu'en 2022 où les prix administrés ont été rehaussés de +de 40 % en moyenne par le gouvernement afin de réduire ses arriérés envers les distributeurs pétroliers, processus finalisé par l'adoption, en février 2025, d'un mécanisme mensuel d'ajustement automatique des prix à la pompe (de + ou - 200 MGA/L). Les prix alimentaires et énergétiques ont connu une hausse en raison des cyclones successifs, et la dépréciation continue de l'ariary (-29 % entre début 2020 et mi-2025), a alourdi le coût des importations. L'État a maintenu un important dispositif de subventions aux carburants et à l'électricité (250 M USD par an) afin d'atténuer ces pressions. En moyenne annuelle, l'inflation a ralenti à +7,6 % en 2024 et devrait à nouveau augmenter en 2025 (+8,6 % selon le FMI), du fait de la hausse des prix des produits alimentaires dont le riz. La persistance de l'inflation a toutefois amené la BFM à relever en août 2024 ses taux directeurs de 50 points de base et augmenté en novembre 2024 suivant le ratio des réserves obligatoires de 12 % à 15 %. En août 2025, la BFM a toutefois décidé de fixer un taux directeur unique de 12 % (maintenu en novembre), dans une volonté d'assurer la stabilité des prix, préserver la solidité du système financier et soutenir la reprise de l'activité économique.

Le secteur bancaire, parmi les moins développés d'Afrique subsaharienne, affiche des signes d'amélioration. Le secteur est bien capitalisé, rentable et le niveau de risque est relativement limité (ratio de prêts non performants à 7,8%). Le marché demeure toutefois très concentré : quatre banques, dont la BRED, détiennent 80 % des actifs. L'inclusion financière a progressé à 40 %, portée par le *mobile banking* (Mvola), mais seuls 19 % des adultes accèdent à des services financiers formels. L'effet d'éviction du secteur public s'est fortement réduit : alors qu'avant 2020 les liquidités bancaires

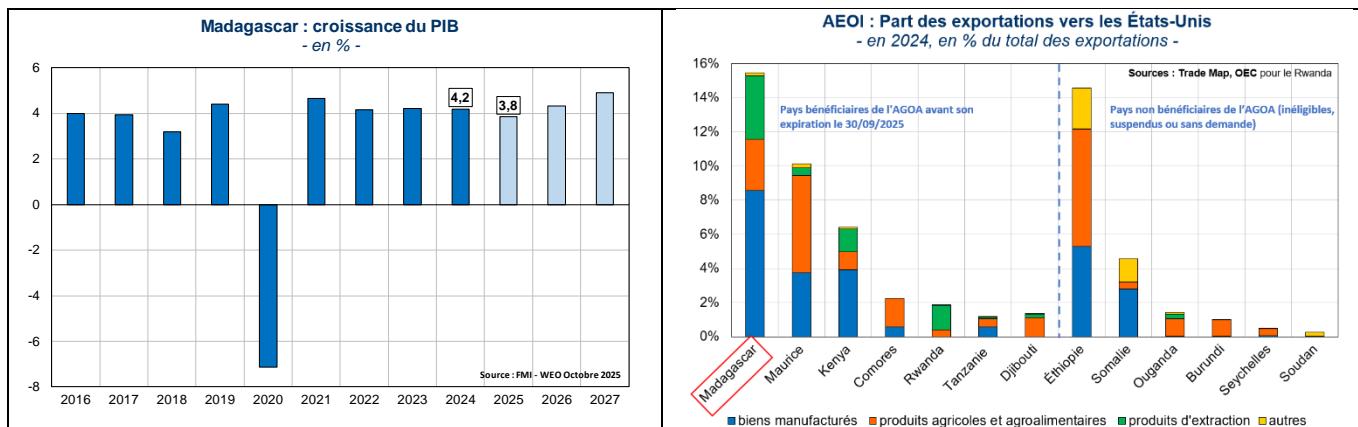
se dirigeaient principalement vers les titres publics, le ratio est tombé à 14,2 % ; 55,5 % étant destinés au financement bancaire de l'économie, et le reste étant destiné aux crédits aux ménages.

La position externe est fragile et s'est détériorée en 2024. Le déficit courant s'est creusé (-5,4 % du PIB, après -4,1% en 2023) sous l'effet d'une forte baisse des exportations liée à un recul de la production, notamment dans les secteurs miniers (suspension temporaire des activités du projet Ambatovy) et de la vanille. En 2025, les exportations devraient encore reculer, tout comme les importations, portant le déficit courant à -6,1 % du PIB. Les réserves en devises sont en hausse (6,1 mois d'importations fin 2024, après 5,7 mois fin 2023), niveau jugé satisfaisant. Le risque de change reste une vulnérabilité majeure pour le pays, très exposé au risque climatique et aux cours du nickel et de la vanille.

Le processus de rationalisation des dépenses publiques tarde à prouver son efficacité, dans un contexte où le taux d'exécution est faible

Selon la dernière analyse de soutenabilité de la dette par le FMI, Madagascar est classé à risque modéré de surendettement. La dette publique suit une trajectoire haussière depuis 2011 (50,3 % du PIB en 2024, contre 29,9 % en 2011), alimentée par des déficits publics persistants et un niveau élevé de transferts et subventions en faveur des entreprises publiques en difficulté (Air Madagascar et la Jirama). Madagascar fait face à des services de la dette relativement modérés : en 2023, ils représentaient 12,6 % des recettes publiques (contre 8,4 % en 2020) selon le FMI. Après une baisse en 2024 (de 52,7 % du PIB à 50,3 %), la dette publique devrait légèrement augmenter en 2025 (50,9 % du PIB selon le FMI). Le processus de rationalisation des dépenses publiques, entamée en 2021 dans le cadre du programme de Facilité élargie de crédit (FEC) du FMI, et poursuivi en 2024, tarde à être efficace. Le déficit public s'est toutefois résorbé en 2024 (-2,7 % du PIB, après -4,2 % en 2023), marqué par un taux d'exécution budgétaire encore insuffisant (près de 65 %). Un projet de loi de finances initiale (PLFI) 2026 avait été finalisé par l'ancien gouvernement, et a globalement été repris par les nouvelles autorités en place depuis mi-octobre, en raison des délais contraints de soumission au Parlement (fin octobre), mais pourrait ensuite faire l'objet d'une loi rectificative au 2^e trimestre 2026.

Face à la baisse des financements multilatéraux, les autorités malgaches se semblent pas s'orienter vers les financements domestiques. Selon le PLFI 2026, le déficit public attendu devrait être financé à hauteur de 93 % par les financements extérieurs. Suite à la crise politique ayant mené à l'arrivée des nouvelles autorités mi-octobre 2025, le décaissement de 100 M USD relatif à la 2^{ème} revue des programmes FEC et la Facilité pour la résilience et la durabilité (FRD) du FMI n'a pas encore été concrétisé, et nécessitera une reprise des discussions, qui permettront également les 3^{ème} et 4^{ème} revues conjointes au 1^{er} semestre 2026 (montant total en jeu d'environ 200 M USD en 2026). S'agissant de la Banque mondiale, le décaissement de la 2^{ème} série d'une aide budgétaire au titre de l'Opération de politique de développement (DPO) de 100 M USD a été suspendu, mais ses décaissements ont repris depuis le 12 novembre dernier. La BAD devrait également instruire une aide budgétaire (2^{ème} série) d'un montant avoisinant 70 M USD en 2026. L'agence de notation S&P Global Ratings a placé le 17 octobre la notation souveraine de Madagascar sous surveillance négative « B /B », en raison de l'instabilité politique accrue dans le pays. Depuis cinq ans, la part des financements domestiques a baissé (de 15,7 % du PIB en 2020 à 13,6 % en 2025). Fin 2024, la dette publique était majoritairement externe (36,7 % contre 34,8 % en 2021).



Océan Indien – Maurice

Par le SE de Tananarive



Après une forte récession en 2020 (-14,5 %), l'économie mauricienne n'a retrouvé son niveau prépandémique qu'en 2024. Le redressement du tourisme, l'essor des projets d'infrastructures et la vigueur de la demande intérieure ont soutenu la croissance (+4,9 % en 2024, après +5,0 % en 2023). Néanmoins, le ralentissement devrait toutefois se poursuivre en 2025 (+3,2 % selon le FMI, à un rythme légèrement inférieur au niveau prépandémique), en raison d'un assainissement budgétaire, du fléchissement de l'investissement public et d'un environnement économique mondial moins favorable. Dans un contexte électoral en novembre 2024, la situation budgétaire s'est dégradée cette année là, avec un déficit public de -7,2 % du PIB. La dette publique est élevée (87,9 % du PIB en 2024) et exposée à des risques structurels (vieillissement démographique, vulnérabilité climatique, diversification insuffisante, faible développement des énergies renouvelables, etc.). La position externe s'est également détériorée.

Une économie solide malgré un rebond post-crise de la Covid-19 assez lent

Après une forte récession en 2020 liée à la crise de la Covid-19, l'économie mauricienne n'a retrouvé son niveau prépandémique qu'en 2024. Si la croissance a été forte depuis 2021 (+5,4 % en moyenne/an), elle est à nuancer par l'ampleur du choc en 2020 (-14,5 %). Ce rebond – finalement assez modéré – s'explique en particulier par une reprise progressive de l'activité touristique. Le nombre des arrivées touristiques de 2019 ne devrait être dépassé qu'en 2025. Les recettes issues du tourisme ont représenté l'équivalent de 13,5 % du PIB en 2024. C'est en raison d'une moindre performance des secteurs du numérique et de la construction que la croissance en 2024 a été nettement plus faible qu'anticipé initialement (+4,9 %, soit -1,2 pt par rapport aux prévisions du FMI en octobre 2024). Le constat est d'autant plus frappant que cette croissance est à mettre en exergue avec la mise en œuvre d'une politique budgétaire expansionniste en 2023 et 2024, permettant la poursuite des projets d'infrastructures. La demande intérieure est néanmoins restée robuste, favorisée par la baisse de l'inflation et le maintien d'importants transferts sociaux. Le PIB par habitant s'affichait en 2024 à 11 909 USD.

L'inflation est en forte baisse (+3,6 % en 2024, après un pic à +10,8 % en 2022) et se situe dans la cible fixée par la Banque centrale (BoM), entre [+2,0 % et +5,0 %]. Cette contraction s'explique notamment par le ralentissement des prix des matières premières. Elle devrait légèrement augmenter en 2025 (+3,9 %), malgré le relèvement du taux directeur de la BoM en février 2025.

Le **policy-mix, expansionniste en 2024, devrait se rééquilibrer en 2025**. En 2024, les autorités ont suivi une politique budgétaire expansionniste, dans un contexte électoral (élections législatives en novembre) marqué par une hausse plus dynamique des dépenses que des recettes. En conséquence, le déficit primaire s'est nettement creusé (-4,2 % du PIB, après -1,8 %). Il devrait être en excédent en 2025 (+0,3 % du PIB), du fait du programme de d'assainissement budgétaire annoncé par le nouveau gouvernement en juin 2025 (cf. infra). Sur le plan monétaire, face à la baisse de l'inflation, la BoM a d'abord, en septembre 2024, assoupli sa politique, abaissant son taux directeur (-50 points de base, à 4,0 %). Face à la dépréciation de la roupie mauricienne fin 2024, le BoM a de nouveau relevé son taux directeur à 4,5 % en février 2025, avant de le maintenir stable depuis lors.

Le système bancaire demeure solide, bien capitalisé et rentable. Le ratio de prêts non performants a diminué en mars 2025 (à 3,8 %, après 4,7 % un an plus tôt). Le crédit au secteur privé a progressé de +10,0 % en mars 2025, contre +9,5 % en décembre 2024 et +6,0 % en mars 2024. Le ratio de couverture des liquidités a atteint 326 % en mars 2025.

L'activité devrait poursuivre son ralentissement (+3,2 % en 2025 selon le FMI), **un niveau en deçà du potentiel de croissance et du niveau prépandémique** (+3,8 % en moyenne par an sur 2010-2019). Ce repli reflète une conjonction de facteurs défavorables. Sur le plan interne, les premiers effets des mesures d'assainissement budgétaire devraient commencer à peser sur la consommation des ménages, ainsi que sur l'investissement public. L'investissement productif et les exportations peinent encore à devenir des moteurs de croissance, comparé à la demande intérieure, en particulier la consommation. S'ajoutent à cela des facteurs externes défavorables, notamment les tensions commerciales dans le sillage des incertitudes concernant le renouvellement de l'AGOA et la politique tarifaire américaine – Maurice étant visée par des droits de douane de 15 %, alors que les États-Unis représentaient encore 10,3 % de ses exportations en 2023. Enfin, des conditions climatiques difficiles (sécheresse du début 2025) fragilisent la production agricole et accentuent les déséquilibres de la balance commerciale. L'activité touristique est cependant restée dynamique en 2024, avec 1,38 million d'arrivées. A moyen terme, la croissance devrait se maintenir

à un rythme modéré (+3,4 % selon le FMI), portée par l'atténuation progressive des chocs extérieurs, le développement des services financiers, ainsi que par de nouveaux projets dans les énergies renouvelables. Cette dynamique resterait toutefois freinée par les contraintes démographiques fortes, à savoir le vieillissement et la baisse de la population, la faible hausse de la productivité du travail, la poursuite de l'assainissement budgétaire, le déclin structurel de la canne à sucre et les effets du changement climatiques (sécheresses, cyclones).

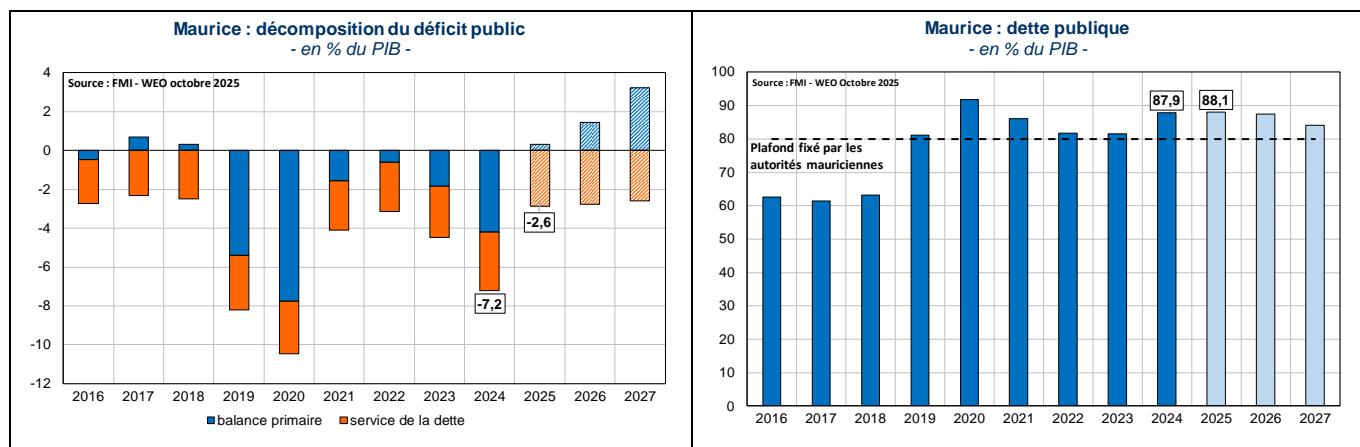
Une consolidation budgétaire en cours, en réponse à des finances publiques dégradées

Le déficit public s'est fortement creusé en 2024 (-7,2 % du PIB, après -4,5 % en 2023), **sous l'effet de l'expansion budgétaire** (cf. supra). Toutefois, celui-ci devrait fortement diminuer en 2025 (-2,6 % du PIB selon le FMI), à la faveur d'un programme d'assainissement budgétaire annoncé par le nouveau gouvernement en juin dernier lors de la présentation du budget 2025/26. Ce programme repose notamment sur une mobilisation accrue des recettes, particulièrement une hausse de la fiscalité, ainsi qu'une rationalisation des subventions et des dépenses sociales. Les autorités ont aussi annoncé vouloir repousser, sur une période de 5 ans, l'âge d'éligibilité à la retraite de base non-contributive de 60 à 65 ans. À moyen terme, le déficit public devrait continuer à se réorber, pour atteindre, selon le FMI, un excédent en 2027.

Les autorités mauriciennes envisagent un processus de consolidation budgétaire ambitieux. Le budget 2025/26 prévoit de réduire de manière importante le déficit public (-4,9 % du PIB en juin 2026, contre -9,8 % un an plus tôt). Le déficit primaire devrait se réduire à -1,5 % du PIB en juin 2026 et être excédentaire dès juin 2027, selon les prévisions budgétaires. Cette rigueur budgétaire s'explique notamment par la volonté des autorités d'éviter une dégradation de la notation souveraine de Maurice, et en particulier la perte du statut « *investment grade* ». Cette crainte de dégradation s'explique par la décision en janvier dernier de l'agence de notation Moody's d'abaisser la perspective sur la notation souveraine du pays de stable à négative, tout en confirmant la note du pays à Baa3. Le Premier ministre a ainsi indiqué avoir pour objectif d'atteindre un solde primaire excédentaire et une dette publique réduite à 75 % du PIB d'ici 2029. Ces projections incluent les revenus, des trois premières années, prévus dans l'accord sur la rétrocession des îles Chagos⁵ en cours d'adoption, qui devraient être utilisés pour rembourser la dette.

La dette publique mauricienne est classée à un risque élevé de surendettement par le FMI. La dette publique mauricienne est élevée, elle a nettement augmenté en 2024 (87,9 % du PIB, après 81,5 % en 2023), dépassant ainsi le plafond légal d'endettement fixé à 80 % et rétabli en juin 2023. Elle est majoritairement domestique (81,3 %). Le service de la dette a représenté 12,7 % du PIB en 2024.

Sur le plan externe, le déficit courant s'est détérioré en 2024 (-6,5 % du PIB, après -5,1 % en 2023), principalement en raison de la hausse des importations de biens d'équipement et de fret, malgré la dépréciation du MUR face au USD et à l'EUR. Une amélioration est néanmoins attendue en 2025 (-4,8 % selon le FMI), notamment grâce à la baisse des cours du pétrole et au dynamisme du tourisme (cf. supra), malgré l'impact des droits de douane américains sur les exportations de Maurice.



⁵ Il s'agit d'un accord signé en mai 2025 entre le Royaume-Uni et Maurice prévoyant la rétrocession de la souveraineté de l'archipel des Chagos à Maurice, tout en maintenant la base militaire de Diego Garcia sous un bail de longue durée. L'accord inclut des versements financiers du Royaume-Uni à Maurice, dont les revenus des premières années sont intégrés aux projections et destinés au remboursement de la dette.

Océan Indien – Seychelles

Par le SE de Tananarive



L'essor du tourisme et de la pêche industrielle ont fait des Seychelles le pays le plus riche d'Afrique par habitant. Toutefois, la conjoncture économique a été relativement atone ces dernières années au regard du rythme de croissance prépandémique, et c'est seulement en 2025 que le nombre record d'arrivées touristiques devrait être dépassé (350 000). La position extérieure des Seychelles demeure fragile malgré des réserves en devises en augmentation. La croissance devrait rester modérée à moyen terme (+3,2 % attendu en 2025 et 2026), tirée par la hausse des arrivées touristiques. L'inflation reste très faible (+0,0 % en novembre) et devrait atteindre +3 % à moyen terme selon le FMI. La Banque centrale des Seychelles (BCS) a maintenu sa politique accommodante avec un taux directeur inchangé à 1,75 % depuis mars 2023. Le processus de consolidation budgétaire entamé en 2022 se poursuit, et le risque lié à la dette publique seychelloise s'est réduit, illustré par la décision du FMI de reclasser le risque de surendettement comme modéré en mai 2023. Les engagements des bailleurs bilatéraux continuent à diminuer, dans un contexte de hausse des recours au financement domestique (bons du Trésor).

L'activité économique post-crise de la Covid-19 marque le pas

Le rythme de croissance est nettement en deçà des niveaux prépandémiques (+2,9 % en 2024, après +2,3 % en 2023). Ce rythme est inférieur à la moyenne prépandémique (+6,5 % sur 2010–2019), mais s'inscrit cependant dans une trajectoire de reprise rapide : l'archipel retrouvé le niveau d'activité de 2019 dès 2022, grâce à la relance anticipée du tourisme et le dynamisme des secteurs pêche, construction et numérique. En 2024, les arrivées touristiques ont toutefois peu progressé (+0,5 % en glissement annuel) et les dépenses par visiteur ont baissé (-7,4 %, ralentissement de l'activité en Europe, marché émetteur principal). Les performances des autres secteurs sont plus contrastées, notamment l'immobilier, l'éducation et l'industrie manufacturière, cette dernière ayant souffert des inondations, qui ont notamment provoqué l'explosion d'un entrepôt à Mahé nécessitant une déclaration d'état d'urgence en décembre 2023. En 2025, l'activité devrait accélérer (+3,9 % selon le FMI) tirée par la hausse des flux touristiques. Ces perspectives restent toutefois vulnérables face aux chocs climatiques, aux tensions géopolitiques affectant le transport maritime, et à la capacité du pays à diversifier son économie. Certains projets en faveur de l'économie bleue, de la transformation des produits halieutiques et particulièrement ceux portant sur les infrastructures portuaires (extension du port de Victoria, qui doit être relancé, projet de hub à l'Île du Port) s'inscrivent dans cette stratégie de diversification, mais peinent à avancer. L'archipel fait par ailleurs face à des problématiques en matière de ressources humaines : inadéquation des formations disponibles aux besoins de l'économie, recours important à l'immigration (notamment dans le secteur santé), mais également la désaffection de certains secteurs tels que la pêche ou l'agriculture.

L'inflation est très faible et devrait le rester à court terme. Après un léger rebond de l'inflation fin 2024, en lien avec la hausse des tarifs des services publics, celle-ci a fortement diminué. En novembre 2025, celle-ci s'élevait à +0,0 %. En 2025, l'inflation moyenne devrait rester faible (+0,4 %, après 0,3 % en 2024). L'inflation reste cependant très vulnérable aux chocs extérieurs, compte tenu de la forte dépendance du pays aux importations et aux conditions globales de fret maritime. L'inflation des produits alimentaires est globalement plus élevée (notamment le poisson, l'huile ou les légumes), affectant le pouvoir d'achat des consommateurs. Face à cette faible inflation, la BCS a maintenu un taux directeur inchangé à 1,75 % depuis mars 2023. La transmission aux prix hors alimentation est toutefois restée limitée par un excès structurel de liquidités dans le système bancaire, limitant la transmission aux taux de crédit, qui demeurent élevés.

Le secteur bancaire reste bien capitalisé et rentable. Le taux de prêts non performants a diminué à 5,5 % fin 2024 (après 8,1 % fin 2023), grâce à une amélioration du suivi des portefeuilles risqués et à une dynamique soutenue du crédit au secteur privé (+12,1 % en 2024 après +7,4 % en 2023), tirée par le tourisme, l'immobilier et la consommation des ménages. La BCS poursuit sa stratégie de modernisation : adoption du cadre Bâle II, amélioration de la transparence par les bulletins trimestriels sur la dette, soutien aux banques digitales. Elle finalise aussi un cadre pour les fintechs et prépare une loi sur les crédits non bancaires, en vue de dynamiser l'intermédiation financière. Le taux d'inclusion financière est très élevé aux Seychelles, atteignant 94 % en 2022 selon le FMI, toutefois la plupart des détenteurs de comptes bancaires continuent à percevoir leurs revenus et effectuer leurs transactions en espèces. Un seul opérateur propose actuellement des services de *mobile-money* et le secteur de la microfinance est inexistant.

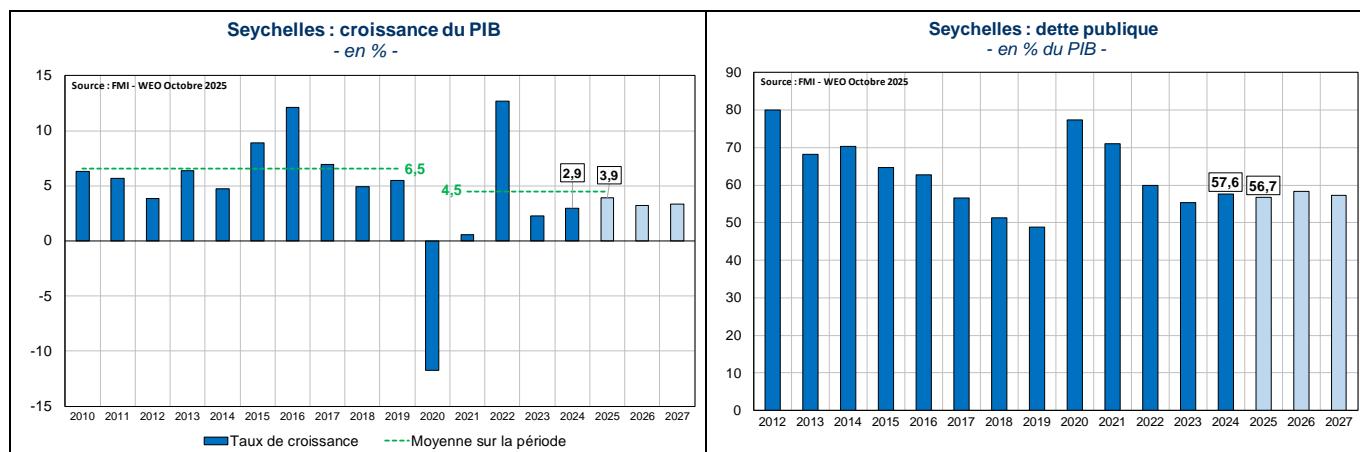
La position extérieure des Seychelles demeure fragile malgré des réserves en devise en augmentation. Le déficit courant s'est détérioré en 2024 (-7,9 % du PIB, après -7,4 % en 2023), en raison d'une demande touristique relativement faible et d'une baisse des dépenses par visiteur. Les entrées d'IDE ont été inférieures aux attentes, du fait du report du

projet de développement d'Assumption Island à 2025-2026 suite à l'arrivée. Ce projet est crucial pour le logement, mais soulève également des enjeux environnementaux. Le déficit courant devrait rester important à moyen terme (-8,8 % du PIB en moyenne entre 2026 et 2030). Néanmoins, un excédent global de la balance des paiements est attendu, grâce aux IDE et à une légère amélioration du solde des biens et services. Les réserves de change ont augmenté, atteignant 774 M USD fin 2024 (soit 3,8 mois d'importations, après 3,4 mois fin 2023).

La situation budgétaire s'est nettement améliorée depuis la crise de la Covid-19

Le risque lié à la dette publique s'est réduit comme illustré par la décision du FMI de reclasser le risque de surendettement comme modéré en mai 2023. Le niveau de dette publique est en forte baisse (59,6 % du PIB en 2024, contre 71,2 % en 2021), sous l'effet de la reprise économique et d'une consolidation budgétaire. La dette publique est à moitié externe, dont la majeure partie est multilatérale. Le coût élevé du service de la dette (12,8 % du PIB en 2024) s'explique notamment par le statut de pays à revenu élevé, qui restreint au pays l'accès aux financements très concessionnels auprès de bailleurs multilatéraux.

Face à la baisse des financements multilatéraux, les autorités seychelloises recourent davantage aux financements domestiques. Le poids de la dette domestique a ainsi augmenté, tandis que l'endettement auprès des banques commerciales locales a chuté dans le cadre d'une politique gouvernementale de réduction du recours à ces financements (taux d'intérêts plus élevés et échéances plus courtes). L'exécution budgétaire 2024 s'est révélée plus favorable qu'anticipé (excédent primaire de +3,2 % du PIB, contre +1,1 % prévu lors de la 3^e revue du programme). Cette performance s'explique principalement par une forte sous-exécution des dépenses, en particulier sur l'investissement, les salaires et les achats courants, et la réaffectation de ressources à la reconstruction après l'explosion industrielle de fin 2023. Malgré un léger manque à gagner sur les recettes et des subventions extérieures inférieures aux attentes, les recettes publiques ont fortement progressé (33,4 % du PIB, après 30,9 % en 2023). Fitch a maintenu la note BB- des Seychelles « avec perspectives positives » en mars 2025, traduisant la stabilité de la politique macroéconomique du pays, des niveaux de revenu relativement élevés, et des indicateurs de gouvernance robustes (4^e meilleure note parmi les pays classés « BB »). Fitch observe néanmoins une dépendance du pays envers le secteur touristique, augmentant la vulnérabilité face aux chocs externes.



Principaux indicateurs de la région

Indicateurs 2024		Burundi	Comores	Djibouti	Érythrée	Éthiopie	Kenya	Madagascar	Maurice
Économie réelle									
Croissance du PIB	%	3,5	3,3	6,5	0,0	8,1	4,7	4,2	4,9
PIB	Md USD	4,8	1,4	4,3	0,0	142,1	119,3	17,4	15,0
PIB par habitant	USD	343,6	1620,4	4114,1	0,0	1310,5	2274,9	569,4	11908,8
Taux d'inflation	Moyenne annuelle	20,2	5,0	2,1	0,0	21,0	4,5	7,6	3,6
Taux directeur (actuel)	%	12,0	-	-	-	15,0	9,0	12,0	4,5
Finances Publiques									
Solde public	% PIB	-4,8	-2,9	-2,6	0,0	-2,0	-5,8	-2,5	-7,2
Recettes publiques	% PIB	17,5	16,2	18,0	0,0	7,5	17,5	13,7	25,3
Dépenses publiques	% PIB	22,3	19,1	20,6	0,0	9,5	23,3	16,2	32,5
Dette publique	% PIB	52,0	32,2	32,9	0,0	32,7	67,3	50,3	87,9
Position extérieure									
Balance courante	% PIB	-8,6	-2,2	14,1	0,0	-4,2	-2,3	-5,4	-6,5
Dette extérieure	% PIB	15,9	30,4	0,0	0,0	22,3	35,9	35,4	17,7
Réserves de change	mois d'importations	1,5	7,3	0,0	0,0	0,6	4,1	5,6	11,8
Transfert de la diaspora* (2023)	% PIB	7,5	21,4	1,5	NA	NA	3,9	2,4	2,2
Exportations de la France vers ***	en M EUR	10,3	38,3	105,2	2,2	703,9	162,8	406,9	453,5
Importations de la France depuis ***	en M EUR	2,8	4,6	1,9	3,7	108,7	125,7	578,0	235,1
Données structurelles									
Population**	en millions	14,0	0,9	1,2	3,5	132,1	56,4	32,0	1,3
Croissance démographique**	%	2,6	1,9	1,4	1,9	2,6	2,0	2,4	-0,1
IDH* (2023)	classement sur 193 pays	187	152	175	178	180	143	183	73
Rang de gouvernance - Mo Ibrahim	classement sur 54 pays africains	43	40	38	52	29	10	34	2
Notation Dette Souveraine									
S&P	de AAA à D	-	-	-	-	SD	B	B-	BBB-
Moody's	de Aaa à C	-	-	-	-	Caa3	Caa1	-	Baa3
Fitch	de AAA à D	-	-	-	-	CCC+	B	-	-

Indicateurs 2024		Ouganda	Rwanda	Seychelles	Somalie	Soudan	Soudan du Sud	Tanzanie
Économie réelle								
Croissance du PIB	%	6,3	8,9	2,9	4,1	-23,4	-26,1	5,5
PIB	Md USD	56,2	14,3	2,2	12,2	29,2	4,6	79,2
PIB par habitant	USD	1206,1	1028,5	21629,0	737,0	593,9	300,9	1214,7
Taux d'inflation	Moyenne annuelle	3,3	4,8	0,3	5,5	185,7	99,8	3,1
Taux directeur (actuel)	%	9,8	6,8	1,8	-	-	-	5,8
Finances Publiques								
Solde public	% PIB	-4,0	-6,6	-0,7	0,2	-3,5	11,7	-3,0
Recettes publiques	% PIB	14,7	22,2	33,1	7,5	2,9	29,8	16,1
Dépenses publiques	% PIB	18,7	28,8	33,8	7,4	6,4	18,1	19,1
Dette publique	% PIB	51,5	67,2	57,6	0,0	261,4	50,7	49,9
Position extérieure								
Balance courante	% PIB	-7,5	-12,7	-8,1	-9,2	-3,3	-13,9	-2,6
Dette extérieure	% PIB	26,2	60,1	29,8	0,0	0,0	61,2	33,3
Réserves de change	mois d'importations	2,5	3,9	3,8	0,0	0,0	0,8	3,7
Transfert de la diaspora* (2023)	% PIB	2,9	3,6	0,5	15,8	2,5	NA	1,0
Exportations de la France vers ***	en M EUR	48,8	33,0	40,8	11,5	22,6	0,0	66,7
Importations de la France depuis ***	en M EUR	26,6	4,3	83,6	6,8	87,1	0,0	36,5
Données structurelles								
Population**	en millions	50,0	14,3	0,12	19,0	50,4	11,9	68,6
Croissance démographique**	%	2,8	2,1	1,3	3,5	0,8	3,9	2,9
IDH* (2023)	classement sur 193 pays	157	159	54	192	176	193	165
Rang de gouvernance - Mo Ibrahim	classement sur 54 pays africains	26	14	1	53	51	54	15
Notation Dette Souveraine								
S&P	de AAA à D	B-	B+	-	-	-	-	-
Moody's	de Aaa à C	B3	B2	-	-	-	-	B1
Fitch	de AAA à D	B+	B+	BB-	-	-	-	B+

Sources : FMI WEO/REO - octobre 2025 ; * Nations Unies - CNUCED/PNUD ;

** Banque mondiale ; *** Douanes françaises

CONTACTS

Kenya, Burundi, Rwanda, Somalie, Soudan

Page pays : [Kenya](#) / [Burundi](#) / [Rwanda](#) / [Somalie](#) / [Soudan](#)

Twitter : [French Treasury - East Africa and Indian Ocean](#)

LinkedIn : [French Treasury in East Africa and the Indian Ocean](#)

Contact : Mathieu BRUCHON mathieu.bruchon@dgtresor.gouv.fr

Madagascar, Comores, Maurice, Seychelles

Page pays : [Madagascar](#) / [Seychelles](#) / [Maurice](#) / [Comores](#)

Twitter : [Direction générale du Trésor à Madagascar](#)

Contact : Béatrice ALPERTE beatrice.alperte@dgtresor.gouv.fr

Éthiopie, 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

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 : [Trésor-International](#) | [Direction générale du Trésor](#)