

## Corne de l'Afrique – Éthiopie

Par le SE d'Addis-Abeba



### Une dette jugée insoutenable, mais en cours de restructuration

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

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

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

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

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

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

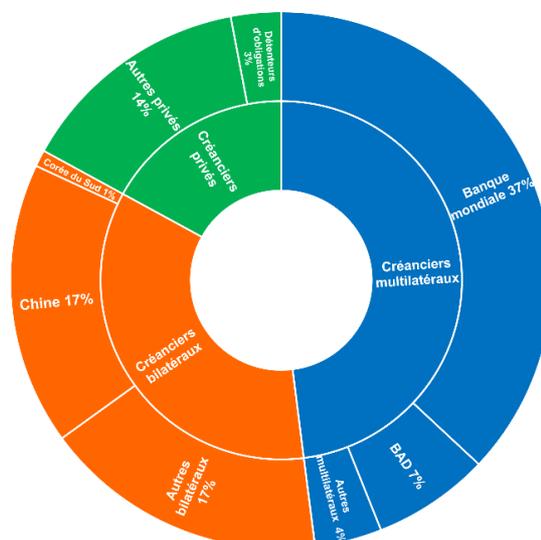
#### 2. Afin de rétablir la viabilité de sa dette, l'Éthiopie s'est engagée dans un programme FMI et un processus de restructuration de sa dette externe

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

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

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

**Graphique : décomposition de la dette externe éthiopienne**  
- 2023, en % du total -



Source : Banque mondiale - International debt report 2024

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