

Afrique de l'Est – Kenya

Par le SER de Nairobi



Une dette à haut risque de surendettement

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

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

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

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

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

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

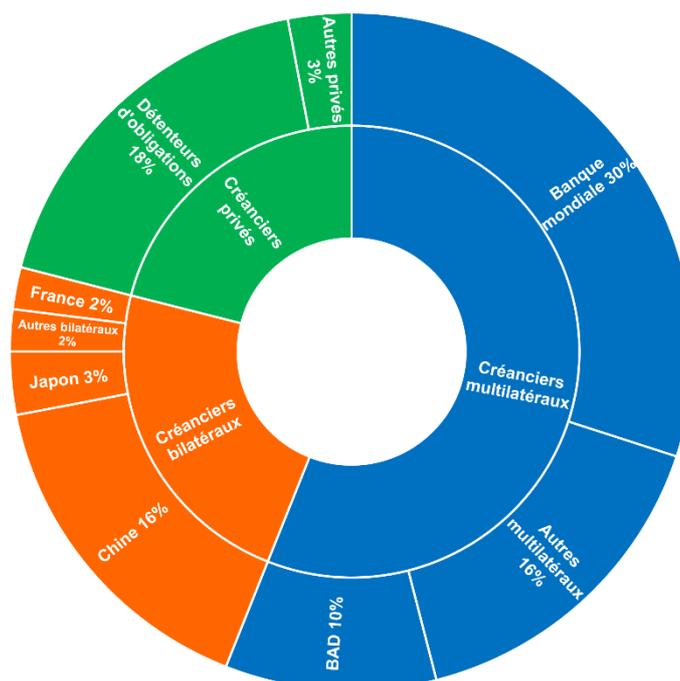
domestique a nettement progressé ces dernières années avec le resserrement monétaire opéré par la banque centrale du Kenya entre 2022 et 2024 : les taux souverains à 10 ans ont atteint un pic à 18,6 % en mars 2024 (après 12,9 % en janvier 2022).

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

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

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

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



Source : Banque mondiale - International debt report 2024