

Afrique de l'Est – Ouganda

Par le SE de Kampala



Risque modéré de surendettement

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

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

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

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

- **Les créanciers multilatéraux détiennent la grande majorité** (65,5 % fin 2024) **de la dette externe** permettant au pays d'abaisser son coût d'endettement.
- **Les créanciers bilatéraux** (23,8 % du total) **représentent une part non négligeable de la dette externe.** Parmi les acteurs bilatéraux, UK Export Finance² et Exim Bank of China³ sont les deux institutions les plus actives avec des prêts commerciaux de respectivement 0,34 et 2,4 Md USD. Stanbic Bank se classe en tête des spécialistes en valeur du Trésor avec un encours estimé à 680 M USD. Les pays membres du Club de Paris représentent 6,3 % de la dette externe.
- **La dette commerciale est plus limitée** (10,7 % du total).

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

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

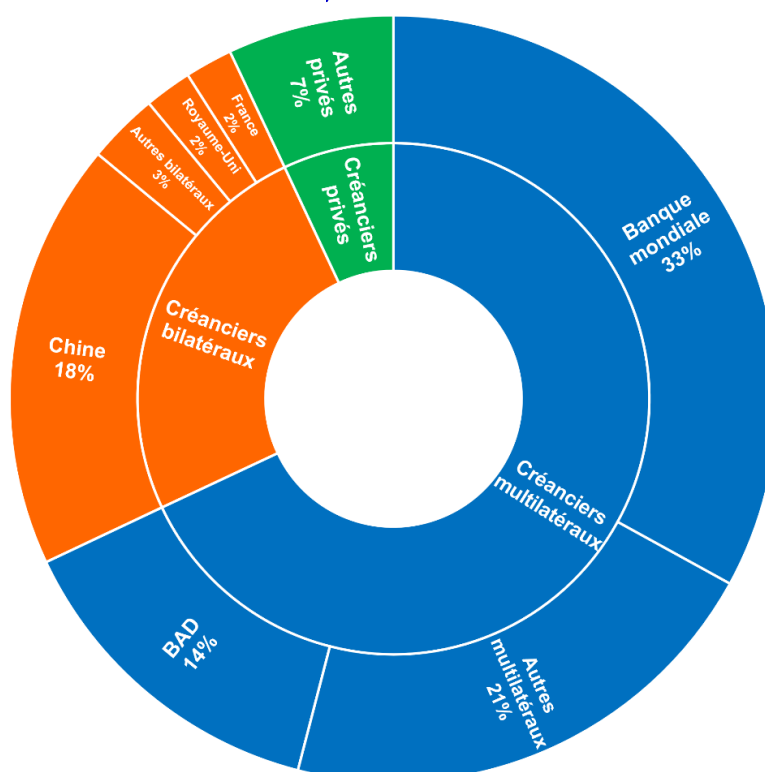
2. Le poids de la dette publique est jugé soutenable mais son coût croissant n'en demeure pas moins préoccupant

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

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

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

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



Source : Banque mondiale - International debt report 2024