

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.

