

Afrique de l'Est – Rwanda



Par le SER de Nairobi

Une dette à risque modéré de surendettement

La dette publique rwandaise s'inscrit dans une trajectoire haussière depuis 2011, atteignant 67,2 % du PIB en 2024 (18,7 % en 2011), sous l'effet de déficits primaires persistants et d'un niveau élevé d'investissements de développement. Le FMI évalue le risque de surendettement du Rwanda comme modéré. Dans ce contexte, le pays bénéficie d'un soutien constant des créanciers officiels, en mobilisant principalement des prêts concessionnels. La dette, essentiellement externe, a vu la part des créanciers privés progresser au détriment des financements bilatéraux et multilatéraux.

1. La dette publique – majoritairement externe et concessionnelle – suit une trajectoire ascendante

La dette publique rwandaise poursuit une trajectoire ascendante depuis 2011, passant de 18,7 % du PIB à 67,2 % en 2024 (soit 8,9 Md USD). Cette dynamique reflète l'accumulation de déficits primaires liés à d'importants investissements dans les infrastructures, ainsi que l'impact de la crise Covid-19 et des aléas climatiques. Principalement extérieure, la dette a par ailleurs mécaniquement augmenté avec la dépréciation du franc rwandais.

La dette est majoritairement externe (77,4 % du total de la dette) **et concessionnelle** (59,2 %), avec un taux nominal moyen historique de 2,2 % selon le FMI. Cette orientation s'inscrit dans la Stratégie nationale de transformation (NST), qui privilégie l'endettement extérieur et les partenariats public-privé (PPP) pour financer des projets structurants tels que le Centre de conférence de Kigali, l'expansion de *RwandAir* ou encore l'aéroport international de Bugesera en construction. La dette externe est principalement libellée en DTS (41,8 %), suivi par USD (29,4 %) et EUR (16,0 %), et dans une moindre mesure CNY (4,8 %) et JPY (4,1 %).

- **Les créanciers multilatéraux détiennent toujours la majeure partie de la dette externe** (69,3 % en 2023 ; -5,7 pts par rapport à 2011), **permettant au pays de bénéficier de conditions concessionnelles**. La Banque mondiale en est le 1^{er} bailleur (42,0 % de la dette multilatérale ; 34,6 % de la dette externe totale), suivie par la BAD (15,0 %) et le FMI (9,1 %). Ce dernier soutient le Rwanda à travers plusieurs programmes : le ICPE⁴ et le FRD lancés fin 2022 (320 M USD sur trois ans) pour renforcer la stabilité macroéconomique et climatique, et un FEC (268 M USD) approuvé fin 2023 pour faire face à des besoins de court terme, notamment liés aux chocs climatiques.
- **La part des créanciers privés a fortement progressé** (18,1 % en 2023, après une contribution nulle en 2011), **dépassant celle des bilatéraux**. La dette commerciale est essentiellement composée d'euro-obligations - dont une émission de 620 M USD en 2021 (sur 10 ans), succédant à celle de 400 M USD de 2013 arrivée à échéance en 2023 - et de prêts commerciaux.
- **Les créanciers bilatéraux ont vu leur poids reculer** (12,6 % en 2023 ; -12,4 pts par rapport à 2011). La Chine, 1^{er} créancier bilatéral depuis des décennies et dont les financements ont largement soutenu le développement des infrastructures, représentait 38,9 % de la dette bilatérale en 2023, une baisse -6,5 pts par rapport à 2017. Cela s'explique notamment par les préoccupations croissantes liées à la qualité et à la gouvernance des projets financés par la Chine. En parallèle, la part du Club de Paris a fortement progressé, passant de 1,4 % en 2017 à 37,8 % en 2023. Cette hausse est en grande partie attribuable à l'augmentation du soutien de l'Agence Française de Développement (AFD), qui a accompagné le Rwanda dans sa gestion de la pandémie, notamment pour l'achat de vaccins, ainsi que dans sa relance économique. L'AFD représente désormais près de 47,9 % de la contribution du Club de Paris, avec des investissements ciblant principalement les secteurs du climat, de la santé et de l'éducation.

Le poids de la dette domestique, faible, est en diminution (22,6 % du total de la dette, - 5,1 pts par rapport à 2011), **alors que les taux souverains ont progressé**. La dette domestique est principalement détenue par les banques et les fonds de pension, *via* des titres du Trésor (72,7 %) et des prêts (27,3 %). Historiquement dominée par les bons du

⁴ Instrument de coordination de la politique économique du FMI, conçu pour aider les pays à manifester leur volonté d'exécuter un programme de réforme et à débloquer des financements d'autres sources. L'ICPE est un instrument non assorti de financement, mais qui donne accès aux tranches supérieures de crédit.

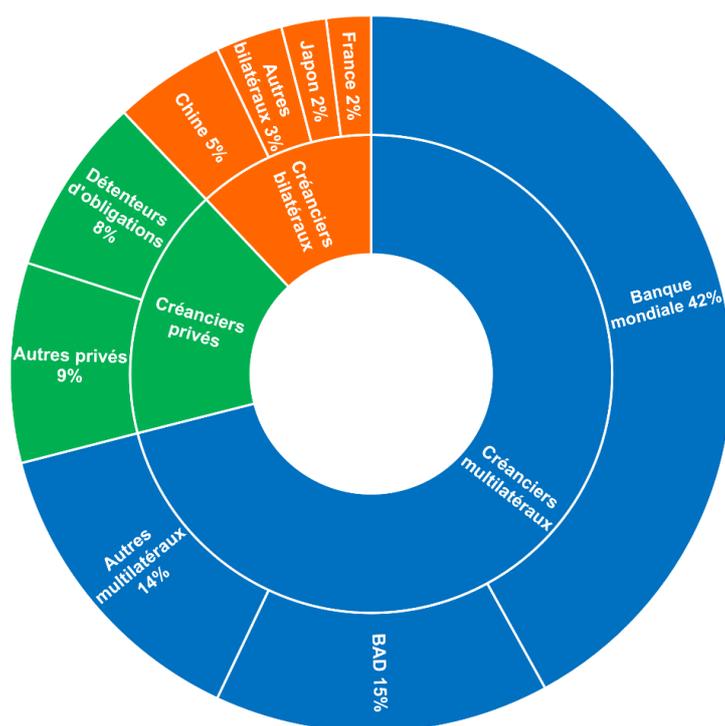
Trésor à court terme, la structure de la dette publique s'est nettement améliorée ces dernières années : en 2023, 56,5 % de la dette domestique était constituée d'obligations à long terme, contre 16,2 % à court terme. Cette réorientation résulte de la stratégie du gouvernement visant à allonger la maturité des emprunts pour réduire le risque de refinancement. En 2023, la Banque de développement du Rwanda a émis une obligation durable de 27,3 M USD, suivie d'une seconde émission en octobre 2024 pour 30,4 M USD. En septembre 2024, les taux d'intérêt des bons du Trésor à court terme étaient de 6,8 %, ceux des obligations à 5 ans de 11,8 %, et ceux des obligations à 15-20 ans de 13,2 %.

2. Pour garantir la soutenabilité de la dette, les autorités doivent renforcer la mobilisation des ressources internes et réduire la dépendance aux financements extérieurs

Le Rwanda reste classé à risque modéré de surendettement par le FMI, grâce à une dette encore majoritairement externe et concessionnelle, ainsi qu'au soutien actif de ses créanciers multilatéraux. Si la dette publique est jugée soutenable, sa trajectoire ascendante en alourdit le coût : en 2023, le service de la dette a absorbé 52,8 % des recettes publiques, contre 38,6 % en 2022. Cette pression croissante s'inscrit dans un contexte de forte dépendance aux financements extérieurs et d'exposition marquée aux chocs externes – qu'ils soient climatiques, géopolitiques ou commerciaux. La mobilisation des ressources domestiques, notamment fiscales, reste ainsi limitée, comme en témoignent des déficits structurels persistants : -6,6 % du PIB pour le déficit public et -12,7 % pour le déficit courant en 2024.

Dans ce contexte, les autorités poursuivent leur programme de consolidation budgétaire avec le FMI, visant à renforcer la mobilisation des recettes domestiques, tout en rationalisant les dépenses publiques par une meilleure priorisation des investissements. Cela devrait permettre de réduire le déficit public à -6,3 % en 2025, selon le FMI. Dans le même temps, la croissance ralentirait à +7,1 % en 2025, après avoir atteint +8,9 % en 2024, traduisant un effet modérateur des mesures de consolidation sur la demande. Toutefois, dans un contexte de dépréciation du franc rwandais, avec des réserves de change couvrant seulement 3,6 mois d'importations, des tensions régionales persistantes avec la RDC, et des besoins croissants en dépenses de sécurité et d'adaptation climatique, Moody's a attribué en 2025 une perspective négative à la note souveraine du Rwanda. L'agence exprime des doutes sur la capacité des autorités à poursuivre les réformes fiscales, estimant que la dette rwandaise présente désormais un risque élevé de défaut, reflet d'une solidité financière fragilisée. La dette publique rwandaise pourrait atteindre 77,6 % du PIB en 2025, selon les prévisions du FMI.

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



Source : Banque mondiale - International debt report 2024