COOPÉRATIONS MONÉTAIRES AFRIQUE-FRANCE

RAPPORT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER 2025 SUR LA CEMAC, L'UEMOA ET L'UNION DES COMORES

BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

« Aucune représentation ou reproduction, même partielle, autre que celles prévues à l'article L. 122-5 2e et 3e a) du Code de la propriété intellectuelle ne peut être faite de la présente publication sans l'autorisation expresse de la Banque de France ou, le cas échéant, sans le respect des modalités prévues à l'article L. 122-10 dudit Code. »

© Banque de France – 2026

COOPÉRATIONS MONÉTAIRES AFRIQUE-FRANCE

RAPPORT ÉCONOMIQUE ET FINANCIER 2025
SUR LA CEMAC, L'UEMOA ET L'UNION DES COMORES

BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

AFRIQUE



Ministère de l'Europe et des Affaires étrangères, direction des Archives (pôle géographique) © Juin 2026

Le rapport annuel 2025 des coopérations monétaires Afrique-France analyse les dernières évolutions économiques et financières en Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA), en Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) et en Union des Comores. Alors que l'année 2025 a été marquée pour l'Afrique subsaharienne par une croissance rapide et la poursuite du repli de l'inflation, le regain des tensions internationales au Moyen-Orient, combiné au recul de l'aide publique au développement, pèse en 2026 sur les perspectives régionales et les financements externes.

Deux des trois articles consacrés aux enjeux et défis du continent africain (chapitre 2) ont été produits par des économistes de l'UEMOA et de la CEMAC. Ils portent respectivement sur la gestion de la dette publique en Côte d'Ivoire et sur la fatigue fiscale et la stabilité monétaire dans la CEMAC. Le troisième article, rédigé par un économiste de la Banque de France, est consacré aux migrations intra-africaines.

Le rapport est en outre enrichi par les points de vue la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et de la Fondation pour les études et recherches sur le développement international (Ferdi). La BCEAO présente ses travaux consacrés aux effets du changement climatique sur les finances publiques et la dette des pays de l'UEMOA. Pour sa part, l'étude réalisée par la Ferdi aborde l'impact des déséquilibres mondiaux sur le financement des pays africains à faible revenu.

Nous tenons à remercier chaleureusement la BCEAO, la BEAC et la Banque centrale des Comores (BCC) pour la fourniture de leurs données économiques et financières les plus récentes, et pour leur précieuse collaboration dans l'élaboration de ce rapport. *Une base de données du rapport annuel est mise à la disposition du public sur le site de la Banque de France*[1]*. Les articles des rapports annuels sont également directement accessibles en ligne.*

Je vous en souhaite une excellente lecture.

Xavier Debrun
Directeur général des Statistiques,
des Études et de l'International
Banque de France

1 Page « Partenariats Afrique-France ».

SOMMAIRE

VUE D'ENSEMBLE 8

CHAPITRE 1
PANORAMA DE LA SITUATION EN AFRIQUE SUBSAHARIENNE EN 2025 13

1 Une accélération de l'activité économique en 2025 mise à l'épreuve, en 2026, par la guerre au Moyen-Orient 13

2 Les réponses budgétaires et de politique monétaire 15

3 Des financements externes insuffisants au regard des besoins de financement de l'Afrique subsaharienne 17

4 L'intégration régionale, levier de résilience face à la fragmentation 19

Évolution des cours des matières premières en 2025 et en 2026 23

Le point de vue de la Ferdi 24

CHAPITRE 2
ENJEUX ET DÉFIS 27

1 Vers une nouvelle dynamique de gestion de la dette publique ivoirienne ? 27

2 Fatigue fiscale et stabilité monétaire en CEMAC : une analyse des seuils de rupture par un modèle DSGE multipays 41

3 Les migrations intracontinentales en Afrique subsaharienne : dynamiques et défis pour les pays d'accueil 57

CHAPITRE 3
LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE DE L'UEMOA 67

1 Une dynamique économique qui se confirme 67

2 Un assouplissement prudent de la politique monétaire en 2025 71

Les objectifs de la BCEAO : politique monétaire et stabilité financière de l'UEMOA 72

3 Un système financier résilient mais vulnérable 73

4 Les enjeux de l'intégration régionale 76

Le point de vue de la BCEAO 78

Annexe : Principales données économiques et financières 80

CHAPITRE 4
LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE DE LA CEMAC 87

1 En 2025, une activité économique en légère accélération, une inflation sous la cible de la banque centrale et la persistance de défis structurels 87

2 Une politique monétaire active en 2025, qui arbitre entre objectifs de stabilité internes et externes 91

Le cadre de politique monétaire de la BEAC 91

3 Le secteur financier de la CEMAC s'est redressé, mais demeure exposé au risque souverain 93

4 L'intégration régionale a progressé, mais la convergence macroéconomique souffre toujours de défauts structurels et d'une situation budgétaire dégradée 96

Annexe : Principales données économiques et financières 99

CHAPITRE 5
LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE DE L'UNION DES COMORES 107

1 Une croissance modérée dans un contexte de perspectives économiques fragiles 107

2 La Banque centrale des Comores a maintenu une politique monétaire restrictive pour soutenir la désinflation 109

3 Le système bancaire comorien demeure fragile et fragmenté 111

4 Les finances publiques comoriennes se sont améliorées grâce à une meilleure collecte des recettes budgétaires 112

Annexe : Principales données économiques et financières 114

ANNEXES

Principales données économiques et financières

UEMOA **80**
- Comptes nationaux
- Tableau des opérations financières
- Balance des paiements
- Bilan de la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO)
- Principaux taux directeurs de la BCEAO
- Avoirs extérieurs de la BCEAO
- Principales composantes de la masse monétaire
- Principales contreparties de la masse monétaire
- Principaux postes comptables du système bancaire
- Compte de résultat simplifié du système bancaire
- Indicateurs d'activité du système bancaire
- Indicateurs prudentiels du système bancaire
- Banques respectant les normes prudentielles

CEMAC **99**
- Comptes nationaux
- Tableau des opérations financières
- Balance des paiements
- Bilan simplifié du système bancaire
- Compte de résultat simplifié du système bancaire
- Indicateurs d'activité du système bancaire
- Indicateurs prudentiels du système bancaire
- Banques respectant les normes prudentielles
- Bilan de la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC)
- Taux d'intervention de la BEAC
- Principales composantes de la masse monétaire
- Principales contreparties de la masse monétaire
- Crédits à l'économie ventilés selon leur maturité initiale
- Réserves de change de la BEAC

Union des Comores **114**
- Comptes nationaux
- Tableau des opérations financières
- Balance des paiements
- Bilan de la Banque centrale des Comores
- Principales composantes de la masse monétaire
- Principales contreparties de la masse monétaire
- Principaux postes comptables du bilan du système bancaire
- Indicateurs d'activité du système bancaire
- Indicateurs prudentiels du système bancaire
- Banques respectant les normes prudentielles

SIGLES ET ABRÉVIATIONS **119**

Avertissements

- Les montants inscrits dans les différents chapitres de ce rapport sont par défaut libellés soit, en UEMOA, en « franc de la Communauté financière africaine » (code ISO 952 : XOF), soit, en CEMAC, en « franc de la Coopération financière en Afrique centrale » (code ISO 950 : XAF), soit, dans l'Union des Comores, en « franc comorien » (code ISO 174 : KMF). Les montants en dollars sont exprimés en dollars américains (dollars US ; code ISO 4217 : USD).
- Pour mémoire, la parité avec l'euro :
  - 1 EUR = 655,957 XOF ;
  - 1 EUR = 655,957 XAF ;
  - 1 EUR = 491,96775 KMF.
- Les données de balance des paiements figurant dans les annexes sont obtenues selon les définitions de la sixième édition du *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale* du Fonds monétaire international (FMI), à l'exception de celles relatives à l'Union des Comores, qui suivent la présentation de la cinquième édition.
- Les données macroéconomiques relatives à l'Afrique proviennent des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI, et celles de ses sous-régions des *Perspectives économiques régionales*.
- Les données contenues dans ce rapport sont arrêtées à fin juin 2026 pour l'UEMOA, la CEMAC et l'Union des Comores.
- Les « points de vue », publiés dans les chapitres de ce rapport, ainsi que les articles du chapitre « Enjeux et défis », reflètent uniquement l'opinion de leurs auteurs et n'expriment pas nécessairement la position de la Banque de France. Les éventuelles erreurs ou omissions sont de la responsabilité des auteurs.
- Les principaux sigles utilisés sont développés en fin de volume, dans la table des sigles et abréviations.
- Les données publiées dans les précédents rapports ont pu faire l'objet de révisions.

VUE D'ENSEMBLE

En 2025, l'économie mondiale a fait preuve de résilience dans un contexte marqué par l'intensification des tensions commerciales et géopolitiques en provenance de l'autre côté de l'Atlantique. Selon le Fonds monétaire international (FMI), la croissance mondiale est ainsi demeurée stable, à 3,4 % en 2025, au même niveau qu'en 2024, tandis que le volume du commerce international a progressé de 5,1 %, après une hausse de 3,7 % l'année précédente.

Le continent africain a lui aussi démontré une résilience remarquable. La croissance de l'Afrique subsaharienne (ASS) s'est ainsi accélérée pour atteindre 4,5 % en 2025, contre 4,2 % en 2024, malgré deux principaux chocs extérieurs négatifs.

Le premier choc est l'augmentation importante des droits de douane américains annoncée lors du « Liberation Day » d'avril 2025. Son impact sur l'Afrique est toutefois demeuré relativement limité, en raison d'une faible exposition du continent au marché américain (les exportations vers les États-Unis représentant moins de 5 % du total pour la majorité des pays) et d'une hausse limitée des droits de douane, la plupart des pays de ces zones se voyant appliquer le taux plancher de 10 %. La reconduction, début février 2026, de l'*African Growth and Opportunity Act* (AGOA, loi sur la croissance et les possibilités économiques en Afrique), qui offre aux pays de l'ASS éligibles un accès libre au marché américain, n'apporte cependant qu'un répit temporaire dans la guerre commerciale. L'administration américaine a en effet annoncé sa volonté de réformer ce dispositif afin de l'aligner davantage sur les orientations de la politique commerciale de l'administration Trump [1].

Le deuxième choc, bien plus dommageable pour l'Afrique, est une baisse historique de l'aide publique au développement (APD). L'APD des pays du Comité d'aide au développement (CAD) s'est contractée de 23,1 % en termes réels en 2025, les États-Unis seuls contribuant au trois quarts de ce repli. L'ASS a été particulièrement touchée, avec une chute historique de l'aide bilatérale de 26,3 %. L'impact de ce retrait a toutefois été atténué par des conditions de financement demeurées relativement favorables en 2025, caractérisées par une compression des écarts de rendement (*spreads*) des obligations souveraines (les émissions d'euro-obligations ont atteint 14 milliards de dollars US en 2025 pour les pays de l'ASS). Toutefois, le repli de l'aide humanitaire et alimentaire a des impacts immédiats sur la sécurité alimentaire des populations vulnérables. À plus long terme, cette baisse est susceptible de remettre en cause les progrès enregistrés dans l'atteinte des Objectifs de développement durable (ODD).

Dans ce contexte géopolitique plus incertain et plus hostile, la mobilisation des ressources intérieures publiques (MRIP), c'est-à-dire la capacité des États à mobiliser et à utiliser efficacement les recettes fiscales, devient une priorité stratégique. Véritable levier de souveraineté budgétaire et de stabilité macroéconomique, elle contribue également au renforcement du contrat social entre les pouvoirs publics et les citoyens, comme l'ont souligné les ministres des Finances et du Développement du G7 réunis à Paris en avril et mai 2026, dans le cadre de la présidence française du G7 [2]. Dans le même esprit, l'accélération de la mise en œuvre de la zone de libre-échange continentale africaine (ZLECAf) apparaît comme un levier essentiel pour accroître la taille effective des marchés, stimuler les échanges intra-africains, favoriser la diversification des exportations et renforcer durablement la résilience des économies du continent.

Un défi supplémentaire auquel les pays d'Afrique subsaharienne (ASS) doivent faire face en 2026 tient au choc provoqué par le conflit au Moyen-Orient. Il implique à court terme des arbitrages difficiles, en particulier dans les pays importateurs de pétrole ou très endettés. Ce conflit se traduit par une hausse des prix alimentaires, énergétiques et des fertilisants, malgré les gains possibles pour certains pays exportateurs de matières premières. L'augmentation du coût de la vie pour les populations vulnérables pourrait être en ASS particulièrement plus forte que dans le reste du monde [3] et peser sur les finances publiques, du fait des mesures déjà prises ou envisagées de soutien au pouvoir d'achat. Dans le même temps, les vulnérabilités liées à l'endettement public restent élevées, 20 pays (sur 45) d'ASS étant, selon le FMI, soit exposés à un risque élevé de surendettement, soit déjà en situation de crise de la dette. Le resserrement des conditions financières mondiales observé depuis 2022 a par ailleurs entraîné un recours accru aux financements bancaires

nationaux, renforçant l'interdépendance entre banques et États et, partant, les risques pour la stabilité financière. Dans ce contexte, la mise en œuvre de réformes prudentielles adaptées, conjuguée à une consolidation budgétaire durable, apparaît nécessaire pour contenir ces risques.

La croissance du PIB réel pour les pays de l'espace des coopérations monétaires Afrique-France (CMAF) s'est établie à 5,4 % en 2025, après 5,1 % en 2024. Cette accélération confirme la consolidation de l'activité dans les trois zones. Les performances demeurent toutefois contrastées : l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) a enregistré, pour la deuxième année consécutive, une croissance supérieure à 6 %, tandis que la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) et l'Union des Comores ont affiché des taux de croissance près de deux fois inférieurs. Cette disparité se retrouve, amplifiée, dans la progression des PIB par habitant. En effet, la croissance démographique est restée plus élevée en CEMAC (2,9 %, après 3,4 %) qu'en UEMOA (2,6 %, comme en 2024). Dans ce contexte, le PIB réel par habitant a faiblement progressé en CEMAC (0,5 %, après – 0,1 %), alors qu'il a continué de progresser sensiblement en UEMOA (3,8 %, après 3,4 %). L'Union des Comores occupe une position intermédiaire : avec une croissance démographique plus modérée (1,9 %) et une croissance du PIB réel de 3,8 %, le PIB réel par habitant y a augmenté de 1,9 %, après 1,4 % en 2024.

Le solde de la balance courante des pays de l'espace des CMAF s'est amélioré, à – 2,3 % du PIB en 2025, après – 3,4 % en 2024. Cette dynamique est entièrement portée par l'UEMOA, qui a enregistré un solde à – 1,3 % du PIB en 2025, après – 5,7 %. La progression s'explique avant tout par une amélioration des termes de l'échange résultant de la baisse des cours du pétrole, dont la zone est importatrice nette, et de la hausse des cours de l'or, qui constitue l'un de ses principaux produits d'exportation. Elle résulte également de l'augmentation de la production dans les secteurs extractif et agricole. À l'inverse, en CEMAC, le compte courant s'est nettement détérioré, passant d'un excédent de 0,7 % du PIB en 2024 à un déficit de – 4,0 % en 2025. Cette dégradation résulte de l'effet conjugué du recul des exportations pétrolières (à la fois en volume et en valeur) et du niveau élevé des importations de biens d'équipement et de produits alimentaires, soutenues par l'accroissement de la dépense publique. Enfin, dans l'Union des Comores, le déficit du compte courant s'est réduit, revenant à – 0,4 % du PIB en 2025, contre – 1,7 % un an auparavant. Cette évolution favorable s'explique principalement par une légère amélioration de la balance commerciale, une réduction du déficit des services, ainsi qu'une progression des transferts courants de la diaspora.

Croissance du PIB
(en %)

	2022	2023	2024	2025
Monde	3,8	3,3	3,4	3,4
Afrique subsaharienne	4,4	3,8	4,2	4,5
Pays riches en ressources naturelles	4,0	3,1	3,6	3,8
Pays pauvres en ressources naturelles	5,7	5,9	6,0	6,4
Pays membres des CMAF	4,7	4,0	5,1	5,4
CEMAC	3,2	1,9	3,3	3,4
UEMOA	5,6	5,3	6,2	6,5
Union des Comores	2,5	3,2	3,3	3,8

Sources : BCEAO, BEAC, BCC, FMI et calculs Banque de France pour l'agrégation des pays membres des coopérations monétaires Afrique-France (CMAF), fondée sur les PIB respectifs des pays. La distinction entre pays riches et pays pauvres en ressources naturelles suit la classification du FMI.

Croissance de la population totale
(en %)

	2022	2023	2024	2025
Monde	0,9	0,9	1,0	0,9
Afrique subsaharienne	2,5	2,5	2,5	2,5
Pays membres des CMAF	2,7	2,8	2,9	2,7
CEMAC	2,6	3,1	3,4	2,9
UEMOA	2,7	2,7	2,6	2,6
Union des Comores	2,0	1,9	1,9	1,9

Sources : Banque mondiale (World Development Indicators, WDI) et calculs Banque de France pour l'agrégation des pays membres des coopérations monétaires Afrique-France (CMAF), fondée sur les PIB respectifs des pays.

Croissance du PIB par habitant
(en %)

	2022	2023	2024	2025
Monde	2,9	2,4	2,4	2,5
Afrique subsaharienne	1,8	1,3	1,7	2,0
Pays membres des CMAF	2,0	1,2	2,2	2,6
CEMAC	0,6	- 1,2	- 0,1	0,5
UEMOA	2,9	2,6	3,4	3,8
Union des Comores	0,5	1,2	1,4	1,9

Sources : Banque mondiale (World Development Indicators, WDI) et calculs Banque de France pour l'agrégation des pays membres des coopérations monétaires Afrique-France (CMAF), fondée sur les PIB respectifs des pays.

1 Bureau du représentant américain au Commerce (2026), « Statement from Ambassador Jamieson Greer on the reauthorization of the African Growth and Opportunity Act », 3 février.

2 Direction générale du Trésor (2026), « Déclaration conjointe des ministres du Développement et des ministres des Finances sur le renforcement de la mobilisation des ressources intérieures publiques », 19 mai.

3 FMI (2026), *Perspectives de l'économie mondiale*, chapitre 2, octobre.

Solde des transactions courantes, dons compris
(en % du PIB)

	2022	2023	2024	2025
Afrique subsaharienne	- 1,9	- 2,4	- 1,3	- 0,9
Pays membres des CMAF	- 4,3	- 6,4	- 3,4	- 2,3
CEMAC	4,5	- 1,4	0,7	- 4,0
UEMOA	- 9,8	- 9,4	- 5,7	- 1,3
Union des Comores	- 0,4	- 1,4	- 1,7	- 0,4

Sources : BCEAO, BEAC, BCC, FMI et calculs Banque de France pour l'agrégation des pays membres des coopérations monétaires Afrique-France (CMAF), fondée sur les PIB respectifs des pays.

Inflation
(moyenne annuelle, en %)

	2022	2023	2024	2025
Monde	8,7	6,7	5,8	4,1
Afrique subsaharienne	16,1	19,4	20,7	12,5
Pays membres des CMAF	6,7	4,4	3,7	0,7
CEMAC	5,5	5,6	4,1	2,1
UEMOA	7,4	3,7	3,5	0,0
Union des Comores	12,4	9,0	5,1	3,3

Sources : BCEAO, BEAC, BCC, FMI et calculs Banque de France pour l'agrégation des pays membres des coopérations monétaires Afrique-France (CMAF), fondée sur les PIB respectifs des pays.

Dans les trois zones, l'inflation a poursuivi sa décrue en 2025. En UEMOA, elle s'est établie à 0,0 % en moyenne annuelle en 2025, après 3,5 % en 2024. Cette désinflation reflète l'amélioration de l'offre alimentaire locale, du fait des bons résultats des deux dernières campagnes agricoles, ainsi que la baisse des cours des principales denrées alimentaires importées (riz, sucre, blé) et de l'énergie. En CEMAC l'inflation a reculé à 2,1 % en moyenne annuelle en 2025, après 4,1 % en 2024. Cette désinflation est le fruit d'une nette décélération des prix alimentaires, portée par l'abondance des récoltes en 2025, notamment au Tchad. Dans l'Union des Comores, les pressions inflationnistes se sont également atténuées. Le taux d'inflation s'est établi à 3,3 % en moyenne annuelle sur 2025, après 5,1 % en 2024, sous l'effet notamment d'une inflation importée légèrement plus faible et d'une décélération des prix des produits alimentaires locaux. Toutefois, pour l'ensemble des zones CMAF, cette tendance baissière pourrait s'inverser en 2026 du fait des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, susceptibles d'alimenter des pressions inflationnistes à travers une hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires.

En 2025, en réponse au contexte inflationniste plus favorable, les banques centrales des pays des CMAF ont entrepris un assouplissement prudent de leur politique monétaire. La Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC) ont toutes deux abaissé leurs taux directeurs au cours du premier semestre 2025. La BEAC a abaissé son taux directeur de 50 points de base (pdb) en mars 2025, le ramenant à 4,5 %. La BCEAO a réduit le sien de 25 pdb en juin, à 3,25 %. Toutefois, face à la dégradation des déséquilibres internes et externes de la CEMAC intervenue dans la seconde moitié de l'année, la BEAC a relevé son taux directeur de + 25 pdb en décembre 2025. De son côté, la Banque centrale des Comores (BCC) a maintenu son taux directeur inchangé tout au long de l'année. Pour 2026, le maintien d'une inflation sous la cible régionale de 3 % et des projections d'inflation qui anticipent un effet inflationniste limité du conflit au Moyen-Orient ont conduit la BCEAO et la BEAC à assouplir de nouveau leur politique monétaire. Les deux banques centrales ont réduit leurs taux directeurs de 25 pdb respectivement en mars et en juin 2026.

La situation des finances publiques des pays des CMAF a été contrastée en 2025. Leur déficit budgétaire moyen a baissé en 2025, mais cette évolution masque une nette dégradation en CEMAC. En UEMOA, le solde budgétaire (dons compris) s'est amélioré, passant de – 5,4 % du PIB en 2024 à – 3,2 % en 2025. Cette évolution reflète à la fois le dynamisme de l'activité économique dans l'Union et la poursuite des efforts de consolidation budgétaire engagés par les États membres [4]. En CEMAC, la situation budgétaire s'est dégradée. Le solde budgétaire de la zone est passé de – 1,2 % du PIB en 2024 à – 3,8 % en 2025. Cette détérioration s'explique principalement par le recul des recettes pétrolières, sous l'effet conjugué de la baisse des cours et de contraintes de production, ainsi que par la poursuite d'importants programmes d'investissement public. La trajectoire budgétaire des pays de la CEMAC reste donc fragile, avec de fortes disparités nationales. En Union des Comores, enfin, le déficit budgétaire s'est réduit en 2025, passant de – 2,6 % à – 0,9 % du PIB. Cette amélioration résulte d'une forte progression des recettes budgétaires (+ 34,6 %), mais aussi des dons extérieurs (+ 85,9 %).

Solde budgétaire, dons compris
(en % du PIB)

	2022	2023	2024	2025
Afrique subsaharienne	- 4,0	- 4,0	- 3,7	- 3,8
Pays membres des CMAF	- 2,8	- 3,8	- 3,9	- 3,4
CEMAC	2,5	0,7	- 1,2	- 3,8
UEMOA	- 6,1	- 6,5	- 5,4	- 3,2
Union des Comores	- 1,8	- 1,2	- 2,6	- 0,9

Sources : BCEAO, BEAC, BCC, FMI et calculs Banque de France pour l'agrégation des pays membres des coopérations monétaires Afrique-France (CMAF), fondée sur les PIB respectifs des pays.

Ratio dette publique / PIB
(en %)

	2022	2023	2024	2025
Afrique subsaharienne	52,1	56,8	58,7	57,0
Pays membres des CMAF	53,0	57,1	59,1	58,6
CEMAC	48,8	48,7	48,5	50,0
UEMOA	55,8	62,2	65,4	63,4
Union des Comores	31,1	30,3	28,5	28,4

Sources : BCEAO, BEAC, BCC, FMI et calculs Banque de France pour l'agrégation des pays membres des coopérations monétaires Afrique-France (CMAF), fondée sur les PIB respectifs des pays.

Le ratio de dette publique rapportée au PIB des pays des CMAF a enregistré une légère diminution en 2025, s'établissant à 58,6 %, après 59,1 %. Cette évolution s'explique principalement par le repli de l'endettement public au sein de l'UEMOA, dont le ratio est revenu à 63,4 % du PIB (– 2 points de pourcentage [pp]). Deux pays dépassent le seuil communautaire fixé à 70 % du PIB, la Guinée-Bissau (76 %) et le Sénégal (117 %). À l'inverse, la dette publique des pays de la CEMAC a légèrement augmenté, pour s'établir à 50 % du PIB en 2025 (+ 1,5 pp). Dans cette zone, le Congo (96,8 %) et le Gabon (endettement public estimé à 78,9 %) continuent de dépasser le seuil communautaire. En Union des Comores, le niveau d'endettement est resté relativement stable, à 28,4 % du PIB.

Les secteurs bancaires de l'UEMOA et de la CEMAC ont poursuivi leur rebond, dans un contexte de forte exposition des banques aux États. En 2025, la progression de la taille des bilans bancaires a été très dynamique, en hausse de + 14,1 % en UEMOA, de + 10,3 % en CEMAC, et de + 17,7 % aux Comores. Ces performances masquent toutefois des vulnérabilités persistantes, notamment en matière d'exposition des banques au risque souverain. La part des créances sur les États dans le bilan des banques a fortement augmenté au cours des dernières années. En 2025, elle s'est établie à 36,7 % en UEMOA et à 39,0 % en CEMAC, nettement au-dessus de la moyenne de l'Afrique subsaharienne, estimée à 22 % dans une étude récente [5]. Cette exposition est susceptible de rendre le secteur bancaire vulnérable à une dégradation de la situation budgétaire ou de crise de la dette souveraine affectant un ou plusieurs États des zones CEMAC et UEMOA.

La situation prudentielle des banques des pays des CMAF ne s'est que marginalement améliorée en 2025, plusieurs établissements continuant de faire face à des difficultés. En UEMOA, la qualité du portefeuille bancaire est demeurée globalement stable, malgré des situations contrastées selon les pays. Le taux brut de créances en souffrance a légèrement reculé, et le ratio global de solvabilité s'est établi à 15,6 %, soit un niveau sensiblement supérieur aux

Taux brut de créances en souffrance
(en %)

	2023	2024	2025
CEMAC	16,0	16,2	15,6
UEMOA	9,2	9,3	9,1
Union des Comores	13,9	13,6	9,2

Sources : BCEAO, BEAC et BCC.

Taux net de créances en souffrance
(en %)

	2023	2024	2025
CEMAC	4,7	5,1	4,6
UEMOA	3,8	4,1	4,0
Union des Comores	6,2	6,9	6,3

Sources : BCEAO, BEAC et BCC.

exigences réglementaires. La proportion d'établissements conformes aux exigences prudentielles a également progressé, passant de 76 % à 88 % en un an. En CEMAC, la qualité des portefeuilles s'est légèrement améliorée. La situation prudentielle continue par ailleurs de se redresser graduellement. 18 banques (sur les 54 de la zone) présentaient encore une insuffisance de fonds propres nets, tandis que 7 établissements affichaient un ratio de couverture des risques inférieur au seuil réglementaire. En Union des Comores, le taux brut de créances en souffrance s'est amélioré, mais en parallèle le taux de provisionnement s'est contracté, de sorte que le taux net de créances en souffrance est resté globalement stable. La solvabilité du système bancaire est restée stable, à un niveau bas. À fin 2025, seuls 4 établissements comoriens sur 9 respectaient la limite réglementaire du ratio de solvabilité.

Les pays des CMAF ont continué de bénéficier de l'appui financier du FMI. Les engagements avec le FMI se sont maintenus dans la majorité des pays de l'UEMOA ainsi qu'aux Comores, tandis qu'en CEMAC plusieurs programmes sont arrivés à échéance en 2025. Au sein de l'UEMOA, les programmes du Niger, du Togo, du Burkina Faso et de la Guinée-Bissau demeurent en cours d'exécution, avec des décaissements à venir. Le Sénégal, dont le programme avait été suspendu à l'automne 2024

4 Au Sénégal, le déficit budgétaire a été pratiquement divisé par deux, revenant de – 13,7 % du PIB en 2024 à – 6,4 % en 2025. Malgré cette correction significative, son niveau demeure élevé et, conjugué au fort taux d'endettement du pays (cf. *infra*), les interrogations sur la soutenabilité de la dette ne se sont pas dissipées. Dans ce contexte, les autorités sénégalaises ont annoncé, en septembre 2026, leur intention d'engager un traitement de la dette au titre du Cadre commun du G20.

5 T. Wezel, Z. Barrail et S. Dehmej (2026), « The sovereign-bank nexus in emerging markets and developing economies: trends, determinants, and macrofinancial implications », *IMF Working Papers*, WP/26/113, Fonds monétaire international, juin.

à la suite des déclarations erronées sur les statistiques de finances publiques, vient de demander en septembre 2026 un nouveau programme, pour un montant de 2,2 milliards de dollars sur 36 mois (2026-2029). Dans la CEMAC, le blocage de la revue des politiques régionales en décembre 2025, en raison de la baisse des réserves de change de la BEAC, a entraîné la suspension des décaissements au titre des programmes encore actifs au Tchad et en République centrafricaine. Par ailleurs, les autorités gabonaises et congolaises ont officiellement demandé, respectivement en mars et en mai 2026, l'ouverture de négociations en vue de la conclusion de nouveaux programmes avec le FMI. Enfin, l'Union des Comores bénéficie d'un programme du FMI depuis juin 2023, dont les décaissements se poursuivent.

L'activité économique des pays des CMAF devrait ralentir en 2026, sous l'effet des répercussions du choc mondial lié au conflit au Moyen-Orient, tout en demeurant résiliente. Les tensions sur les prix des matières premières exerceraient également des pressions haussières sur l'inflation, qui resterait néanmoins inférieure aux seuils communautaires, tant dans l'UEMOA que dans la CEMAC. Selon la BCEAO, la croissance du PIB réel de l'UEMOA devrait s'établir à 6,2 % en 2026 (soit un recul de 0,3 pp par rapport à 2025[6]). Elle devrait être soutenue par l'orientation favorable de l'activité des services, de l'industrie et du secteur agricole. Au sein de l'UEMOA, les perspectives de croissance pour le Sénégal sont revues à la baisse, marquées par un léger déclin de la production pétrolière, ainsi que par l'incertitude engendrée par la crise de la dette publique, tandis que les défis sécuritaires et sociopolitiques persistent dans la bande sahélienne. En 2026, le taux d'inflation devrait remonter à 1,3 % en moyenne annuelle, en deçà du plafond communautaire de 3 %. En CEMAC, la BEAC prévoit une croissance économique résiliente, avec 3,2 % attendus (en recul de 0,2 pp sur un an), portée à la fois par les secteurs non pétrolier et pétrolier. L'inflation annuelle moyenne est attendue à 2,4 %, contre 2,1 % en 2025, sous l'effet notamment des conséquences du conflit au Moyen-Orient. Elle resterait néanmoins inférieure au seuil communautaire de 3,0 %. Enfin, la BCC prévoit une croissance du PIB de 3,0 % en 2026 (– 0,8 pp par rapport à 2025). Ce ralentissement s'expliquerait notamment par les incertitudes liées à la crise au Moyen-Orient et, tout particulièrement, par les perturbations des flux commerciaux dus à la fermeture du détroit d'Ormuz. Les prévisions d'inflation demeurent favorables, avec un taux de progression des prix estimé autour de 3 % en 2026, après 3,3 % en 2025.

Ces prévisions restent toutefois exposées à des risques importants, notamment géopolitiques, climatiques et sécuritaires. La matérialisation de tels chocs pourrait réduire davantage des marges de manœuvre budgétaires déjà contraintes, dans un contexte marqué par la diminution de l'aide publique au développement et par le durcissement des conditions de financement sur les marchés internationaux comme, dans une moindre mesure, sur les marchés intérieurs. Néanmoins, la réduction des déséquilibres internes et externes devrait se renforcer en 2026 dans les zones CMAF, notamment grâce à l'effet d'ancrage des nouveaux programmes en voie de conclusion avec le FMI par le Sénégal, le Congo et le Gabon, qui figurent parmi les États les plus endettés de la zone.

6 Ces prévisions ont été réalisées avant l'annonce par le Sénégal d'un processus de traitement de la dette et d'un nouveau programme du FMI, et ne les prennent donc pas en compte.

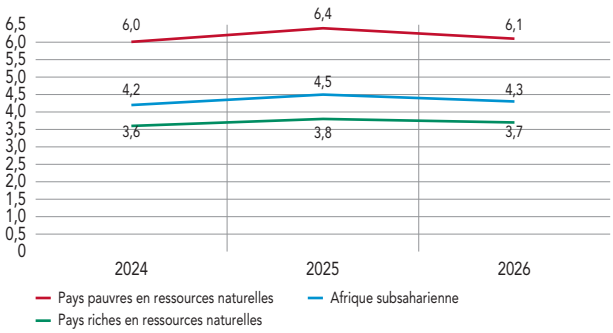
1
PANORAMA DE LA SITUATION EN AFRIQUE SUBSAHARIENNE EN 2025

1.1 Une accélération de l'activité économique en 2025 mise à l'épreuve, en 2026, par la guerre au Moyen-Orient

1.1.1 Une reprise économique soutenue malgré des incertitudes mondiales croissantes

La croissance économique de l'Afrique subsaharienne (ASS) s'est renforcée pour atteindre 4,5 % en 2025, contre 4,2 % en 2024, un niveau inédit depuis dix ans selon le Fonds monétaire international (FMI). Cette accélération tient à la fois à des facteurs extérieurs favorables et aux politiques de stabilisation macroéconomique engagées dans plusieurs des principales économies de la région (Afrique du Sud, Éthiopie, Nigéria). Elle a concerné aussi bien les pays riches en ressources naturelles (+ 0,2 point de pourcentage, pp) que les autres pays (+ 0,4 pp), les pays à faible revenu (+ 1,2 pp) que les États fragiles (+ 0,5 pp)[1]. La croissance a dépassé 6 % dans dix pays, dont le Bénin (7,5 %), le Rwanda (7,0 %), la Côte d'Ivoire (6,5 %), l'Ouganda (6, 7 %) et l'Éthiopie (9,2 %).

Taux de croissance réel du PIB (en %)



Notes : Les pays riches en ressources naturelles regroupent les pays exportateurs de pétrole, pour lesquels les exportations nettes de pétrole représentent au moins 30 % des exportations totales, ainsi que les autres pays riches en ressources naturelles, où celles qui ne sont pas renouvelables représentent au moins 25 % des exportations totales. Les pays pauvres en ressources naturelles sont ceux qui n'appartiennent à aucune de ces deux catégories. Les données de 2026 correspondent au scénario de référence dans les prévisions du Fonds monétaire international (FMI).

Source : FMI (Perspectives économiques régionales, avril 2026).

Cependant, le revenu par habitant a cessé de croître depuis la fin du supercycle des matières premières en 2014. Outre la fin du supercycle de hausse des prix des matières premières observé sur la période 2002-2014, la pandémie de Covid-19 et les conflits géopolitiques, notamment la guerre en Ukraine, ont pesé sur les performances économiques de la région.

La fréquence et l'ampleur des chocs exogènes, combinées au recul de l'aide publique au développement, compliquent de surcroît l'atteinte des Objectifs de développement durable (ODD). Depuis la fin du supercycle des matières premières et dans un contexte de forte croissance démographique, le niveau de vie moyen en ASS s'est dégradé au cours des dix dernières années. En effet, le PIB réel par habitant n'a retrouvé qu'en 2025 le niveau atteint en 2014, alors qu'il s'accroissait de près de 35 % dans l'ensemble des économies émergentes et en développement (*emerging markets and developing economies*, EMDE) sur la même période. La fréquence et l'intensité croissantes des chocs exogènes, conjuguées au recul de l'aide publique au développement, compliquent l'atteinte des ODD, en particulier la sécurité alimentaire, la santé et l'éducation. Concernant la sécurité alimentaire, en 2025, l'Afrique est devenue, pour la première fois, la région du monde comptant le plus grand nombre de personnes sous-alimentées, avec 309 millions de personnes touchées par la faim, soit près de 20 % de sa population. La prévalence de l'insécurité alimentaire modérée ou grave y a atteint 56,6 % en 2025 (+ 12 pp par rapport à 2015[2]). S'agissant de la santé, la Région africaine de l'Organisation mondiale de la santé (OMS) concentre l'essentiel de la charge mondiale du paludisme, avec un taux d'incidence de 238 cas pour 1 000 personnes

1 Cf. *Perspectives économiques régionales pour l'Afrique subsaharienne*, page VI, « Groupe de pays », FMI, avril 2025.

2 Résumé de *L'état de la sécurité alimentaire et de la nutrition dans le monde*, Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO, Food and Agriculture Organization of the United Nations), 2026.

exposées au risque en 2024, soit près de quatre fois la moyenne mondiale. Enfin, pour l'éducation, l'Unicef [3] estime que la baisse, d'ici 2027, de 3,2 milliards de dollars de l'aide publique au développement consacrée à ce secteur pourrait priver d'école 6 millions d'enfants supplémentaires dans le monde dès fin 2026, dont 1,9 million en Afrique de l'Ouest et centrale.

Les tensions inflationnistes se sont considérablement atténuées en 2025. L'inflation annuelle moyenne s'est établie à 12,5 % en Afrique subsaharienne, contre 20,5 % en 2024, tandis que l'inflation médiane est retombée à 3,4 %, contre 4,8 % en 2024. Le nombre d'économies africaines affichant une inflation à deux chiffres est passé de 19 en 2022 à 15 en 2024, puis 9 en 2025. Cette évolution reflète les effets conjoints de la baisse des prix des denrées alimentaires et du pétrole *(cf. encadré p. 23)*, de l'atténuation des pressions sur les taux de change, ainsi que, selon le FMI, des effets des politiques de stabilisation macroéconomique menées en ASS. L'inflation moyenne a ainsi reculé dans l'ensemble des groupes de pays : dans les pays riches en ressources naturelles (– 10,4 pp), dans les pays pauvres en ressources naturelles (– 2,3 pp), dans les pays à faible revenu (– 16,2 pp) et dans les pays à revenu intermédiaire (– 5,3 pp).

Les soldes extérieurs courants se sont globalement améliorés en Afrique, le déficit courant moyen passant de 1,3 % du PIB en 2024 à 0,9 % en 2025. Cette amélioration s'explique principalement par des gains nets dans la plupart des pays africains grâce à un effet de ciseau entre la baisse des prix de certaines matières premières importées et la hausse de la plupart des prix des matières exportées. Ainsi, le déficit des pays pauvres en ressources naturelles s'est amélioré de 1,3 pp, à 4,1 % du PIB, en raison de la baisse du coût des produits importés (denrées alimentaires, hydrocarbures). Les déficits des pays riches en ressources naturelles (hors exportateurs de pétrole) se sont également réduits de 1,5 pp en un an pour s'établir à 0,6 % du PIB, du fait de la montée des cours de leurs ressources naturelles (or, café, cacao, cuivre). Toutefois, même si le solde extérieur courant des pays exportateurs de pétrole est resté excédentaire, il s'est réduit de 3 pp, à 1,9 % du PIB en 2025, sous l'effet de la baisse des cours des hydrocarbures.

1.1.2 Des perspectives de croissance mises à l'épreuve par la guerre au Moyen-Orient

La guerre au Moyen-Orient accroît les incertitudes pesant sur les perspectives macroéconomiques de l'Afrique subsaharienne. Celles-ci sont en effet affectées par la baisse anticipée de la demande mondiale et par la hausse des prix alimentaires et énergétiques et des fertilisants, partiellement compensée, selon les pays, par des effets d'aubaine sur les cours de certaines matières premières exportées (hydrocarbures par exemple). Le choc inflationniste engendré par la montée des prix des matières importées *(cf. encadré p. 23)* pourrait être renforcé en ASS i) par l'importance de la production agricole au sein des économies de l'ASS, dont les prix pâtiraient des effets indirects de la hausse des coûts des fertilisants, et ii) par le poids des produits alimentaires et énergétiques (carburants, électricité) dans les paniers de consommation. Les soldes budgétaires des pays de l'ASS pourraient être enfin dégradés par les mesures prises afin de limiter les effets de l'inflation sur le pouvoir d'achat des ménages (subventions). Le service de la dette, quant à lui, augmenterait du fait du durcissement des conditions financières internationales – ou, pour certains pays émetteurs, d'une perte d'accès aux marchés financiers internationaux –, alors que le montant de l'aide publique au développement est en forte baisse.

Les répercussions macroéconomiques de la crise en ASS seraient globalement limitées mais hétérogènes. Dans son scenario de référence [4], le FMI prévoit un ralentissement modéré de la croissance économique de l'ASS, à 4,3 % en 2026, soit 0,3 pp en dessous des projections de janvier. Par ailleurs, il prévoit une hausse de l'inflation médiane dans la région de 1,6 pp, qui s'établirait ainsi à 5 % à fin 2026. Cette résilience relative proviendrait de retombées différenciées entre les pays riches en ressources naturelles, peu affectés par la crise (– 0,1 pp de croissance par rapport à 2025 en moyenne, à 3,7 % en 2026) et les pays pauvres en ressources naturelles, dont la croissance ralentirait de 0,3 pp, à 6,1 %. Par rapport à 2025, les déficits courants dans la région devraient se réduire en moyenne de 0,3 pp du PIB, pour s'établir à 0,6 % en 2026. Les effets d'aubaine bénéficieraient aux pays riches en ressources naturelles (+ 0,8 pp) l'emportant sur la détérioration du compte courant des pays pauvres en ressources naturelles (– 1,4 pp).

Les répercussions de la crise dépendront de sa durée et de son ampleur. Dans le scénario pessimiste du FMI, une intensification ou une prolongation du conflit au Moyen-Orient accentuerait les pressions inflationnistes sur les prix de l'énergie, des fertilisants et des denrées alimentaires pour l'ensemble des pays de l'ASS tout en ralentissant la croissance des pays importateurs de pétrole. Le conflit pénaliserait ainsi la croissance de 0,3 pp par rapport au scénario de référence, ramenant la croissance en 2026 à 4 %, tandis que l'inflation grimperait de 2,4 pp pour atteindre 7,4 %. Les pays exportateurs de pétrole bénéficieraient d'une hausse plus prononcée des prix du pétrole, atténuée par des coûts de financement plus élevés, tandis que les pays importateurs subiraient une baisse de production de

1,5 pp. Cela se traduirait, en 2026, principalement par une amélioration supplémentaire du solde courant de + 3,4 pp pour les pays exportateurs de pétrole et une dégradation de 1,2 pp pour les pays importateurs nets.

1.2 Les réponses budgétaires et de politique monétaire

1.2.1 Une stabilisation des soldes budgétaires, mais un poids croissant du service de la dette

Les déficits budgétaires en ASS sont restés globalement stables en 2025 à 3,8 % en moyenne selon le FMI. Cette stabilité concerne aussi bien les pays à faible revenu (3,1 %) que les pays à revenu intermédiaire (4,1 %) ou les pays fragiles (1,8 %). Sur cinq ans, les efforts de consolidation budgétaire ont toutefois permis une baisse des déficits primaires de plus de 2,9 pp à 0,5 %, amoindrie cependant par la montée du service de la dette. Dans un contexte de taux élevés tant sur les marchés internationaux que sur les marchés en devises locales, le poids du service de la dette n'a cessé d'augmenter depuis 2021. Les intérêts de la dette publique représentent en moyenne 1,9 % du revenu national brut (RNB) en 2024, contre 1,1 % en 2021 [5]. De plus, dix pays font face à des paiements d'intérêts supérieurs à 20 % des recettes budgétaires en 2025. L'importance du service de la dette réduit fortement les marges de manœuvre budgétaires des pays. D'une part, elle limite leur capacité à mener des politiques contracycliques en temps de crise et, d'autre part, elle peut exercer des effets d'éviction sur les investissements et les dépenses sociales.

Les financements externes se sont fortement contractés en 2025. S'agissant des marchés internationaux, huit pays ont émis des euro-obligations pour un montant total de 14 milliards de dollars en 2025. Si l'accès aux marchés est resté robuste au premier trimestre 2026 (8 milliards de dollars émis par le Kenya, la Côte d'Ivoire, le Congo, le Cameroun, le Bénin et l'Angola), le rythme des émissions s'est sensiblement ralenti au deuxième trimestre (1,25 milliard). L'aide publique au développement à l'ASS a fortement baissé en termes réels et de nombreux pays ont fait face à une baisse de l'aide bilatérale, notamment en provenance des États-Unis. L'exécution budgétaire, notamment des pays à faible revenu, s'en trouve fortement contrainte. Cette situation est d'autant plus tendue que la détérioration des perspectives internationales depuis la guerre au Moyen-Orient pèse sur les recettes budgétaires et accroît les charges courantes (subventions aux carburants et aux fertilisants, subventions alimentaires). *In fine*, la capacité d'investissement de nombreux pays s'en trouve limitée.

De nombreux États ont continué de solliciter les marchés intérieurs en monnaie locale afin d'assurer leur financement. Comme le note le FMI [6], certains marchés domestiques, en raison de leur manque de profondeur et de leur fragmentation, présentent des signes de saturation. Ces derniers sont caractérisés par une baisse des taux de couverture des émissions, un raccourcissement des maturités et une hausse des coûts d'emprunt, ce qui accroît les risques de refinancement. Par ailleurs, les titres de dette souveraine détenus par les banques représentent des volumes considérables, qui augmentent plus rapidement en ASS que dans le reste du monde. Cette interdépendance entre l'État et le secteur bancaire domestique (nexus « banque-souverain ») peut aller de pair avec d'importants risques d'instabilité financière. En effet, la détérioration de la solvabilité des États pèse sur la solidité du secteur bancaire et peut se traduire par des effets d'éviction sur le crédit au secteur privé.

Le niveau d'endettement public des pays de l'ASS (hors Afrique du Sud et Nigéria) a globalement reculé en 2025, mais les risques de surendettement demeurent élevés. L'encours des dettes publiques est ainsi passé de 57,2 % du PIB en 2024 à 54,8 % en 2025, grâce à la stabilisation des déficits budgétaires combinée à une croissance importante. Ce recul a plus bénéficié aux pays à revenu intermédiaire (– 3,2 pp, à 61,5 % du PIB) qu'aux pays à faible revenu (stable, à 52 %). Selon le FMI, vingt pays d'ASS se trouvent soit en risque élevé de surendettement soit en situation de crise de dette. Toutefois, l'Éthiopie, le Ghana et la Zambie ont finalisé leurs restructurations auprès des créanciers publics en suivant la procédure du cadre commun de traitement des dettes approuvé par le G20 (*Common Framework*). Ils ont de plus nettement progressé dans la restructuration de leur dette avec leurs créanciers privés. Dans un contexte de tarissement des financements externes ou de durcissement des conditions de financement mondiales, les risques de refinancement (*roll-over*) restent élevés. Dans ces conditions, il est essentiel que les pays poursuivent leurs efforts de mobilisation des recettes intérieures et améliorent la gestion de la dette afin de réduire les coûts d'emprunt et de soutenir la croissance. La mise en place de mécanismes régionaux de soutien à la liquidité, tels que le Mécanisme africain de stabilité financière (MASF) adopté en février 2025 et en cours de ratification par les États membres, pourrait par ailleurs contribuer à renforcer le filet de sécurité financière du continent.

3 *United Nations International Children's Emergency Fund*, Fonds des Nations unies pour l'enfance.

4 Cf. *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2026.

5 Banque mondiale, base de données « Statistiques sur la dette internationale » (IDS).

6 Cf. *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*, chapitre 3, FMI, octobre 2025.

1.2.2 Un assouplissement prudent des politiques monétaires dans un environnement incertain

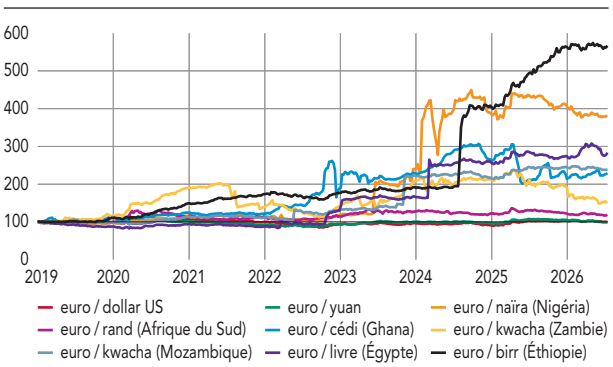
En 2025, le recul des pressions inflationnistes a conduit les principales banques centrales des pays avancés à assouplir leur politique monétaire. Après avoir maintenu ses taux directeurs inchangés depuis décembre 2024, la Réserve fédérale des États-Unis (Fed) les a abaissés de 75 points de base (pdb) au dernier trimestre 2025. Ainsi, le corridor du taux des fonds fédéraux (*fed funds rate*) a été ramené à 3,50 %–3,75 % (contre 4,25 %–4,5 %). La Banque centrale européenne (BCE) a également assoupli sa politique monétaire en réduisant ses trois taux directeurs de 100 pdb au premier semestre 2025. Par exemple, le taux de la facilité de dépôt s'est de ce fait établi à 2,00 % en juin 2025. Depuis le début de l'année 2026, les banques centrales américaine et européenne ont adopté une approche prudente face à un environnement économique mondial particulièrement incertain, marqué par les tensions commerciales internationales et le choc énergétique lié au conflit au Moyen-Orient. La Fed a ainsi maintenu ses taux directeurs inchangés, tandis que la BCE les a relevés de 25 pdb en juin 2026.

Le recul de l'inflation a conduit la majorité des banques centrales d'ASS à entamer ou poursuivre un assouplissement de leur politique monétaire en 2025. Les baisses de taux ont été particulièrement marquées au Ghana (– 900 pdb en 2025, puis – 400 pdb supplémentaires au premier trimestre 2026), au Kenya (– 225 pdb en 2025, puis – 25 pdb en février 2026), en Angola (– 100 pdb en 2025, puis – 150 pdb au premier semestre 2026) et en Afrique du Sud (– 100 pdb en 2025, puis + 25 pdb en mai 2026). En Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA), la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) a abaissé ses taux directeurs de 25 pdb successivement en juin 2025 et en mars 2026. En Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC), la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC) a réduit ses taux directeurs de 25 pdb globalement en 2025 (– 50 pdb en mars, puis + 25 pdb en décembre), avant de procéder à une nouvelle baisse de 25 pdb fin juin 2026. À l'inverse, plusieurs banques centrales ont maintenu une orientation monétaire restrictive lorsque l'inflation était élevée, notamment au Botswana (+ 160 pdb au quatrième trimestre 2025, puis + 200 pdb au premier semestre 2026), au Rwanda (+ 25 pdb en 2025, puis + 150 pdb au premier semestre 2026), à Maurice (+ 50 pdb en 2025, puis + 25 pdb au premier semestre 2026) et au Cap-Vert (+ 100 pdb en 2025).

En 2025, les pressions sur les taux de change se sont également atténuées, de nombreuses devises africaines s'appréciant face au dollar *(cf. graphique* infra*)*. Le cédi ghanéen s'est apprécié de 28,8 % en glissement annuel, soutenu par des exportations d'or record, une politique monétaire restrictive et des progrès sur la restructuration de la dette. Le kwacha zambien s'est apprécié de 20,6 % en glissement annuel, porté par la hausse des cours du cuivre, la hausse des recettes d'exportation et les progrès continus dans la restructuration de la dette. De même, l'euro – monnaie en parité fixe avec les francs CFA des zones UEMOA et CEMAC – s'est apprécié de 13,4 % en glissement annuel vis-à-vis du dollar par rapport à fin 2024. Les évolutions des taux de change par rapport à l'euro (et des francs CFA) sont ainsi plus hétérogènes. En glissement annuel, le rand sud-africain est demeuré quasi stable vis-à-vis de l'euro, tandis que le cédi ghanéen et le kwacha zambien se sont appréciés de respectivement 19,2 % et 10,0 %. À l'inverse, le naira nigérian s'est déprécié de 6,1 % et le birr éthiopien de 38,8 %, reflétant dans ce dernier cas les efforts de libéralisation du marché des changes et les tensions liées à la crise de la dette.

En 2026, les incertitudes sur les perspectives macroéconomiques liées au conflit au Moyen-Orient compliquent l'ancrage des anticipations d'inflation. Les banques centrales africaines font face à un dilemme entre maîtrise de l'inflation et soutien à la croissance. Ce choix est d'autant plus difficile à faire dans les pays où les marchés de change sont peu profonds et où la transmission monétaire est faible. Lorsque l'inflation augmente ou dépasse la cible, une pause dans le cycle d'assouplissement, voire un relèvement des taux, peut se justifier pour ancrer durablement les anticipations d'inflation. Le resserrement des politiques monétaires peut être, dans certains cas, compliqué par l'importance des déficits budgétaires, combinée à des risques d'instabilité financière lorsque le nexus « banque-souverain »

Évolution des taux de change sur la période 2019-2026
(indice base 100 au 4 janvier 2019)



Note : Une hausse de l'indice indique une dépréciation par rapport à l'euro.
Source : Bloomberg.

est élevé. La difficulté peut être accrue quand l'aide publique au développement diminue et que les marges de manœuvre des gouvernements s'en trouvent donc restreintes. Face à ces arbitrages, l'indépendance des banques centrales et la clarté de leur communication constituent des points d'ancrage et de crédibilité essentiels pour se préparer à la résurgence de l'inflation mondiale.

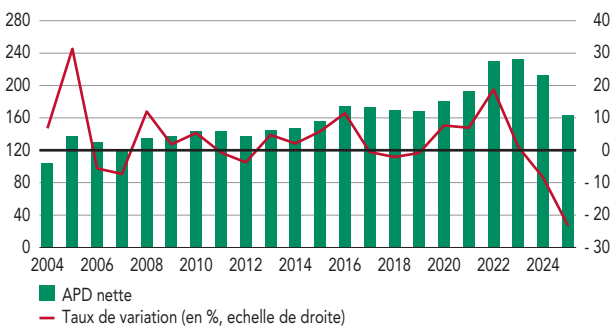
1.3 Des financements externes insuffisants au regard des besoins de financement de l'Afrique subsaharienne

L'évolution des trois principales sources de financement externe de l'ASS a été contrastée en 2025. L'aide publique au développement (autour de 25 milliards de dollars) s'est fortement contractée, tandis que les investissements directs (50 milliards) et les transferts financiers de la diaspora (près de 60 milliards) apparaissent plus dynamiques.

1.3.1 Une chute historique de l'aide publique au développement dans le monde et à destination de l'ASS

L'aide publique au développement (APD) des pays membres du Comité d'aide au développement (CAD) ou associés au Comité continue de se contracter, de 23,1 % en termes réels en 2025, après 7,1 % en 2024. Ce repli concerne l'ensemble des composantes de l'APD, avec un recul de l'aide humanitaire (– 35,8 %), de l'aide bilatérale (– 26,3 %), de l'aide destinée aux réfugiés (– 22,1 %), ainsi que de l'aide multilatérale (– 12,7 %). L'APD est ainsi revenue à son niveau de 2015 et représente en moyenne 0,26 % du revenu national brut (RNB) des pays donateurs, en net repli par rapport à 2024 (0,34 %). Si plus des trois quarts des pays membres du CAD ou associés ont réduit leur volume d'aide, les cinq premiers contributeurs ont représenté plus de 95 % du repli total et les États-Unis 75 % du total, (avec une baisse de leur contribution de 56,9 %, ramenant le montant à 28,9 milliards de dollars). L'Allemagne (– 17,4 %, portant le montant à 29,1 milliards) constitue donc désormais le premier fournisseur d'APD dans le monde, suivie par les États-Unis, le Royaume-Uni (– 10,8 %, avec 17,2 milliards), le Japon (– 5,6 %, avec 16,2 milliards) et la France (– 10,9 %, avec 14,5 milliards).

Aide publique au développement (APD) dans le monde
(en milliards de dollars)



Note : En termes d'équivalents-dons, données ajustées de l'inflation et des fluctuations des taux de change.
Source : OCDE (CAD, Comité d'aide au développement).

Relativement épargnée par les coupes opérées en 2024, l'Afrique subsaharienne (ASS) est particulièrement touchée par la baisse de l'APD bilatérale en 2025. Cette dernière a baissé de 26,3 % pour s'établir à 24,5 milliards de dollars. L'ensemble des pays les moins avancés (PMA) ont connu un recul similaire (– 25,8 %, à 23,5 milliards de dollars). Si la diminution des flux bilatéraux avait été compensée, en 2023 et 2024, par des hausses de financement multilatéral, cela paraît improbable pour 2025 au regard de la baisse de l'APD multilatérale globale enregistrée sur l'année[7]. Le Programme alimentaire mondial, le Fonds des Nations unies pour l'enfance et l'Organisation mondiale de la santé prévoient des baisses de financement de respectivement 34 %, 27 % et 39 % pour les prochaines années par rapport à 2023-2024[8].

Cette baisse reflète également une « fatigue de l'aide » et une redéfinition de son concept. Aux États-Unis, la politique d'aide a été profondément transformée après la fermeture de l'Agence des États-Unis pour le développement international (USAID, United States Agency for International Development) en juillet 2025. Leur politique d'aide est désormais fondée sur la signature d'accords bilatéraux. Les contreparties à ces accords peuvent prendre plusieurs formes, notamment le transfert de données (en particulier dans le domaine de la santé) ou un accès privilégié aux ressources minières pour les entreprises américaines. En France, les notions de « partenariats internationaux » ou « d'investissements solidaires et durables » sont désormais privilégiées à celle d'aide, dans une optique d'accroissement de l'efficacité et de la lisibilité. Pour 2026, les prévisions de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) indiquent que la baisse de l'APD pourrait s'élever à 5,8 %, tandis que son niveau resterait inférieur de 6,6 % à celui de 2025 à l'horizon 2028.

7 Données sur la décomposition des flux multilatéraux par pays et région non disponibles avant décembre 2026.

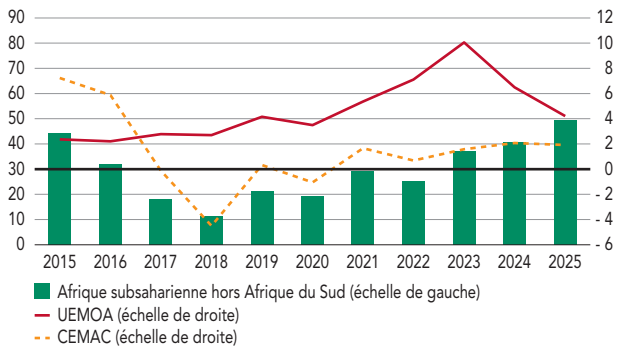
8 Cf. *Perspectives économiques régionales pour l'Afrique subsaharienne*, avril 2026.

1.3.2 Une hausse des flux d'investissement direct étranger en ASS

Les flux d'investissements directs étrangers (IDE) à destination de l'Afrique ont diminué de 26 % en 2025, mais demeurent à un niveau historiquement élevé. Selon la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (Cnuced), les flux d'IDE sont passés de 94 milliards de dollars en 2024 à 70 milliards en 2025. Pour l'Afrique subsaharienne hors Afrique du sud, il s'agit même de la meilleure performance enregistrée ces dernières décennies. Les flux y ont en effet augmenté de 21,6 % en 2025 pour atteindre 49,4 milliards de dollars, soit 2,7 % des flux mondiaux d'IDE. Les investissements continuent d'être principalement orientés vers les hydrocarbures, l'exploitation minière et les énergies renouvelables.

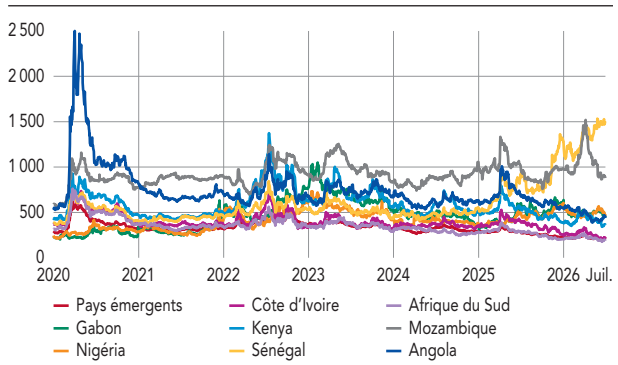
Les conditions financières favorables au niveau mondial ont ravivé l'appétence pour le risque, ce qui a contribué à améliorer l'accès au marché des capitaux de plusieurs pays de la région. Les émissions d'euro-obligations ont atteint 14 milliards de dollars en 2025 et 9,3 milliards de dollars au premier semestre 2026. Les émissions ont été principalement réalisées par le Kenya (2,25 milliards), la Côte d'Ivoire (1,3 milliard), le Congo (0,7 milliard), le Cameroun (0,75 milliard), le Bénin (0,8 milliard), l'Angola (2,25 milliards) et la République démocratique du Congo (1,25 milliard). Toutefois, le déclenchement du conflit au Moyen-Orient a entraîné une hausse des taux d'intérêt internationaux et des primes de risque des titres souverains, en particulier parmi les pays importateurs de pétrole.

Flux entrants d'investissements directs étrangers en Afrique subsaharienne
(en milliards de dollars)



Source : Cnuced.

Écart de rendement des marchés émergents et marchés frontières
(en points de base au-dessus des rendements des titres émis par les États-Unis)



Note : Un marché « frontière », « préémergent » ou « naissant » est un marché dont la capitalisation et la liquidité sont limitées. Les États préémergents émetteurs peuvent avoir un accès intermittent aux marchés de capitaux internationaux.

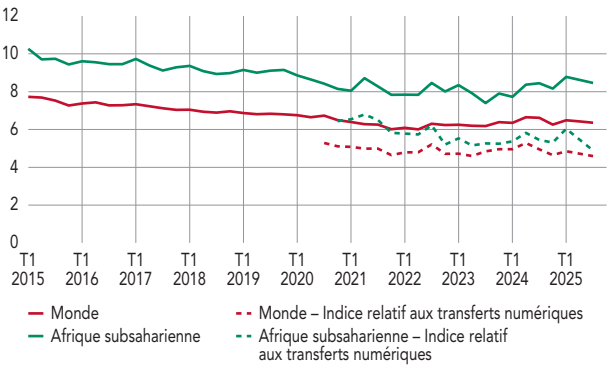
Sources : J.P. Morgan, indice EMBI Global (indice obligataire des pays émergents); Bloomberg.

1.3.3 Transferts de fonds de la diaspora, une source résiliente de financement extérieur en Afrique subsaharienne

Principale source de financement externe des économies africaines (avec les IDE et l'aide publique au développement), les transferts financiers des migrants ont continué à croître en 2025. Selon les données préliminaires pour 2025 [9], les transferts reçus en ASS afficheraient une croissance de 5,6 %, contre 7,4 % en 2024. Pour les pays de l'espace des coopérations monétaires Afrique-France (CMAF), les données des banques centrales indiquent une progression des transferts reçus de 3,5 % en UEMOA (contre 4,9 % en 2024) et des transferts nets de 18,5 % en CEMAC (après une diminution de 35,5 % enregistrée en 2024).

La hausse du coût moyen des transferts de fonds à destination de l'ASS, amorcée en 2024, s'est poursuivie en 2025, avec une augmentation de 0,3 pp, portant ce coût à 8,5 % au troisième trimestre 2025. L'écart global des coûts de transfert entre l'ASS et la moyenne mondiale (6,4 %) s'est creusé de 1,9 pp fin 2024 à 2,1 pp au troisième trimestre 2025. Ainsi, le niveau global des

Évolution du coût moyen des transferts vers le monde et vers l'Afrique subsaharienne (en % du coût total pour un envoi de 175 euros)



Note : Les données des indices relatifs aux transferts numériques ont été collectées dans les rapports trimestriels « Transferts personnels et rémunération des employés » (« *Remittance Prices Worldwide* »).

Source : Banque mondiale (base de données Remittance Prices Worldwide Database*); calculs des auteurs.*

coûts des transferts financiers demeure très éloigné de la cible des Objectifs de développement durable fixée à 3 % à l'horizon 2030 par l'Organisation des Nations unies (ONU). De plus, l'ASS demeure la région où les coûts de transfert sont les plus élevés. Toutefois, la hausse globale de ces coûts en ASS reflète avant tout l'augmentation du coût des transferts en espèces, à 10,4 % au troisième trimestre 2025, contre 9,3 % fin 2024. Le coût des transferts numériques, quant à lui, baisse rapidement à 4,8 %, contre 5,3 % sur la même période. Ainsi, ce coût en ASS se rapproche du coût moyen des transferts numériques mondiaux (4,6 % au troisième trimestre 2025). Le développement de la finance numérique constitue donc un levier important d'abaissement des coûts et de développement financier du continent.

1.4 L'intégration régionale, levier de résilience face à la fragmentation

Les initiatives africaines en faveur de l'intégration régionale suivent de nombreuses modalités différentes, en particulier la libre circulation des biens et des personnes et le renforcement de l'intégration financière et numérique. Depuis 2025, les enjeux d'intégration régionale deviennent cruciaux dans un contexte international marqué par un risque croissant de fragmentation économique, alimenté par la montée du protectionnisme, le renforcement des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine ainsi que les conséquences géoéconomiques des conflits au Moyen-Orient.

1.4.1 Des avancées institutionnelles structurantes en faveur de la ZLECAf

La mise en œuvre de la zone de libre-échange continentale africaine (ZLECAf) enregistre des avancées notables en 2025. La ratification par la Somalie en octobre 2025 a porté le nombre d'États parties à cinquante. Vingt-cinq pays ont par ailleurs finalisé leur liste de concessions tarifaires, dont les deux premières économies du continent – le Nigéria et l'Afrique du Sud – pour lesquelles l'adhésion effective en 2024 avait constitué un signal politique fort pour l'approfondissement de l'accord.

La finalisation des règles d'origine en février 2026 marque une étape déterminante pour la structuration industrielle du continent. L'Assemblée de l'Union africaine a adopté les dernières règles qui restaient encore en suspens concernant les secteurs de l'automobile, de l'habillement et du textile. Ainsi, le taux d'accord sur l'ensemble des règles d'origine de la ZLECAf est désormais de 100 %. Ces règles déterminent le niveau minimal de contenu local requis pour qu'un produit puisse porter la certification « *Made in Africa* » (produit en Afrique) et puisse bénéficier des préférences tarifaires prévues par l'accord. Elles favorisent ainsi une meilleure intégration des chaînes de valeur à l'échelle africaine.

La libre circulation des personnes progresse grâce à des initiatives nationales, même si le cadre continental demeure en deçà des ambitions institutionnelles. Le Ghana, en janvier 2025, et le Togo, en mai 2026, ont rejoint de manière effective le Bénin, les Seychelles, le Rwanda et la Gambie parmi les États accordant un accès sans visa à l'ensemble des ressortissants africains. Selon l'Indice d'ouverture des visas en Afrique de la Banque africaine de développement, 28,2 % des déplacements intra-africains se faisaient sans visa à fin 2025, contre 20 % en 2016 [10]. Toutefois, le protocole sur la libre circulation des personnes, adopté en janvier 2018, compte depuis fin 2019 seulement quatre ratifications – Mali, Niger, Rwanda et São Tomé-et-Príncipe – sur les quinze requises pour son entrée en vigueur.

1.4.2 Un renforcement des infrastructures financières

L'émergence de systèmes de paiement instantané interopérables constitue un défi important de fluidification des transactions commerciales et financières du continent. L'Afrique comptait 36 systèmes de paiement instantané opérationnels en juin 2025, ayant traité 64 milliards de transactions pour une valeur de 1 980 milliards de dollars en 2024 [11]. Cette dynamique se déploie à plusieurs échelles :

- au niveau national, avec des systèmes pionniers comme le système de paiement instantané de la chambre de compensation interbancaire nigériane (*Nigeria Inter-Bank Settlement System*, NIBSS) ;
- au niveau régional, avec trois plateformes opérationnelles : i) le système de paiement de la BEAC (GIMACPAY) en zone CEMAC, ii) le système de compensation des transactions sur une base immédiate (*Transactions Cleared on an Immediate Basis*, TCIB) en Communauté de développement de l'Afrique australe (*Southern African Development Community*, SADC), et iii) la Plateforme interopérable du système de paiement instantané (PI-SPI) lancée par la BCEAO dans l'UEMOA en septembre 2025 ;
- au niveau continental, le système panafricain de paiement et de règlement (PAPSS) a pour ambition d'interconnecter l'ensemble de ces infrastructures.

9 Données 2025 produites par huit pays (Afrique du Sud, Angola, Burundi, Cap-Vert, Ghana, Lesotho, Nigéria et République démocratique du Congo). Les transferts atteignaient 57,2 milliards de dollars en 2024 selon la Banque mondiale (« Transferts personnels et rémunération des employés »).

10 Cf. *Rapport de 2025 sur l'Indice d'ouverture aux visas*, Banque africaine de développement, 2025.

11 *Rapport annuel 2025*, Fondation AfricaNenda, 2025.

La mise en œuvre du PAPSS s'est poursuivie. Le réseau a étendu sa couverture à 19 pays à la fin de l'année 2025, connectant 14 systèmes nationaux de compensation et plus de 150 banques commerciales. Une présence est donc désormais établie en Afrique du Nord, notamment au Maroc, en Algérie, en Égypte et en Tunisie. Cette diffusion s'est accompagnée du lancement de PAPSSCARD [12], première carte de paiement panafricaine, puis du PAPSS *African Currency Marketplace* (PACM), qui permet l'échange direct de devises africaines sans recours aux monnaies fortes, répondant ainsi à une inefficience structurelle dont le coût est estimé à 5 milliards de dollars par an, en raison de l'inconvertibilité des devises [13]. En 2026, le réseau s'est enfin ouvert aux écosystèmes de monnaie mobile avec un premier corridor de paiement entre le Nigéria et le Ghana. Cette ouverture est importante dans la mesure où l'Afrique concentrait environ les deux tiers des transactions mondiales de monnaie mobile en 2025, l'Afrique de l'Ouest représentant à elle seule 498 milliards de dollars de valeur transactionnelle [14]. La capacité du PAPSS à s'interconnecter avec les services mobiles est essentielle pour toucher les petites et moyennes entreprises (PME) et les particuliers, qui constituent les principaux acteurs du commerce intra-africain.

1.4.3 Le numérique comme catalyseur de l'intégration économique

Le numérique constitue une dimension transversale de l'intégration économique régionale, mais son développement demeure inégal et insuffisamment coordonné à l'échelle continentale. Afin de réduire le morcellement observé, le rapport de 2025 sur l'intégration africaine (*African Integration Report* – 2025) de l'Union africaine identifie trois priorités. Ces priorités résident en i) l'opérationnalisation de la Stratégie africaine de transformation numérique 2020-2030, ii) l'expansion des réseaux à haut débit et iii) le déploiement des centres de données et de points d'échange internet régionaux.

Le commerce numérique représente un moteur de croissance au fort potentiel pour l'intégration régionale. Le marché africain du commerce en ligne est estimé à 180 milliards de dollars en 2025, avec des projections atteignant 712 milliards de dollars d'ici 2050. La part des Africains effectuant des achats en ligne devrait ainsi atteindre 40 % en 2025, contre 13 % en 2017 [15]. Pour favoriser l'essor de ce marché potentiel, le protocole sur le commerce numérique (PCN) de la ZLECAf a été adopté en février 2025. Il fournit ainsi un cadre juridique continental permettant d'harmoniser les procédures administratives et les règles du commerce en ligne.

Le déploiement de l'intelligence artificielle s'affirme comme un levier de souveraineté technologique pour le continent. En février 2026, la Commission de l'Union africaine a signé un accord-cadre avec Google pour renforcer les capacités du continent en matière d'intelligence artificielle, d'infrastructures numériques et de formation. Cet accord s'inscrit dans la première phase de la Stratégie continentale sur l'IA, adoptée en juillet 2024, qui prévoit la création de structures nationales de gouvernance, l'élaboration de stratégies nationales d'IA et la mobilisation de ressources à travers des fonds dédiés. L'objectif est d'accélérer l'adoption de l'IA dans des secteurs clés, tels que les administrations publiques, les douanes et les services de logistique afin d'améliorer la traçabilité des échanges. Cela renforcera ainsi directement la capacité des États à mettre en œuvre les préférences continentales de la ZLECAf. Dans un contexte de financements internationaux limités, l'intégration régionale des stratégies nationales d'IA apparaît déterminante pour mutualiser les investissements et dégager les économies d'échelle nécessaires à un déploiement souverain de ces technologies [16].

1.4.4 La redéfinition de l'engagement économique américain en Afrique et l'intégration régionale

Les économies africaines présentent d'importantes vulnérabilités face à la montée des incertitudes sur la politique commerciale des pays avancés, notamment celle des États-Unis. La forte concentration des exportations sur les produits primaires, l'importante baisse de l'APD et l'insertion limitée dans les chaînes de valeur mondiales exposent les pays africains aux changements de politique commerciale de leurs principaux partenaires. L'introduction de droits de douane réciproques par les États-Unis ainsi que les incertitudes entourant l'avenir de la loi sur la croissance et les possibilités économiques en Afrique (*African Growth and Opportunity Act*, AGOA) — prorogée pour un an jusqu'au 31 décembre 2026 — illustrent l'alignement en cours de la politique commerciale suivant les objectifs de la doctrine « *America First* » (l'Amérique d'abord) [17].

Les États-Unis redéfinissent leur modèle économique en Afrique selon la doctrine « *trade and investment, not aid* » (le commerce et l'investissement, pas l'aide). Elle repose sur i) une diplomatie commerciale alignant la stratégie diplomatique américaine sur la conclusion d'accords commerciaux et d'investissement bilatéraux ; ii) une sélectivité stratégique concentrant les ressources sur les secteurs d'intérêt commun, notamment les minéraux critiques et les infrastructures à fort effet de levier ; et iii) une conditionnalité accrue des financements, désormais liés aux résultats et réservés aux pays engagés

dans des réformes [18]. Cette réorientation s'accompagne d'un changement d'échelle, avec des projets structurants de chaînes d'approvisionnement régionales, comme le corridor de Lobito [19].

Cette recomposition de l'engagement américain a des implications contrastées pour l'intégration régionale africaine. D'une part, sa logique bilatérale pourrait réduire les gains associés à une approche collective des négociations commerciales et accroître les risques de fragmentation des politiques commerciales. Cela est particulièrement vrai si les futures conditions d'accès au marché américain entrent en tension avec les engagements pris dans le cadre de la ZLECAf. Ces choix s'illustrent, par exemple, par l'accord de partenariat stratégique signé avec la République démocratique du Congo en décembre 2025 – accordant aux entreprises américaines un accès préférentiel au cuivre et au cobalt congolais – et les accords-cadres sur les minéraux critiques conclus avec la Guinée et le Maroc en février 2026. D'autre part, le recul de l'aide extérieure et l'incertitude croissante entourant l'accès préférentiel aux marchés américains renforcent l'intérêt d'une diversification des partenariats, à l'image de celui avec l'Union européenne (UE). Premier partenaire commercial et investisseur du continent, l'UE approfondit son engagement par des instruments tels que l'accord de partenariat économique modernisé conclu en juin 2026 avec quatre États d'Afrique orientale et australe – les Comores, Madagascar, Maurice et les Seychelles – ou le paquet d'investissement « *Global Gateway* ». Dans ce contexte commercial fragmenté et empreint d'incertitudes, l'accélération de la mise en œuvre de la ZLECAf apparaît comme un levier essentiel pour accroître la taille effective des marchés, stimuler les échanges intra-africains, favoriser la diversification des exportations et renforcer la résilience des économies africaines.

12 PAPSSCARD, *Pan-African Payment and Settlement System Card*.

13 « Le PAPSS et Interstellar lancent African Currency Marketplace en vue d'éliminer les goulets d'étranglement commerciaux d'un coût de 5 milliards de dollars US », communiqué de presse, Afreximbank, 2025.

14 *Le point sur le secteur : les services de mobile money dans le monde*, GSMA (Global System for Mobile Communications Association), 2026.

15 *Rapport sur l'intégration africaine 2025*, Union africaine, 2025.

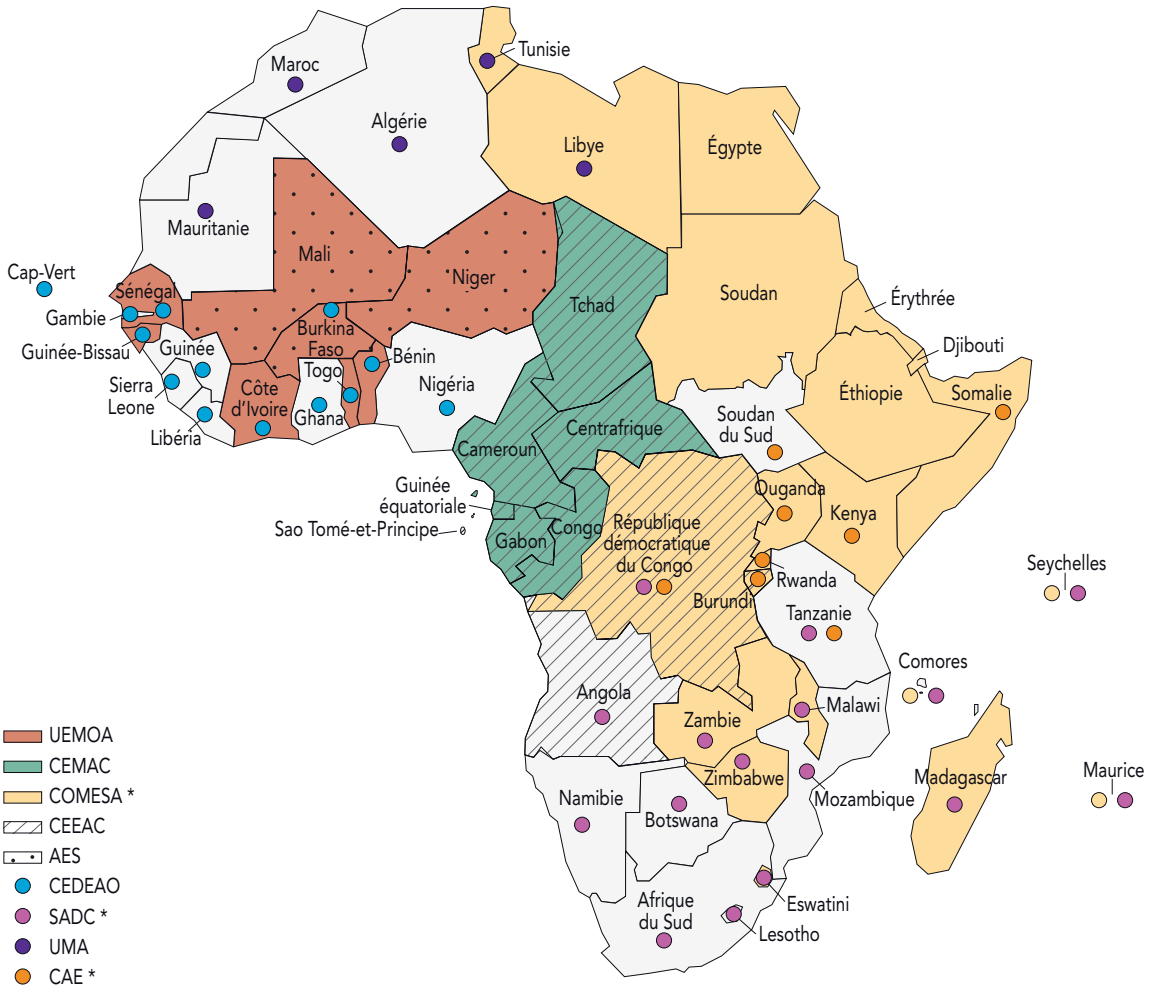
16 *Coopérations monétaires Afrique-France – Rapport 2024*, « Essor de l'intelligence artificielle en Afrique : opportunités et défis », p. 68, Banque de France, 2025.

17 « Déclaration de l'ambassadeur Jamieson Greer sur la reconduction de la loi sur la croissance et les possibilités économiques en Afrique », Bureau du représentant des États-Unis au commerce extérieur, 3 février 2026.

18 « Un nouveau modèle de prospérité économique en Afrique », Bureau des affaires africaines des États-Unis, 10 avril 2026.

19 Le corridor de Lobito est un projet d'infrastructure ferroviaire reliant le port angolais de Lobito aux zones minières de cuivre et de cobalt de la République démocratique du Congo et de la Zambie. Ce projet est soutenu par les États-Unis pour sécuriser leur accès aux minéraux critiques.

LES ZONES ÉCONOMIQUES EN AFRIQUE (AOÛT 2026)



* Les pays du Marché commun de l'Afrique orientale et australe (COMESA), de la Communauté de développement de l'Afrique australe (SADC) et de la Communauté d'Afrique de l'Est (CAE) ont signé l'accord instituant la zone de libre-échange tripartite (*Tripartite Free Trade Area*, TFTA), entré en vigueur le 25 juillet 2024, le seuil de quatorze ratifications requis pour son entrée en vigueur ayant été atteint. Cependant, l'Érythrée, l'Éthiopie, le Mozambique, la Somalie, le Soudan du Sud et la Tunisie n'ont pas signé cet accord.

Organismes régionaux de type Gafi (Groupe d'action financière)

- **Gabac**, Groupe d'action contre le blanchiment d'argent en Afrique centrale (*Action Group against Money Laundering in Central Africa*)
  Cameroun, République centrafricaine, Congo, Gabon, Guinée équatoriale, République démocratique du Congo, Tchad.
- **Gabaoa**, Groupe anti-blanchiment en Afrique orientale et australe (*Eastern and Southern Africa Anti-Money Laundering Group*, ESAAMLG)
  Afrique du Sud, Angola, Botswana, Burundi, Érythrée, Eswatini, Éthiopie, Kenya, Lesotho, Madagascar, Malawi, Maurice, Mozambique, Namibie, Ouganda, Rwanda, Seychelles, Soudan du Sud, Tanzanie, Zambie, Zimbabwe.
- **Gafimoan**, Groupe d'action financière du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord (*Middle East North Africa Financial Action Task Force*, MENAFATF)
  Algérie, Arabie saoudite, Autorité palestinienne, Bahreïn, Djibouti, Égypte, Émirats arabes unis, Irak, Jordanie, Koweït, Liban, Libye, Maroc, Mauritanie, Oman, Qatar, Somalie, Soudan, Syrie, Tunisie, Yémen.
- **Giaba**, Groupe intergouvernemental d'action contre le blanchiment d'argent en Afrique de l'Ouest (*Inter-Governmental Action Group against Money Laundering in West Africa*)
  Bénin, Burkina Faso, Cap-Vert, Union des Comores, Côte d'Ivoire, Gambie, Ghana, Guinée, Guinée-Bissau, Libéria, Mali, Niger, Nigéria, São Tomé-et-Príncipe, Sénégal, Sierra Leone, Togo.

ENCADRÉ

Évolution des cours des matières premières en 2025 et en 2026

L'évolution des prix des principales matières premières échangées par l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) et la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) a été contrastée. En 2025, les cours du cacao et du café ont continué d'augmenter, respectivement de 6,4 % et 10,1 % en moyenne annuelle (après 123,4 % et 68,0 % en 2024). Les prix des engrais ont progressé de 17,9 % en un an, sous l'effet de la hausse des coûts des intrants (notamment l'azote), d'une demande mondiale résiliente ainsi que de restrictions commerciales affectant les principaux producteurs (Chine, Biélorussie, Russie). En revanche, des conditions de production favorables ont engendré un repli des cours du riz (– 30,7 %), du sucre (– 17,1 %), du coton (– 10,7 %) et du blé (– 4,9 %). Les prix du pétrole ont reculé de 14,4 % en glissement annuel, prolongeant la baisse amorcée depuis 2023, en raison d'une demande mondiale atone et d'une hausse de l'offre, en particulier liée à l'augmentation des objectifs de production des pays de l'OPEP+.

Évolution du cours moyen (en dollars) des principales matières premières échangées par l'UEMOA et la CEMAC

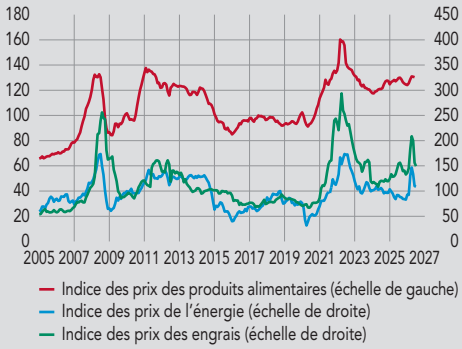
(en %)

	Variation 2025/2024	Variation juillet 2026/ décembre 2025
Produits alimentaires		
Cacao	6,4	- 2,9
Café robusta	10,1	- 3,1
Huile d'arachide	- 7,2	4,2
Huile de palme	4,5	12,3
Sucre	- 17,1	6,3
Maïs	6,6	3,7
Riz thaï	- 30,7	10,1
Blé	- 4,9	15,6
Produits agricoles à usage industriel		
Coton	- 10,7	20,2
Caoutchouc	0,9	23,0
Bois sapelli (m^3)	4,4	- 2,5
Produits industriels et miniers		
Pétrole brent (le baril)	- 14,5	33,0
Or (l'once)	44,1	- 5,5
Cuivre	8,8	14,9

Note : Variation du prix au kilogramme, sauf mention contraire.
Source : Banque mondiale (commodity price data).

Indices des prix des produits alimentaires, de l'énergie et des engrais

(indice base 100 en 2014-2016 pour les produits alimentaires, base 100 en 2010 pour les engrais et l'énergie)



Notes : Indices mensuels des prix en dollars nominaux.
Dernières données à fin juillet 2026.
Sources : FAO (produits alimentaires), Banque mondiale (engrais et énergie).

Au cours des sept premiers mois de 2026, la guerre au Moyen-Orient a favorisé une hausse des prix des hydrocarbures et des intrants agricoles. Les perturbations des approvisionnements pétroliers, notamment du fait de la fermeture du détroit d'Ormuz, se sont traduites par un fort renchérissement du prix du Brent (+ 33,0 % entre décembre 2025 et juillet 2026), avec des pics de prix dépassant 100 dollars le baril. Elles ont également entraîné une augmentation des prix des engrais (+ 12,3 %). Les cours de l'or ont légèrement reculé (– 5,5 %, après + 44,1 % en 2025), tout en restant à un niveau élevé (plus de 4 000 dollars l'once). Le conflit s'est également traduit par une hausse de l'indice des prix des denrées alimentaires (+ 6,8 %) avec une majoration des prix du blé (+ 15,6 %), de l'huile de palme (+ 12,3 %) et du riz (+ 10,1 %). En revanche, les cours du cacao et du café se sont repliés de 2,9 % et 3,2 % au premier semestre 2026, sous l'effet d'un rebond attendu de la production de cacao en Côte d'Ivoire (+ 5 %) et au Ghana (+ 34 %) grâce à une pluviométrie favorable. La volatilité des cours demeure importante du fait des fortes tensions géopolitiques et des grandes incertitudes sur l'ampleur de la détérioration des perspectives économiques internationales.

POINT DE VUE

Le POINT DE VUE de la Ferdi
Le financement des pays africains à faible revenu dans les déséquilibres mondiaux

FONDATION POUR LES ÉTUDES ET RECHERCHES SUR LE DÉVELOPPEMENT INTERNATIONAL

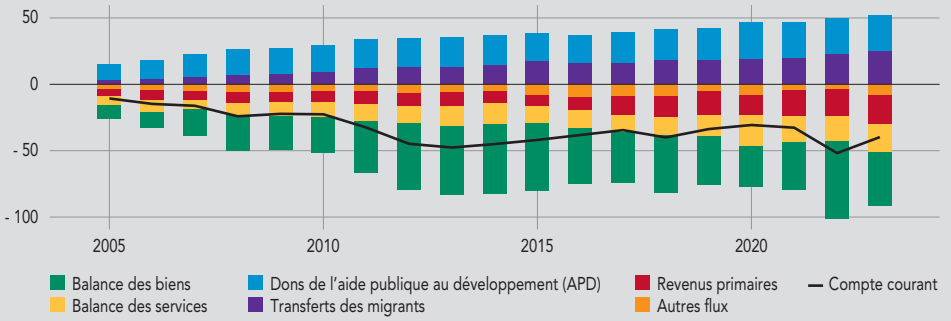
Le problème des déséquilibres mondiaux, envisagé sous l'angle des déséquilibres des comptes courants, des positions extérieures et de leur financement, reste au cœur des discussions économiques et financières internationales. Or, dans ces discussions sur les effets des déséquilibres mondiaux et sur les solutions pour les réduire, peu d'attention a été jusque-là accordée aux pays à faible revenu (PFR). Bien que ces derniers aient un faible poids dans les déséquilibres mondiaux et ne soient donc pas ainsi directement partie prenante de ces déséquilibres, ils en sont pourtant les victimes collatérales. Ce point de vue synthétise les principaux enseignements du rapport de la Ferdi *Le financement des pays à faible revenu : victime collatérale des déséquilibres mondiaux* préparé dans le cadre de la présidence française du G7 [1] en se concentrant plus particulièrement sur les résultats concernant les PFR africains (PFRA). Les pays définis comme tels sont les pays classifiés par le Fonds monétaire international (FMI) comme pays à faible revenu éligibles au Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC ; en anglais *Poverty Reduction and Growth Trust*, PRGT). Cette définition conduit à une liste de 57 PFR, dont 38 PFR africains.

Le premier constat du rapport est celui d'un déficit courant structurel des PFRA depuis le début des années 2000 (cf. graphique 1). Ce déficit s'est creusé jusqu'au milieu des années 2010, a connu un choc marqué au moment de la crise sanitaire, puis est revenu vers son niveau d'avant-crise. L'existence d'un déficit n'est pas en soi anormale pour des économies encore au début de leur transition démographique, peu dotées en capital et avec d'importants besoins d'investissement. Toutefois, en pratique, le niveau actuel des comptes courants des PFRA reflète moins une relative maîtrise des équilibres extérieurs qu'une capacité limitée à mobiliser de l'épargne extérieure pour financer leur développement. En outre, la dynamique d'exportation des PFRA est restée trop faible au regard des besoins de financement de ces économies. Ainsi, pour atteindre un taux d'investissement cible de 30 % du PIB, les besoins de financement externe des PFRA s'élèveront à 165 milliards de dollars par an d'ici 2030, soit un déficit annuel de financement de 120 milliards de dollars compte tenu des niveaux actuels de financement externe.

Le second constat est celui d'une forte dépendance à un nombre limité de sources de financement extérieur. Les déficits de financement externe des PFRA (déficits de la balance commerciale et des revenus primaires) sont financés par l'aide publique au développement

1 B. Butail, B. Cabrillac et É. Mien (2026), *Le financement des pays à faible revenu : victime collatérale des déséquilibres mondiaux*, Fondation pour les études et recherches sur le développement international (Ferdi), juin, 44 p.

G1 Décomposition du compte courant des PFR africains (en milliards de dollars US)



Champ : Ce graphique exclut les pays à faible revenu (PFR) pour lesquels les données disponibles sont incomplètes : l'Érythrée, la Mauritanie, la République centrafricaine, la Somalie et le Tchad.

Sources : FMI, Banque mondiale et Cnuced.

(APD, qui représente 44 % du financement externe du déficit), suivie par les transferts de fonds des migrants et les flux d'investissements directs étrangers (IDE) [28 % chacun]. Les IDE tendent cependant à être concentrés dans quelques pays et sur le secteur extractif. Le point critique est que ces financements apparaissent fragiles au regard des besoins futurs. La baisse attendue de l'APD et la concentration sectorielle des IDE fragilisent la soutenabilité du financement externe, alors même que les besoins liés à la démographie, au climat et à la transition énergétique sont en forte croissance. Enfin, le financement par la dette externe n'est pas soutenable, compte tenu de la faible dynamique des recettes courantes, notamment des exportations de biens et de services.

En troisième lieu, cette faible dynamique des exportations est liée à une spécialisation contrainte des PFRA dans les ressources naturelles. Ainsi, en 2024, les ressources extractives (hydrocarbures et mines) constituent les deux tiers des exportations de biens des PFRA vers le reste du monde, et les biens agricoles primaires près du quart (cf. graphique 2). Réciproquement, les importations des PFRA depuis le reste du monde sont composées aux trois quarts de biens manufacturiers. Cette spécialisation se complète en outre d'une dépendance envers un petit nombre de partenaires commerciaux, au premier rang desquels la Chine (cf. tableau *infra*). En effet, la Chine est aujourd'hui le premier partenaire commercial des PFRA, tant pour les exportations que pour les importations, et concentre l'essentiel de leur déficit commercial. Or, le commerce entre les PFRA et la Chine est particulièrement asymétrique, les exportations de biens des PFRA vers la Chine étant composées à 88 % de biens extractifs bruts et les importations à 93 % de biens manufacturiers. Au contraire, le commerce avec les États-Unis apparaît comme beaucoup plus diversifié, accordant une place plus importante aux exportations manufacturières. Ainsi, alors que les États-Unis ne représentent que 3,6 % des exportations de biens des PFRA vers le reste du monde, ils absorbent 17 % de leurs exportations manufacturières, et près de la moitié des exportations textiles et de vêtements. Enfin, les exportations vers l'Union européenne,

G2 Répartition des exportations des PFR africains par catégorie de biens en 2024
(en % des exportations des PFR africains par destination)



Champ : Les données présentées ici couvrent les 38 pays à faible revenu (PFR) africains.
Sources : Base pour l'analyse du commerce international (BACI) du Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII).

Part des principaux partenaires dans les exportations des PFR africains en 2024
(en % des exportations des PFR africains par destination)

	Chine	Inde	Union européenne	États-Unis	Reste du monde
Exportations totales	28,3	8,5	17,7	3,6	41,9
Exportations agricoles	10,6	9,4	35,9	5,3	38,8
Exportations manufacturières	10,2	10,2	29,3	17,3	33,1
Exportations extractives	36,6	7,9	9,9	1,8	43,8

Champ : Les données présentées ici couvrent les 38 pays à faible revenu (PFR) africains.
Source : Base pour l'analyse du commerce international (BACI) du Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII).

second partenaire commercial après la Chine, sont constituées pour près de la moitié de biens primaires agricoles. Cette structure asymétrique des partenaires commerciaux complète donc l'asymétrie dans la nature des biens échangés, et peut même contribuer à la renforcer en raison du poids croissant de la Chine dans le commerce extérieur des PFRA.

Le rapport souligne également que la montée en puissance des chaînes de valeur asiatiques, et notamment chinoise, a réduit l'espace et le potentiel de développement manufacturier des PFRA. La hausse des salaires chinois n'a pas ouvert la fenêtre d'opportunité attendue, car elle s'est accompagnée de gains de productivité et d'une montée en gamme qui ont préservé la compétitivité chinoise, tandis que d'autres économies asiatiques ont pris position sur les segments à plus faible valeur ajoutée et plus intensifs en travail. Il en a résulté un renforcement de la spécialisation extractive africaine. Par ailleurs, l'option d'un développement porté par les services n'apparaît pas, à ce stade, comme une alternative solide aux exportations manufacturières. Les exportations de services des PFRA sont en effet encore largement dominées par le tourisme et les services de transport (représentant ensemble plus de 60 % des exportations de services des PFRA vers le reste du monde), avec peu de services à forte productivité ou à fortes externalités.

⁂

Au total, les déséquilibres mondiaux, en favorisant le développement des chaînes de valeur asiatiques, en gonflant leur épargne tout en orientant le recyclage de cette épargne vers les États-Unis ont inhibé le développement des PFR africains (PFRA). Tandis que les achats à crédit des États-Unis profitaient à l'expansion de « l'usine du monde », celle-ci réinvestissait ses bénéfices dans la dette américaine, permettant aux pays occidentaux avec au premier rang les États-Unis de recycler une partie de ces capitaux pour investir à leur tour dans l'industrie asiatique. Comme beaucoup d'autres pays en développement, mais de manière encore plus marquée, les PFRA ont donc été des victimes collatérales d'un double effet d'éviction à la fois des marchés des produits manufacturiers et des flux d'investissements directs dans l'industrie. La voie d'un développement tiré par l'industrie manufacturière suivie par la plupart des économies développées et, plus récemment, des économies asiatiques semble donc s'être un peu plus refermée.

Le rapport de la Ferdi invite donc à intégrer pleinement les PFRA dans les stratégies internationales de réduction des déséquilibres mondiaux, afin d'éviter que des politiques conçues par les économies à haut revenu pour corriger leurs propres déséquilibres n'aggravent les effets collatéraux des déséquilibres mondiaux sur le financement de ces pays. En effet, des politiques non coordonnées de réduction des déséquilibres bilatéraux pourraient avoir d'importantes conséquences sur les PFRA. Plusieurs pistes d'action sont ainsi avancées pour atténuer les conséquences des déséquilibres mondiaux sur les PFRA : i) renforcer les politiques d'accès préférentiel au marché des pays occidentaux, et ce particulièrement dans un contexte mondial de retour du protectionnisme, qui en accroît l'efficacité ; ii) réorienter des flux d'APD, globalement en recul, vers les pays les plus pauvres et vulnérables, même si cela implique de renoncer à l'effet de levier des flux concessionnels comme critère d'allocation ; iii) promouvoir le commerce intra-africain via des politiques de soutien à la zone de libre-échange continentale africaine (ZLECAf) ; iv) encourager les IDE vers les secteurs des biens échangeables hors ressources extractives des PFRA ; et v) porter une attention particulière aux PFRA dans la mise en œuvre des principes pour des partenariats internationaux mutuellement bénéfiques adoptés par le G7.

2
ENJEUX ET DÉFIS

Vers une nouvelle dynamique de gestion de la dette publique ivoirienne ?

Kouakou Brice Yao [1]

La problématique de l'endettement public est devenue l'une des préoccupations majeures tant pour les pays emprunteurs que pour les institutions et organismes internationaux, en raison de ses implications sur la soutenabilité des politiques budgétaires et sur la stabilité macroéconomique et financière. Depuis 2020, la succession rapide des crises (pandémie de Covid-19, guerre en Ukraine à partir de 2022, puis conflit au Moyen-Orient en 2026) a considérablement accru les besoins de financement des États. Le Fonds monétaire international (FMI) alerte dans le rapport *Moniteur des finances publiques* d'avril 2026 sur la hausse continuelle de la dette publique mondiale, dont le niveau pourrait atteindre 100 % du PIB mondial d'ici 2029.

La Côte d'Ivoire a, pour sa part, adopté en 2024 une loi organique qui vise à mieux encadrer sa politique nationale d'endettement et la gestion de sa dette publique. La loi n° 2024-350 du 6 juin 2024 a comme objectif central la viabilité de la dette publique ivoirienne à moyen et long terme. Le ministère des Finances, responsable de la politique nationale d'endettement et de gestion de la dette publique, s'appuie sur la Direction générale des financements (DGF) et sur le Comité national de la dette publique (CNDP) [2]. Un Comité des experts de la dette (CED) a également été créé. Sa mission consiste notamment à préparer le document de Stratégie de gestion de la dette à moyen terme (SDMT), à examiner le plan de financement annuel, à émettre un avis sur les différentes options de financement et à exécuter toute mission confiée au CNDP. Le CED examine tous les documents avant leur transmission au CNDP.

La DGF est l'aboutissement d'une réforme institutionnelle entamée en 2021 qui vise à aligner la gestion de la dette souveraine ivoirienne sur les standards internationaux. Elle a pour mission de mobiliser les ressources d'emprunt, tant internes qu'externes, et d'assurer la gestion de la trésorerie ainsi que de la dette publique de l'État. La DGF est organisée en *front*, *middle* et *back office*. Placée sous la tutelle du ministère de l'Économie, des Finances et du Budget, elle est la seule administration qui assure la négociation et la mobilisation des ressources de l'État ainsi que la gestion de la trésorerie et de la dette publique.

Ce renouvellement du cadre institutionnel et des objectifs de gestion de la dette publique est tout d'abord l'occasion de présenter la dynamique et la composition de la dette publique ivoirienne et de décrire les initiatives de diversification des financements. Cette étude s'attache ensuite à analyser les principaux risques liés à la gestion de la dette publique et les mécanismes d'atténuation mis en œuvre. Il s'agit de répondre aux besoins de financement de l'État, notamment en matière de développement durable du pays, tout en maintenant un endettement public maîtrisé et viable.

1 Chef de service à la Direction des établissements de crédit et des finances extérieures du ministère de l'Économie, des Finances et du Budget de la République de Côte d'Ivoire et stagiaire à la Banque de France au premier semestre 2026. Les opinions et analyses exprimées dans cet article n'engagent que leur auteur et ne reflètent pas nécessairement la position de la Banque de France ni celle du ministère de l'Économie, des Finances et du Budget de la République de Côte d'Ivoire.

2 Le CNDP a pour mission d'approuver et de suivre la mise en œuvre de la Stratégie de gestion de la dette à moyen terme (SDMT), de valider les réajustements importants du plan de financement annuel en cours d'exercice et d'en approuver les financements non concessionnels et imprévus.

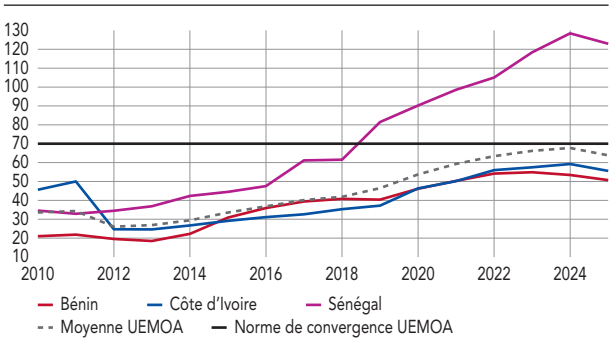
1. Une dynamique de hausse globalement maîtrisée et une diversification progressive des financements

La hausse de la dette publique a accompagné une croissance économique rapide depuis 2012. Le réendettement progressif a été favorisé tout d'abord par la plus grande stabilité politique du pays, au terme d'une décennie d'instabilité et après la crise postélectorale de 2010-2011. Parallèlement, le pays a bénéficié, en juin 2012, d'un important allègement de sa dette publique extérieure opéré par les bailleurs multilatéraux et bilatéraux dans le cadre de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) et de l'initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM), ainsi que d'une annulation quasi totale de la dette due aux pays créanciers du Club de Paris. Ces allègements, qui ont permis de réduire la dette publique de la Côte d'Ivoire de 50,0 % du PIB en 2011 à 24,7 % en 2012 (selon le FMI), ont dégagé des marges de manœuvre budgétaires pour financer des projets d'infrastructures publiques à caractère structurant et à fort impact social *(cf. annexe 1)*, dans un contexte de croissance rapide. Cependant, face à une mobilisation encore limitée des recettes fiscales (pression fiscale estimée à 14,7 % du PIB en 2025), le recours à l'endettement a été nécessaire pour financer les programmes de relance économique et accélérer la transformation structurelle du pays par le biais de projets inscrits dans le cadre des différents plans de développement.

La crise de la Covid-19 n'a que marginalement affecté la progression de la dette publique après 2020 *(cf. graphique 1)*. Si la crise de la Covid-19 a provoqué un choc économique mondial, elle n'a interrompu le cycle de croissance que de manière temporaire (0,7 % en 2020), la croissance économique demeurant soutenue, avec une hausse moyenne du PIB de 6,5 %, sur la période 2021-2025. Si le choc de la pandémie a fait croître le ratio dette/PIB de 9,1 points de pourcentage (pp) en 2020, en raison du creusement du déficit, la trajectoire sous-jacente de la dette publique ivoirienne s'est maintenue. Son rythme de croissance était de 6,1 % en moyenne entre 2013 et 2019, et de 6,4 % entre 2021 et 2024. En 2024, le ratio dette/PIB a atteint près de 60 %, sous l'effet, notamment, d'une politique budgétaire contracyclique (déficit budgétaire de 6,7 % en 2022 et de 5,1 % en 2023) et d'investissements publics importants.

Les effets de la consolidation budgétaire entamée en 2023 se traduisent par un recul du déficit budgétaire vers le plafond communautaire dès 2025 (– 4,0 % en 2024 et – 3,0 % en 2025) et par une légère régression du poids de la dette en 2025, tant en Côte d'Ivoire qu'en moyenne dans l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA). À fin 2025, le poids de la dette de la Côte d'Ivoire s'est établi à 55,6 %, selon le FMI (57,1 % selon les autorités ivoiriennes). À l'exception du Sénégal et de la Guinée-Bissau, le poids de la dette se situe globalement au-dessous du plafond communautaire de 70 % dans la plupart des pays de l'UEMOA.

G1 Évolution du ratio dette publique / PIB (en % du PIB)



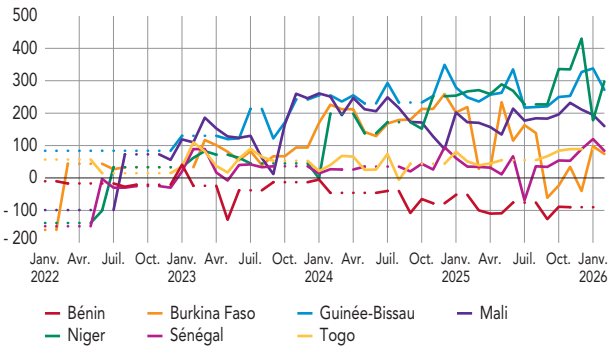
Note : Sont mentionnés ici les trois émetteurs de titres internationaux de l'UEMOA (Bénin, Côte d'Ivoire, Sénégal).

Sources : FMI et calculs de l'auteur.

La dynamique d'endettement public reflète tout d'abord une forte progression de la dette intérieure. Celle-ci est ainsi passée de 12,5 % du PIB en 2019 (33,3 % du total) à 20,8 % du PIB en 2025 (36,5 % du total), soit une hausse de 8,3 pp. Les émissions sur le marché régional prennent tant la forme d'émissions de bons assimilables du Trésor (BAT) à 1 an que d'obligations, avec un étirement progressif des maturités émises jusqu'à 15 ans en 2025 (obligations assimilables du Trésor [OAT] à 15 ans d'un rendement moyen de 7,14 % en octobre 2025). Si les encours des obligations émises par syndication demeuraient dominants dans le portefeuille exclusif de la dette intérieure entre 2020 et 2024, la situation tendait à s'inverser en 2025 au profit des obligations émises par adjudication sur le marché régional des titres publics. L'importance relative des obligations par rapport aux bons du Trésor dans la dette intérieure (82,3 % d'OAT, contre 9,4 % de BAT en 2025) permet d'offrir aux investisseurs une large palette de titres couvrant une part croissante de la courbe des taux, même si la maturité moyenne des titres demeure très inférieure à 10 ans – référence utilisée généralement dans les pays avancés. Les titres ivoiriens les plus liquides, à 3 ans, apparaissaient en 2025 comme les moins onéreux du marché régional, à l'exception du Bénin *(cf. graphique 2)*.

La souscription de titres publics sur le marché régional présente deux caractéristiques majeures. Compte tenu de la base encore étroite des investisseurs institutionnels et de l'absence presque totale de souscripteurs internationaux,

G2 *Spreads* des obligations à 3 ans observés sur le marché primaire en UEMOA, par rapport à la Côte d'Ivoire (en points de base)



Note : Les périodes de stagnation observées (en pointillé) renvoient à des reports de *spreads* en l'absence d'émissions concomitantes entre la Côte d'Ivoire et le pays étudié.

Sources : UMOA-Titres et calculs de l'auteur.

l'essentiel des émissions est souscrit par les établissements bancaires. De surcroît, contrairement à la plupart des pays africains, le marché des titres publics est, dans le cadre de l'UEMOA, un marché de dimension régionale et non nationale, ce qui permet de diversifier la base des investisseurs et de l'élargir aux non-résidents, en particulier aux systèmes bancaires des autres États membres de l'UEMOA. Témoin de cette intégration régionale, la part des titres émis par la Côte d'Ivoire détenus par des non-résidents atteignait près de 30 % fin 2025 (selon les données d'UMOA-Titres). Par ailleurs, au fur et à mesure du développement financier, on observe une marchéisation des financements internes, la part des crédits accordés à l'État par les établissements bancaires connaissant un déclin relatif graduel (3,4 % du total en 2019, contre 0,4 % en 2025, selon les données de la DGF).

La progression de l'endettement public s'est également appuyée sur des financements externes de plus en plus diversifiés, qui représentent 63,5 % du total de la dette publique en 2025. Tout d'abord, s'agissant des financements concessionnels, la part des créanciers bilatéraux, déjà fortement réduite par l'initiative PPTE en 2012, s'est légèrement érodée depuis 2019 (de 12,1 % de l'encours total en 2019 à 9,0 % en 2025), tandis que celle des créanciers multilatéraux s'est renforcée (17,0 % du total en 2019 à 24,5 % en 2025). À fin 2025, l'encours de la dette extérieure est dominé par la dette bilatérale et multilatérale (concessionnelle et semi-concessionnelle). Devenue pays à revenu intermédiaire inférieur en 2014, la Côte d'Ivoire bénéficie de financements mixtes (*blended finance*) [3] depuis juin 2019, ce qui lui permet de combiner les financements concessionnels de la facilité pour la réduction de la pauvreté et la croissance (FRPC) et des programmes à des taux moins concessionnels. Si ces financements multilatéraux ont contribué à compenser la perte d'accès aux financements internationaux en 2022-2023, liée aux durcissements des conditions financières mondiales dus à la guerre russo-ukrainienne, leur évolution apparaît très incertaine du fait notamment de la forte baisse de l'aide publique au développement (APD). En 2025, l'APD bilatérale à destination de l'Afrique subsaharienne (ASS) a chuté de 26,3 %.

S'agissant des financements privés (obligations internationales et prêts commerciaux), leur part dans la dette publique totale est passée de 37,6 % en 2019 à 30,0 % en 2025. Cette évolution est principalement portée par le recul des obligations internationales, dont la part diminue de 33,3 % de la dette publique totale en 2019 à 22,1 % en 2025, malgré le retour marqué de la Côte d'Ivoire sur le marché international en 2024 et 2025. Les émissions effectuées à ces dates ont permis de lever 4,35 milliards de dollars couverts par des *swaps* dollars-euros. Ainsi, en janvier 2024, une émission d'euro-obligations a permis de lever un montant record de 2,6 milliards de dollars, sur un carnet d'ordres initial qui dépassait les 8 milliards de dollars. Cette émission s'est faite par le biais de deux obligations de maturités respectives de 9 et 13 ans, pour un taux moyen pondéré de 6,6 %, en vue d'effectuer des opérations de gestion de passifs. L'émission de mars 2025 a permis au pays de lever 1,75 milliard de dollars, comprenant une offre publique d'achat sur deux séries d'euro-obligations, afin d'améliorer le profil d'amortissement de la dette. Par ailleurs, afin de diversifier ses instruments financiers et sa base d'investisseurs, la Côte d'Ivoire a réalisé une émission internationale en monnaie locale de 220 milliards de francs CFA d'une maturité de 3 ans au taux de 6,87 %, ainsi qu'une obligation samouraï labélisée ESG [4] de 50 milliards de yens à 10 ans au taux de 2,33 % sur le marché japonais. Ces opérations font du pays le premier en zone UEMOA à mobiliser des financements internationaux par ces mécanismes.

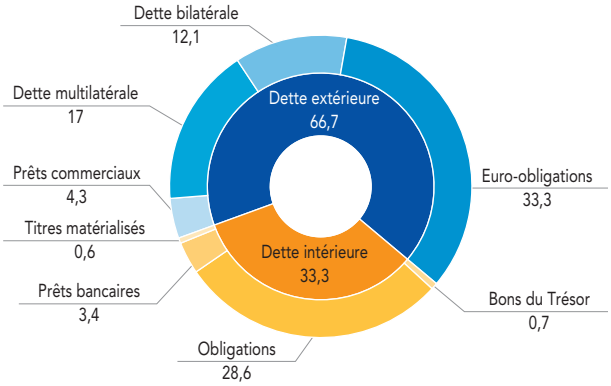
L'ensemble de ces émissions reflète l'attractivité croissante de la Côte d'Ivoire sur les marchés internationaux, en raison notamment de la stabilité macroéconomique et financière de l'union monétaire. Les États membres bénéficient des économies d'échelle créées par un marché des titres unifié et d'une inflation sensiblement plus faible que dans le reste de l'ASS (0,1 %, contre 3,4 % en ASS en 2025).

3 Un pays qui bénéficie de financements mixtes (*blend*) peut recevoir des financements concessionnels de l'Association internationale de développement (IDA, International Development Association) et des financements moins concessionnels de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD), cf. *https://ida.worldbank.org/en/about/borrowing-countries*

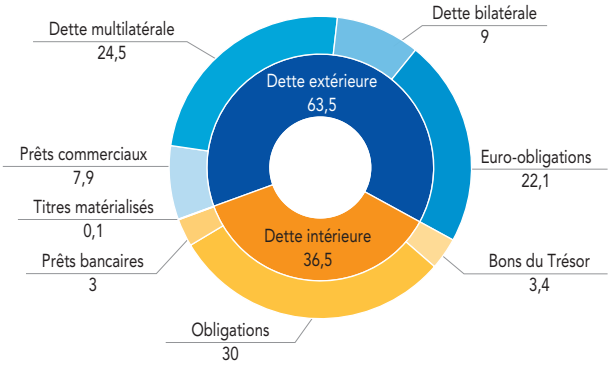
4 Environnement, social et gouvernance (ESG). Les fonds levés par ces obligations sont destinés à financer ou à refinancer des projets présentant des bénéfices environnementaux ou sociaux, conformément à des standards reconnus.

G3 Composition de la dette publique (en %)

a) En 2019



b) En 2025



Sources : Direction générale des financements (DGF) et calculs de l'auteur.

2. Viabilité de la dette publique ivoirienne, vulnérabilités et gestion des risques

La gestion de la dette publique vise à couvrir les besoins de financement et les obligations de remboursement de l'État, tout en respectant les objectifs de coût, de risques de l'État et en assurant la soutenabilité de la dette (articles 4 à 6 de la loi n° 2024-350 du 6 juin 2024). Les principaux risques financiers identifiés à travers la SDMT sont axés sur le risque de refinancement, le risque de taux d'intérêt et le risque de change.

Le risque de refinancement recouvre notamment celui de « *roll-over* », qui désigne la possibilité qu'une dette arrivant à échéance ne puisse être renouvelée (ou ne le soit qu'à des conditions de financement nettement moins favorables), et constitue un premier risque majeur. Dans la SDMT, les deux indicateurs qui contribuent à appréhender ce risque révèlent un raccourcissement net du délai moyen avant maturité de 7,6 ans en 2020 à 7,2 en 2025, tandis que la part de la dette publique arrivant à maturité dans l'année (ou la dette arrivant à maturité au cours d'une année en pourcentage du total) a crû de 7,7 % à 14,8 % sur la même période. Ce raccourcissement reflète pour partie le niveau de mobilisation des bons du Trésor émis sur le marché régional, dont la part est passée de 2,4 % en 2020 à 3,4 % en 2025, mais également l'impact du resserrement de la politique monétaire de la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) à partir de 2023, qui a orienté les investisseurs vers des maturités plus courtes.

Pour atténuer ce risque, les autorités ivoiriennes procèdent à des opérations de rachats anticipés de titres. Ainsi, sur le marché international, une part des émissions d'euro-obligations de janvier 2024 (2,6 milliards de dollars) et de mars 2025 (1,75 milliard de dollars) a été allouée à des rachats anticipés d'euro-obligations arrivant à maturité en 2025, 2028 et 2032, afin de lisser le profil de remboursement. Parallèlement, sur le marché intérieur, des rachats de titres sont parfois réalisés simultanément avec des émissions nouvelles. Si ces opérations contribuent à réduire les pics de remboursement qui restreignent de façon aiguë les marges de manœuvre budgétaires, elles n'éliminent pas pour autant la dépendance aux conditions de marché.

D'autres mécanismes, comme des échanges de dette contre des programmes de développement (*debt-for-development swap*) et les obligations liées à des objectifs de développement durable (*sustainability-linked loan*), ont permis de lisser le profil de remboursement. L'échange de dette contre des programmes de développement en 2024 a permis de refinancer 400 millions d'euros de dettes commerciales onéreuses arrivant à maturité par un prêt commercial plus abordable (15 ans de maturité avec un délai de grâce de 6 ans). Quant au *sustainability-linked loan* réalisé en 2025, il a permis d'emprunter 433,3 millions d'euros (507 millions de dollars) avec une maturité de 15 ans, dont 10 années de délai de grâce, avec un taux aligné sur les engagements ESG.

Le risque de taux d'intérêt constitue un enjeu croissant du fait notamment d'un recours accru aux instruments de court terme (de 2,4 % en 2020 à 4,2 % en 2024), d'une diminution plus globale du délai moyen de refixation (de 7,2 ans en 2020 à 5,2 ans en 2024), d'une augmentation de la part de dette révisable à court terme (de 14,5 % en 2020 à 26,3 % en 2024) et d'un recul de la dette à taux fixe (de 92,7 % en 2020 à 88 % en 2024). Ces évolutions traduisent

une structure de dette plus exposée aux variations des taux d'intérêt, appelant une vigilance accrue. Le resserrement des politiques monétaires observé depuis 2022, conjugué aux tensions géopolitiques, a entraîné un durcissement des conditions de financement internationales et pourrait continuer à peser sur le coût des nouveaux emprunts.

La gestion du risque de change a permis de réduire l'exposition de la dette ivoirienne aux devises hors euro. Si la part de la dette libellée en devises (euro, autres devises) est en effet restée relativement stable depuis 2020, la part libellée en devises hors euro suit une tendance baissière (21,2 % en 2020, contre 10,6 % en 2025).

Ces évolutions mettent en lumière quatre caractéristiques importantes de la stratégie de gestion du risque de change :

- Les emprunts et les émissions de titres en euros, qui ont permis de bénéficier de la profondeur du marché des titres en euros et des rendements offerts, tout en étant exposés à un risque de change très faible, compte tenu de la parité fixe avec l'euro et de la stabilité de cette parité depuis la dévaluation de 1994 ;
- La couverture des euro-obligations en dollars de 2024 à 2026 par des *swaps* de devises dollars-euros. Grâce aux opérations de *swap* réalisées, les taux obtenus apparaissent relativement faibles, avec une tendance à la baisse (6,60 % en 2024, 6,45 % en 2025 et 5,39 % en 2026) ;
- La diversification des devises d'emprunt à des conditions attractives et à maturité longue, comme en témoigne l'émission en yens de mars 2025 (obligations samouraï, 50 milliards de yens, soit environ 300 millions d'euros au taux d'intérêt de 2,33 % pour une maturité de 10 ans) ;
- L'émission de titres en monnaie locale sur les marchés internationaux (220 milliards de francs CFA). Cette première émission internationale en monnaie locale, qui permet de supprimer le risque de taux de change, témoigne de l'attractivité internationale de la Côte d'Ivoire.

De manière générale, la gestion de la dette publique implique aussi la prise en compte et l'anticipation de risques macroéconomiques et financiers plus larges.

Risques liés au cycle macroéconomique régional et international

Dans la mesure où les exportations du pays reposent sur les produits agricoles (cacao, café, anacarde), et plus récemment sur les produits d'extraction (pétrole, or), **la politique budgétaire demeure tributaire de la volatilité des prix internationaux et de la demande mondiale des matières premières**. Les chocs exogènes induits par les crises géopolitiques peuvent engendrer d'importantes tensions sur les taux d'intérêt, comme le montre le conflit au Moyen-Orient, ou aboutir à une perte d'accès aux marchés internationaux. Les fluctuations cycliques du solde budgétaire impliquent ainsi de disposer d'instruments de gestion de la dette qui permettent de répondre à ces chocs, par exemple en cas de déséquilibre de la balance des paiements.

La croissance du service de la dette implique en particulier une forte vigilance afin de réduire les risques liés aux effets « boule de neige ». En dépit de la baisse du déficit budgétaire, le service de la dette représente environ le tiers du budget de l'État sur les cinq dernières années. Le pays est inscrit dans une dynamique prudente de gestion de sa dette, et il consacre la majorité des ressources budgétaires à l'investissement public et aux charges de fonctionnement. Toutefois, la progression du service de la dette peut également être préoccupante si la croissance économique venait à être inférieure aux coûts de financement de l'État, engendrant des effets « boule de neige ». Si le rattrapage économique entamé depuis 2011 et le maintien d'une croissance élevée en temps de crise ont permis de limiter ce risque jusqu'à présent, la hausse des taux d'intérêt, si elle était combinée à un renversement de conjoncture, pourrait fortement peser sur les finances publiques.

Sur le moyen et long terme, plusieurs mécanismes permettent de réduire ces facteurs de volatilité. La diversification économique en cours et la montée dans les chaînes de valeur (transformation sur place des matières premières, notamment) peuvent permettre de réduire ces risques, en limitant l'effet des fluctuations des cours des matières premières sur le cycle des affaires et en élargissant la base fiscale. Les autorités ivoiriennes ont ainsi validé une stratégie de mobilisation des recettes à moyen terme 2024-2028 visant à rehausser le taux de pression fiscale pour atteindre le seuil de convergence minimum de 20 % défini dans l'UEMOA et réduire le ratio service de la dette sur recettes budgétaires. La surveillance régionale instituée par le Pacte de convergence et de solidarité vise à renforcer la stabilité économique (inflation inférieure à 3 %, déficit budgétaire inférieur à 3 %, dette publique inférieure à 70 %) et apparaît essentielle pour éviter les comportements de « cavalier seul ». La promotion des investissements directs étrangers (IDE) peut également renforcer les flux financiers stables et pérennes.

Risques macrofinanciers

- **Le développement graduel du marché régional accroît les marges de manœuvre de la gestion de la dette publique mais est associé également à d'importants**

risques macrofinanciers : le nexus banque-souverain découle du manque de profondeur non seulement du marché primaire mais également du marché secondaire, les titres souscrits étant pour l'essentiel portés jusqu'à maturité par le système bancaire. L'interdépendance entre l'État et le système financier local et régional est double : les établissements bancaires de l'UMOA détenaient fin 2025 70,9 % de l'encours total de la dette publique intérieure de la Côte d'Ivoire, contre 67,0 % à fin décembre 2024. Réciproquement, plus de 43 % des actifs bancaires à fin 2025 des banques de l'UMOA étaient constitués de titres publics, contre 30 % fin 2019 (FMI, 2026). Ainsi, la solvabilité de l'État ainsi que sa liquidité bancaire sont fortement liées à celles des établissements bancaires de la région ;

- Si l'intégration régionale permet d'élargir la base des investisseurs et donc de fournir d'importantes économies d'échelle dans les financements de l'État, elle favorise aussi les risques de contagion. L'union monétaire demeure vulnérable aux comportements et aux politiques de « chacun pour soi », qui peuvent fragiliser la stabilité financière régionale ;
- Le nexus entre liquidité bancaire et accès aux refinancements de la banque centrale : les titres publics détenus par les établissements bancaires constituent l'essentiel du collatéral éligible aux opérations de refinancement de la banque centrale. Dans la mesure où la politique de refinancement de cette dernière constitue une variable importante dans les sélections de portefeuilles des établissements bancaires, les choix de refinancement et l'orientation de la politique monétaire jouent un rôle fondamental tant pour assurer une liquidité adéquate du système bancaire que la stabilité financière, tout en évitant tout risque de dominance budgétaire.

Ces dilemmes ont été prégnants en 2023, année marquée par d'importantes augmentations des refinancements accordés aux systèmes bancaires par la BCEAO, dans un contexte de déficits budgétaires élevés et de baisse rapide des réserves internationales. Combinée à une plus grande discipline budgétaire, une orientation plus restrictive de la politique monétaire a contribué à une baisse des refinancements sur titres publics et à un rétablissement des réserves, l'indépendance de la banque centrale vis-à-vis des États membres et la crédibilité de la politique monétaire étant en retour gages d'attractivité internationale.

Viabilité de la dette publique

Tant le FMI que les agences de notation considèrent que la gestion de la dette publique est soutenable à moyen et long terme.

Comme l'indique l'analyse conjointe de viabilité de la dette (AVD) réalisée en juin 2026 par le FMI et la Banque mondiale *(cf. annexe 2)*, le risque de surendettement du pays est passé de modéré à faible. Cette amélioration repose sur trois facteurs :

- une amélioration de l'indice composite (IC) de capacité d'endettement, qui passe au-dessus du seuil classant la Côte d'Ivoire parmi les pays à forte capacité d'endettement ;
- une gestion prudente de la dette souveraine, caractérisée par des opérations de gestion active du portefeuille (rachats, refinancements, allongement des maturités) ;
- une amélioration de la dynamique de la dette, soutenue par la consolidation budgétaire et le renforcement de la mobilisation des recettes publiques dans le cadre des programmes appuyés par le FMI.

En conséquence, tous les indicateurs de dette demeurent inférieurs aux seuils de risque, aussi bien dans le scénario de référence que dans les scénarios de stress.

Toutefois, le FMI souligne l'importance de poursuivre les politiques de gestion prudentes de la dette et une stratégie d'emprunt mesurée en raison du contexte économique mondial marqué par une forte volatilité et par d'autres facteurs de vulnérabilité, comme les risques climatiques.

Les agences internationales de notation financière (Fitch Ratings, Standard & Poor's [S&P] et Moody's) ont une perception globalement positive de la capacité de remboursement de l'État ivoirien, comme l'illustre le maintien de ses notations financières. Au 30 juin 2026, ces trois agences ont des notations équivalentes, qui indiquent un risque de défaut modéré sur la dette extérieure (Fitch Ratings : BB ; S&P : BB ; Moody's : Ba2), avec perspectives stables. Toutefois, certaines fragilités continuent de freiner une amélioration de la notation financière :

- Dans son rapport de juin 2026, Fitch Ratings souligne notamment un faible niveau de revenu par habitant par rapport aux pays de catégorie « BB », ainsi qu'une charge d'intérêts et un niveau d'endettement public encore élevés, même si ces deux ratios suivent une tendance baissière ;
- Dans son rapport de mai 2026, S&P mentionne également le faible niveau de revenu par habitant ainsi que la dépendance structurelle de l'économie ivoirienne aux matières premières. Elle souligne aussi une dégradation temporaire du déficit budgétaire et un creusement du déficit courant estimé à 4,8 % du PIB en 2026, contre 0,7 % en 2025 ;
- Moody's souligne dans son rapport de mars 2026 que l'économie ivoirienne reste exposée aux chocs climatiques et aux chocs liés à la volatilité des prix des matières premières.

De plus, le pays présente un niveau de revenu par habitant et des indicateurs sociaux inférieurs à ceux qui sont observés dans des pays de notation comparable. Cette faiblesse constitue un frein structurel à une amélioration de la note.

Par ailleurs, la Côte d'Ivoire renforce son positionnement sur le marché asiatique en devenant le premier émetteur souverain africain noté par la Japan Credit Rating Agency (JCR), et obtient la note BB+ assortie d'une perspective positive, la plaçant à un seul cran de la catégorie investissement (« Investment Grade »).

La gestion de la dette publique de la Côte d'Ivoire a connu d'importantes inflexions depuis 2012. L'amélioration du cadre institutionnel est allée de pair avec une diversification rapide des sources de financement, notamment grâce au développement du marché financier intérieur en monnaie locale, associé à des instruments financiers innovants sur les marchés internationaux (émissions en yens, en francs CFA, obligations de développement durable, par exemple). Pour pouvoir perdurer, cette diversification doit s'appuyer sur un approfondissement du marché financier intérieur, notamment du marché secondaire, et un élargissement de la base des investisseurs nationaux, régionaux, voire internationaux. Pour ce faire, il convient de continuer à favoriser un meilleur climat des affaires, afin d'asseoir l'attractivité internationale du pays et passer d'un accès intermittent au marché (« marché frontière ») à un accès pérenne (« marché émergent »).

Dans ce but, il paraît essentiel de maîtriser les risques associés au développement financier en réduisant la volatilité macroéconomique et en diminuant les nexus macrofinanciers. La transparence de la dette publique en constitue un préalable important. La loi de 2024 qui a élargi le champ de la dette publique aux démembrements de l'État (collectivités territoriales) constitue de ce point de vue une avancée importante. Dans les analyses de viabilité du FMI et de la Banque mondiale ainsi que des agences de notation, une meilleure prise en compte des risques associés à la dette intérieure, mais également des risques climatiques de moyen et long terme, constituerait également un progrès indéniable pour suivre et assurer le caractère durable de la dette. De manière plus générale, l'analyse des risques associés à la gestion de la dette publique devrait graduellement se rapprocher des matrices de risques utilisées pour les pays émergents (« *market access countries* »), au fur et à mesure de l'émergence économique et financière que la croissance économique rapide du pays laisse entrevoir à moyen terme.

BIBLIOGRAPHIE

BAfD, Banque africaine de développement (2025)
Rapport Pays 2025 Côte d'Ivoire : Tirer le meilleur parti du capital de la Côte d'Ivoire pour favoriser son développement, juin.

Banque mondiale (2025)
International Debt Report 2025, décembre.

Banque mondiale (2025)
Situation économique de la Côte d'Ivoire – Mobilisation des recettes fiscales : catalyseur de productivité et de transformation économique, juin.

BCEAO, Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (2013)
Analyse de la viabilité et des déterminants du déficit courant des pays de l'UEMOA, octobre.

BCEAO (2024)
Balance des paiements et position extérieure globale, Côte d'Ivoire 2023, novembre.

BCEAO (2026)
« Note de conjoncture économique dans les pays de l'UEMOA », juin.

Club de Paris (2012)
« Le Club de Paris accorde une annulation quasi totale de la dette à la République de Côte d'Ivoire dans le cadre de l'initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés », communiqué de presse, juin.

DGF (2026)
« Bulletin statistique de la dette publique au 31 décembre 2025 », mai.

Esso (L. J.), Fé Doukouré (C.), Kramo (G.), Gahié Lopez (G.) et Kouton (J.) (2018)
« Analyse des effets de l'endettement et du déficit budgétaire sur la croissance de la Côte d'Ivoire à long terme », *Bulletin de politique économique et développement*, n° 1, Cellule d'analyse de politiques économiques du CIRES (CAPEC).

Ferry (M.), Jonveaux (B.) et Terrieux (M.) (2021)
« La soutenabilité des dettes en Afrique : état des lieux et enjeux futurs », *Macroéconomie et développement*, n° 34, mai.

Fitch Ratings (2025)
« Fitch upgrades Côte d'Ivoire to "BB"; outlook stable », décembre.

Fitch Ratings (2026)
« Fitch affirms Côte d'Ivoire at "BB"; outlook stable », juin.

FMI et Banque mondiale (2012)
« Le FMI et la Banque mondiale annoncent un allègement de plus de 4 milliards de dollars EU de la dette de la Côte d'Ivoire », Fonds monétaire international, communiqué de presse, n° 12/239, juin.

FMI (2017)
« Note d'orientation sur le cadre de viabilité de la dette pour les pays à faible revenu établie », décembre.

FMI (2017)
« Review of the debt sustainability framework in low-income countries: proposed reforms », *Policy Papers*, septembre.

FMI (2026)
« Sixth review under the extended arrangement under the extended fund facility and the arrangement under the extended credit facility, and fifth review under the resilience and sustainability facility arrangement – press release; staff report; and statement by the executive director for Côte d'Ivoire », *Country Reports*, n° 171, juillet.

FMI (2026)
Perspectives économiques régionales d'Afrique subsaharienne : des progrès durement acquis et mis à l'épreuve, avril.

FMI (2026)
Moniteur des finances publiques. La politique budgétaire sous pression : endettement élevé, risques croissants, avril.

FMI, département Afrique (2024)
« Rapport des services du FMI sur les politiques communes des pays membres de l'UEMOA », *Country Reports*, n° 90, avril.

FMI, département Afrique (2026)
« Côte d'Ivoire: Debt sustainability analysis », février.

Guillou (A.) (2025)
« Perspectives de financement en Afrique et dans les pays à faible revenu », *Coopérations monétaires Afrique-France 2024*, Banque de France, novembre, p. 41-50.

Ministère de l'Économie, des Finances et du Budget de Côte d'Ivoire (2011)
« Comité national de la dette publique (CNDP) », présentation.

Ministère de l'Économie, des Finances et du Budget de Côte d'Ivoire, Direction générale des financements (2023)
Manuel de procédures.

Ministère de l'Économie, des Finances et du Budget de Côte d'Ivoire, Direction générale des financements (2025)
« Government of Côte d'Ivoire – Ba2 stable », octobre.

Ngulimba Ya Mutwima (S.) et Masangu Kasongo (C.) (2025)
« Gestion de la dette publique et stabilité monétaire en République démocratique du Congo », *Revue française d'économie et de gestion*, vol. 6, janvier.

OCDE, Organisation de coopération et de développement économiques (2026)
Rapport sur la dette mondiale 2026 : Soutenir la résilience d'un marché de la dette sous une tension croissante, éditions OCDE, mars.

République de Côte d'Ivoire (2013)
« Décret n° 2013-850 du 19 décembre 2013 portant modification du décret n° 2011-424 du 30 novembre 2011 portant création, attributions et organisation du Comité national de la dette publique (CNDP) ».

République de Côte d'Ivoire (2024)
« Loi portant réglementation de la politique nationale d'endettement et de la gestion de la dette publique ».

République de Côte d'Ivoire (2025)
« Annexe 11 de la loi de finances n° 2025-987 du 19 décembre 2025 portant budget de l'État pour l'année 2026 ».

République de Côte d'Ivoire (2025)
« Rapport de présentation de la loi de finances n° 2025-987 du 19 décembre 2025 portant budget de l'État pour l'année 2026 ».

République de Côte d'Ivoire (2026)
Plan national de développement (PND) 2026-2030.

Slav'yuk (R.) et Slaviuk (N.) (2018)
« Government debt management: challenges and perspectives », *Investment Management and Financial Innovations*, vol. 15, n° 3, p. 143-156.

Standard & Poor's (2025)
« Côte d'Ivoire "BB/B" ratings affirmed; outlook stable », novembre.

Standard & Poor's (2026)
« Ratings, Côte d'Ivoire », mai.

TradingView (2026)
« Moody's Ratings affirms Côte d'Ivoire's Ba2 ratings and maintains stable outlook », mars.

UEMOA, Union économique et monétaire ouest-africaine (2007)
« Règlement n° 09/2007/CM/UEMOA portant cadre de référence de la politique d'endettement public et de gestion de la dette publique dans les États membres de l'UEMOA ».

ANNEXE 1 : INVESTISSEMENTS PUBLICS

Les investissements publics de la Côte d'Ivoire se sont renforcés entre 2020 et 2025, pour atteindre un pic en 2022 (7,3 % du PIB), en lien notamment avec l'accélération des projets d'infrastructures économiques (autoroutes, routes, ports, aéroport, énergie), sportives (stades) et sociales (électrification, centres de santé, écoles). Cela a contribué au creusement du déficit courant de la balance des paiements en 2022 (– 7,6 % du PIB) et en 2023 (– 8,2 % du PIB), avec des niveaux au-dessus du seuil de 5 % fixé dans le cadre de la surveillance multilatérale des économies de l'UEMOA [1].

Ces investissements ont permis d'enregistrer des avancées notables en matière de transformation structurelle de l'économie, de développement du capital humain et de réduction des inégalités. Avec un gain de neuf places dans le classement suivant l'indice de développement humain (IDH), la Côte d'Ivoire est passée de la 166e place (2022) à la 157e sur 190 pays (2023-2024).

La croissance est demeurée soutenue après la crise de la Covid-19, traduisant la résilience de l'économie de la Côte d'Ivoire.

Par ailleurs, le nouveau Plan national de développement (PND) 2026-2030 (114 840 milliards de francs CFA, soit environ 175 milliards d'euros, dont 70 % portés par le secteur privé) vise à faire passer la Côte d'Ivoire du statut de pays à revenu intermédiaire inférieur à celui de pays à revenu intermédiaire supérieur. Il succède à trois précédents PND dont les objectifs ont été largement dépassés, avec une participation accrue du secteur privé, rendue possible par des dépenses publiques ayant contribué à créer un environnement favorable à l'investissement privé.

À terme, le PND 2026-2030 devrait permettre d'atteindre un PIB courant par habitant d'environ 4 500 dollars. Dans cette perspective, les dépenses d'investissement public devraient continuer de progresser afin de soutenir les besoins en infrastructures économiques et sociales.

1 BCEAO (2013), *Analyse de la viabilité et des déterminants du déficit courant des pays de l'UEMOA*, octobre.

Indicateurs macroéconomiques

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Croissance du PIB (en %)	0,7	7,1	6,4	6,5	6,0	6,4
Taux d'inflation (%) en moyenne annuelle	2,3	4,2	5,2	4,4	3,4	1,0
Balance courante (en % du PIB)	- 3,1	- 3,9	- 7,6	- 8,2	- 4,2	- 2,1
Déficit primaire (en % du PIB)	- 5,4	- 4,9	- 6,7	- 5,2	- 4,0	- 3,0
Dépenses de capital (en % du PIB)	5,5	5,5	7,3	6,8	6,3	6,6
Dépenses en capital en variation annuelle (en %)	30,1	13,0	45,9	2,9	0,7	2,0
Réserves internationales de l'UEMOA (mois d'importation)	5,5	5,0	4,1	3,5	4,6	7,0

Sources : FMI, BCEAO et services nationaux, calculs de l'auteur.

ANNEXE 2 : CADRE DE VIABILITÉ DE LA DETTE POUR LES PAYS À FAIBLE REVENU

Le cadre de viabilité de la dette pour les pays à faible revenu (CVD PFR) est un modèle analytique conjoint du FMI et de la Banque mondiale pour évaluer les facteurs de vulnérabilité de la dette et réaliser une analyse standardisée de la viabilité de la dette. La viabilité de la dette publique traduit la situation d'un État à honorer toutes ses obligations de paiement actuelles et futures sans recourir à une aide financière exceptionnelle, donc sa capacité à éviter un défaut de paiement.

Introduit en 2005, le CVD PFR s'applique aux pays à faible revenu ayant une dette à maturité substantiellement longue avec des conditions inférieures aux conditions du marché (dette concessionnelle) ou éligibles aux subventions de l'Association internationale de développement (IDA) de la Banque mondiale. Il fait périodiquement l'objet d'un examen approfondi et la version actuellement en vigueur a été approuvée en septembre 2017, puis mise en service en 2018.

L'objectif du CVD PFR est d'aider les pays à faible revenu à atteindre leurs objectifs de développement tout en minimisant le risque de surendettement. À cet effet, il permet d'évaluer ce risque en tenant compte de la capacité d'endettement du pays et du niveau d'indicateurs d'endettement projeté, tant dans un scénario de référence (prévisions économiques officielles) que dans des scénarios de chocs [1].

1 FMI (2017), « Note d'orientation sur le cadre de viabilité de la dette pour les pays à faible revenu établie », décembre.

Indice composite de capacité d'endettement (IC) et seuils des indicateurs d'endettement retenus dans le cadre de viabilité de la dette pour les pays à faible revenu (CVD PFR)

$$IC = 0{,}385 \times EPIN + 2{,}719 \times croissance\ du\ PIB + 4{,}052 \times \frac{réserves\ de\ change}{importations} - 3{,}990 \times \left(\frac{réserves\ de\ change}{importations}\right)^2$$

$$+ 2{,}022 \times \frac{envois\ de\ fonds\ des\ trav.\ émigrés}{PIB} + 13{,}520 \times croissance\ mondiale$$

Le calcul de l'IC repose sur une moyenne des variables sur dix ans, cinq années de données historiques et cinq années de prévisions. Pour l'indicateur « évaluation des politiques et des institutions nationales » (EPIN), étant donné qu'il n'y a pas de projection, la valeur la plus récente est appliquée à toutes les années de la période de projection.

Pour les pays en union monétaire, le modèle prévoit que l'indicateur réserves de change/importations peut être pris au niveau de la région.

Capacité d'endettement	Indicateurs de solvabilité		Indicateurs de liquidité		Indicateurs de solvabilité
	VA de la dette extérieure PPG/PIB	VA de la dette extérieure PPG/exportations	Service de la dette extérieure PPG/exportations	Service de la dette extérieure PPG/recettes	VA de la dette publique totale/PIB
Faible (IC < 2,69)	30	140	10	14	35
Moyenne (2,69 ≤ IC ≤ 3,05)	40	180	15	18	55
Forte (IC > 3,05)	55	240	21	23	70

Note : PPG, publique et publiquement garantie ; VA, valeur actualisée.

$$VA = \sum_{k=1}^{N} \frac{Sdette_k}{(1 + CIRR)^k}$$

avec
$Sdette_k$ = service de la dette, qui est la somme du capital et des intérêts
CIRR = commercial interest reference rate (taux d'actualisation, fixé à 5 % depuis la réforme CVD PFR de septembre 2017)
Les pondérations et les seuils ont été déterminés à travers des modèles de régression « probit ».
Source : FMI (2017), « Note d'orientation sur le cadre de viabilité de la dette pour les pays à faible revenu établie », décembre.

La démarche

Le CVD PFR permet d'intégrer un ensemble de variables économiques, y compris des variables monétaires *(cf. liste des variables)* [2] historiques et projetées. Ces données sont soumises à des tests pour évaluer le réalisme des hypothèses de projection. Ainsi, quatre tests de réalisme sont réalisés : i) les facteurs passés et futurs de la dynamique de la dette ; ii) l'ajustement budgétaire prévu ; iii) l'impact potentiel de cet ajustement sur la croissance ; et iv) le lien entre investissement public et croissance.

Ensuite, les projections d'indicateurs d'endettement sont effectuées automatiquement suivant le scénario de référence (le plus probable) et les scénarios de chocs, à travers trois types de tests de résilience :

- Tests de résilience standardisés : ceux-ci sont appliqués systématiquement, i) choc sur la croissance du PIB réel ; ii) choc sur croissance des exportations ; iii) choc sur les transferts et investissements directs étrangers (IDE) ; iv) creusement du déficit primaire ; v) dépréciation de la monnaie nationale ; vi) combinaison des tests i) à v) ;
- Tests de résilience adaptés : ils s'appliquent aux pays exposés à des risques particuliers – les catastrophes naturelles, la volatilité des cours des matières premières, les chocs sur les financements de marché. Une exception est faite sur les passifs conditionnels qui s'appliquent à tous les pays ;
- Tests de résilience sur mesure : ils s'appliquent à un pays particulier pour tenir compte des risques idiosyncratiques – guerre civile, troubles sociaux et instabilité politique, épidémie, prêts non concessionnels supplémentaires garantis par de futures recettes minières.

La classification du risque de surendettement est déterminée comme suit :

- Risque faible : tous les indicateurs d'endettement restent en dessous de leurs seuils respectifs dans le scénario de base et dans tous les tests de résistance ;
- Risque modéré : tous les indicateurs d'endettement restent en dessous de leurs seuils respectifs dans le scénario de base, mais un seuil est franchi dans le cadre d'un test de résilience ;
- Risque élevé : un seuil est franchi dans le cadre du scénario de base ;
- En surendettement ou crise de dette.

Application : cas de la Côte d'Ivoire

Sur la base du modèle CVD PFR décrit ci-dessus, l'analyse de la viabilité de la dette ivoirienne, réalisée en novembre 2025 par les services du FMI et de la Banque mondiale, montre un indice composite d'endettement à 3,16, au-dessus du seuil référent de 3,05, ce qui marque une forte capacité d'endettement [3].

La classification finale indique un risque de surendettement faible avec tous les indicateurs en dessous de leur seuil respectif.

2 FMI (2017), art. cit., p. 19.

3 FMI (2026), « Côte d'Ivoire: Fifth Reviews Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility and the Arrangement Under the Extended Credit Facility, Request for Modification of a Quantitative Performance Criterion, and Fourth Review Under the Resilience and Sustainability Facility Arrangement-Press Release ; Staff Report ; and Statement by the Executive Director for Côte d'Ivoire », *Country Reports*, n° 033, février.

TA1 Côte d'Ivoire : Calcul de l'indicateur de capacité d'endettement (IC)

Composantes	Coefficients (A)	Valeurs moyennes sur 10 ans (B)	Composantes du score IC (A × B) = (C)	Contribution des composantes
EPIN	0,385	3,814	1,47	46 %
Croissance du PIB (en %)	2,719	6,548	0,18	6 %
Réserves de change (en % des importations)	4,052	41,315	1,67	53 %
Réserves de change (en % des importations) ^2	- 3,990	17,069	- 0,68	- 22 %
Envois des fonds (en % du PIB)	2,022	1,605	0,03	1 %
Croissance mondiale (en %)	13,520	3,637	0,49	16 %
Capacité d'endettement	–	–	3,16	100 %
Notation IC	–	–	Forte	–

Source : FMI (2026), AVD Côte d'Ivoire, juin.

Il convient de noter que le CVD PFR prévoit le recours au jugement d'expert[4] afin de compléter les signaux mécaniques de risques, en prenant en compte d'autres facteurs, pour l'évaluation finale du risque de surendettement.

4 FMI (2017), art. cit., section VIII.

TA2 Côte d'Ivoire : Cadre de viabilité de la dette extérieure du secteur public, scénario de référence

	Actuel		Projections								
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2036	2046
VA de la dette extérieure PPG/PIB	–	–	33,9	32,7	31,5	29,9	28,3	26,6	25,0	20,4	14,4
VA de la dette extérieure PPG/exportation	–	–	113,7	115,3	119,9	120,8	111,5	106,3	100,4	92,3	72,2
Service de la dette extérieure PPG sur exportation	12,2	23,2	19,5	10,6	10,5	12,9	11,7	12,7	12,4	10,9	8,4
Service de la dette extérieure PPG sur recettes	18,0	36,5	34,4	17,7	15,9	17,9	16,2	16,9	16,0	11,5	7,0

Note : PPG, publique et publiquement garantie ; VA, valeur actualisée.
Source : FMI (2026), AVD Côte d'Ivoire, juin.

TA3 Côte d'Ivoire : Cadre de viabilité de la dette totale du secteur public, scénario de référence

	Actuel		Projections								
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2036	2046
VA de la dette publique totale sur PIB	–	–	53,5	53,4	52,3	50,5	48,6	47,0	45,6	41,6	37,8
VA de la dette publique totale sur recettes et dons	–	–	314,8	310,0	297,9	280,3	262,6	248,0	235,5	197,3	156,9
Service de la dette publique totale sur recettes et dons	43,6	66,0	69,7	58,9	52,2	53,7	50,0	48,9	46,3	38,7	33,9

Note : VA, valeur actualisée.
Source : FMI (2026), AVD Côte d'Ivoire, juin.

Fatigue fiscale et stabilité monétaire en CEMAC : une analyse des seuils de rupture par un modèle DSGE multipays

Thierry Mvondo [1]

Cet article analyse la non-linéarité entre soutenabilité budgétaire et stabilité monétaire dans la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC). Le modèle DSGE [2] multipays avec fonctions de transition logistique montre comment l'émergence de la fatigue fiscale et la chute des réserves de change déclenchent un régime de dominance fiscale structurelle. Le franchissement des seuils critiques sature le système bancaire régional de titres publics, générant une éviction massive du crédit privé et rendant la politique monétaire de la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC) involontairement procyclique. L'analyse des scénarios de chocs pétroliers et d'arrêt brutal des financements étrangers (« *sudden stop* ») révèle une contagion asymétrique où les États fiscalement disciplinés subissent l'instabilité macroéconomique des pays surendettés. Pour renforcer la résilience de la CEMAC, l'étude préconise un ciblage budgétaire préventif préseuil, un durcissement des normes prudentielles sur le risque souverain et l'approfondissement du marché financier sous-régional.

La CEMAC est caractérisée par une dominance de la production pétrolière pour cinq des six États membres, et par un ancrage fixe du franc CFA à l'euro par le biais des réserves de change (Fonds monétaire international, 2017). Dans un tel arrangement institutionnel, la volatilité des cours mondiaux du brut cesse d'être un simple choc de termes de l'échange conjoncturel ; elle agit comme un puissant catalyseur de non-linéarités et de seuils de rupture macroéconomiques (Bikaï et Kouam, 2018). Lorsque les finances publiques des États pétroliers se détériorent sous l'effet d'un retournement des marchés de matières premières, la gestion budgétaire entre en collision frontale avec la défense de la parité monétaire (Bikaï et Kouam, 2018). Il s'ensuit une succession de régimes illustrée dans l'annexe 1 sur la dynamique du cours du baril, de la dette et de la liquidité bancaire.

L'analyse du tableau de l'annexe 1 sur la période 2010-2025 révèle une transition de régimes dictée par les fluctuations du Brent [3]. À « l'âge d'or pétrolier » (2010-2014), caractérisé par un prix du baril élevé et un endettement minimal (18 % du PIB), a succédé un assèchement de la liquidité (2015-2019) où l'effondrement des cours a fait doubler les ratios de dette. Cette dynamique s'est aggravée lors de la crise Covid (2020-2021), avec un baril sous les 20 dollars et des pics d'endettement critiques (100 % au Congo, 42,2 % au Cameroun), contraignant la BEAC à amorcer une phase d'injection de liquidité. Dès lors, la consolidation fragile (2022-2025) consacre l'émergence d'une « fatigue fiscale » face à une dominance budgétaire prononcée : le resserrement monétaire et le renchérissement du coût du financement installent les prémices d'un resserrement du crédit systémique.

Face aux besoins de financement des États, la BEAC se trouve confrontée au dilemme de la dominance fiscale (Sargent et Wallace, 1981) : durcir ses conditions d'intervention pour garantir la stabilité monétaire, au risque de précipiter une crise de liquidité bancaire, ou s'accommoder des déséquilibres budgétaires, au péril d'un épuisement des réserves menaçant la pérennité du régime de change. Ce dilemme se déploie au cœur d'un environnement contraint par quatre défis structurels majeurs qui limitent la résilience de la zone : i) une vulnérabilité systémique aux chocs récurrents de termes de l'échange ; ii) une expansion asymétrique de la dette publique entre États ; iii) des rigidités structurelles entravant l'ajustement fiscal (Fonds monétaire international, 2019) ; et iv) une transmission directe et rapide des déséquilibres fiscaux à la sphère monétaire (Bova *et al.*, 2014).

Ces quatre défis forment le socle de la fatigue fiscale telle que définie par Ghosh *et al.* (2013) : une situation où la capacité d'un gouvernement à générer des surplus primaires s'affaiblit à mesure que le stock de dette s'accumule. Il s'ensuit un basculement du financement des États vers le marché sous-régional, voire vers les euro-obligations, qui

1 Docteur en sciences économiques de l'université Nancy-II ; adjoint au directeur des Études, de la Recherche, des Statistiques et des Relations internationales de la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC). Les opinions et analyses exprimées dans cet article n'engagent que leur auteur et ne reflètent pas nécessairement la position de la BEAC ni celle de la Banque de France.

2 Modèle d'équilibre général dynamique stochastique (en anglais, *dynamic stochastic general equilibrium*, DSGE).

3 Le « Brent » désigne la principale référence internationale pour les prix du pétrole brut.

sature le système financier et génère une éviction du crédit au secteur privé (Banque africaine de développement, 2021). Forte de ce constat, cette étude se propose de répondre à la question : à quel niveau d'endettement les politiques budgétaires des pays de la CEMAC perdent-elles leur capacité de réaction à la dette, et par quels mécanismes la règle de politique monétaire de la BEAC interagit-elle avec l'émergence de cette fatigue fiscale pour préserver l'ancrage monétaire à l'euro ? Une telle analyse impose de se départir des approches linéaires pour endogénéiser ces mécanismes de rupture.

De cette question principale découlent trois sous-questions analytiques :

- comment le franchissement du seuil de fatigue fiscale modifie-t-il la prime de risque souverain et le canal de transmission de la liquidité bancaire ?
- dans quelle mesure l'indiscipline budgétaire ou la fragilité fiscale d'un État membre peut-elle se propager de manière asymétrique aux États « vertueux » ?
- quels sont les leviers de coordination préventive susceptibles de maximiser la résilience de la zone face à des chocs majeurs ou des « *sudden stop* » financiers ?

1. Contexte théorique et positionnement de l'étude

L'analyse des interactions entre discipline budgétaire et stabilité monétaire en CEMAC peut s'articuler autour de trois piliers conceptuels complémentaires.

1.1 De l'indépendance à la dominance fiscale

Depuis les travaux de Haavelmo (1945), l'interdépendance entre politiques budgétaire et monétaire est admise. À ce sujet, Sargent et Wallace (1981) soulignent l'illusoire indépendance de la banque centrale face à l'absence de contrainte budgétaire intertemporelle à long terme, paradigme approfondi par la théorie fiscale du niveau des prix (Leeper, 1991 ; Sims, 1994). Dans les économies en développement, l'étroitesse des marchés financiers et la faible mobilisation fiscale imposent souvent un régime de dominance fiscale. Sous frictions financières, la politique monétaire perd son autonomie pour défendre exclusivement les réserves de change (Schmitt-Grohé et Uribe, 2003). En CEMAC, la BEAC fait face à un paradoxe : son mandat de stabilité monétaire est mis à mal par une procyclicité réactive face aux chocs de matières premières (Ngakosso, 2016). Ce mécanisme illustre les crises de balance des paiements de première génération (Krugman, 1979), où le financement monétaire des déficits publics épuise les devises jusqu'à menacer le régime de change.

1.2 De la réaction fiscale linéaire à la fatigue fiscale

L'analyse classique de soutenabilité, fondée sur une fonction de réaction linéaire où le gouvernement ajuste constamment son solde primaire au stock de dettes (Bohn, 1998), est contredite par le concept de « fatigue fiscale » (Ghosh *et al.*, 2013). Au-delà d'un seuil critique – l'espace budgétaire limite –, les coûts politiques et sociaux de l'austérité deviennent prohibitifs, induisant une déconnexion non linéaire entre l'effort budgétaire et l'endettement. Cette non-linéarité s'accentue dans les économies rentières en raison de l'incompressibilité des dépenses et de la volatilité des recettes extractives (Fournier et Fall, 2017). Pour la CEMAC, Nembot et Ningaye (2022) confirment empiriquement cet effet de seuil, montrant que les fluctuations du brut saturent l'espace budgétaire et figent la réaction fiscale des États.

1.3 Asymétries, externalités et apports des modèles DSGE non linéaires

En union monétaire, les souverainetés budgétaires face à une autorité monétaire unique génèrent un aléa moral (Beetsma et Uhlig, 1999). L'indiscipline budgétaire d'un membre crée des externalités inflationnistes négatives (Chari et Kehoe, 2007) et désancre les anticipations globales (Bianchi et Melosi, 2017), contraignant l'action de la banque centrale. C'est pourquoi la littérature privilégie les modèles DSGE non linéaires (Leeper *et al.*, 2017) qui intègrent des transitions logistiques pour endogénéiser la prime de risque souverain (Benkhodja, 2014 ; Bi *et al.*, 2016). Pour les pays de la CEMAC, les travaux de Essiane (2022) puis Mvondo *et al.* (2025) capturent les interconnexions pétrolières et les règles monétaires. Toutefois, ils restent linéaires. S'inscrivant dans la lignée de Mvondo (2026), notre étude innove en introduisant simultanément trois ruptures endogènes : i) une règle budgétaire soumise à la fatigue fiscale par transition logistique ; ii) une prime de risque reflétant le nexus banque-souverain ; et iii) une contrainte de change fixe. Ce cadre offre un laboratoire théorique inédit pour tester la résilience du *policy-mix* sous-régional.

2. Les trois équations de basculement de notre modèle DSGE multipays

Pour capter les interactions macroéconomiques sous-régionales, notre modèle intègre une banque centrale commune et cinq blocs d'agents par pays.

La sphère privée distingue des ménages ricardiens [4] des agents non ricardiens contraints par leur revenu courant, tandis que le tissu productif dissocie un secteur non pétrolier à prix rigides d'un secteur pétrolier exogène, ancré sur les cours mondiaux. Le cœur financier repose sur des banques locales connectant financements privé et public, par le biais d'une prime de risque souverain endogène. Enfin, l'architecture institutionnelle est régie par deux autorités : les gouvernements, dont le surplus primaire s'essouffle sous l'effet d'une règle budgétaire avec fatigue fiscale, et la BEAC. Cette dernière arbitre par le moyen d'une règle de Taylor modifiée, configurée pour basculer vers une défense agressive de la parité dès que le taux de couverture extérieure de la monnaie chute sous le seuil de 60 % ou que la liquidité se retrouve en dessous de sa trajectoire de long terme.

2.1 Règle budgétaire avec fonction de fatigue fiscale

La dynamique du solde primaire d'un État $SP_{i,t}$ s'érode via une fonction de transition logistique $\Phi_{i,t}$ dès que la dette s'éloigne de son seuil critique D_i^* :

$$SP_{i,t} = \rho_s SP_{i,t-1} + (1-\rho_s)\beta_i \Phi\left(D_{i,t-1}\right)\left(D_{i,t-1} - D_i^*\right) + \varepsilon_{i,t}^{sp} \quad (1)$$

$$\Phi_i\left(D_{i,t}\right) = \frac{1}{1 + e^{\left(-\gamma_i\left(D_{i,t-1} - D_i^*\right)\right)}} \quad (2)$$

Où γ dicte la vitesse de transition vers l'inertie budgétaire et D_i^* fixe le seuil critique d'effondrement de l'ajustement, niveau où la volonté politique d'ajustement s'effondre.

2.2 Règle de Taylor augmentée et défense de l'ancrage nominal

La BEAC arbitre entre stabilité interne et viabilité externe via un taux directeur commun RU_t soumis à un basculement de régime :

$$RU_t = \rho_R RU_{t-1} + (1-\rho_R)(1-\Omega_t)R_{std,t} + \Omega_t R_{def,t} + \varepsilon_t^{RU} \quad (3)$$

Le poids Ω_t suit une fonction logistique indexée sur l'indicateur de stabilité externe FX_t. En régime normal ($\Omega_t \longrightarrow 0$), la règle standard ($R_{std,t}$) cible l'inflation ($PIU$), l'activité ($YU$) et l'indicateur de stabilité externe (FX_t - $\overline{FX}$). En cas de crise ($\Omega_t \longrightarrow 1$), la règle de défense ($R_{def,t}$) s'active pour contrer la fuite des devises et le risque systémique issu des bilans bancaires gorgés de titres publics ($\sum D_{com,i,t}$). Elle a pour argument l'indicateur de stabilité externe et la variable de liquidité de la zone en écart à sa tendance.

2.3 Équation du taux de marché et canaux cumulatifs

Le coût du financement commercial intègre le taux commun et une prime de risque endogène reflétant trois canaux de transmission :

$$R_{mkt,i,t} = \underbrace{\phi_{DF} D_{com,t}^{total}}_{\text{Réaction BEAC}} - \underbrace{\phi_{FX} FX_t}_{\text{Impact réserves}} + \underbrace{\kappa_i D_{com,i,t}}_{\text{Prime de risque pays}} \quad (4)$$

- le canal de liquidité (κ_i) : la saturation des banques nationales par les titres publics majore la prime de risque souverain ;
- le canal systémique (ϕ_{DF}) : l'endettement agrégé signale un risque financier, poussant la BEAC à durcir le refinancement ;
- le canal de change (ϕ_{FX}) : l'épuisement des réserves induit par les importations publiques déclenche une hausse du taux directeur pour préserver l'ancrage.

3. Calibrage et estimation bayésienne

Le modèle combine un calibrage des états stationnaires et une estimation bayésienne pour simuler la résilience de la zone aux chocs économiques.

3.1 Propriétés de l'état stationnaire et conditions de stabilité

Les variables sont calibrées pour satisfaire les conditions d'arbitrage intertemporelles :

- soutenabilité de la dette : selon la condition SP =(R - G) × D, avec un taux d'intérêt réel (R) de 1,50 % et une croissance (G) de 3,50 %, stabiliser la dette au seuil de 70 % requiert un déficit primaire structurel annuel de – 1,40 % (soit – 0,35 % par trimestre) ;
- cohérence des réserves de change (RES) : l'état stationnaire est fixé de manière opérationnelle à 60 % des engagements à vue ;
- ancrage nominal : le taux directeur (RU) est fixé à 4,50 % en rythme annuel ($((1 + 0{,}45)^{0{,}25} - 1) = 1{,}11$ % par trimestre), combinant le taux réel de 1,50 % et la cible d'inflation de 3 % de la BEAC.

4 Un ménage ricardien est un consommateur parfaitement rationnel, qui anticipe que toute baisse d'impôts financée par la dette aujourd'hui sera compensée par une hausse d'impôts demain. Au lieu de dépenser ce gain immédiat, il l'épargne intégralement, ce qui rend les politiques de relance budgétaire inefficaces sur sa consommation.

3.2 Protocole de calibration des mécanismes de rupture

L'originalité réside dans le paramétrage des fonctions de transition logistique :

- fatigue fiscale (D^*) : le seuil critique est en moyenne fixé autour de 48 % (Kenkouo et Tchuisseu, 2019), avec une vitesse de transition (γ) calibrée à 3,5 traduisant un basculement rapide vers la dominance fiscale ;
- réaction monétaire de crise (ϕ_{FX}) : en régime de défense de l'ancrage nominal ($\Omega \to 1$), la sensibilité du taux directeur aux réserves de change ($\phi_{FX} = 3{,}5$) surpasse la réaction standard de l'inflation ($\phi_{\pi} = 1{,}5$) pour simuler le durcissement nécessaire face aux fuites de capitaux ;
- contrainte sociale et ménages non ricardiens : la part de ménages sans accès au crédit (ω) est fixée à 0,55 pour matérialiser la contrainte sociale de liquidité.

3.3 Spécification des probabilités *a priori* et technique d'estimation

Les lois *a priori* appliquées ici sont adaptées aux économies en développement : des lois Beta centrées sur 0,70 captent la persistance (ρ) des chocs pétroliers et des cycles d'endettement ; des lois Gamma modélisent la non-linéarité de la prime de risque souverain (κ) ; des lois normales structurent les réactions de Taylor (ϕ). Le vecteur des variables observées inclut le PIB réel, l'inflation en moyenne annuelle par pays, le taux directeur (taux d'intérêt des appels d'offres, TIAO), le taux de couverture extérieure de la monnaie et le cours du Brent. Les séries sont trimestrialisées et filtrées pour isoler les composantes cycliques. Face aux non-linéarités du modèle multipays, l'estimation applique l'algorithme de Newton-Raphson pour repérer le mode de la densité *a posteriori*, puis déploie l'algorithme de Metropolis-Hastings (3 chaînes de 100 000 itérations), validé par les tests de convergence de Brooks et Gelman.

À l'issue de l'estimation, la valeur de la densité des données, le logarithme de 174,8127 a validé la forte cohérence statistique du modèle. Les résultats démontrent empiriquement l'existence d'une asymétrie structurelle au sein de la CEMAC : i) les pays pétroliers à faible inertie budgétaire (Congo, Tchad) franchissent très vite leurs seuils de tolérance et basculent (γ élevé) dans la fatigue fiscale (GA) ; et ii) la transmission de la politique monétaire de la BEAC (ϕ_{FX} élevé) se heurte à une forte proportion de ménages exclus du système financier (Centrafrique, Gabon), haussant mécaniquement le coût réel de la désinflation au sein de la CEMAC.

4. Simulations et analyse des résultats

Pour évaluer la résilience de la zone, nous croisons quatre configurations analytiques alternant le comportement budgétaire (régime normal *vs* fatigue fiscale) et la politique monétaire (règle de Taylor augmentée *vs* défense de l'ancrage nominal).

4.1 Scénario du choc pétrolier négatif de grande ampleur (– 20 %) et dynamique des réserves (graphique 1)

Les simulations révèlent une dominance budgétaire qui dégrade l'efficacité de la transmission monétaire en régime de fatigue fiscale.

Paradoxe des réserves de change (RES) : on observe une hausse transitoire initiale des réserves (effet prix/valeur) avant un plongeon. Sous « fatigue fiscale » (courbe rouge), ce déclin est plus persistant. La règle de Taylor augmentée de l'écart de liquidité (ligne pleine) stabilise les avoirs extérieurs plus rapidement que la règle standard, confirmant l'importance d'intégrer le gap de liquidité pour freiner l'érosion des devises.

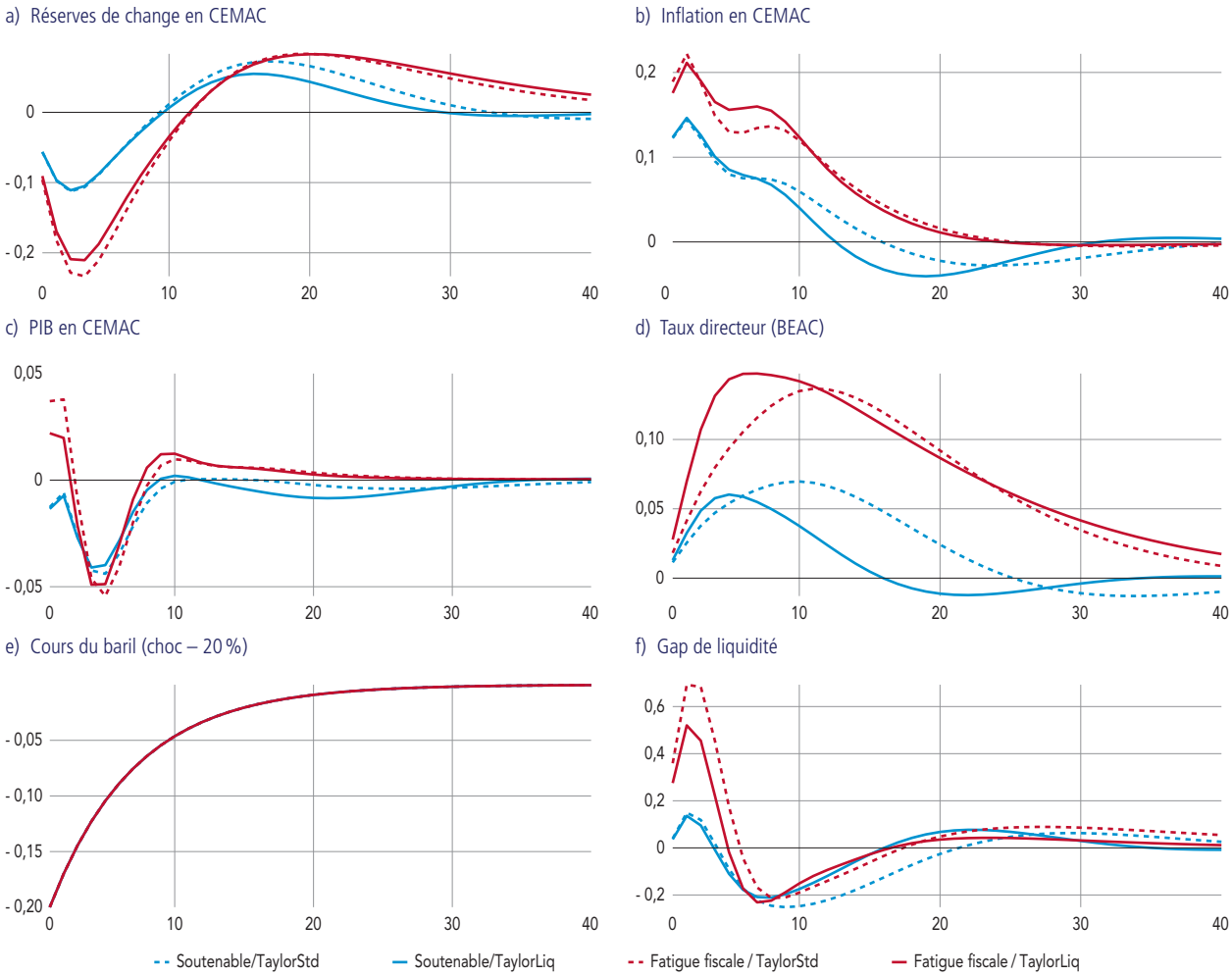
Hétérogénéité sectorielle : la fatigue fiscale interagit différemment selon la structure économique des pays. Pour les économies relativement diversifiées (Cameroun, Centrafrique), le choc déclenche une crise de balance des paiements. Pour les économies strictement pétrolières (Congo, Guinée équatoriale), il impose un ajustement par la récession via une contraction des importations, ce qui masque temporairement l'épuisement des réserves.

Coût de la stabilité (PIB *vs* inflation) : le régime de fatigue fiscale double l'inflation sous-régionale (PIU) et induit une volatilité du PIB de la CEMAC (YU) entre les périodes 0 et 10, marquée par une chute suivie d'un rebond.

Réaction de la BEAC (RU) : sous fatigue fiscale, le taux directeur subit un resserrement agressif (pic à 0,13, contre 0,05 en régime normal) et reste durablement élevé. La règle augmentée de la liquidité déploie une stratégie de « choc et effroi » : plus agressive au départ, elle ancre mieux les anticipations et permet une décrue plus rapide des taux.

Soutenabilité et liquidité : la convergence de la dette est deux fois plus lente sous fatigue fiscale, illustrant un risque de non-retour. À ce niveau, la règle de défense de l'ancrage nominal montre sa supériorité en écrêtant le pic du gap de liquidité par rapport à sa tendance (≈ 0,50, contre 0,85 pour la règle augmentée), prévenant une surchauffe bancaire inflationniste.

G1 Impact d'un choc pétrolier négatif : sensibilité γ variable par pays (en %)



Note : TaylorStd = règle de Taylor standard ; TaylorLiq = règle de Taylor augmentée de l'écart de liquidité.

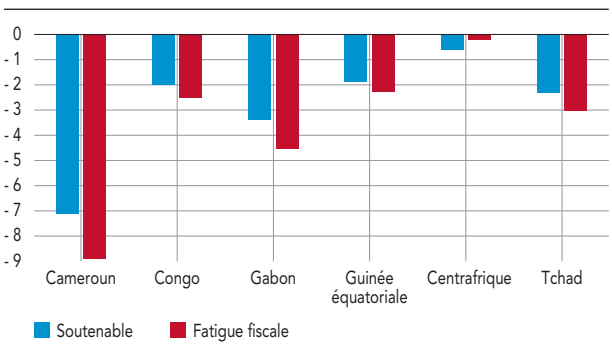
Source : Calculs de l'auteur, à partir de simulations sous Dynare et Matlab.

4.2 Scénario du test de la fatigue fiscale : convergence *vs* divergence de la dette (graphiques 2 et 3)

Ce scénario met en exergue les non-linéarités du modèle en illustrant une dynamique de crise de confiance systémique. Le franchissement du seuil de fatigue fiscale agit comme un changement de paradigme où l'effort budgétaire devient un « tonneau des Danaïdes » : plus l'État tente de s'ajuster, plus il aggrave la récession et vide les réserves *(cf. graphique 2)*.

La fracture et la divergence de la dette (graphique 3*a*) : contrairement au régime de fatigue fiscale (rouge) où le ratio dette/PIB converge plus tardivement après un pic initial modéré, la trajectoire sous le régime soutenable (bleu) affiche une hausse brutale et immédiate dès le départ, atteignant un

G2 Pression sur les réserves de la BEAC suivant le poids des pays
(réserves de change en %, × 10^{-4})



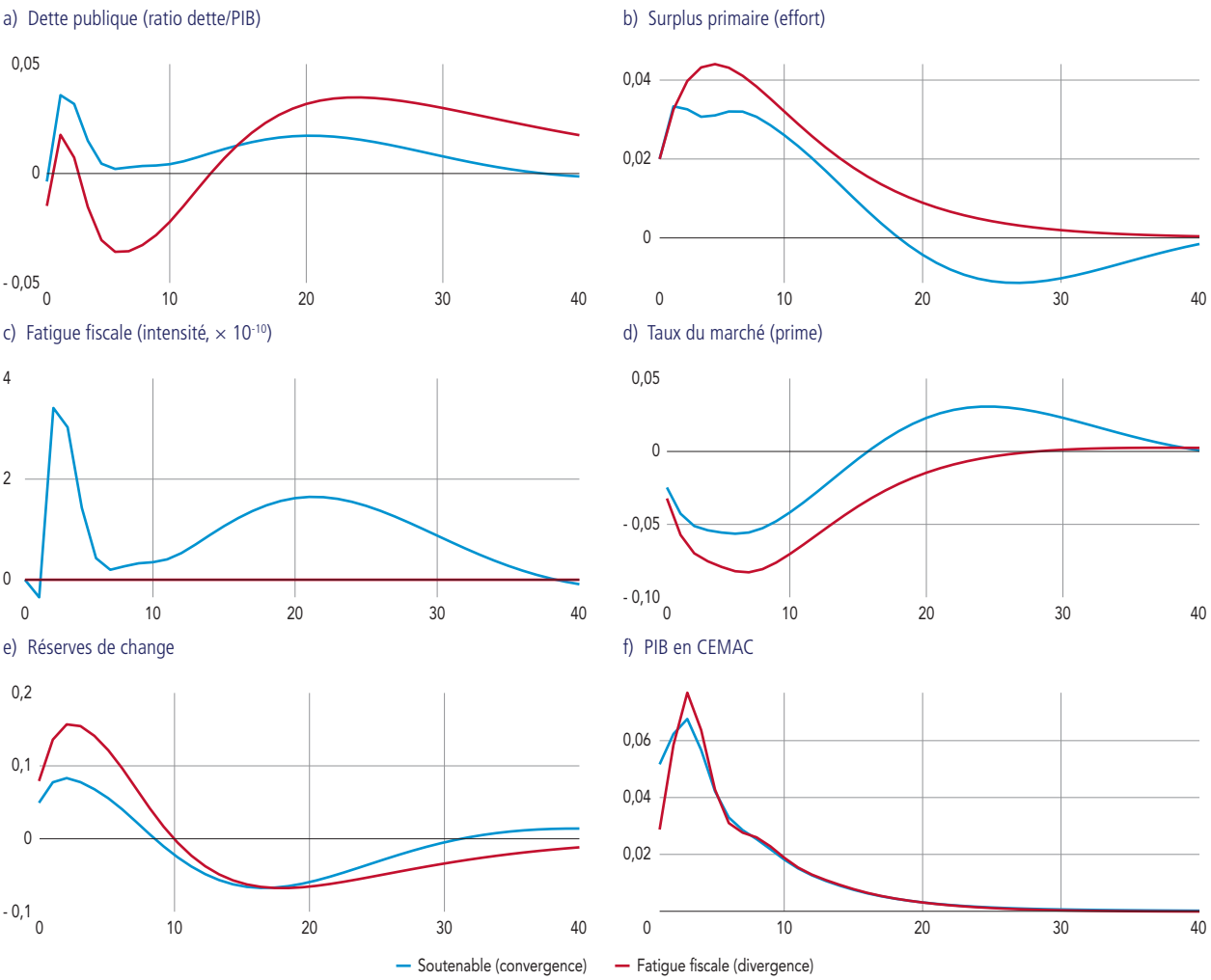
Source : Calculs de l'auteur, à partir de simulations sous Dynare et Matlab.

pic d'endettement près de deux fois plus élevé. Cependant, à partir de la période 10, les rôles s'inversent de manière spectaculaire : la dette en régime soutenable s'effondre pour revenir vers son équilibre, tandis que le régime de fatigue fiscale subit un effet d'écho massif et persistant. Ce second pic ultra-prolongé (qui culmine vers la période 24) matérialise l'entrée de l'État dans une phase d'insoutenabilité récurrente, où la baisse de la croissance et l'accumulation des charges d'intérêts neutralisent durablement les efforts de consolidation.

L'illusion du surplus primaire et le piège des taux (graphiques 3*b* et 3*d*) : en régime de fatigue fiscale (rouge), le gouvernement déploie un surplus primaire plus massif, agressif et durable, prolongeant l'effort budgétaire bien au-delà de la période 20. Pourtant, cet activisme fiscal s'avère totalement inefficace pour stabiliser la dette à moyen terme. Ce paradoxe s'explique par la dynamique du taux du marché (prime de risque) : en régime soutenable (bleu), la prime remonte fortement après la période 10, agissant comme un signal disciplinaire, alors qu'en régime de fatigue les taux restent artificiellement bas et écrasés. L'absence de signal par les taux détend la contrainte de marché, poussant l'État à s'enclaver dans un effort d'austérité persistant mais stérile.

L'amortissement de l'intensité de la fatigue fiscale (graphique 3*c*) : le graphique d'intensité de la fatigue fiscale (le degré de vulnérabilité ou de perte progressive de capacité d'un gouvernement à ajuster son budget) apporte un éclairage structurel majeur. En régime de fatigue (rouge), l'intensité reste plate et nulle sur tout l'horizon de simulation. À l'inverse, le régime soutenable (bleu) subit une explosion de sa vulnérabilité

G3 IRF – Dette publique, surplus primaire, réserves de change (en %)



Note : L'IRF, *impulse response function*, ou « fonction de réponse impulsionnelle » en français, mesure la réaction dynamique d'une variable endogène dans un système, à la suite d'un choc.
Source : Calculs de l'auteur, à partir de simulations sous Dynare et Matlab.

budgétaire à deux reprises (un pic immédiat à la période 3, suivi d'une seconde bosse majeure autour de la période 22). Cela démontre que le retour de la dette à l'équilibre en régime bleu se fait au prix d'une saturation extrême et violente de la capacité d'ajustement politique et social de l'État.

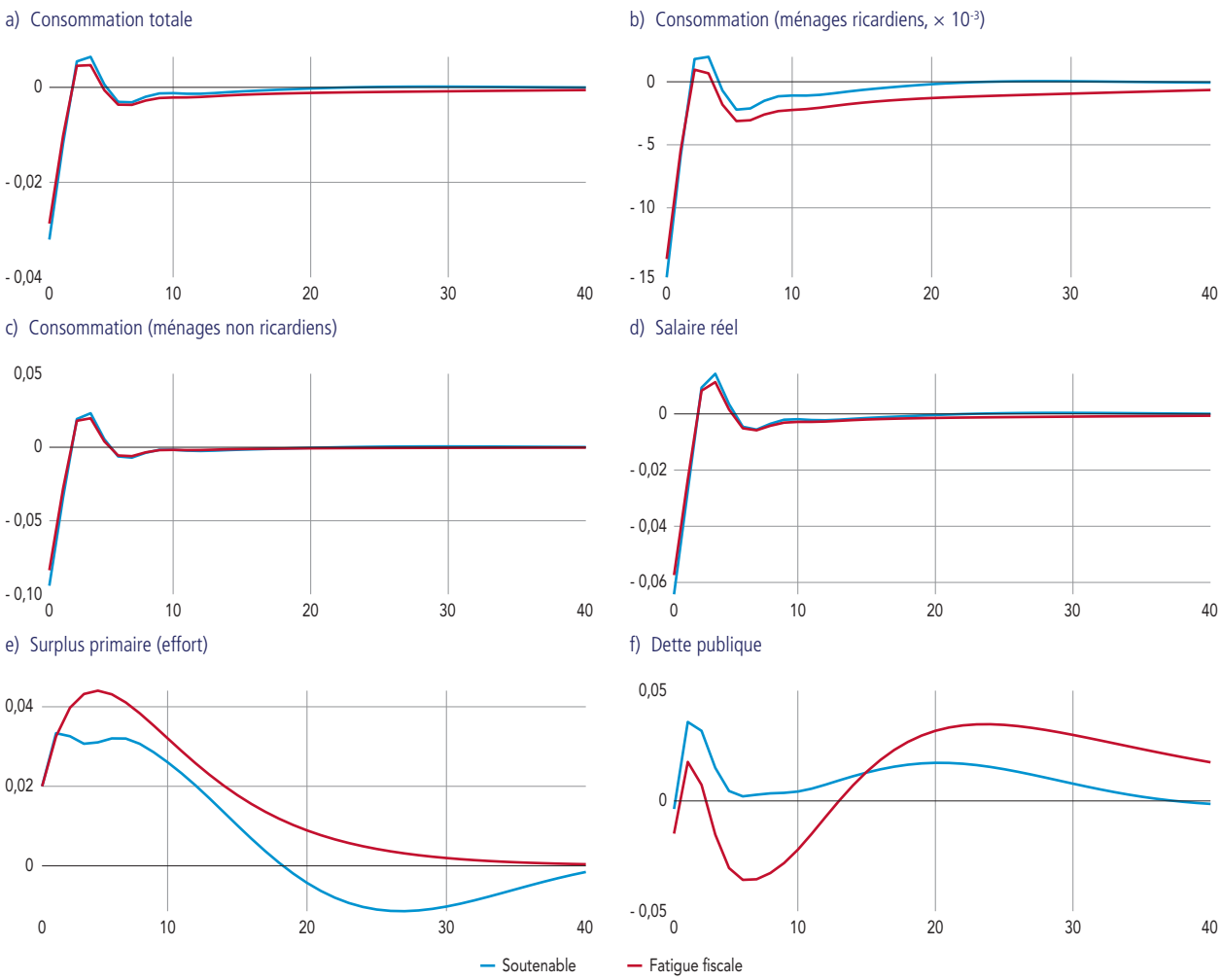
Asymétrie des réserves et résilience de la croissance (graphiques 3*e* et 3*f*) : face au choc, le comportement des réserves de change régionales révèle une divergence nette à court terme. En régime de fatigue fiscale (rouge), les réserves bénéficient d'un rebond initial deux fois plus élevé et protecteur (culminant à + 0,15), amortissant temporairement l'impact extérieur avant de s'aligner sur la trajectoire de décumul commune. Ce matelas de liquidité initial permet de préserver l'activité macroéconomique à court terme : le PIB de l'union réagit de manière quasi identique dans les deux régimes, avec une impulsion haussière initiale légèrement supérieure sous le régime de fatigue fiscale, prouvant que la trajectoire non linéaire privilégie la stabilisation de la croissance immédiate au détriment de la soutenabilité budgétaire future.

4.3 Scénario de l'impact social, *sudden stop* et canaux de transmission financiers (graphique 4)

Les simulations révèlent un coût social asymétrique de la fatigue fiscale, ainsi que des dynamiques de contagion régionale.

Le coût social de l'austérité : vouloir restaurer la solvabilité par un surplus primaire agressif sacrifie le salaire réel et la consommation des ménages non ricardiens, dont la baisse initiale est deux fois plus sévère qu'en régime

G4 IRF – Consommation des ménages non ricardiens, salaire réel, dette publique (en %)



Note : L'IRF, *impulse response function*, ou « fonction de réponse impulsionnelle » en français, mesure la réaction dynamique d'une variable endogène dans un système, à la suite d'un choc.
Source : Calculs de l'auteur, à partir de simulations sous Dynare et Matlab.

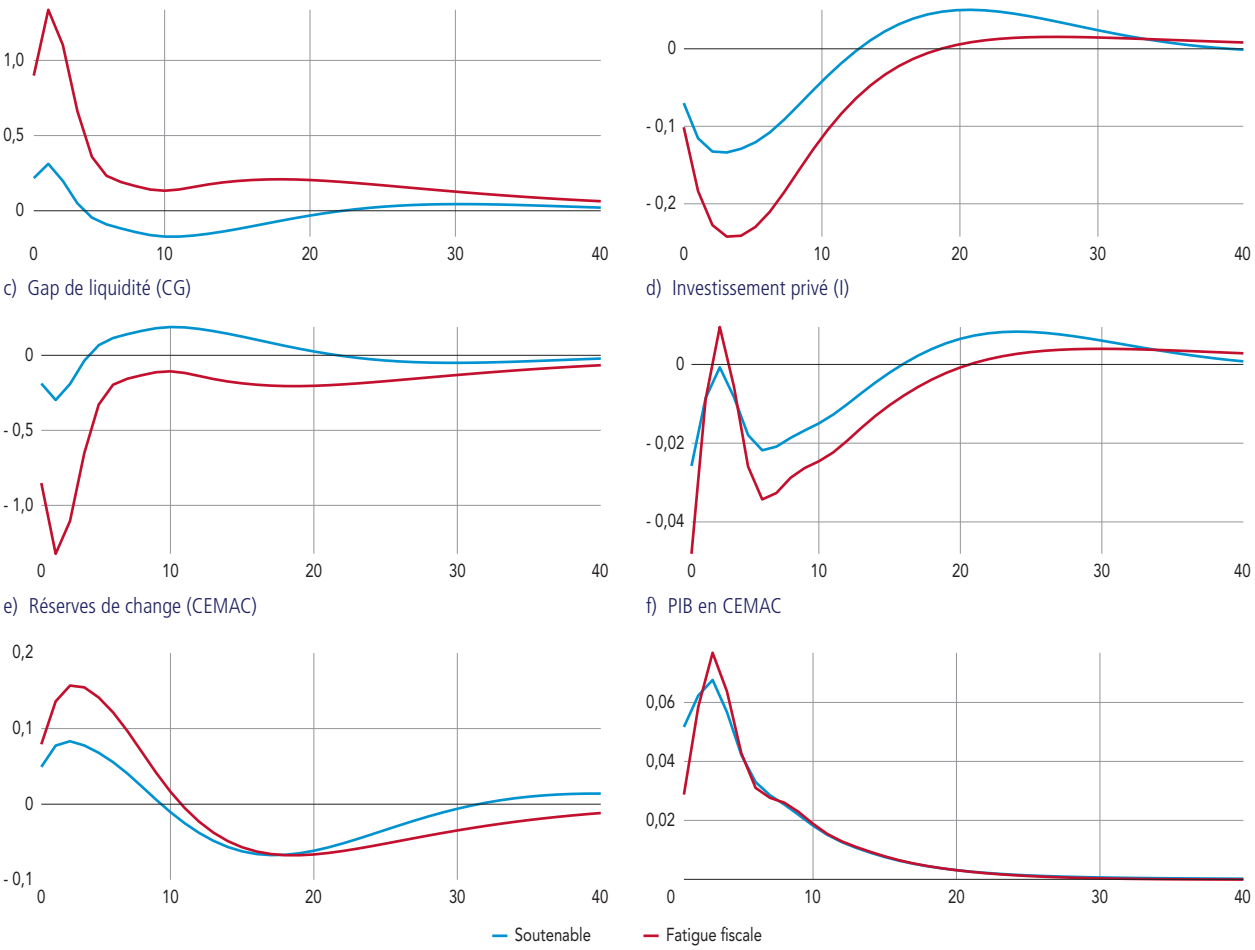
normal. Sans accès à l'épargne, ces ménages subissent de plein fouet la pression fiscale. À l'inverse, les ménages ricardiens affichent un pic de consommation initial instable, traduisant une anticipation de l'inflation ou un lissage face à l'incertitude. L'effondrement du salaire réel détruit la valeur du travail et enclenche une inversion de la courbe de Laffer : l'excès d'austérité détruit le PIB (le dénominateur), faisant augmenter le ratio dette/PIB malgré l'effort budgétaire.

Sudden stop et contagion : un arrêt brutal des financements extérieurs concessionnels force le basculement vers le marché obligataire sous-régional. L'endettement local explose (pic quatre fois supérieur au régime normal), absorbe la liquidité bancaire et divise l'investissement privé par deux par un effet d'éviction. De plus, la fatigue fiscale d'un seul État agit comme un polluant macroéconomique : elle multiplie par trois la volatilité importée de la production et de la consommation des pays voisins vertueux en raison de la hausse du taux d'intérêt commun.

4.4 Arbitrage de financement et consolidation (graphique 5)

Une consolidation budgétaire précoce s'avère structurellement supérieure à une consolidation tardive imposée par la fatigue fiscale, car elle stabilise la dette avec une perte de PIB moindre. Côté financement, l'émission d'euro-obligations protège efficacement les réserves de change, mais accroît la volatilité de la liquidité bancaire. Le financement intérieur stabilise la sphère financière, mais bride la croissance par éviction. Un *policy-mix* de financement équilibré est donc requis.

G5 IRF – Dette de marché, investissement privé et consommation au Cameroun (en %)



Notes : L'IRF, *impulse response function*, ou « fonction de réponse impulsionnelle » en français, mesure la réaction dynamique d'une variable endogène dans un système, à la suite d'un choc. BVMAC, Bourse des valeurs mobilières de l'Afrique centrale.

Source : Calculs de l'auteur, à partir de simulations sous Dynare et Matlab.

4.5 Analyse comparative du ratio de sacrifice

Le ratio de sacrifice quantifie le coût social de la stabilité des prix (perte de points de PIB nécessaire pour réduire l'inflation d'un point) sous six scénarios distincts :

Scénario 1 (base ≈ 0,02) : point de référence où la transmission monétaire est fluide et le coût de stabilisation minimal ;

Scénario 2 (fatigue fiscale ≈ 0,47) : résultat le plus critique ; le ratio explose et devient 23 fois plus élevé que la base. La banque centrale perd toute marge de manœuvre indolore : chaque gain sur l'inflation se paye par une récession brutale ;

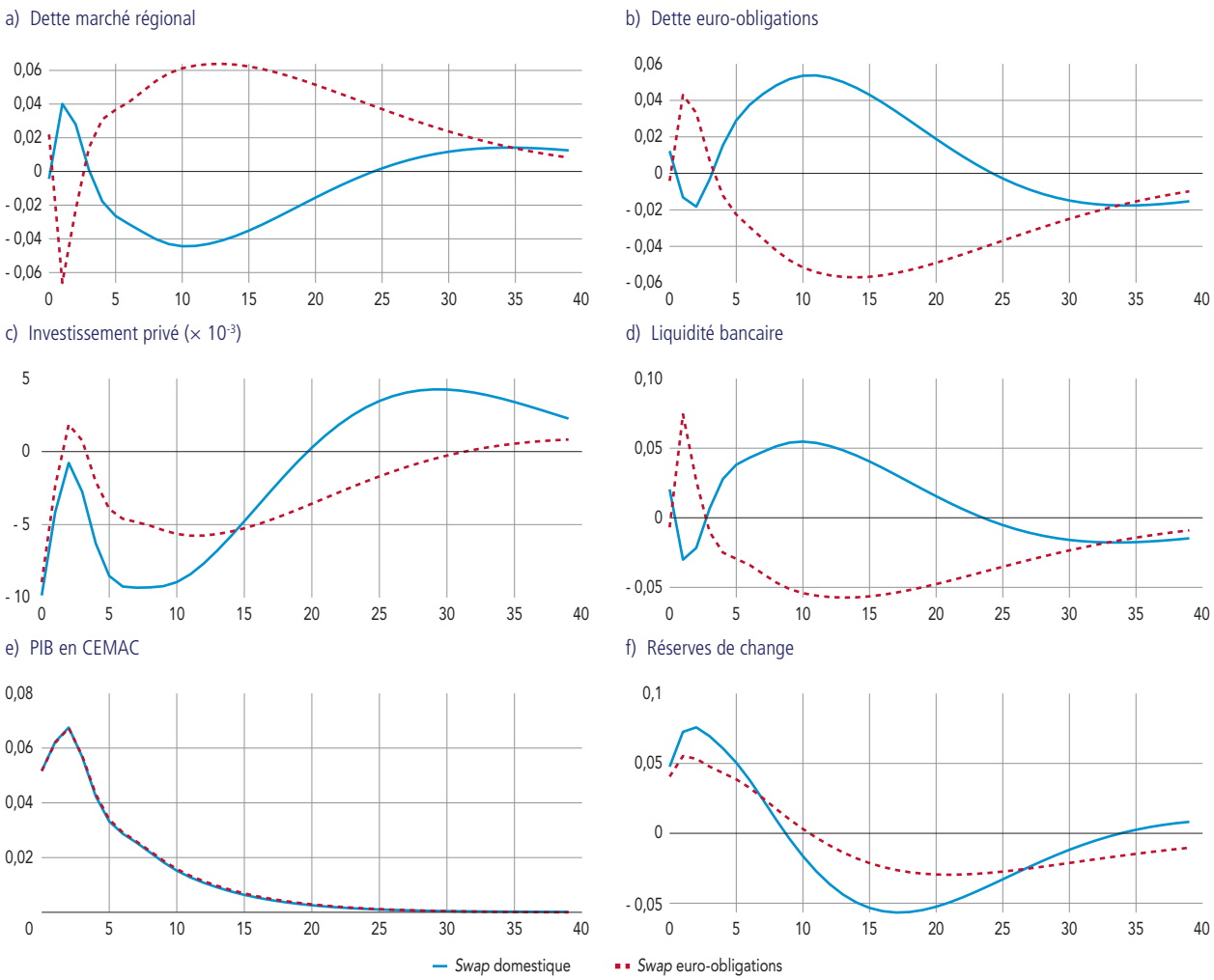
Scénario 3 (*sudden stop* ≈ 0,01) : ratio très bas en raison du basculement immédiat sur le marché régional, ce qui repousse la récession immédiate mais transfère un risque majeur sur la liquidité bancaire ;

Scénario 4 (contagion ≈ 0,32) : ratio élevé. L'augmentation de la proportion de ménages précaires (*hand-to-mouth*) propage la crise d'un pays par le canal de la consommation, renchérissant la désinflation pour toute la CEMAC ;

Scénario 5 (consolidation ≈ 0,09) : la discipline budgétaire précoce s'avère payante. Le ratio augmente légèrement à cause du choc de demande initial, mais reste nettement plus soutenable que la fatigue fiscale ;

Scénario 6 (*swap* domestique ≈ 0,16) : le recours exclusif à la dette domestique sous rigidités salariales double le coût du sacrifice par rapport à une consolidation classique,

G6 Dette marché régional, dette euro-obligations, liquidité bancaire (en %)



Source : Calculs de l'auteur, à partir de simulations sous Dynare et Matlab.

illustrant la force de l'effet d'éviction dans la zone. Le graphique 6 présente les effets de deux politiques alternatives de refinancement ou de substitution de la dette publique. Pour un « *swap* domestique », l'État fait le choix de restructurer ou de substituer sa dette en se finançant davantage à l'international pour soulager le marché local. La dette domestique baisse et celle en euro-obligations augmente, avec possiblement une réorientation de cette liquidité vers l'investissement.

5. Recommandations de politique économique

Face aux risques de rupture non linéaire et de dominance fiscale structurelle, l'étude préconise trois leviers stratégiques :

- Pilotage budgétaire « préseuil » et stabilisation : la capacité d'ajustement budgétaire s'effondrant à l'approche de la zone de fatigue, le plafond de 70 % doit être traité comme une zone de danger et non comme une cible ;
- Déconnexion État-banques et diversification : pour briser le lien direct entre risque souverain et liquidité bancaire, les autorités de supervision pourraient imposer des plafonds optimaux à l'exposition des banques commerciales aux dettes souveraines. Parallèlement, dynamiser le marché financier régional permettrait d'attirer une épargne institutionnelle longue ;
- Règle monétaire coordonnée et réserves modulées : pour éviter que la défense uniforme de l'ancrage nominal ne pénalise les États sains, la BEAC pourrait adopter une règle de Taylor augmentée de la liquidité. Elle réexaminerait par ailleurs la modulation des coefficients de réserves obligatoires, calibrée selon l'exposition des banques aux titres publics des pays en situation de fatigue fiscale.

⁂

Cette étude a modélisé, par le moyen d'un cadre DSGE multipays non linéaire, l'interaction critique entre fatigue fiscale et stabilité monétaire dans la CEMAC. Les simulations montrent que la résilience de la zone s'effondre brutalement dès que la dette publique franchit son seuil critique ou que le taux de couverture extérieure chute sous 60 %. Le risque de dominance fiscale n'est pas une fatalité, mais la conséquence d'un pilotage budgétaire procyclique. Ces seuils de rupture dessinent les contours de réformes urgentes : anticiper les crises par des règles budgétaires restrictives, assainir les bilans bancaires et diversifier le financement régional pour pérenniser l'ancrage monétaire à l'euro.

BIBLIOGRAPHIE

Acharya (V. V.), Drechsler (I.) et Schnabl (P.) (2014)
« A pyrrhic victory? Bank bailouts and sovereign credit risk », *The Journal of Finance*, vol. 69, n° 6, décembre, p. 2689-2739.

Agénor (P. R.) et Montiel (P. J.) (1995)
Development Macroeconomics, Princeton University Press, 4e éd., 2015.

Banque africaine de développement (2021)
Perspectives économiques en Afrique 2021 : Dynamique de la dette et ses conséquences.

Beetsma (R. M.) et Uhlig (H.) (1999)
« An analysis of the stability and growth pact », *The Economic Journal*, vol. 109, n° 458, octobre, p. 546-571.

Benkhodja (M. T.) (2014)
« Monetary policy and the Dutch disease effect in an oil exporting economy », *International Economics*, vol. 138, août, p. 78-102.

Bi (H.) (2012)
« Sovereign default risk premia, fiscal limits, and fiscal policy », *European Economic Review*, vol. 56, n° 3, avril, p. 389-410.

Bi (H.) Shen (W.) et Yang (S.-C. S.) (2016)
« Fiscal limits in developing countries: A DSGE Approach », *Journal of Macroeconomics,* vol. 49, p. 119-130.

Bianchi (F.) et Melosi (L.) (2017)
« Escaping the Great Recession », *American Economic Review*, vol. 107, n° 4, avril, p. 1030-1058.

Bikaï (J. L.) et Kouam (J. C.) (2018)
« Non-linéarité entre croissance économique et politique budgétaire en zone CEMAC : le rôle du prix du pétrole », *BEAC Working Papers*, n° 09/18, juillet.

Bohn (H.) (1998)
« The behaviour of U.S. public debt and deficits », vol. 113, n° 3, *The Quarterly Journal of Economics*, août, p. 949-963.

Bova (E.), Carcenac (N.) et Guerguil (M.) (2014)
« Fiscal rules and the procyclicality of fiscal policy in the developing world », Fonds monétaire international (FMI), *IMF Working Papers*, n° 14/122, juillet.

Chari (V. V.) et Kehoe (P. J.) (2007)
« On the need for fiscal constraints in a monetary union », *Journal of Monetary Economics*, n° 54, p. 2399-2408.

Ekouala Makala (U.) (2022)
« An empirical study of public debt sustainability based on fiscal fatigue and fiscal space in CEMAC countries », *International Studies of Economics*, vol. 17, n° 3, septembre, p. 334-370.

Essiane (P. N. D.) (2022)
« CEMAC-GLOBAL: Introducing a macroeconomic model for a small open monetary union of oil-exporting developing countries », *BEAC Working Papers*, n° 01/2022, mai.

Ferrero (A.) et Seneca (M.) (2015)
« Notes on the underground: Monetary policy in resource-rich economies », *Norges Bank Working Papers*, janvier.

Fonds monétaire international (FMI) (2017)
« Central African Economic and Monetary Community (CEMAC) », *IMF Country Reports*, n° 17/389, décembre.

FMI (2019)
« République du Congo : rapport des services du FMI pour la consultation de 2019 au titre de l'article IV », *Rapports pays du FMI*, n° 19/324.

FMI (2023)
« Central African Economic and Monetary Community (CEMAC): common policies in support of member countries reform programs », *IMF Country Reports*, n° 23/245, juillet.

Fournier (J.-M.) et Fall (F.) (2017)
« Limits to government debt sustainability in OECD countries », *Economic Modelling*, vol. 66, novembre, p. 30-41.

Galí (J.) et Monacelli (T.) (2008)
« Optimal monetary and fiscal policy in a currency union », *Journal of International Economics*, vol. 76, n° 1, septembre, p. 116-132.

Ghosh (A. R.), Kim (J. I.), Mendoza (E. G.), Ostry (J. D.) et Qureshi (M. S.) (2013)
« Fiscal fatigue, fiscal space and debt sustainability in advanced economies », *The Economic Journa*l, vol. 123, n° 566, février.

Kenkouo (G. A.) et Tchuisseu Seuyong (F.) (2020)
« Relation dette et croissance économique : quel niveau d'endettement public optimal dans la CEMAC? », *BEAC Working Papers*, n° 19, février.

Krugman (P.) (1979)
« A model of balance-of-payments crises », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 11, n° 3, août, p. 311-325.

Leeper (E. M.) (1991)
« Equilibria under 'active' and 'passive' monetary and fiscal policies », *Journal of Monetary Economics*, n° 27, p. 129-147.

Leeper (E. M.), Traum (N.) et Walker (T. B.) (2017)
« Clearing Up the Fiscal Multiplier Morass », *American Economic Review*, vol. 107, n° 8, août, p. 2409-2454.

Mvondo (T.), Keungne (L.), Fossouo (A.)
et Mustapha (T.) (2025)
« Hétérogénéités et prévisions monétaires optimales dans la CEMAC », *BEAC Working Papers*, n° 02/25.

Mvondo (T.) (2026)
« Hybrid productivity, inflation thresholds and monetary policy in a nonlinear multi-country DSGE model of CEMAC », *BEAC Working Papers*, n° 02/26.

Ngakosso (A.) (2016)
« Monetary policy and financial stability: A CEMAC zone case study », *International Journal of Economics and Finance,* vol. 8, n° 7, juin.

Sargent (T. J.) et Wallace (N.) (1981)
« Some unpleasant monetarist arithmetic », *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, vol. 5, n° 3, p. 1-17.

Schmitt-Grohé (S.) et Uribe (M.) (2003)
« Closing small open economy models », *Journal of International Economics*, vol. 61, n° 1, octobre, p. 163-185.

Sims (C. A.) (1994)
« A simple model for study of the determination of the price level and the interaction of monetary and fiscal policy », *Economic Theory*, vol. 4, n° 3, p. 381-399

ANNEXE 1 : DYNAMIQUE DU COURS DU BARIL, DE LA DETTE ET DE LA LIQUIDITÉ BANCAIRE (2010-2025)

Période et jalons	Cours moyen du Brent	Ratios d'endettement dans la CEMAC	Liquidité bancaire régionale	Impact du *policy-mix*
2010-2014 Âge d'or pétrolier	**Haut** 80 à 110 dollars/baril	**Minimum historique** En moyenne à 18 % du PIB	**Surliquidité structurelle** Avoirs extérieurs nets élevés Faible recours au refinancement	**Régime linéaire** Réserves libres massives L'État n'exerce aucune pression d'éviction
2015-2019 Premier grand choc négatif	**Chute brutale** 40 à 65 dollars/baril	**Accélération fulgurante** Les ratios doublent ou triplent (Congo > 70 %)	**Assèchement de la liquidité** Fuite de devises Baisse des avoirs extérieurs nets Basculement vers les titres publics	**Entrée en zone d'alerte** Les Trésors publics captent l'épargne disponible Injections de liquidité
2020-2021 Double crise Covid	**Plongeon historique** Effondrement sous les 20 dollars (avril 2020)	**Pics d'endettement généralisés** Cameroun à 42,2 % et Congo proche de 100 %	**Rationnement et perfusion** Injections massives d'urgence	**Seuil de rupture (fatigue)** Les titres publics saturent les bilans des banques
2022-2025 Consolidation fragile	**Reprise puis stabilisation** 75 à 95 dollars/baril puis stabilisation fin 2025	**Moyenne stabilisée à 52 %** Divergences fortes : Congo à 93,5 % et Gabon à 72,5 %	**Normalisation et resserrement** Baisse progressive des excédents Suspension des injections	**Dominance fiscale** Accroissement du coût de financement Resserrement du crédit (*credit crunch*)

Source : Auteur.

ANNEXE 2 : SYNTHÈSE DES DISTRIBUTIONS *A PRIORI* (*PRIOR MEAN*) ET *A POSTERIORI* (*POST. MEAN*)

Paramètre	Description économique	Distribution *a priori* (*prior mean*)	Distribution *a posteriori* (*post. mean*)	Intervalle HPD à 90 %
$D^*_{Cameroun}$	Seuil critique de dette (Cameroun)	0,450	0,4424	[0,4404 ; 0,4451]
D^*_{Congo}	Seuil critique de dette (Congo)	0,400	0,3861	[0,3822 ; 0,3888]
D^*_{Gabon}	Seuil critique de dette (Gabon)	0,500	0,4767	[0,4755 ; 0,4780]
$D^*_{Guinée\ équatoriale}$	Seuil critique de dette (Guinée équatoriale)	0,450	0,4567	[0,4547 ; 0,4591]
$D^*_{Centrafrique}$	Seuil critique de dette (Centrafrique)	0,400	0,4154	[0,4133 ; 0,4175]
D^*_{Tchad}	Seuil critique de dette (Tchad)	0,450	0,5393	[0,5324 ; 0,5456]
$\gamma_{Cameroun}$	Vitesse de transition (Cameroun)	12 000	15,3842	[15,0744 ; 15,6198]
γ_{Congo}	Vitesse de transition (Congo)	25	24,4635	[24,3394 ; 0,4424]
γ_{Gabon}	Vitesse de transition (Gabon)	18	17,4427	[17,3530 ; 17,5806]
$\gamma_{Guinée\ équatoriale}$	Vitesse de transition (Guinée équatoriale)	18	12,8305	[12,6351 ; 13,0645]
$\gamma_{Centrafrique}$	Vitesse de transition (Centrafrique)	15	13,2936	[13,0796 ; 13,5468]
γ_{Tchad}	Vitesse de transition (Tchad)	15	21,8795	[21,5631 ; 22,1936]

Note : HPD, *highest posterior density* (densité a posteriori la plus élevée).

Source : Calculs de l'auteur, à partir de simulations sous Dynare et Matlab.

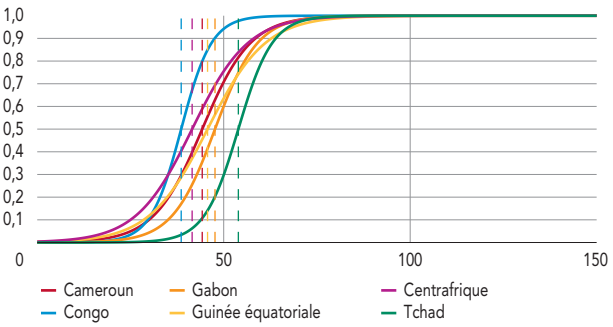
ANNEXE 3 : ÉCARTS-TYPES DES CHOCS (VOLATILITÉ STRUCTURELLE)

Choc structurel	Distribution *a posteriori* (*post. mean*)	Signification et interprétation macroéconomique
eps_SP_CM	0,1763	Volatilité budgétaire massive au Cameroun. Ce choc très élevé capte le poids financier du pays dans la CEMAC et l'ampleur de ses dérives de dépenses de sécurité et de subventions aux carburants.
eps_SP_TD	0,1762	Instabilité fiscale critique au Tchad. Pratiquement identique au Cameroun, ce choc illustre la récurrence des déficits imprévus induits par l'instabilité sécuritaire régionale et les chocs climatiques sur les recettes.
eps_conc_CM	0,1806	Forte dépendance aux flux extérieurs. Le Cameroun subit d'importants chocs sur le rythme de décaissement de ses appuis bilatéraux et multilatéraux.
epsA_CA	0,3370	Chocs d'offre destructeurs en Centrafrique. Le niveau extrême de ce choc de productivité traduit la désorganisation structurelle du tissu productif centrafricain (crises politico-militaires, ruptures d'approvisionnement).
epsRU	0,2160	Instabilité de la politique monétaire commune. Traduit la violence des ajustements de taux réalisés par la BEAC lors des crises de liquidité systémiques de la zone.
eps_PIstar	2,9953	Dominance de l'inflation importée. Paramètre le plus élevé du modèle. Il prouve que la CEMAC subit de plein fouet l'inflation internationale (via l'arrimage à l'euro), qui agit comme un puissant vecteur exogène d'instabilité.

Source : Calculs de l'auteur, à partir de simulations sous Dynare et Matlab.

ANNEXE 4 : INTENSITÉ DE LA FATIGUE FISCALE SUIVANT LE RATIO DE LA DETTE

Intensité de la fatigue fiscale (Φ) selon le ratio de dette
(en abscisse, dette publique en % du PIB ; en ordonnée, poids du régime non linéaire)



Note : $D^*_{Cameroun}$ = 44,2 % ; D^*_{Congo} = 38,6 % ; D^*_{Gabon} = 47,7 % ; $D^*_{Guinée\ équatoriale}$ = 45,7 % ; $D^*_{Centrafrique}$ = 41,5 % ; D^*_{Tchad} = 53,9 %

Source : Calculs de l'auteur, à partir de simulations sous Dynare et Matlab.

Les migrations intracontinentales en Afrique subsaharienne : dynamiques et défis pour les pays d'accueil

Jérôme Olympie

Les mobilités humaines constituent une caractéristique ancienne et structurante de l'Afrique subsaharienne. Pendant des siècles, elles ont organisé les échanges économiques, le peuplement des territoires et les moyens de subsistance des populations. Les échanges commerciaux en furent l'un des principaux moteurs – notamment avec le commerce caravanier transsaharien –, mais ceux-ci répondaient également aux besoins de la vie quotidienne : agriculture saisonnière, alliances matrimoniales, exploitation des ressources naturelles ou encore pastoralisme[1]. Dans les territoires sahéliens et soudanais, les transhumances permettent encore aujourd'hui de faire vivre près de 268 millions de personnes (FAO, 2018), tout en entretenant des réseaux d'échanges, d'alliances et d'entraide entre communautés.

Ces héritages se prolongent dans les migrations contemporaines[2] : les mobilités en Afrique subsaharienne progressent et demeurent avant tout intracontinentales. Elles structurent les marchés du travail, s'inscrivent dans des stratégies de diversification des revenus et favorisent l'intégration régionale du sous-continent. Le nombre de migrants vivant dans un autre pays africain est ainsi passé d'environ 6 millions en 1960 à 12 millions en 2000, avant de poursuivre sa progression sous l'effet de la croissance démographique, de l'urbanisation et du développement des espaces économiques régionaux pour atteindre près de 24 millions en 2024[3] (Udelsmann Rodrigues et Bjarnesen, 2020).

Cette intensification des mobilités s'accompagne toutefois d'une augmentation rapide des déplacements forcés, provoqués par les conflits, les crises climatiques et les chocs économiques. Alors que les pays africains accueillent l'immense majorité des réfugiés et des personnes déplacées du continent, la gestion de ces flux représente un défi budgétaire croissant pour des États aux marges de manœuvre limitées, dans un contexte de recul de l'aide publique au développement (APD). Cet article examine les causes de ces mobilités, leur caractère principalement régional et les implications de la hausse des déplacements forcés pour les finances publiques des États d'Afrique subsaharienne.

1. Des fragilités structurelles aux crises conjoncturelles : les nouveaux moteurs des migrations

Les migrations contemporaines en Afrique subsaharienne s'inscrivent dans la continuité de mobilités anciennes, que les récentes transformations économiques, politiques et institutionnelles ont amplifiées ou réorientées. Le corridor Burkina Faso-Côte d'Ivoire, premier corridor de migration internationale entre deux pays africains (OIM, 2026), en constitue une illustration : il repose sur l'importance du travail saisonnier dans la construction et dans la culture du cacao en Côte d'Ivoire, renforcé par la proximité géographique et par les réseaux familiaux et économiques transfrontaliers. Le cadre de libre circulation de la Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) permet cette mobilité, car il garantit aux ressortissants communautaires le droit d'entrer, de séjourner jusqu'à quatre-vingt-dix jours sans visa, puis de résider et de s'établir dans les autres États membres[4] (d'autant plus facilité pour les pays faisant partie de l'union monétaire). Malgré le retrait du Burkina Faso, du Mali et du Niger de la CEDEAO en janvier 2025, ces droits continuent provisoirement d'être reconnus afin de préserver la mobilité régionale, ce qui témoigne de l'importance économique et sociale de ces flux pour les pays concernés et de leur profond ancrage dans les dynamiques régionales.

Les différences de niveau de développement, de revenus et d'accès à l'emploi constituent un moteur important des migrations en Afrique. Les flux tendent

1 Les systèmes pastoraux reposent sur des déplacements saisonniers pouvant aller jusqu'à plusieurs centaines de kilomètres, afin de valoriser des ressources fourragères dispersées dans des milieux hétérogènes et soumis à une forte variabilité climatique.

2 Sauf précision dans le texte, la notion de « flux migratoires » peut faire référence aux termes de « migrants », « réfugiés » ou « déplacés », qui sont des concepts bien distincts (cf. annexe 1).

3 Département des affaires économiques et sociales des Nations unies (DAES), « International Migrant Stock 2024 ».

4 CEDEAO (1979), « Protocol relating to free movement of persons, and the right of residence and establishment », mai.

ainsi à s'organiser vers des pays voisins qui présentent de meilleures opportunités économiques, comme l'illustrent les migrations du Sahel vers les économies côtières plus dynamiques, notamment la Côte d'Ivoire, le Ghana ou le Nigéria. Selon la Banque mondiale (2018), les différences persistantes de rémunération entre pays constituent l'un des principaux moteurs des migrations économiques. Une relation en « U inversé » existe entre développement et émigration : lorsque les revenus augmentent à partir d'un niveau très faible, les capacités financières qui permettent de migrer progressent et l'émigration peut augmenter ; au-delà d'un certain niveau de développement, l'amélioration des perspectives économiques dans le pays d'origine réduit au contraire l'incitation à émigrer (Banque mondiale, 2011 ; McKenzie, 2017). La plupart des migrants internationaux ne proviennent donc pas des ménages les plus pauvres, mais plutôt de catégories qui disposent d'un réseau et de ressources financières suffisantes pour financer leur mobilité [5] (Wouterse, 2010 ; Banque mondiale, 2023).

Cette dynamique est particulièrement importante dans une Afrique subsaharienne caractérisée par une population très jeune et par une arrivée massive de nouveaux actifs sur le marché du travail, alors que les économies peinent encore à créer suffisamment d'emplois productifs et qualifiés (Banque mondiale, 2023). L'urbanisation rapide peut par ailleurs conduire à une expansion de l'emploi informel plutôt qu'à la création d'emplois formels à la hauteur des besoins. Dans ce contexte, les jeunes peuvent percevoir la migration comme une voie de mobilité sociale, tandis que les écarts entre niveau de formation et débouchés professionnels favorisent le départ des plus qualifiés. En Afrique subsaharienne, les personnes qui ont fait des études supérieures sont ainsi 30 fois plus susceptibles d'émigrer que les personnes moins instruites (Kerr *et al.*, 2017), ce qui alimente le phénomène de « fuite des cerveaux ». Ainsi, les migrations économiques ne résultent pas uniquement de la pauvreté, mais plus largement de l'écart entre les aspirations croissantes des populations et les opportunités effectivement disponibles dans leur pays d'origine.

À ces facteurs économiques s'ajoutent des motivations liées à des épisodes de rupture, tels que les guerres, les violences politiques ou intercommunautaires et les persécutions religieuses ou ethniques [6], qui peuvent provoquer des déplacements forcés massifs et rapides de populations *(cf. annexe 2)* et perturber les économies locales [7]. Certains des principaux corridors de migration du continent, notamment ceux qui relient le Soudan du Sud au Soudan, le Soudan au Tchad et le Soudan du Sud à l'Ouganda, résultent ainsi largement de ces déplacements (OIM, 2026). En 2024, l'Afrique subsaharienne concentrait 43,4 % des personnes déplacées internes dans le monde en raison des conflits et des violences, soit environ 33 millions de personnes, un nombre en hausse de 74 % depuis 2019. Ces migrations restent largement régionales : plus de 95 % des Africains déplacés de force restent sur le continent et environ deux tiers demeurent dans leur propre pays (Williams, 2019). Pour le reste, ils se dirigent principalement vers les pays voisins, qui disposent souvent de ressources limitées pour assurer leur accueil.

Le changement climatique agit en revanche rarement comme une cause isolée de migration : il constitue davantage un « multiplicateur de risques » (Foresight, 2011). La dégradation des conditions climatiques et les catastrophes naturelles, notamment les sécheresses et les inondations, aggravent la pauvreté, l'insécurité alimentaire, le stress hydrique et les tensions autour de l'accès aux terres et aux ressources [8]. Ces interactions ont provoqué en 2024 un nombre record de 7,8 millions de nouveaux déplacés en Afrique subsaharienne (+ 30 % par rapport à 2023), dont près de 85 % étaient liés à des inondations, particulièrement importantes en Afrique de l'Ouest et centrale [9]. Elles ne conduisent cependant pas nécessairement à davantage de migrations internationales, car les ressources disponibles des ménages les plus vulnérables peuvent être absorbées par les dépenses de survie et d'adaptation. Lorsqu'ils ont lieu, les déplacements sont donc majoritairement de courte distance (Le Goff et Lemaire, 2022). L'Afrique subsaharienne est particulièrement exposée aux risques climatiques : en 2021, cinq des dix pays les plus sensibles étaient africains selon l'indice de vulnérabilité au changement climatique, et 90 % de la population de la région est fortement vulnérable sur au moins une des dimensions étudiées par Hill *et al.* (2026) [10]. La Banque mondiale estime ainsi que, sans action climatique et politique de développement ambitieuse, jusqu'à 86 millions d'Africains pourraient devenir des migrants climatiques internes d'ici 2050, dont 32 millions en Afrique de l'Ouest [11] (Rigaud *et al.*, 2021).

2. Une hausse des migrations africaines, des flux toujours majoritairement régionaux

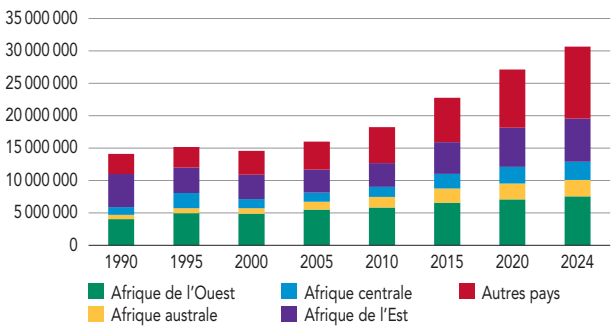
Une dynamique de mobilité croissante sur le continent africain

Si les motifs de migrations d'Afrique subsaharienne se sont diversifiés, leur géographie est restée majoritairement intrarégionale *(cf. graphiques 1 et 2).* Les données de l'ONU montrent qu'en 2024, sur les 30,7 millions de migrants issus d'Afrique subsaharienne dans le monde, seuls 11,1 millions se trouvaient dans des pays situés hors d'Afrique subsaharienne, dont 2,6 millions en

Afrique du Nord. Si le nombre total de migrants subsahariens dans le monde a plus que doublé depuis 1990 (alors estimé à 14,1 millions), la population installée hors d'Afrique subsaharienne a quant à elle été multipliée par près de quatre sur la même période. Ainsi, la part des migrants d'Afrique subsaharienne à destination des pays du sous-continent est passée de 78 % en 1990 à 64 % en 2024. La migration africaine à l'intérieur du continent est quant à elle estimée entre 70 % et 85 % selon les sources (David *et al.*, 2025).

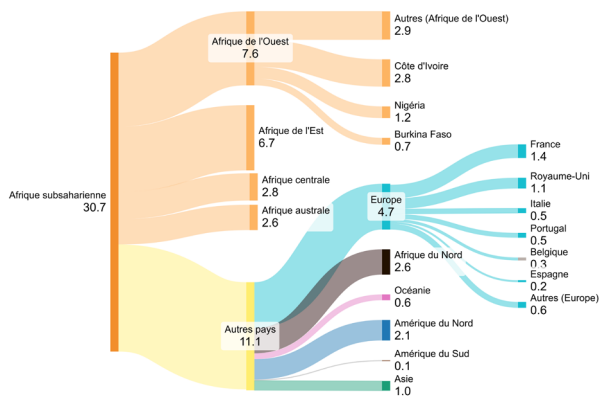
Les principaux pays d'accueil des migrants subsahariens se trouvent en Afrique. La Côte d'Ivoire accueillait en 2024 un stock de 2,8 millions de migrants du sous-continent, suivie de l'Afrique du Sud et du Soudan (2,3 millions chacun), les deux premiers en raison de leur poids et de leur dynamisme économique, et le troisième du fait de conflits prolongés qui ont généré d'importants mouvements de population, notamment en provenance du Soudan du Sud. Viennent ensuite l'Ouganda (1,8 million) et le Nigéria (1,3 million), qui jouent un rôle central de pays d'accueil dans leur environnement régional. Plusieurs pays hors d'Afrique subsaharienne font également office de terres d'accueil, au premier rang desquels les États-Unis (1,6 million), la France (1,4 million) et le Royaume-Uni (1,1 million). Ces destinations s'expliquent par l'effet combiné de réseaux migratoires établis, d'opportunités économiques et éducatives, ainsi que de liens historiques, linguistiques et institutionnels.

G1 Nombre de migrants d'Afrique subsaharienne par régions de destination



Source : Département des affaires économiques et sociales des Nations unies (DAES).

G2 Nombre de migrants par pays d'Afrique subsaharienne en 2024 (en millions de personnes)



Lecture : En 2024, le monde comptait 30,7 millions de migrants originaires d'Afrique subsaharienne. Sur ces 30,7 millions, 7,6 millions se trouvaient en Afrique de l'Ouest, 2,8 millions en Afrique centrale et 4,7 millions en Europe.

Source : ONU.

5 Europol a estimé que le coût moyen d'une traversée illégale de la Méditerranée par la mer se situe entre 2 200 euros et 2 500 euros par personne, ce qui représente plus d'une année de revenu moyen en Afrique subsaharienne (hors pays à revenu élevé).

6 Les principaux foyers de violence en Afrique subsaharienne impliquent Boko Haram et l'État islamique (Islamic State's West Africa Province, ISWAP) dans le bassin du lac Tchad, Al-Shabaab en Somalie et au Kenya, le Groupe de soutien à l'islam et aux musulmans (GSIM ou JNIM) et l'État islamique au Sahel (notamment au Mali, au Burkina Faso et au Niger), ainsi que les Forces démocratiques alliées (ADF, affiliées à l'État islamique) dans l'est de la République démocratique du Congo (RDC) et en Ouganda. À ces groupes s'ajoutent d'autres milices et groupes armés actifs localement, notamment en RDC ou au Mozambique.

7 À titre d'exemple, dans la région des Savanes, au nord du Togo, plusieurs marchés à bétail ont été fermés par les autorités, celles-ci estimant qu'ils pouvaient contribuer indirectement au financement des groupes djihadistes actifs dans la région, notamment au moyen du blanchiment des revenus issus de la revente de bétail volé. Cf. *Jeune Afrique* (2025), « Dans le nord du Togo, les éleveurs peuls face à la pression jihadiste », juin.

8 Rehman et Jaramillo (2024) estiment par exemple que, dans un scénario de fortes émissions (et toutes choses égales par ailleurs), d'ici 2060, le nombre de décès liés aux conflits rapporté à la population pourrait augmenter de 12,3 % dans un pays médian confronté à un conflit, sous l'effet de la hausse des températures. Cf. S. Rehman et L. Jaramillo (2024), « Adding fuel to the fire: How weather shocks intensify conflict », FMI, *Working Papers*, n° 24/112, juin.

9 La Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) concentrait à elle seule 10,4 % du total mondial des migrants climatiques, contre 4,4 % pour l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA). Dans le bassin du lac Tchad, par exemple, la diminution de plus de 90 % de la superficie du lac depuis les années 1960, sous l'effet combiné de la variabilité climatique, des sécheresses et de la pression croissante sur les ressources en eau, a réduit les moyens de subsistance agricoles, pastoraux et halieutiques et accru les tensions autour de l'accès à l'eau, aux terres et aux pâturages, notamment entre agriculteurs et éleveurs. Cf. Programme des Nations unies pour l'environnement (PNUE, 2018), « L'histoire d'un lac qui disparaît », février, et Rigaud *et al.* (2021).

10 Revenus, éducation, accès au financement, protection sociale, eau potable, électricité ou accès aux services et aux marchés sont autant de critères de vulnérabilité au changement climatique. L'Afrique subsaharienne, très vulnérable, contribue pourtant à moins de 4 % des émissions mondiales de gaz à effet de serre. À l'inverse, moins de 3 % de la population des pays à revenu élevé est fortement vulnérable sur au moins une de ces dimensions.

11 Au Sahel, les températures progressent 1,5 fois plus rapidement que la moyenne mondiale (Institut de recherche pour le développement [IRD, 2026], « Quand le passé du Sahara éclaire le climat futur : d'inondations à sécheresses, une perspective alarmante », mars). Le Niger à lui seul pourrait compter jusqu'à 19,1 millions de migrants climatiques internes d'ici 2050, soit 30,3 % de sa population, si aucune mesure n'est prise. Par ailleurs, entre 0,3 et 2,2 millions d'habitants de la côte de l'Afrique de l'Ouest pourraient être contraints de quitter la bande côtière de 5 kilomètres d'ici à 2050 en raison de l'élévation du niveau de la mer, aggravée par les ondes de tempête.

Les dynamiques migratoires des pays des zones CMAF confirment le caractère largement régional des mobilités en Afrique subsaharienne. En 2024, l'UEMOA accueillait davantage de migrants issus d'autres États membres (4,3 millions) que de pays africains extérieurs à l'Union (1 million), tandis qu'en CEMAC les flux en provenance du reste de l'Afrique subsaharienne ont fortement progressé au cours des dernières années (+ 63,2 %, pour atteindre 1,9 million de personnes). Cette différence tient en grande partie à la crise soudanaise, qui a provoqué un afflux massif de réfugiés au Tchad. Au-delà des deux unions, les migrations s'effectuent principalement vers les pays frontaliers. Les ressortissants de l'UEMOA se dirigent en priorité vers le Nigéria, le Ghana, le Gabon et la Gambie, tandis que ceux de la CEMAC migrent principalement vers la République démocratique du Congo (RDC), le Tchad, le Nigéria et le Soudan. Ces trajectoires traduisent l'importance des proximités géographiques, des réseaux linguistiques et des liens économiques dans l'organisation des mobilités régionales.

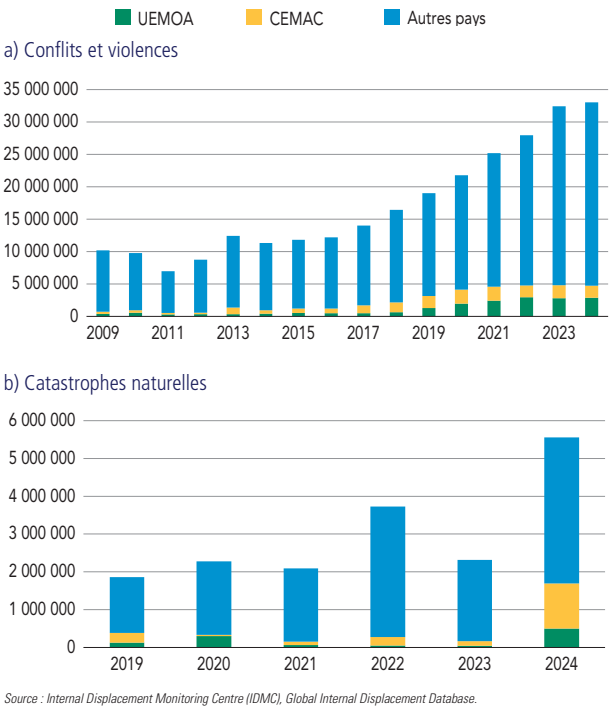
Une hausse marquée des populations réfugiées et déplacées internes

La composition des mobilités en Afrique subsaharienne évolue sous l'effet de la forte progression des déplacements forcés. Selon les données du Haut Commissariat des Nations unies pour les réfugiés (HCR), le nombre de réfugiés originaires d'Afrique subsaharienne a progressé de 21,2 % en 2024 pour atteindre 1,7 million de personnes, contre une augmentation de 5,5 % des réfugiés originaires de l'Union européenne, et une baisse de 2,1 % au niveau mondial. En incluant les demandeurs d'asile, le total atteint en Afrique subsaharienne 2,1 millions de personnes, en hausse de 21 % sur un an, contre seulement 2,1 % à l'échelle mondiale (39,3 millions). Si cette progression est particulièrement marquée, l'Union européenne accueille toujours un nombre bien plus élevé de réfugiés et de demandeurs d'asile, avec 8,9 millions de personnes en 2024 (contre 2 millions en Afrique subsaharienne).

En 2024, l'Afrique subsaharienne concentrait près de 43 % des 76,2 millions de personnes déplacées à l'intérieur de leur propre pays du fait de conflits ou de violences dans le monde [12], loin devant le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord (18,9 %). L'UEMOA et la CEMAC représentaient respectivement 3,8 % et 2,5 % du total mondial. Les dynamiques régionales sont toutefois contrastées. En UEMOA, le nombre de déplacés internes liés aux conflits continue de progresser (+ 3,0 % entre 2023 et 2024) et a plus que doublé depuis 2019. À l'inverse, la CEMAC enregistre un léger recul – 6,3 % sur un an), mais les effectifs demeurent plutôt stables sur une longue période (+ 0,5 % depuis 2019). À l'échelle du continent, les déplacés restent très largement concentrés dans les principaux foyers de conflit : le Soudan et la RDC regroupent à eux seuls plus de la moitié des personnes déplacées internes d'Afrique subsaharienne, illustrant le poids de ces crises dans la géographie des déplacements forcés.

Les catastrophes naturelles constituent un moteur croissant des déplacements internes en Afrique subsaharienne. En 2024, le sous-continent a concentré près de la moitié des 11,4 millions de déplacements internes liés à des catastrophes recensés dans le monde, soit environ 5,6 millions, un chiffre qui a plus que doublé en un an et qui a presque triplé depuis 2019, ce qui témoigne de la vulnérabilité croissante de la région aux aléas climatiques. Cette dynamique est particulièrement marquée en Afrique centrale, où la CEMAC a enregistré 1,2 million de déplacements liés à des catastrophes naturelles en 2024 (surtout du fait des inondations au Tchad), contre 500 476 en UEMOA (avec pour cause principale les inondations au Niger). Les deux unions connaissent néanmoins une forte progression de ces déplacements, sous l'effet de la multiplication de ces événements climatiques extrêmes, qui peuvent également exacerber les tensions et contribuer à l'émergence ou à l'aggravation de conflits *(cf. graphique 3)*.

G3 Évolution du nombre de déplacés internes en Afrique subsaharienne



Source : Internal Displacement Monitoring Centre (IDMC), Global Internal Displacement Database.

3. L'accueil des réfugiés : une contrainte budgétaire et des effets économiques ambivalents

La hausse du nombre de réfugiés accueillis exerce une pression croissante sur les finances publiques des pays hôtes. L'Assemblée générale des Nations unies a rappelé cette réalité dans sa résolution du 19 décembre 2023 [13], dont le paragraphe 19 souligne que les déplacements massifs de réfugiés font peser une charge durable sur les principaux pays et communautés d'accueil, ainsi que sur leurs ressources nationales, en particulier dans les pays en développement. Faute d'estimations globales [14], la littérature évalue surtout le coût budgétaire de l'accueil des réfugiés à travers trois principaux postes de dépense : l'éducation, la santé et les besoins de subsistance.

Le coût budgétaire de l'intégration des enfants réfugiés dans les systèmes éducatifs nationaux reste globalement limité, mais peut représenter une contrainte importante pour certains pays fortement exposés. Selon la Banque mondiale (2023), l'intégration des enfants réfugiés dans les systèmes éducatifs des pays à faible revenu et à revenu intermédiaire représenterait un coût annuel d'environ 9,3 milliards de dollars, tandis que l'effort financier nécessaire dans les seuls pays à faible revenu s'élèverait à 309 millions de dollars. Pour l'ensemble des pays étudiés, ce coût représenterait en moyenne 2,8 % des dépenses publiques d'éducation. Cette moyenne masque toutefois de fortes disparités. Au Soudan et en Somalie, le coût de scolarisation des réfugiés pourrait représenter jusqu'à 15 à 20 % des dépenses publiques d'éducation. Dans les espaces UEMOA et CEMAC, l'impact estimé varie fortement : de 7,8 % au Tchad ou 3,7 % au Cameroun à moins de 1 % au Burkina Faso, au Togo ou au Sénégal. Sarzin et Nsababera (2024) estiment que le coût annuel moyen par élève réfugié était de 319 dollars pour l'enseignement préscolaire, 255 dollars pour l'enseignement primaire et 442 dollars pour l'enseignement secondaire en Afrique subsaharienne sur la période 2020-2021.

L'intégration des réfugiés dans les systèmes nationaux de santé constitue également un poids financier important pour les pays d'accueil. À l'échelle des pays à faible revenu, qui accueillent plus de 21 % des réfugiés des pays à revenu faible et intermédiaire, le coût est estimé à environ 239 millions de dollars par an, soit en moyenne jusqu'à 4 % des dépenses publiques de santé, selon le Haut Commissariat des Nations unies pour les réfugiés et la Banque mondiale (2024). Ces moyennes masquent toutefois d'importantes disparités selon le nombre de réfugiés accueillis : le Tchad doit ainsi mobiliser pour leur intégration environ 26 % des dépenses publiques nationales de santé. À l'échelle mondiale, le coût annuel est estimé à environ 11 milliards de dollars – 10,6 milliards correspondent aux dépenses courantes nécessaires au fonctionnement des services et 361 millions aux investissements en infrastructures et capacités sanitaires.

Au-delà des dépenses liées à l'éducation et à la santé, la prise en charge des besoins essentiels des réfugiés constitue un autre enjeu financier majeur pour les pays hôtes. Selon la Banque mondiale, le coût annuel théorique nécessaire pour couvrir les besoins de subsistance de l'ensemble des réfugiés dans les pays à revenu faible et intermédiaire est estimé entre 56 et 62 milliards de dollars, en fonction du niveau de vie de référence retenu. Ce montant correspond au soutien nécessaire en l'absence de revenus propres des réfugiés. Or, une partie d'entre eux est en mesure de participer à l'économie locale : l'accès au marché du travail permettrait ainsi de réduire les besoins d'assistance d'environ 41 milliards de dollars par an, ramenant le besoin résiduel à environ 22 milliards.

Ces coûts peuvent toutefois être en partie compensés par les retombées économiques positives de l'accueil des réfugiés pour les communautés locales, en particulier lorsque ceux-ci peuvent participer pleinement à l'activité économique. Une méta-analyse de 59 études portant sur 19 crises de déplacement forcé montre ainsi que les effets sur le bien-être des populations d'accueil sont majoritairement positifs ou non significatifs (Verme et Schuettler, 2021). Les effets négatifs sur l'emploi et les salaires restent minoritaires et se concentrent sur les travailleurs les plus vulnérables, notamment les femmes, les jeunes, les travailleurs informels et peu qualifiés, et tendent à s'atténuer à long terme. Ces retombées sont particulièrement visibles dans les territoires proches des camps de réfugiés : en Ouganda, Kadigo *et al.* (2022) montrent que l'afflux de réfugiés a amélioré le niveau de vie des ménages ruraux environnants, sous l'effet d'une hausse de la demande locale qui a stimulé la production et les ventes agricoles. Les ménages engagés dans une agriculture commerciale en ont davantage bénéficié, tandis que les investissements

12 Un chiffre par ailleurs en hausse de 8,8 % sur un an et de 60,5 % depuis 2019.

13 *https://www.unhcr.org/fr/media/resolution*

14 S'agissant des déplacés internes, l'Internal Displacement Monitoring Centre (IDMC) fournit des estimations globales et évalue leur coût de prise en charge à environ 4 milliards de dollars par an dans le cadre d'un panel de pays d'Afrique subsaharienne en 2018 (soit environ 0,4 % du PIB des pays affectés) et à 370 dollars en moyenne par personne déplacée et par année de déplacement dans une étude de 2021 (en intégrant le soutien au logement, à l'éducation, à la santé et à la sécurité ainsi que les pertes de revenus).

réalisés pour renforcer les infrastructures et les services publics peuvent également profiter aux populations locales. L'impact économique de l'accueil dépend ainsi largement des conditions d'intégration des réfugiés et de la capacité des économies locales à répondre à l'augmentation de la demande.

⁂

En 2025, la population de l'Afrique subsaharienne était estimée à 1,3 milliard d'habitants, soit près de 15 % de la population mondiale. Selon le scénario central des Nations unies, elle devrait dépasser 2 milliards d'habitants d'ici à 2050, soit une progression d'environ 65 %, pour représenter 21,5 % de la population mondiale. À cet horizon, près d'une personne sur quatre vivra en Afrique subsaharienne. Conjuguée aux effets des conflits, des écarts de revenu et de développement entre pays d'origine et de destination, ainsi qu'à l'intensification des chocs climatiques, cette dynamique démographique continuera de façonner les mobilités humaines en Afrique subsaharienne, comme le montrent les travaux de Kanga *et al.* (2024).

Les mobilités humaines constituent aussi bien une opportunité qu'une contrainte pour les pays d'accueil : leurs effets économiques et budgétaires dépendent largement de la capacité des politiques publiques à les accompagner et à en valoriser les dynamiques. Si l'essor des migrations intra-africaines peut favoriser l'intégration des marchés du travail, la diversification des revenus et la croissance, la progression des déplacements forcés exerce une pression croissante sur les finances publiques, dans un contexte de marges budgétaires limitées et de recul des financements extérieurs [15]. L'enjeu est donc de renforcer l'intégration économique des migrants et des réfugiés, tout en mobilisant des financements multilatéraux et privés et en améliorant la coordination des politiques publiques, afin d'éviter que la charge de l'accueil ne repose uniquement sur les pays hôtes.

15 En 2025, l'APD des pays membres du Comité d'aide au développement de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a diminué de 23,1 % en termes réels, avec un recul de 26,3 % de l'aide bilatérale destinée à l'Afrique subsaharienne et de 22,1 % de l'aide consacrée aux réfugiés, qui s'élève désormais à 23 milliards de dollars.

BIBLIOGRAPHIE

Banque mondiale (2010)
Migration and Poverty: Toward Better Opportunities for the Poor, novembre.

Banque mondiale (2018)
Moving for Prosperity: Global Migration and Labor Markets, juillet.

Banque mondiale (2023)
World Development Report 2023: Migrants, Refugees, and Societies, avril.

Banque mondiale (2023)
The Global Cost of Inclusive Refugee Education: 2023 Update, décembre.

David (A.), Leibbrandt (M.), Yasser (R.) et Shifa (M.) (2025)
« Migration et inégalités », *Inégalités en Afrique subsaharienne. Perspectives multidimensionnelles et enjeux futurs*, Agence française de développement, groupe Banque mondiale, p. 146-171.

Foresight (2011)
Migration et changements environnementaux planétaires. Défis et opportunités futurs, The Government Office for Science, janvier.

HCR, Haut Commissariat des Nations unies pour les réfugiés et Banque mondiale (2024)
The Global Cost of Refugee Inclusion in Host Countries' Health Systems, novembre.

Hill (R.), Gorgulu (N.), Brunckhorst (B.), Nguyen (M. C.), Hallegatte (S.) et Naikal (E.) (2026)
« One-fifth of the world's population is at high risk of climate-related hazards », *Policy Research Working Papers*, n° 11380, groupe Banque mondiale, mai.

IDMC, Internal Displacement Monitoring Centre (2019)
« Unveiling the cost of internal displacement in Africa », *Thematic Series*, novembre.

Kadigo (M. M.), Diallo (N. O.) et Maystadt (J. F.) (2022)
« How to cope with a refugee shock? Evidence from Uganda », *Policy Research Working Papers*, n° 9950, groupe Banque mondiale, mars.

Kanga (D.), Loko (B.), Agou (G.) et Kpodar (K.) (2024)
« Intra-African migration: exploring the role of human development, institutions, and climate shocks », *IMF Working Papers*, n° WP/24/97, Fonds monétaire international, mai.

Kerr (S. P.), Kerr (W.), Özden (Ç.) et Parsons (C.) (2017)
« High-skilled migration and agglomeration », *Annual Review of Economics*, vol. 9, août.

Le Goff (M.) et Lemaire (T.) (2022)
« Financial inclusion and international migration in a context of climate instability », *Revue d'économie du développement*, vol. 31, De Boeck Supérieur, octobre, p. 211-217.

McKenzie (D.) (2017)
« Poverty, inequality, and international migration: insights from 10 years of migration and development conferences », *Revue d'économie du développement*, De Boeck Université, vol. 25, p. 13-28.

OCDE, Organisation de coopération et de développement économiques et OIT, Organisation internationale du travail (2018)
Comment les immigrés contribuent à l'économie des pays en développement, Éditions OCDE, Paris, janvier.

OIM, Organisation internationale pour les migrations (2026)
État de la migration dans le monde 2026, mai.

ONUAA, Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture (2018)
Pastoralism in Africa's drylands: Reducing risks, addressing vulnerability and enhancing resilience, Rome, avril.

Rigaud (K. K.), de Sherbinin (A.), Jones (B.), Adamo (S.), Clement (V.), Schewe (J.), Sadiq (N.) et Shabahat (E.) (2021)
Groundswell Part 2: Acting on Internal Climate Migration, groupe Banque mondiale.

Sarzin (Z.) et Nsababera (O.) (2024)
Forced Displacement in Sub-Saharan Africa: A Stocktaking of Evidence, groupe Banque mondiale, octobre.

Udelsmann Rodrigues (C.) et Bjarnesen (J.) (2020)
Intra-African Migration, étude réalisée à la demande de la commission du Développement (DEVE) du Parlement européen, octobre.

Verme (P.) et Schuettler (K.) (2021)
« The impact of forced displacement on host communities: A review of the empirical literature in economics », *Journal of Development Economics*, vol. 150, mai.

Williams (W.) (2019)
« Frontières en évolution : La crise des déplacements de population en Afrique et ses conséquences sur la sécurité », Centre d'études stratégiques de l'Afrique, *Rapport d'analyse*, n° 8, octobre.

Wouterse (F.) (2010)
« Remittances, poverty, inequality and welfare: Evidence from the central plateau of Burkina Faso », *The Journal of Development Studies*, vol. 46, mai, p. 771-789.

ANNEXE 1 : DÉFINITION DES CONCEPTS

- Migrants : personnes qui changent de lieu de résidence, à l'intérieur de leur pays ou à l'étranger, de manière temporaire ou permanente, volontairement ou de façon contrainte, et ce, pour diverses raisons (économiques, familiales, éducatives, environnementales, à la suite de conflits, etc.).
- Réfugiés : personnes qui franchissent une frontière internationale pour fuir des persécutions, des conflits, des violences ou des atteintes graves à leurs droits, et qui bénéficient d'une protection juridique internationale, notamment au titre de la Convention de Genève de 1951.
- Déplacés internes : personnes contraintes de quitter ou de fuir leur lieu de résidence en raison de conflits, de violences, de catastrophes naturelles ou d'autres crises, mais qui restent à l'intérieur des frontières de leur propre pays.

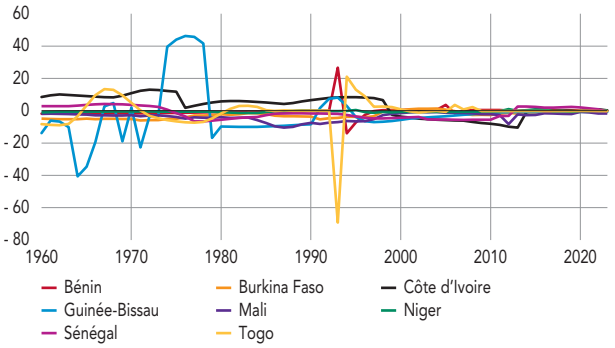
Pour une liste complète de termes liés à la migration et leur définition : OIM, Organisation internationale pour les migrations, « Termes clés de la migration ».

ANNEXE 2 : ÉVOLUTION DU TAUX NET DE MIGRATION EN UEMOA, EN CEMAC ET AUX COMORES

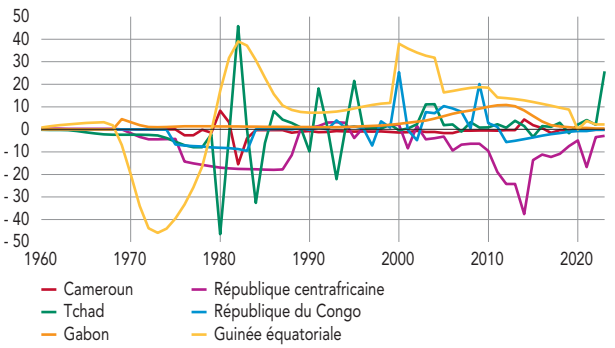
Les fortes variations des taux nets de migration illustrent des phases alternées d'exodes contraints et de retours massifs de populations à la suite de conflits (guerre de libération en Guinée-Bissau au milieu des années 1960, avant une inversion brutale des flux en 1974 avec l'accession à l'indépendance ; révolution de Zanzibar de 1964 qui a entraîné l'expulsion des Comoriens ; montée des groupes armés en République centrafricaine à partir des années 2000 jusqu'à la crise de 2013 ; arrivée de réfugiés soudanais au Tchad en 2023), de crises politiques (Guinée équatoriale au début des années 1970, avec déplacement de la population vers le Cameroun et le Gabon ; crise politique togolaise de 1992-1993, avec déplacement vers le Bénin et le Ghana) ou de transitions institutionnelles (crise postélectorale ivoirienne de 2010-2011).

Évolution du taux net de migration (solde migratoire pour 1 000 habitants)

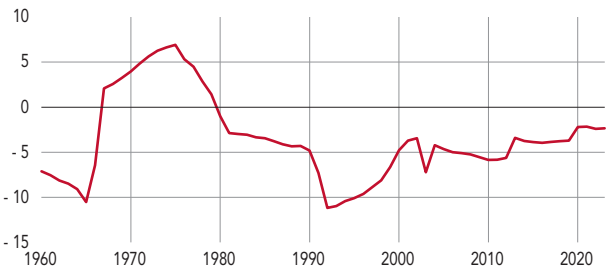
a) UEMOA



b) CEMAC



c) Union des Comores



Note : Lorsque le solde migratoire est positif (négatif), il contribue à l'augmentation (la diminution) de la population.

Source : ONU.

3
LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE DE L'UEMOA

3.1 Une dynamique économique qui se confirme

3.1.1 Une croissance économique résiliente, accompagnée d'une stabilité des prix

La croissance économique de l'UEMOA est demeurée dynamique en 2025. D'après la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), le PIB réel a progressé de 6,5 % [1], contre 6,2 % en 2024 et 5,3 % en 2023, un niveau nettement supérieur à celui de la croissance moyenne observée en Afrique subsaharienne, estimée à 4,5 % en 2025 selon le Fonds monétaire international (FMI). Cette croissance intervient dans un environnement international incertain, marqué par la persistance des tensions géopolitiques en Ukraine, de fortes incertitudes sur la politique commerciale américaine, la baisse de l'aide publique au développement (APD) et une volatilité persistante des prix des matières premières.

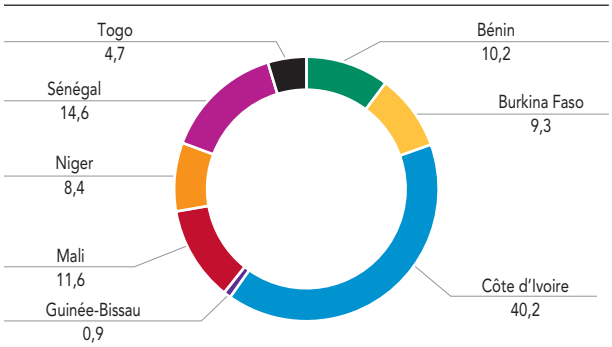
L'activité économique s'est renforcée dans la majorité des pays de l'Union. La Guinée-Bissau a enregistré la plus forte accélération de croissance au sein de la zone (+ 1,4 point de pourcentage [pp] à 5,8 % en 2025) et le Niger le ralentissement le plus marqué (– 1,4 pp à 6,9 %, qui s'explique en partie par un effet de base). Ce dernier pays demeure la deuxième économie la plus dynamique de la région, derrière le Bénin (+ 8,1 %) et devant le Sénégal (+ 6,7 %) et la Côte d'Ivoire (+ 0,6 pp à 6,6 %). Le Mali (+ 5,6 %) et le Burkina Faso (+ 5,3 %) ont également affiché de solides performances, en dépit de la persistance des défis sécuritaires.

Taux de croissance du PIB réel en UEMOA (en %, moyenne annuelle)

	2022	2023	2024	2025
Bénin	6,3	6,4	7,5	8,1
Burkina Faso	1,6	3,0	4,8	5,3
Côte d'Ivoire	6,4	6,6	6,0	6,6
Guinée-Bissau	5,5	4,6	4,4	5,8
Mali	3,7	4,8	5,0	5,6
Niger	12,2	2,6	8,3	6,9
Sénégal	3,9	4,3	6,5	6,7
Togo	6,3	6,2	6,5	6,2
UEMOA	**5,6**	**5,3**	**6,2**	**6,5**

Source : BCEAO, services officiels.

Poids des États membres dans le PIB nominal de l'UEMOA en 2025 (en %)



Source : BCEAO.

La convergence des taux de croissance entre les pays de l'Union s'est renforcée en 2025, sans se traduire par une réduction des écarts de niveaux de vie. L'écart-type des taux de croissance est revenu à 0,9 pp (contre un pic de 1,8 pp atteint en 2022). Selon la Banque mondiale, l'écart de PIB nominal par habitant entre le Niger, pays à faible revenu (775 dollars), et la Côte d'Ivoire, pays à revenu intermédiaire (3 050 dollars), s'est accru de 13,8 % en 2025 (après + 2,8 % en 2024), ce qui reflète avant tout les écarts de croissance démographique. Les économies de la Côte d'Ivoire et du Sénégal représentent presque 55 % du PIB nominal de l'UEMOA (respectivement 40 % et 15 %), un niveau proche de celui de l'an 2000.

1 Pour une croissance du PIB potentiel estimée à 5,2 % en 2025 par la BCEAO, suggérant une réduction des capacités de production inutilisées.

Les secteurs tertiaire et secondaire constituent les principaux moteurs de la croissance économique de l'UEMOA. Le secteur tertiaire a contribué à la croissance du PIB réel à hauteur de 3,7 pp en 2025, contre 3,6 pp en 2024. Les activités commerciales, de transports et de communication ont progressé de 8,5 %, contre 8,4 % pour les services financiers et les autres services marchands. Le secteur secondaire a contribué à hauteur de 1,9 pp, en lien avec la progression de la production manufacturière (+ 3,6 %, qui représente plus de la moitié de l'activité du secteur secondaire) et le développement marqué des activités extractives (+ 29,3 %). La montée en puissance du secteur extractif dans le PIB de l'Union (de moins de 5 % en 2010 à 6,2 % en 2024, puis à 7,3 % en 2025) s'appuie sur la hausse de la production d'hydrocarbures, mais aussi d'or et de matériaux critiques (lithium au Mali).

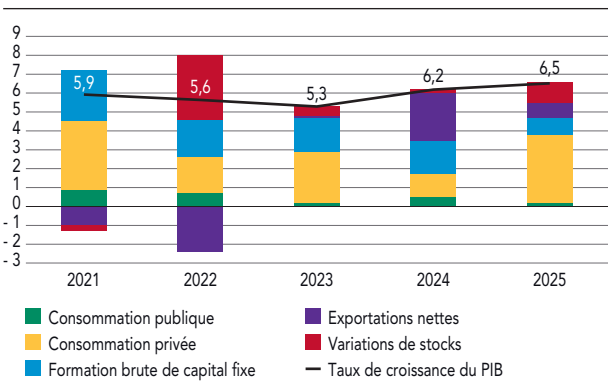
La contribution du secteur primaire à la croissance de l'UEMOA a légèrement reculé, pour atteindre 0,9 pp en 2025, après 1,1 pp en 2024. La campagne agricole 2025-2026 s'est caractérisée par une hausse de la production vivrière de 4,2 %, soutenue par l'accroissement des cultures de céréales (+ 6,8 %) et de tubercules (+ 3,4 %), et par des évolutions plus contrastées des cultures de rente. L'introduction de nouvelles variétés d'anacardiers à haut rendement a permis une forte progression de la production d'anacardes (+ 43,1 %), tandis que celles des arachides (+ 15,5 %) et du caoutchouc (+ 9,9 %) ont bénéficié de mesures de soutien aux producteurs, de structuration de certaines filières et de la hausse des prix bord-champ (revenu brut perçu par l'agriculteur pour son produit). En revanche, les productions de café (– 43,7 %), de coton-graine (– 7,1 %) et de cacao (– 2,6 %) ont reculé, en raison notamment de conditions climatiques moins favorables dans certaines zones de production, ainsi que d'attaques de parasites.

Le dynamisme économique observé s'explique avant tout par la vigueur de la consommation finale privée. Celle-ci a contribué à la croissance pour 3,6 points en 2025 (contre 1,2 en 2024), en lien avec la progression des revenus des ménages. En revanche, le soutien de l'investissement s'est nettement atténué (de 1,8 point à 0,9 point), ainsi que celui de la consommation publique (0,2 point, après 0,5 point). Les variations de stocks ont également alimenté la croissance (1,1 point, contre 0,2 point en 2024), tandis que la contribution du secteur extérieur a fléchi à 0,8 point, après 2,5 points en 2024.

En 2025, les prix à la consommation sont demeurés stables, alors que l'inflation atteignait 3,5 % en 2024. Ce ralentissement reflète l'amélioration de l'offre alimentaire locale, du fait des bons résultats des deux dernières campagnes agricoles, ainsi que la détente des cours des denrées alimentaires importées et de l'énergie (notamment du pétrole brut). Le coût des importations libellées en dollars s'est par ailleurs réduit en raison de l'appréciation de l'euro (monnaie d'ancrage du franc CFA – XOF) face au dollar américain. La contribution de l'inflation importée est ainsi ressortie négative à – 0,5 pp en 2025, contre + 1,1 pp en 2024.

La situation reste toutefois contrastée au sein de l'Union, avec un écart-type des taux d'inflation entre les pays de 2,1 pp en 2025, contre 2,5 pp en 2024. La plupart des pays membres affichent des taux d'inflation modérés (Bénin, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Togo), reflétant une évolution favorable des prix alimentaires, ainsi que la baisse des prix de l'énergie. Les tensions inflationnistes sont très hétérogènes au sein des trois pays de la bande sahélienne : le Mali présente l'inflation la plus élevée de la zone (+ 2,3 %), alors que les prix se sont contractés de 4,7 % et 0,5 %, respectivement, au Niger et au Burkina Faso. Ces disparités proviennent avant tout de l'évolution des

Taux de croissance annuel du PIB réel en UEMOA et contribution de ses composantes (en %)



Source : BCEAO.

Taux de croissance des prix à la consommation en UEMOA
(en %, moyenne annuelle)

	2022	2023	2024	2025
Bénin	1,4	2,7	1,2	1,1
Burkina Faso	14,1	0,7	4,2	- 0,5
Côte d'Ivoire	5,2	4,4	3,5	0,1
Guinée-Bissau	7,9	7,2	3,7	0,9
Mali	9,7	2,1	3,2	2,3
Niger	4,2	3,7	9,1	- 4,7
Sénégal	9,7	5,9	0,8	1,4
Togo	7,6	5,3	2,9	0,4
UEMOA	**7,4**	**3,7**	**3,5**	**0,0**

Note : Indice harmonisé des prix à la consommation pondéré par le poids de chaque État dans le PIB total de la zone.
Source : BCEAO.

marchés alimentaires locaux, fortement tributaire des niveaux de pluviométrie, et des fortes incertitudes qui pèsent sur les conditions de sécurité et de transport des biens.

3.1.2 Une balance des paiements excédentaire, portée par les comptes courants et financiers

La région a dégagé un léger excédent commercial (biens et services), de 0,5 % du PIB en 2025 (contre – 5,1 % en 2024), reflétant avant tout une amélioration des termes de l'échange *(cf. chapitre 1 et annexe).* La forte croissance des exportations de biens (+ 40,6 %) provient tout d'abord de la bonne performance des industries extractives, qui représentent dorénavant la moitié des exportations de la région. Les exportations d'or (38 % des exportations) ont ainsi progressé de 57,1 %, grâce à la montée du cours de l'or, et celles d'hydrocarbures (12 % des exportations) de 106,3 %, conséquence de la forte hausse de la production. Ce dynamisme traduit tant l'effet d'une année pleine de l'exploitation du pipeline du Niger-Bénin (à la suite de sa réouverture en août 2024), la montée en puissance du champ pétrolier de Sangomar au Sénégal, que l'extension des capacités de production pétrolière en Côte d'Ivoire. Les exportations issues du secteur agricole, jusqu'à présent dominantes en UEMOA, se sont également fortement accrues en 2025, de 51,1 % pour le cacao, et de 68,1 % pour l'anacarde, portées à la fois par une hausse de la production et une orientation favorable des prix à l'exportation.

Les importations de biens ont également progressé à un rythme plus modéré, de 7,1 % en 2025. Les acquisitions de biens intermédiaires et d'équipement (+ 16,2 %) et la dynamique soutenue des importations de biens de consommation (+ 10,3 %), dont les produits alimentaires (+ 11,6 %) ont été atténuées par le repli des achats de produits énergétiques (– 1,6 %), consécutif à la baisse des prix du pétrole à l'international. Le déficit de la balance des services s'est creusé de 5,2 % en un an pour représenter 11,4 % du PIB, sous l'effet d'une hausse de la facture du fret. Au total, le taux de couverture du commerce extérieur s'est nettement renforcé, à 102,1 % (+ 23,5 pp en un an).

La balance courante est toutefois demeurée déficitaire en 2025 (– 1,3 % du PIB, après – 5,7 % en 2024), du fait de la dégradation des revenus primaires. Le déficit de ces revenus s'est creusé de plus de 37 % sur un an, à 4,6 % du PIB en 2025, en raison de la hausse des paiements d'intérêts sur la dette publique et du versement des dividendes aux investisseurs étrangers. L'excédent du compte du revenu secondaire est resté stable, autour de 2,8 % du PIB, l'augmentation des envois de fonds de la diaspora ayant compensé le repli des aides budgétaires.

L'excédent global des échanges extérieurs de l'UEMOA a fortement augmenté en 2025, en dépit de la baisse de l'excédent du compte financier. Ce dernier s'est en effet replié de 6,7 % du PIB en 2024 à 4,0 % en 2025. Si les entrées nettes sur les investissements de portefeuille se sont accrues de 11,6 %, grâce aux émissions euro-obligataires du Bénin et de la Côte d'Ivoire, les investissements directs étrangers (IDE) ont diminué pour la deuxième année consécutive, de – 32,1 % (après – 16,8 % en 2024). Ce repli provient essentiellement de la finalisation des principaux projets dans les secteurs des hydrocarbures et de la baisse des tirages publics nets des États. L'excédent global des échanges extérieurs de la région s'est fortement accru, passant de 3 012 milliards XOF en 2024 à 7 027,6 milliards XOF en 2025, soit 4,7 % du PIB. Cette amélioration s'est traduite par une augmentation similaire des avoirs extérieurs nets de l'UEMOA.

3.1.3 Un repli des déficits budgétaires sous l'impulsion de politiques de consolidation budgétaire

En 2025, les déficits budgétaires (base engagements, dons compris) des États membres se sont réduits dans l'ensemble des pays de l'Union, pour se situer en moyenne à 3,2 % du PIB, contre 5,4 % du PIB en 2024. Cette amélioration traduit, d'un côté, le dynamisme de l'activité économique au sein de l'Union, et, de l'autre, la poursuite de la mise en œuvre des politiques de consolidation budgétaire par les États. Les recettes budgétaires totales ont progressé de 15,9 % en 2025, soit nettement plus vite que la croissance du PIB, reflétant pour partie les efforts de mobilisation des recettes fiscales. Les dynamiques fiscales restent cependant hétérogènes, avec une pression fiscale de 8,3 % en Guinée-Bissau à plus de 19 % au Burkina Faso et au Sénégal (contre 15,2 % du PIB en moyenne). Les dons se sont repliés de 9,6 %, en raison du recul mondial de l'aide publique au développement en 2025.

Soldes budgétaires et dettes publiques des pays membres de l'UEMOA (en % du PIB)

	Solde budgétaire [a]			Dette publique		
	2023	2024	2025 [b]	2023	2024	2025 [b]
Bénin	- 4,1	- 3,0	- 2,7	61,3	60,5	59,3
Burkina Faso	- 6,8	- 5,8	- 1,3	58,4	57,3	53,5
Côte d'Ivoire	- 5,1	- 4,0	- 3,0	56,7	59,5	57,1
Guinée-Bissau	- 8,6	- 8,2	- 6,9	72,2	78,4	76,0
Mali	- 3,3	- 2,2	- 1,6	43,8	42,0	41,8
Niger	- 5,3	- 4,3	- 2,9	51,6	46,5	47,9
Sénégal	- 14,8	- 13,7	- 6,4	99,4	120,7	117,0
Togo	- 6,2	- 5,2	- 3,2	62,3	65,3	61,7
UEMOA	**- 6,5**	**- 5,4**	**- 3,2**	**62,2**	**65,4**	**63,4**

a) Base engagements, dons compris.
b) Estimations
Source : BCEAO.

Les dépenses budgétaires ont été maîtrisées, leur progression se limitant à 2,6 % en 2025, après 4,2 % en 2024. Cette modération masque une hausse plus rapide des dépenses courantes (+ 6,5 %), notamment des intérêts de la dette (+ 17,8 %) et de la masse salariale publique (+ 4,4 %). Les efforts de maîtrise ont surtout porté sur les dépenses en capital (– 7,1 %, en recul pour la deuxième année consécutive), notamment les dépenses en capital sur ressources propres, contribuant au respect de l'objectif communautaire de 3 % du PIB de déficit budgétaire dans la plupart des pays membres. Les déficits budgétaires se sont réduits de 8,2 % à 6,9 % du PIB en Guinée-Bissau, de 13,7 % à 6,4 % au Sénégal et de 5,2 % à 3,2 % au Togo.

Trois sources de financement principales ont comblé les déficits budgétaires en 2025. La Côte d'Ivoire et le Bénin sont retournés sur les marchés internationaux, et ont ainsi mobilisé plus de 1 820 milliards XOF. Ensuite, les États ont recouru au marché de titres régional, en particulier par l'émission de bons du Trésor *(cf. section 3 sur les marchés financiers)*. Enfin, la plupart des pays de l'Union ont bénéficié des décaissements prévus dans le cadre de leurs programmes avec le FMI, à l'exception du Sénégal, pour lequel les décaissements ont été suspendus à l'automne 2024, à la suite d'une déclaration non conforme (« *misreporting* ») du niveau de la dette publique [2].

La dette publique des administrations centrales des pays de l'UEMOA s'est réduite en 2025, pour la première fois depuis 2013, pour s'établir à 63,4 % du PIB (– 2,0 pp, après + 3,2 pp en 2024). Le niveau d'endettement se maintient pour la majorité des pays de l'Union, au-dessous du seuil communautaire fixé à 70 % du PIB, à l'exception de la Guinée-Bissau (76 %) et du Sénégal (117 %). La part de l'endettement extérieur tend à se réduire, pour s'établir sous le seuil de 60 % en 2025. Celle-ci est dominée par la dette multilatérale en provenance des grands bailleurs internationaux (Banque mondiale, FMI, Banque africaine de développement). Selon le FMI, la plupart des pays membres de l'UEMOA continuent de présenter un risque de surendettement modéré, à l'exception de la Guinée-Bissau et du Niger, qui sont exposés à un risque de surendettement élevé, et de la Côte d'Ivoire, dont le risque de surendettement a été réévalué à faible au 30 juin 2026. La situation budgétaire et la dette du Sénégal sont en cours d'évaluation par le FMI [3].

3.1.4 En 2026, la dynamique de croissance face à l'épreuve de la montée des risques

Selon la BCEAO, la croissance du PIB réel de l'UEMOA devrait s'établir à 6,2 % en 2026 (– 0,3 pp en un an). Elle devrait être soutenue par l'orientation favorable de l'activité dans l'ensemble des secteurs, notamment les services, les activités industrielles et la production agricole. Ces prévisions sont sujettes à d'importants aléas à la baisse tant climatiques que géopolitiques. Au sein de l'UEMOA, les perspectives de croissance sont obérées au Sénégal par un léger déclin de la production pétrolière, ainsi que par l'incertitude engendrée par la crise de la dette publique, alors que les défis sécuritaires et sociopolitiques persistent dans la bande sahélienne. La guerre au Moyen-Orient entraîne un recul de la demande mondiale et perturbe le transport maritime, notamment celui des intrants agricoles et des produits pétroliers raffinés. Dans la mesure où l'Union

Accords entre le FMI et les pays de l'UEMOA au 31 juillet 2026 (en millions de droits de tirage spéciaux [DTS])

	Type d'accord ou d'aide [a]	Statut	Approbation	Expiration	Montant approuvé	Montant décaissé
Bénin	FEC et MEDC	Terminés	08/07/2022	27/02/2026	484,1	484,1
	FRD		14/12/2023	27/02/2026	148,6	148,6
Burkina Faso	FEC	En cours	21/09/2023	20/09/2027	289,0	180,6
	FRD		18/02/2026	20/09/2027	90,3	16,4
Côte d'Ivoire	FEC et MEDC	Terminés	24/05/2023	26/06/2026	2 601,6	2 601,6
	FRD		15/03/2024	26/06/2026	975,6	975,6
Guinée-Bissau	FEC	En cours	30/01/2023	29/12/2026	39,8	38,6
Mali	FCR et SMP	Terminés	16/05/2025	31/03/2026	93,3	93,3
Niger	FEC	En cours	08/12/2021	07/12/2026	276,4	228,1
	FRD	Terminé	05/07/2023	17/03/2026	98,7	98,7
Sénégal	FRD	Suspendus	26/06/2023	25/06/2026	242,7	48,5
	FEC et MEDC		26/06/2023	25/06/2026	1 132,6	161,8
Togo	FEC	En cours	01/03/2024	31/07/2028	293,6	139,5

a) FCR, facilité de crédit rapide ; FEC, facilité élargie de crédit ; FRD, facilité pour la résilience et la durabilité ; MEDC, mécanisme élargi de crédit ; SMP, programme de référence (sans financements associés) [*staff monitored program*].

Source : FMI.

demeure importatrice nette de produits pétroliers, les effets récessifs de la guerre au Moyen-Orient l'emportent sur les effets d'aubaine dont profitent les pays membres exportateurs de pétrole. Selon le FMI [4], la crise pourrait peser sur la croissance de la zone, jusqu'à 1,5 pp de PIB, selon son ampleur et sa durée.

Le taux d'inflation devrait remonter à 1,3 % en moyenne annuelle en 2026, en deçà du plafond communautaire de 3 %. Cette estimation repose notamment sur une hausse de la production céréalière de 5 %, du fait de conditions climatiques jugées contrastées, ainsi que sur l'impact du conflit entre l'Iran et les États-Unis. Celui-ci a entraîné la remontée des cours des principaux produits alimentaires importés (blé, huiles végétales, riz, sucre) et du pétrole, associée à des relèvements des prix des carburants à la pompe. L'impact de la crise sur les prix alimentaires et énergétiques, en partie par le biais de la hausse du coût des intrants, pourrait substantiellement accroître les tensions inflationnistes sur la période 2026-2027.

Les soldes courants et budgétaires devraient se dégrader de façon temporaire en 2026. L'excédent commercial se réduirait en raison d'une évolution défavorable des termes de l'échange, le rythme de croissance des importations (+ 17,2 %) dépassant celui des exportations (+ 9,9 %). Le déficit courant ressortirait à 2,4 % du PIB (– 1,1 pp par rapport à 2025). Les déficits budgétaires devraient se creuser pour atteindre 3,5 % du PIB en moyenne. Les mesures exceptionnelles de soutien aux populations vulnérables adoptées par certains États membres à la suite de la crise au Moyen-Orient (subventions aux carburants, mesures de protection du pouvoir d'achat, etc.), ainsi que la baisse des recettes engendrée par le ralentissement de la croissance, devraient en effet peser sur les dépenses budgétaires de la zone.

3.2 Un assouplissement prudent de la politique monétaire en 2025

3.2.1 Une normalisation progressive de l'orientation monétaire dans un contexte de forte liquidité bancaire

En 2025, la BCEAO a opté pour un assouplissement prudent de la politique monétaire dans un contexte de stabilisation des prix ***(cf. page suivante).*** Après trois relèvements de taux de 25 points de base (pdb) opérés en 2023 et une stabilité des taux directeurs en 2024, le Comité de politique monétaire (CPM) a décidé, le 4 juin 2025, d'abaisser le taux minimum de soumission aux adjudications et le taux du guichet de prêt marginal de 25 pdb, à 3,25 % et 5,25 % respectivement. Dans un contexte de remontée des incertitudes internationales depuis le conflit au Moyen-Orient, le CPM a, le 16 mars 2026, procédé à un nouvel abaissement de 25 pdb de ses taux directeurs, les portant à respectivement 3 % et 5 %. Ceux-ci sont restés stables depuis. Le coefficient des réserves obligatoires, de 3,0 %, n'a pas varié depuis le 16 mars 2017.

L'année 2025 a été marquée par une forte amélioration de la liquidité des banques de l'UEMOA. Celle-ci provient avant tout d'une augmentation, de près de 3 307 milliards, de la liquidité propre des banques, sous forme d'importants rapatriements de ressources extérieures (+ 6 273 milliards). Les autres facteurs autonomes de la liquidité bancaire ont partiellement ralenti cette progression, tant les retraits nets de billets (pour – 2 790 milliards), que le solde légèrement négatif des opérations avec les États (– 175 milliards).

Les concours globaux de la BCEAO aux banques et autres établissements financiers se sont par ailleurs nettement repliés en 2025. L'encours total des interventions de la BCEAO a baissé de 11,4 % sur l'année, pour atteindre plus de 8 369 milliards à fin décembre 2025. La liquidité bancaire globale [5] s'élevait au total à 6 002 milliards, soit une hausse de près de 60 % sur un an. L'essentiel des opérations de refinancement s'effectue par le biais du guichet hebdomadaire, dont les encours se sont stabilisés à 8 050 milliards. Le recours au guichet de prêt marginal, qui demeurait important fin 2024 (850 milliards), est nul depuis avril 2025.

2 Le FMI et les autorités sénégalaises sont parvenus à un accord au niveau des services, le 1er septembre, en vue d'un nouveau programme de 36 mois au titre de la facilité élargie de crédit (FEC), d'un montant de 2,2 milliards de dollars (environ 1,9 milliard d'euros ou 1 243 milliards XOF), qui doit encore être approuvé par le conseil d'administration du FMI.

3 Compte tenu des déclarations erronées concernant la dette du Sénégal, le risque de surendettement du pays – apprécié le plus récemment en juillet 2023 – est en cours de réévaluation (FMI, communiqué de presse, n° 25/77, 26 mars 2025). À noter que le 1er septembre 2026, les autorités ont annoncé un Plan de traitement de la dette du Sénégal (PTDS), en lien avec le Cadre commun du G20, destiné à restaurer la viabilité de la dette, réduire le poids du service de la dette et recréer des marges de manœuvre budgétaires (communiqué de presse).

4 FMI (2026), *West African Economic and Monetary Union*, coll. « IMF Country Reports », n° 26/154, juin.

5 La liquidité bancaire globale correspond à la somme de la liquidité propre des banques (les sorties de billets des guichets, les opérations avec les Trésors nationaux, les transferts en devises) et des refinancements accordés par la banque centrale, de laquelle sont retranchés les instruments d'absorption de liquidité (en particulier les réserves obligatoires).

Les objectifs de la BCEAO : politique monétaire et stabilité financière de l'UEMOA

La politique monétaire de l'UEMOA conduite par la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) est ancrée par le régime de change. Celui-ci se caractérise par une parité fixe entre l'euro et le XOF, garantie par l'État français au titre de l'accord de coopération monétaire entre les États membres de l'UEMOA et la France, signé en 1973, puis révisé en 2019. À ce titre, la BCEAO dispose d'un droit de tirage illimité et inconditionnel en euros sur le Trésor français, en cas d'épuisement de ses réserves de change. Si le rapport entre le montant moyen des avoirs extérieurs bruts de la banque centrale et le montant moyen de ses engagements à vue s'établit à moins de 20 %, la BCEAO doit prendre les mesures appropriées pour repasser au-dessus de ce taux. Le niveau des réserves de change constitue donc un objectif intermédiaire important de la politique monétaire. **Conformément à l'article 8 des statuts de la BCEAO, l'objectif prioritaire de la politique monétaire consiste à assurer la stabilité des prix.** Sans préjudice de ces objectifs, la banque centrale apporte son soutien aux politiques économiques des États membres de l'UEMOA, en vue d'une croissance saine et durable.

La mise en œuvre de la politique monétaire s'appuie sur deux types d'instruments : les taux d'intervention sur le marché monétaire et les réserves obligatoires. Le Comité de politique monétaire (CPM) fixe deux taux d'intérêt directeurs : i) le taux d'intérêt minimum de soumission aux opérations d'appel d'offres d'injection de liquidités hebdomadaires ou mensuelles (opérations d'open market) ; ii) le taux d'intérêt applicable sur le guichet de prêt marginal, taux auquel les banques empruntent des liquidités en dehors des adjudications (durée d'un à sept jours). La BCEAO ne rémunère pas les dépôts des banques et les réserves obligatoires. Sont assujettis à la constitution de réserves obligatoires les banques, y compris celles à statut spécial, les établissements financiers à caractère bancaire distributeurs de crédit, ou ceux autorisés à recevoir des dépôts de fonds du public. L'assiette des réserves obligatoires comprend les dépôts à vue, les crédits et les créances brutes sur l'extérieur.

Les missions de la BCEAO qui visent à assurer la stabilité financière de l'Union ont été nettement renforcées en 2025. La BCEAO a été désignée Autorité macroprudentielle de l'UEMOA le 15 avril 2025 par le Conseil des ministres de l'UEMOA. Elle exercera ainsi une mission de surveillance transversale des vulnérabilités financières, en relation avec l'ensemble des autorités de régulation et de supervision du secteur financier de l'Union. Elle peut recommander, voire mettre en œuvre les mesures appropriées pour préserver la résilience du système financier régional. Elle est également chargée d'assurer la coordination des réponses en cas de crise bancaire ou financière. Son action s'appuie notamment sur le Comité de stabilité financière (CSF-UMOA), qui évalue les risques macroprudentiels. La stabilité financière de l'Union est également renforcée par la création du Fonds de stabilité financière régional, le 8 juillet 2026, par le Conseil des ministres de l'UEMOA [1]. Doté de 383 milliards XOF (667,3 millions de dollars), il vise à apporter une assistance financière d'urgence à un État membre confronté à un risque de défaut de paiement sur les engagements contractés sur les marchés financiers.

1 Communiqué de presse du Conseil des ministres de l'Union, 3 juillet 2026.

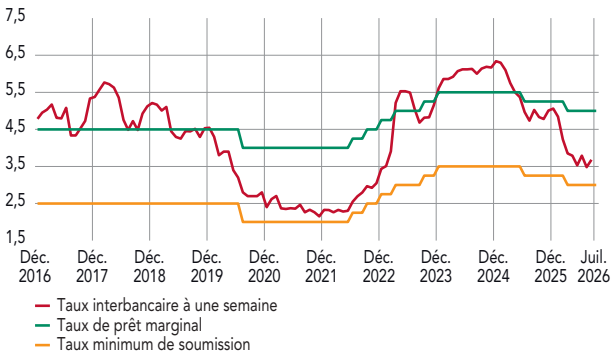
L'activité du marché interbancaire s'est renforcée en 2025 et les conditions de marché se sont nettement détendues. Le nombre de transactions a fortement progressé, passant de 15 090 en 2024 à 18 737 opérations, soit une hausse de 24,2 %. Parallèlement, le volume moyen des transactions hebdomadaires, toutes maturités confondues, a crû de 11,8 %, à 830,7 milliards en 2025. Après avoir atteint un pic en mars 2025 (à 6,41 %), les conditions de taux sur le marché interbancaire se sont détendues pour se stabiliser autour de 6,0 % sur le second semestre de l'année. La baisse des taux interbancaires a repris au premier semestre 2026, les taux revenant autour de 3,5 %, soit légèrement au-dessus du taux des injections de liquidité. Pour accélérer un développement encore insuffisant des transactions entre banques (qui

Ventilation des concours globaux de la BCEAO aux banques et autres établissements financiers (encours en milliards de francs CFA (XOF) en fin de mois)

	2024	2025			
	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.
Guichet hebdomadaire	8 075,0	7 875,0	7 725,0	7 650,0	8 050,0
Guichet mensuel	325,0	250,0	197,0	125,0	125,0
Guichet de relance (OdR)	175,0	175,0	150,0	175,0	175,0
Guichet de résilience (BSR)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Guichet de prêt marginal	848,0	97,0	0,0	0,0	0,0
Autres refinancements	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0
Total	**9 442,0**	**8 416,0**	**8 091,0**	**7 969,0**	**8 369,0**

Note : OdR, obligations de relance ; BSR, bons de soutien et de résilience.
Source : BCEAO.

Taux directeurs de la BCEAO et taux interbancaire moyen pondéré à une semaine (en % ; données mensuelles jusqu'en juillet 2026)



Source : BCEAO.

représentent environ 10 % des concours accordés par la BCEAO), cette dernière a identifié deux actions majeures : le développement d'une plateforme de cotation des titres publics sur le marché secondaire (en cours de finalisation) et la mise en place d'une contrepartie centrale sur le marché interbancaire (réflexions en cours).

3.2.2 Une nette progression de la masse monétaire en 2025 portée par les reconstitutions d'actifs extérieurs nets

La progression de la masse monétaire (agrégat M2) s'est nettement accélérée, de + 17,4 % en 2025, après + 8,9 % en 2024. Cette évolution s'explique avant tout par la hausse de plus de 4 550 milliards XOF des dépôts (+ 18,8 %) et de 2 472 milliards de la circulation fiduciaire (+ 19,8 %), tandis que la croissance des placements à vue inclus dans la masse monétaire se limitait à 13,1 %. La croissance de la part de la circulation fiduciaire au sein de M2 (24,4 % du total, contre 23,9 % en 2024 et 22,3 % en 2022) témoigne tant de facteurs structurels (préférence pour les espèces des agents économiques, importance du secteur informel, inclusion financière encore incomplète) que conjoncturels (insécurité, crise bancaire au Niger en 2024).

L'augmentation de la masse monétaire a été portée à la fois par la hausse des actifs extérieurs nets et celle des créances intérieures. Après avoir quadruplé en 2024, ces avoirs ont progressé de plus de 174 % en 2025 pour atteindre 13 227 milliards XOF. Les créances intérieures se sont quant à elles accrues à un rythme identique à 2024 (+ 6,5 %, à 65 787 milliards), illustrant à la fois la hausse des créances nettes sur l'administration centrale (+ 7,8 %) et celle des crédits à l'économie (+ 5,6 %). La forte croissance des avoirs en devises de la banque centrale reflète avant tout la nette amélioration de la balance commerciale et des comptes financiers de l'Union, grâce notamment à l'accès aux marchés financiers internationaux et aux transferts opérés dans le cadre des programmes menés avec le FMI. Elle renvoie également à l'amélioration globale des déficits publics des États membres. Elle provient enfin, selon la BCEAO, de la mise en œuvre de la nouvelle réglementation des relations financières extérieures des États membres de l'UEMOA, entrée en vigueur le 20 décembre 2024 (avec publication des instructions d'application à la mi-2025). Celle-ci a en effet contribué à la clarification du rôle et des obligations des différents acteurs impliqués dans l'exécution des transactions financières avec l'étranger (BCEAO, 2025, rapport annuel). Le taux de couverture extérieure de la monnaie[6] a au total crû de 20,1 pp, à 86,7 % fin 2025.

3.3 Un système financier résilient mais vulnérable

3.3.1 Un secteur bancaire dynamique, mais fortement exposé au risque souverain

À fin 2025, le système bancaire régional comptait 161 établissements de crédit en activité, soit un de plus qu'en 2024[7]. La majorité de ces établissements est située au Sénégal et en Côte d'Ivoire, qui concentrent 57 % du total des actifs des bilans bancaires agrégés, suivis de loin par le Burkina Faso (12,5 %). La part des crédits au secteur privé dans le PIB, qui mesure le développement financier, demeure modérée, à environ 25 % (contre un peu plus de 10 % au Niger et près de 34 % au Togo).

La croissance du bilan bancaire agrégé a accéléré en 2025 de + 9,3 % en 2024 à + 14,1 % en 2025. À l'actif, cette progression résulte du dynamisme des opérations de trésorerie et interbancaires (+ 42,7 %, contre + 31,3 % en 2024) et de la hausse des opérations sur titres (+ 17,1 %, contre + 9,6 % en 2024). L'augmentation des opérations de trésorerie et interbancaires s'explique notamment par l'amélioration de la liquidité du système bancaire, avec des réserves en excédent de plus de 200 % des réserves obligatoires fin 2025, contre 107 % un an plus tôt. Au passif, les dépôts bancaires se sont fortement accrus (+ 16 %, contre + 7,7 % en 2024). L'évolution de la taille des bilans bancaires s'est révélée très hétérogène, entre + 20,8 % en Côte d'Ivoire et + 1,1 % au Niger. Dans ce dernier pays, les opérations avec la clientèle (pour l'essentiel des dépôts bancaires) ont progressé de 1,1 % en 2025, après un recul de 4,7 % en 2024, suggérant une stabilisation du système bancaire, après la crise observée en 2024.

6 Rapport entre le montant moyen des avoirs extérieurs bruts de la banque centrale et le montant moyen de ses engagements à vue.

7 Source des développements de cette partie : Commission bancaire de l'UMOA.

La progression du crédit à la clientèle (+ 5,5 % en 2025) demeure inférieure au rythme de croissance de l'activité économique. L'intermédiation financière peine à accompagner pleinement la dynamique de l'économie. Par ailleurs, la situation apparaît très variable selon les pays, le crédit progressant rapidement en Côte d'Ivoire (+ 11,9 %) et au Bénin (+ 8,3 %), tandis qu'il se stabilise en Guinée-Bissau et recule au Burkina Faso (– 4,3 %) et au Niger (– 5,4 %). Les prêts accordés aux ménages et aux institutions sans but lucratif au service des ménages se sont globalement accrus de 5,1 %, contre 5,6 % pour les crédits aux sociétés non financières privées. Le financement bancaire demeure concentré dans les secteurs du commerce, restaurants et hôtels (30 % des crédits), des services à la collectivité et secteurs sociaux (24 %) et des industries manufacturières (12 %).

La rentabilité globale du système bancaire s'est encore renforcée en 2025. La croissance du produit net bancaire (PNB) s'est poursuivie (+ 8,0 %, après + 7,7 % en 2024), portée avant tout par les revenus nets des opérations sur titres (+ 19 %), et, dans une moindre mesure, par les opérations avec la clientèle. Le résultat net agrégé des établissements bancaires s'est établi à 1 252,1 milliards XOF, soit une progression de près de + 25,5 % sur un an. Le coefficient de rentabilité (*return on equity*, ROE) s'est amélioré, à 16,1 % (contre 14,4 % en 2024) et le taux de marge nette a augmenté de 4,5 points, à 32,4 %. Le coefficient net d'exploitation continue de diminuer (à 57 % en 2025, contre 67 % cinq ans auparavant), traduisant une amélioration de l'efficacité opérationnelle des banques de la zone.

La qualité du portefeuille bancaire est restée dans l'ensemble inchangée en 2025, mais cette stabilité apparente masque des situations hétérogènes selon les pays. Le taux brut de créances douteuses est demeuré globalement stable, ne reculant que très légèrement, de 9,3 % en 2024 à 9,1 % en 2025. Cette évolution s'est accompagnée d'un taux de provisionnement de 58,9 %, en hausse de + 0,5 pp sur un an. La qualité des portefeuilles bancaires varie fortement entre les États, avec un taux brut de créances en souffrance allant de 4,1 % au Bénin à 20,1 % en Guinée-Bissau et 24,2 % au Niger. Dans ce dernier pays, la majorité des arriérés sur la dette interne et externe a été apurée à fin mai 2026 (ramenant leur stock à 12,5 milliards XOF, soit 0,1 % du PIB, contre 196,8 milliards fin octobre 2024 [8]).

À fin 2025, la conformité des établissements avec les exigences des principaux ratios prudentiels s'est nettement améliorée. Des progrès sont perceptibles en matière de respect de la norme de division des risques, avec 68 % des banques respectant la norme de 25 % en 2025, contre 66 % en 2024. Plus de 89 % des banques se conforment au ratio de levier (actifs/fonds propres), contre 79 % un an plus tôt. Le ratio de solvabilité global s'élevait à 15,6 % en UEMOA en 2025 (+ 0,9 pp en un an), soit un niveau sensiblement supérieur à l'exigence réglementaire. Cette dernière est fixée à 11,5 %, sauf pour les établissements bancaires considérés comme systémiques et à dimension régionale, qui doivent également respecter un coussin systémique de 1 % de fonds propres supplémentaires. La proportion de banques conformes a progressé de 76 % à 88 % en un an. Les ratios de solvabilité ont baissé dans trois pays : Mali, Niger et Sénégal. Ils demeurent faibles tant en Guinée-Bissau (2,9 %) du fait d'une banque publique en cours de recapitalisation et de privatisation [9], qu'au Niger (7,9 %), en raison d'une rentabilité plus faible et des conséquences de la crise de 2023. Les banques doivent se conformer, d'ici fin 2026, à la nouvelle exigence réglementaire de relèvement du capital social minimal, de 10 à 20 milliards, instituée en décembre 2023 [10]. Le coefficient de liquidité s'est fortement accru, à 129 % en 2025, contre 107 % en 2024.

Les risques liés à l'interdépendance entre banques et États (*sovereign-bank nexus*) demeurent un point de vigilance. La part des créances sur l'administration centrale dans le bilan des banques a progressé à 36,7 % fin 2025, contre 35,0 % en 2024, dont 84 % sous la forme de portefeuilles de titres (le reste sous forme de crédits). Dans un contexte d'accès plus contraint aux financements externes, cette dynamique traduit avant tout le recours accru des États de l'UEMOA au marché régional des titres publics, dont les banques assurent près de 80 % des souscriptions. La hausse des titres dans les bilans bancaires (+ 16,6 % en 2025) dépasse celle des crédits au secteur privé, elle-même inférieure à la croissance économique, ce qui pourrait signaler un effet d'éviction, variable selon les pays. Selon UMOA-Titres, les titres émis par adjudication sur le marché régional sont détenus à environ 47 % en moyenne par les banques du pays émetteur (71 % dans le cas de la Côte d'Ivoire et 35,8 % pour le Sénégal).

En 2025-2026, l'UMOA a poursuivi le renforcement de son cadre réglementaire et prudentiel. Le Conseil des ministres de l'UMOA a fixé, par décision du 29 décembre 2025, le taux d'usure applicable aux banques à 14 % l'an (à compter du 1er juin 2026), afin de mieux aligner les plafonds de taux débiteurs sur les conditions économiques et structurelles du système financier, tout en favorisant l'inclusion financière et le financement de l'économie. Par ailleurs, la réforme du dispositif régional de LBC-FT-FP [11], engagée avec l'adoption de la loi uniforme en mars 2023, a été complétée en 2025 par l'adoption des trois derniers textes d'application relatifs aux : i) obligations de conformité des institutions financières ; ii) déclarations de transports physiques d'espèces et d'instruments négociables au porteur ; et iii) exigences d'identification et de connaissance de la clientèle (KYC, *know your customer*).

3.3.2 Développement de la microfinance et des services financiers numériques

Le secteur de la microfinance de l'UMOA poursuit son développement, en jouant un rôle croissant dans l'accès aux services financiers. À fin décembre 2025, l'Union comptait 524 institutions de microfinance (IMF), en faible diminution par rapport à 2024, mais disposait d'un réseau en légère expansion avec 4 838 points de services (+ 77 unités). Le secteur a desservi 20,4 millions de bénéficiaires en 2025, contre 19,1 millions en 2024, soit une progression de 6,9 %, ce qui confirme la poursuite de la diffusion de la finance décentralisée auprès de populations traditionnellement moins couvertes par le système bancaire.

L'activité d'intermédiation des IMF s'est renforcée en 2025, portée par une progression soutenue des dépôts et des crédits. Les dépôts collectés ont atteint 2 793 milliards XOF, en hausse de 15,8 % sur un an, tandis que l'encours des crédits octroyés a progressé de 10,7 %, à 2 937 milliards XOF. Les montants moyens par client restent limités (137 062 XOF de dépôts et 144 135 XOF de financement moyen par membre). Ainsi, les IMF représentent respectivement 5,1 % de l'épargne collectée et 7,6 % des crédits distribués par les établissements de crédit de l'Union.

La qualité du portefeuille de crédit des IMF s'est améliorée en 2025, mais demeure un point de vigilance. Le taux brut de dégradation du portefeuille est ainsi passé de 8,5 % en 2024 à 7,5 % en 2025, traduisant une amélioration de la qualité des actifs. Il reste toutefois nettement supérieur à la norme réglementaire de 3 %, ce qui souligne la nécessité de poursuivre les efforts d'assainissement du secteur, notamment auprès des institutions fragiles. Dans ce contexte, la BCEAO renforce ses outils de supervision et d'alerte précoce, notamment avec la mise en production de la plateforme SICS-SFD, destinée à centraliser et à automatiser le suivi des systèmes financiers décentralisés, ainsi qu'avec l'accompagnement des IMF en difficulté au moyen de plans de redressement.

3.3.3 Une croissance rapide des marchés financiers

Les émissions brutes des États de l'UEMOA ont fortement augmenté en 2025. Les émissions brutes de titres publics (par syndication et adjudication) ont crû de 61,5 % (+ 111 % pour les émissions obligataires et + 19,4 % pour celles de bons du Trésor). Les émissions de l'ensemble des États ont progressé sur la période, en particulier les émissions obligataires du Sénégal (3 073 milliards, contre 647 milliards un an auparavant) et de la Côte d'Ivoire (3 306 milliards, contre 1 655 milliards). Les émissions nettes se sont élevées à 3 521 milliards en 2025 (+ 13,6 % par rapport à 2024).

Émissions brutes de titres publics par pays en UEMOA en 2025 par voie d'adjudication et de syndication
(en milliards de francs CFA (XOF))

	Bons du Trésor	Obligations	Total
Bénin	161,6	349,5	511,1
Burkina Faso	429,9	758,7	1 188,6
Côte d'Ivoire	2 824,7	3 305,6	6 130,3
Guinée-Bissau	187,8	111,6	299,4
Mali	580,3	612,7	1 193,0
Niger	832,6	579,7	1 412,3
Sénégal	781,5	3 073,7	3 855,2
Togo	237,7	277,5	515,2
Total	**6 036,1**	**9 069,0**	**15 105,1**

Sources : Agence UMOA-Titres pour les statistiques relatives aux émissions par adjudication, Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers (CREPMF) de l'UMOA pour les statistiques relatives aux émissions par syndication (données indicatives).

Les titres émis par adjudication représentent 78,5 % de l'ensemble des titres émis sur le marché régional, en baisse par rapport à 2024 (87 %), ce qui traduit un recours accru des États aux produits syndiqués.

Les conditions de financement sur le marché régional des titres publics se sont globalement stabilisées en 2025. Les taux moyens pondérés des bons du Trésor (BAT) ont atteint 7,06 % en moyenne en 2025 (contre 6,98 % en 2024) pour des rendements moyens pondérés des obligations assimilables du Trésor (OAT) de 7,27 % (après 7,3 % en 2024). Cette stabilité apparente masque une détente sur les maturités courtes, avec une baisse de 1,2 pp à 0,5 pp des rendements moyens des BAT sur les maturités de 1 et 3 mois et une baisse de 0,4 pp à 7,81 % des OAT à 3 ans (contre un renchérissement de 0,40 et 0,2 pp pour les maturités de 7 et 10 ans). S'agissant du seul marché régional par adjudication, le taux de couverture moyen (rapport entre montants soumis et montants sollicités par les États) s'est amélioré depuis le quatrième trimestre 2024, passant de 109,6 % à 181,7 % un an plus tard d'après UMOA-Titres.

Au premier semestre 2026, l'allongement des maturités des émissions et l'amélioration du taux de couverture témoignent d'une atténuation des pressions sur le marché régional par adjudication. La part des BAT est passée de 55,5 % à fin juin 2025 à 23,3 % un an plus tard, au profit du segment 3-5 ans (jusqu'à 72,2 % des

8 FMI (2026), Niger, coll. « IMF Country Reports », n° 26/270, juillet.

9 FMI (2026), Guinée-Bissau, coll. « IMF Country Reports », juin.

10 BCEAO (2024), Avis n° 001-01-2024 fixant le capital social minimum des banques et établissements financiers de crédit dans les États membres de l'Union monétaire ouest-africaine (UMOA), 5 janvier.

11 La Côte d'Ivoire est le dernier pays de l'UEMOA encore inscrit sur la liste grise du Groupe d'action financière (Gafi).

mobilisations en 2026). Cette dynamique s'est traduite par un allongement d'un an de la durée de vie moyenne des titres émis à 3 ans et 1 mois. La demande de titres reste soutenue avec des taux de couverture par maturité compris entre 130 % et 440 % (excepté pour les OAT à 7 ans dont le taux de couverture atteint 60 %). Les écarts de taux (*spreads*) vis-à-vis de la Côte d'Ivoire se sont réduits mais demeurent élevés.

L'activité et les cours de la Bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM) progressent fortement. La BRVM a permis de mobiliser un total de 4 205 milliards en 2025, contre 1 862 milliards en 2024, pour l'essentiel sous la forme d'émissions obligataires (87,6 %, avec 35 nouvelles émissions, dont 12 du Sénégal) et d'épargne collective (10 %). Les investisseurs institutionnels représentent 55 % du total, suivis des fonds d'épargne collective (environ 25 %) et des particuliers (20 %), les non-résidents de l'UEMOA comptant pour près d'un quart des investisseurs. La capitalisation boursière s'est accrue de 21,9 % et les cours de bourse, mesurés par l'indice BRVM composite (47 entreprises cotées), ont augmenté de 25,3 % en 2025, après + 28,9 % en 2024.

D'importantes actions contribuent au développement de la BRVM. Il s'appuie sur la création de nouveaux produits, services et partenariats : i) en janvier 2025, création de nouveaux indices sectoriels ; ii) en mai 2025, signature d'un partenariat avec Africa 50 pour développer des obligations de projet axées sur l'infrastructure, et lancement de la bourse des matières premières agricoles en Côte d'Ivoire ; iii) en mai 2026, renforcement du partenariat initié en 2024 avec la Banque arabe pour le développement économique en Afrique (BADEA) pour accompagner les PME ; et iv) en juin 2026, signature d'un protocole d'accord pour la mobilisation de l'épargne de la diaspora ivoirienne. Des réformes réglementaires ont également été engagées afin de renforcer la transparence, notamment avec l'instruction d'octobre 2025 relative aux alertes sur résultats. La BRVM se classe au cinquième rang des places boursières africaines, après celles de l'Afrique du Sud, du Maroc, du Nigéria et de l'Égypte, et au deuxième rang s'agissant des obligations RSE (responsabilité sociétale des entreprises).

3.4 Les enjeux de l'intégration régionale

Adopté par la Commission de l'UEMOA en 2025, le plan stratégique 2025-2030 « Impact 2030 » [12] vise à renforcer l'impact concret des politiques communautaires sur les économies et les populations. Cette stratégie est structurée autour de plusieurs axes : i) développement des écosystèmes de production et des infrastructures économiques, en soutien à la compétitivité ; ii) promotion du développement humain et de la citoyenneté ; iii) renforcement des fondements de l'intégration ; et iv) modernisation de la gouvernance institutionnelle. Elle traduit une volonté de passer d'une approche principalement institutionnelle de l'intégration à une logique plus orientée vers les résultats, avec un suivi renforcé des effets des actions communautaires sur la croissance, la compétitivité et le développement durable des États membres.

Les pays membres de l'UEMOA demeurent engagés dans le processus de création de l'ECO, future monnaie unique de la Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO), qui pourrait à terme se substituer au franc CFA dans le cadre d'une union monétaire élargie. La CEDEAO a réaffirmé son objectif de lancer l'ECO en 2027 [13] selon une approche progressive : seuls les États qui respectent les critères de convergence macroéconomique pourront l'adopter dès son lancement. En 2025, seuls le Bénin, le Cap-Vert, la Côte d'Ivoire et le Togo respectaient les critères de convergence de premier rang.

Fondée le 16 septembre 2023 à des fins sécuritaires, l'AES (Alliance des États du Sahel) a été transformée le 6 juillet 2024 en confédération et est sortie de la CEDEAO en janvier 2025. Après s'être dotée d'un passeport commun, la confédération AES (Burkina Faso, Mali, Niger) a notamment instauré un droit de douane confédéral de 0,5 % de la valeur en douane des marchandises issues de pays de la CEDEAO, hors pays de l'UEMOA. La Banque confédérale pour l'investissement et le développement (BCID-AES) a été inaugurée le 23 décembre 2025. Dotée d'un capital de 500 milliards XOF (environ 760 millions d'euros), cette banque a vocation à mutualiser des ressources souveraines des trois pays (mobilisation de l'épargne locale, prélèvement confédéral à l'étude) pour financer le développement de secteurs stratégiques (agriculture, énergie et transports).

3.4.1 Vers un nouveau pacte de convergence

Le processus d'intégration économique régionale des États de l'UEMOA relève du Pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité (PCSCS), entré en vigueur en 1999. Celui-ci définit des indicateurs de convergence économique et budgétaire qui s'articulent, depuis la révision du 1er janvier 2015, autour de trois critères de convergence dits « de premier rang », pour l'ensemble des États de l'Union, et de deux critères dits « de second rang ». Au centre du dispositif de surveillance de la convergence, les critères de premier rang comprennent le déficit budgétaire global rapporté au PIB nominal, ratio qui doit demeurer inférieur ou égal à 3 %, le taux d'inflation, qui ne doit pas dépasser 3 %, et le ratio d'endettement (encours des dettes publiques

intérieures et extérieures / PIB nominal), qui ne doit pas excéder 70 %. Les critères de second rang se composent de la masse salariale des agents de l'État, qui doit être maintenue en deçà de 35 % des recettes fiscales de l'État, et des recettes fiscales de l'État qui doivent atteindre au moins 20 % du PIB nominal.

Depuis la suspension temporaire du PCSCS en 2020, la surveillance multilatérale s'exerce semestriellement, en conformité avec les dispositions de la recommandation du 26 juin 2020. Le retour à la consolidation budgétaire des États membres de l'UEMOA est envisagé à l'horizon 2028.

Le 3 avril 2025, le Conseil des ministres de l'Union a donné un avis favorable au projet d'Acte additionnel portant PCSCS entre les États membres de l'UEMOA [14]. Il maintient les plafonds de déficit budgétaire et de dette inchangés, soutenus par des clauses de sauvegarde et un fonds de stabilisation, dont les contours doivent encore être définis. Ce projet doit désormais être soumis à l'adoption par la Conférence des chefs d'État et de gouvernement.

3.4.2 Vers un marché des paiements plus intégré et une meilleure inclusion financière

La BCEAO a officiellement lancé le système de paiement interopérable PI-SPI (plateforme interopérable du système de paiement instantané) le 22 septembre 2025, lors de sa mise en production progressive dans l'UEMOA. Cette infrastructure régionale de paiements instantanés vise à interconnecter les différents types de comptes (bancaires et non bancaires, notamment les portefeuilles de monnaie électronique), à l'échelle nationale ou régionale, pour réduire les coûts d'utilisation et améliorer l'inclusion financière.

La BCEAO participe également au projet ECOWAS Payment and Settlement System (EPSS) de la CEDEAO qui vise à intégrer les systèmes de paiement ouest-africains au sein d'une infrastructure régionale constituée d'un système de règlement brut en temps réel (RTGS) et d'un système régional de paiement instantané (RIPS). Ces travaux sont passés par l'adoption en 2025 d'un cadre juridique harmonisé pour les paiements transfrontaliers, de la définition des critères d'hébergement des composantes de l'EPSS, et de l'évaluation des offres des banques centrales membres pour leur hébergement. L'un des défis majeurs communs de ces projets d'interconnexion est d'assurer leur compatibilité avec la réglementation des changes et les principes fondamentaux de l'union monétaire, notamment le rapatriement des recettes d'exportation.

Enfin, la BCEAO a adopté en 2025 la deuxième stratégie régionale d'inclusion financière pour 2025-2030 [15]. Outre l'amélioration de l'accès des populations aux moyens de paiement, et notamment la connexion des outils de paiement numériques des Trésors publics nationaux, son objectif principal est de garantir l'utilisation effective d'une gamme diversifiée de produits et de services financiers adaptés et à coûts abordables. Il vise également à faciliter l'accès au crédit, afin que le développement financier accompagne de manière plus efficace la croissance du secteur privé, et favorise ainsi une croissance économique plus inclusive et donc plus durable.

12 UEMOA (2025), *Rapport annuel sur le fonctionnement et l'évolution de l'Union*, décembre.

13 ECOWAS (07/2026), communiqué officiel de la 69e session ordinaire des chefs d'État et de gouvernement.

14 BCEAO (2025), *Communiqué de presse de la session ordinaire du Conseil des ministres de l'Union*, avril.

15 BCEAO (2025), *Rapport annuel 2025*, juillet, p. 60.

POINT DE VUE

Le POINT DE VUE de la BCEAO
Effets du changement climatique sur les finances publiques et la dette des pays de l'UEMOA

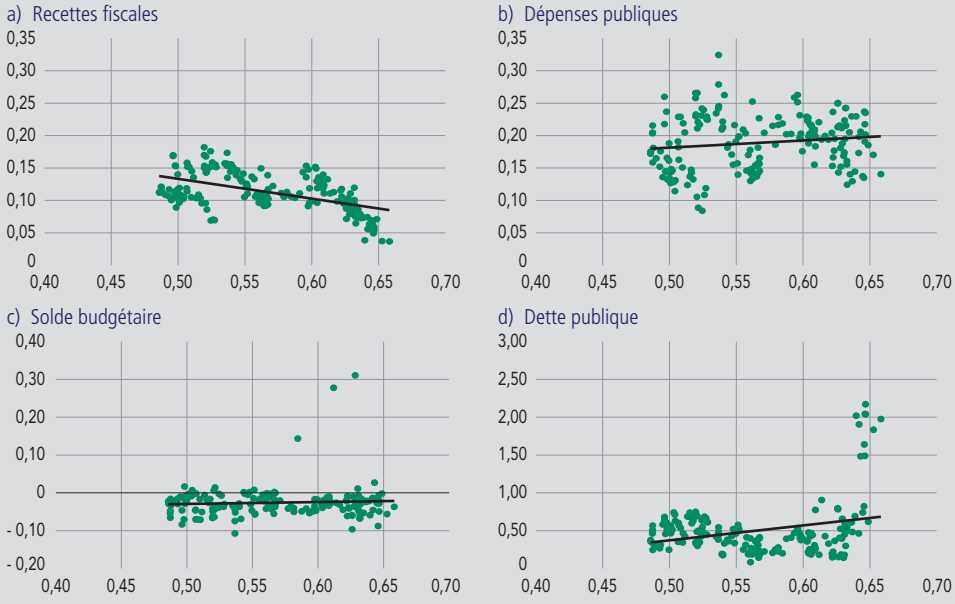
Les États membres de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) figurent parmi les économies les plus vulnérables aux effets du changement climatique, alors même que leur contribution aux émissions mondiales de gaz à effet de serre demeure marginale. Cette situation est corroborée par l'indice Notre Dame Global Adaptation Initiative (ND-GAIN), qui classe les pays de l'Union au-delà de la 100e place sur un total de 185 pays, traduisant leur forte exposition aux risques climatiques et leurs capacités d'adaptation limitées. Cette vulnérabilité est accentuée par la forte dépendance des économies à l'agriculture pluviale, la prépondérance du secteur informel et les besoins croissants de financement des politiques d'atténuation et d'adaptation.

Les besoins de financement des contributions déterminées au niveau national (CDN) [1] des pays de l'Union sont estimés à 78,4 milliards de dollars US sur la période 2020-2030, tandis que les financements climatiques effectivement mobilisés ne couvraient qu'environ 45 % des besoins annuels. Dans ce contexte, les risques climatiques sont susceptibles de fragiliser les équilibres budgétaires des États membres, en réduisant les recettes publiques, en accroissant les dépenses liées à l'adaptation et à la gestion des catastrophes naturelles, et en accentuant les besoins de financement.

La BCEAO, Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest, a mis en évidence une relation étroite entre la vulnérabilité climatique et les principaux agrégats budgétaires dans l'UEMOA. L'analyse descriptive porte sur les effets de la vulnérabilité climatique (mesurée à partir du score de vulnérabilité de l'indice ND-GAIN) sur les principales variables des finances publiques et la dette des États membres de l'UEMOA, sur la période 2000-2023. Les résultats font ressortir qu'une vulnérabilité plus élevée est associée à une moindre mobilisation des recettes fiscales, à une augmentation des dépenses publiques, à une dégradation du solde budgétaire ainsi qu'à une progression du taux d'endettement (cf. graphique).

1 Plans nationaux d'action climatique élaborés par chaque pays dans le cadre de l'accord de Paris (1995), pour atténuation et adaptation quant au changement climatique.

Masses budgétaires et vulnérabilités climatiques dans l'UEMOA
(en abscisse : score de vulnérabilité climatique [min. 0, max. 1] ; en ordonnée : variable/PIB, en %)



Note : La droite affichée correspond à la droite de tendance.
Source : BCEAO.

L'incidence importante des risques climatiques sur les équilibres budgétaires se trouve par ailleurs confirmée par les analyses économétriques réalisées à l'aide de l'estimateur de Driscoll et Kraay (1998) et des variables instrumentales avec facteurs communs de Kripfganz et Sarafidis (2021). Plus précisément, une augmentation du score de vulnérabilité climatique d'un point réduit les recettes fiscales de 0,13 point de PIB. Elle entraîne une hausse des dépenses publiques de 0,23 point de PIB, sous l'effet de l'accroissement des dépenses courantes et des investissements nécessaires pour faire face aux catastrophes naturelles et renforcer la résilience des économies. Elle se traduit également par une détérioration du solde budgétaire de 0,10 point de PIB et une augmentation de la dette publique de 0,52 point de PIB. Ces résultats mettent en évidence des effets défavorables du changement climatique sur la soutenabilité des finances publiques.

À cet égard, les risques climatiques devraient être intégrés de manière systématique dans les cadres de programmation budgétaire, les analyses de soutenabilité de la dette ainsi que les exercices de cadrage macroéconomique. Le renforcement des investissements consacrés à l'adaptation et à la résilience climatique, financés en priorité par des ressources concessionnelles, contribuerait à limiter les pressions sur l'endettement public. En outre, l'amélioration de la mobilisation des recettes intérieures, le renforcement des capacités institutionnelles et le développement d'instruments innovants de financement climatique favoriseraient une plus grande résilience des finances publiques face aux chocs climatiques.

Bibliographie

Driscoll (J. C.) et Kraay (A. C.) (1998)
« Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data », *The Review of Economics and Statistics*, vol. 80, n° 4, novembre, p. 549-560.

Kripfganz (S.) et Sarafidis (V.) (2021)
« Instrumental-variable estimation of large-T panel-data models with common factors », *Stata Journal*, vol. 21, n° 3, septembre, p. 659-686.

ANNEXE : PRINCIPALES DONNÉES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

UEMOA – Comptes nationaux (en milliards de francs courants CFA (XOF) ; taux et variations en %)

	2023	2024 [b]	2025 [b]	2026 [c]
Ressources	**163 795,8**	**173 834,4**	**189 324,2**	**208 779,5**
PIB nominal	**124 278,7**	**135 355,6**	**148 380,1**	**161 417,8**
Importations de biens et services	**39 517,2**	**38 478,8**	**40 944,2**	**47 361,7**
Emplois	**163 795,8**	**173 834,4**	**189 324,2**	**208 779,5**
Consommation finale	**100 649,5**	**107 172,4**	**115 262,9**	**125 715,6**
Publique	12 354,6	13 198,9	13 740,4	14 656,8
Privée	88 294,8	93 973,5	101 522,5	111 058,8
Formation brute de capital fixe [a]	**35 510,5**	**35 122,0**	**32 402,8**	**37 222,6**
Exportations de biens et services	**27 635,8**	**31 540,0**	**41 658,6**	**45 841,4**
Épargne intérieure brute	23 629,2	28 183,2	33 117,2	35 702,2
Capacité (+) ou besoin (-) de financement	- 11 881,3	- 6 938,8	714,4	- 1 520,4
Taux d'investissement (en % du PIB)	**28,6**	**25,9**	**21,8**	**23,1**
Variations				
Taux de croissance du PIB en volume	5,3	6,2	6,5	6,2
Déflateur du PIB	3,3	2,6	2,9	2,5
Prix à la consommation, en moyenne	3,7	3,5	0,0	1,3

a) Y compris variations de stocks.
b) Estimations.
c) Projections.

Sources : Instituts nationaux de la statistique (INS) des pays de l'UEMOA ; BCEAO.

UEMOA – Tableau des opérations financières (en milliards de francs CFA (XOF))

	2022	2023	2024	2025
Recettes et dons	**19 215,8**	**21 364,9**	**23 378,3**	**26 843,6**
Recettes budgétaires	**17 845,7**	**20 147,6**	**22 423,4**	**25 980,3**
Recettes fiscales	15 493,7	17 577,6	19 490,0	22 599,3
Recettes non fiscales	1 720,2	1 924,5	2 309,9	2 637,5
Autres recettes non classées	631,8	645,5	623,5	743,5
Dons	**1 370,1**	**1 217,3**	**954,9**	**863,3**
Dépenses et prêts nets	**28 582,7**	**29 476,3**	**30 666,2**	**31 525,1**
Dépenses totales	**28 518,0**	**29 431,8**	**30 675,2**	**31 471,3**
Dépenses courantes	**17 248,0**	**17 911,4**	**19 555,9**	**20 819,8**
Traitements et salaires	6 028,7	6 791,0	7 183,0	7 502,4
Autres dépenses courantes	8 989,4	8 256,7	8 946,3	9 281,9
Autres dépenses non classées	0,0	0,0	0,0	0,0
Intérêts	2 229,9	2 863,6	3 426,6	4 035,5
Sur dette intérieure	*1 159,1*	*1 417,0*	*1 666,2*	*1 991,3*
Sur dette extérieure	*1 070,8*	*1 446,6*	*1 760,4*	*2 044,2*
Dépenses en capital	**9 834,6**	**10 058,4**	**9 806,4**	**9 113,2**
Sur ressources intérieures	5 217,1	5 107,2	5 990,3	5 194,1
Sur ressources extérieures	4 617,5	4 951,1	3 816,1	3 919,1
Dépenses de fonds spéciaux	**1 435,4**	**1 462,1**	**1 312,9**	**1 538,3**
Prêts nets	**64,7**	**44,5**	**- 9,0**	**53,8**
Solde global base engagements (hors dons)	**- 10 737,0**	**- 9 328,7**	**- 8 242,8**	**- 5 544,8**
Solde global base engagements (dons compris) [a]	**- 9 366,9**	**- 8 111,4**	**- 7 288,0**	**- 4 681,6**
Solde primaire de base [b]	**- 2 389,5**	**- 7,4**	**303,8**	**4 001,9**
Ajustement base caisse	**326,2**	**- 22,1**	**115,9**	**- 587,1**
dont variations des arriérés de paiement (le signe « - » correspond à une réduction)	*326,2*	*- 22,1*	*115,9*	*- 587,1*
Solde global base caisse (hors dons) [c]	**- 10 410,8**	**- 9 350,8**	**- 8 126,9**	**- 6 131,9**
Solde global base caisse (dons compris) [c]	**- 9 040,7**	**- 8 133,5**	**- 7 172,1**	**- 5 268,7**
Financement	**9 062,7**	**8 157,4**	**7 208,7**	**5 276,2**
Financement intérieur net	**4 199,7**	**2 555,7**	**2 718,3**	**1 529,5**
Bancaire	3 647,2	2 692,0	2 651,0	2 147,4
Non bancaire	552,6	- 136,2	67,3	- 617,9
Financement extérieur net	**4 863,0**	**5 601,7**	**4 490,3**	**3 746,7**
Ajustement statistique	**21,7**	**- 48,1**	**- 14,2**	**- 0,6**
Dette publique	**67 907,9**	**77 240,1**	**88 507,7**	**94 134,6**
En pourcentage du PIB				
Recettes totales (hors dons)	15,6	16,2	16,6	17,5
Dépenses courantes	15,1	14,4	14,4	14,0
Solde global base engagements (dons compris) [a]	- 8,2	- 6,5	- 5,4	- 3,2
Dette publique	59,4	62,2	65,4	63,4

a) Solde global base engagements = recettes totales (dons compris) – dépenses et prêts nets.
b) Solde primaire = recettes budgétaires – (dépenses courantes – intérêts sur dette publique extérieure et intérieure) – dépenses en capital sur ressources intérieures.
c) Solde base caisse = solde base engagements + ajustement base caisse.

Sources : BCEAO et services statistiques nationaux.

UEMOA – Balance des paiements (en milliards de francs CFA (XOF))

	2022	2023	2024	2025
a - Solde des transactions courantes (1 + 2 + 3)	**- 11 161,6**	**- 11 488,6**	**- 7 773,7**	**- 1 986,3**
1 - Biens et services	**- 11 692,8**	**- 11 759,4**	**- 6 940,0**	**714,3**
Balance des biens	**- 5 140,5**	**- 4 453,2**	**- 171,0**	**7 834,0**
Exportations de biens FOB	20 634,7	20 378,1	23 944,9	33 655,4
dont : or	*6 849,9*	*7 192,8*	*8 121,9*	*12 763,4*
cacao	*3 094,5*	*3 383,6*	*4 423,1*	*6 681,4*
pétrole	*957,4*	*671,8*	*2 081,0*	*4 292,6*
caoutchouc	*2 988,5*	*2 698,2*	*1 474,4*	*1 881,5*
anacarde	*446,1*	*248,8*	*676,6*	*1 137,4*
coton	*233,4*	*119,9*	*986,7*	*742,7*
Importations de biens FOB	- 25 775,2	- 24 831,3	- 24 115,9	- 25 821,4
Importations de biens CAF	- 30 163,4	- 28 925,2	- 28 025,9	- 30 476,8
dont : produits pétroliers	*- 5 729,9*	*- 4 440,6*	*- 4 490,8*	*- 5 011,1*
biens d'équipement	*- 7 428,9*	*- 6 934,2*	*- 6 735,3*	*- 6 625,6*
produits alimentaires	*- 5 710,9*	*- 6 606,1*	*- 6 157,5*	*- 7 152,1*
Balance des services	**- 6 552,3**	**- 7 306,3**	**- 6 769,1**	**- 7 119,7**
dont fret et assurances	*- 4 388,2*	*- 4 778,1*	*- 4 601,4*	*- 5 395,7*
2 - Revenus primaires	**- 3 432,3**	**- 3 557,2**	**- 4 978,7**	**- 6 845,8**
dont intérêts sur la dette	*- 1 186,1*	*- 1 583,4*	*- 1 942,7*	*- 2 182,9*
3 - Revenus secondaires	**3 963,5**	**3 828,1**	**4 145,0**	**4 145,2**
Administrations publiques	**1 090,5**	**763,6**	**600,2**	**551,7**
dont aides budgétaires	*397,9*	*344,7*	*250,1*	*91,4*
Autres secteurs	**2 873,0**	**3 064,5**	**3 544,8**	**3 593,4**
dont transferts de fonds des migrants	*3 986,6*	*4 987,5*	*5 231,7*	*4 863,7*
b - Compte de capital	**1 378,9**	**1 409,9**	**1 293,1**	**1 581,5**
c - Compte financier	**- 6 859,3**	**- 7 017,4**	**- 9 034,5**	**- 5 906,2**
Investissements directs	- 4 238,2	- 5 526,0	- 4 599,1	- 3 125,0
Investissements de portefeuille	- 33,2	112,4	- 2 011,6	- 2 245,3
Autres investissements	- 2 593,6	- 1 600,6	- 2 418,5	- 535,9
Financement exceptionnel (pour mémoire)	**9,3**	**25,4**	**5,3**	**71,3**
Variation des arriérés	0,0	20,2	0,0	0,0
Rééchelonnement	0,0	0,0	0,0	0,0
Remises de dettes	9,3	5,2	5,3	5,3
d - Erreurs et omissions nettes	**- 14,5**	**- 13,6**	**32,6**	**0,0**
e - Ajustement statistique [a)]	- 405,2	-455,5	426,2	1 526,2
f - Solde global (a + b - c + d)	**- 2 937,9**	**- 3 074,9**	**2 586,6**	**5 501,4**
Solde global après ajustement (e + f)	**- 3 343,1**	**- 3 530,4**	**3 012,7**	**7 027,6**
Taux de couverture (en %) [b)]	**65,1**	**64,5**	**78,6**	**102,1**
Variation des avoirs extérieurs nets	**3 288,7**	**3 308,8**	**- 3 663,8**	**- 8 413,4**
Solde courant (en % du PIB)	**- 9,8**	**- 9,4**	**- 5,7**	**- 1,3**
Solde global (en % du PIB)	**- 2,9**	**- 2,9**	**2,2**	**4,7**

a) L'ajustement permet la prise en compte des opérations non réparties, du biais lié aux asymétries sur les transactions intra-UEMOA et des financements intra-UEMOA du secteur non bancaire.
b) Le taux de couverture correspond au total des exportations de biens et de services rapporté au total des importations de biens et de services.
Notes : La balance de l'UEMOA est une agrégation des balances des paiements des États, retraitée des opérations non réparties au niveau du solde global.
La sous-rubrique « transferts de fonds des migrants » retrace uniquement les flux bruts entrants des transferts de fonds des migrants, tandis que le poste « Autres secteurs » retrace le solde des transferts courants au titre des autres secteurs (ménages, ISBLSM, etc.).
Source : BCEAO.

UEMOA – Bilan de la BCEAO (en milliards de francs CFA (XOF))

Actif	31 décembre 2024	31 décembre 2025	Passif	31 décembre 2024	31 décembre 2025
Avoirs en or	2 532	3 640	Billets et monnaie en circulation	13 678	16 469
Fonds monétaire international	2 441	2 802	Dépôts et comptes créditeurs	6 605	9 817
Avoirs en monnaies étrangères	8 541	16 352	Transferts à exécuter	5	1
Créances sur les établissements de crédit	9 436	8 356	Engagements en monnaies étrangères	8	7
Créances sur les Trésors nationaux	3 538	2 687	Engagements envers le FMI	6 948	7 040
Opérations pour le compte des Trésors nationaux	4 839	5 406	Autres passifs	306	647
Autres investissements financiers	549	564	Provisions pour risques et charges	19	27
Biens immobiliers de placement	3	7	Réserve de réévaluation des devises	80	120
Autres immobilisations nettes	681	687	Réserve de réévaluation des instruments financiers	100	150
Autres actifs	153	95	Capital et réserves	4 277	5 728
	0	0	Résultat	686	588
Total	**32 713**	**40 595**	**Total**	**32 713**	**40 595**

Source : BCEAO.

UEMOA – Principaux taux directeurs de la BCEAO (en %)

Date de modification	Taux minimum de soumission aux injections de liquidité	Taux de prêt marginal
2 décembre 2010	3,25	4,25
16 juin 2012	3,00	4,00
16 mars 2013	2,75	3,75
16 septembre 2013	2,50	3,50
6 décembre 2016	2,50	4,50
24 juin 2020	2,00	4,00
16 juin 2022	2,25	4,25
16 septembre 2022	2,50	4,50
16 décembre 2022	2,75	4,75
16 mars 2023	3,00	5,00
16 septembre 2023	3,25	5,25
16 décembre 2023	3,50	5,50
16 juin 2025	3,25	5,25
16 mars 2026	3,00	5,00

Source : BCEAO.

UEMOA – Avoirs extérieurs de la BCEAO (en milliards de francs CFA ((XOF))

	Avoirs							Engagements				Avoirs extérieurs nets
	Avoirs en or	Avoirs en devises	Dépôts et titres inclus dans les réserves officielles	Position de réserve auprès du FMI	Avoirs en DTS	Autres actifs extérieurs	Total	Crédits FMI	Allocation de DTS	Autres engagements extérieurs	Total	
2022	1 664	23	7 361	205	2 153	5	11 412	3 357	2 030	210	5 597	5 814
2023	1 832	32	5 732	200	1 697	5	9 498	4 192	1 980	244	6 416	3 082
2024	2 532	31	8 513	206	2 235	5	13 521	4 912	2 035	133	7 081	6 440
2025	3 640	44	16 318	192	2 610	0	22 804	5 151	1 880	173	7 204	15 600

Note : DTS, droits de tirage spéciaux.

Source : BCEAO.

UEMOA – Principales composantes de la masse monétaire (en milliards de francs CFA (XOF))

	Circulation fiduciaire	Dépôts transférables	Autres dépôts inclus dans la masse monétaire	Total
2022	10 338	22 375	13 454	46 167
2023	10 674	22 927	14 190	47 791
2024	12 455	24 237	15 330	52 022
2025	14 927	28 788	17 337	61 052

Source : BCEAO.

UEMOA – Principales contreparties de la masse monétaire (en milliards de francs CFA ((XOF))

	Avoirs extérieurs nets	Créances intérieures			Autres éléments	Total
		Créances nettes sur l'administration centrale	Créances sur les autres secteurs	Total		
2022	4 458	20 380	31 380	51 760	10 044	46 174
2023	1 150	23 696	34 319	58 015	11 375	47 791
2024	4 814	25 880	35 878	61 758	14 550	52 022
2025	13 228	27 894	37 892	65 787	17 963	61 052

Note : Les autres éléments sont constitués des passifs à caractère non monétaire et des autres postes nets.

Source : BCEAO.

UEMOA – Principaux postes comptables du système bancaire (en milliards de francs CFA (XOF))

Actif	2023	2024	2025	Passif	2023	2024	2025
Opérations de trésorerie et interbancaires	6 499	8 535	12 182	Opérations de trésorerie et interbancaires	12 255	14 138	14 837
Opérations avec la clientèle	34 957	36 759	38 732	Opérations avec la clientèle	44 898	48 397	56 058
Opérations sur titres et diverses	22 106	24 227	28 376	Opérations sur titres et diverses	2 414	2 649	3 637
Valeurs immobilisées	2 356	2 627	3 009	Provisions, fonds propres et assimilés	6 390	6 962	7 767
Total	**65 956**	**72 149**	**82 299**	**Total**	**65 956**	**72 149**	**82 299**

Source : Commission bancaire de l'UMOA.

UEMOA – Compte de résultat simplifié du système bancaire (en milliards de francs CFA (XOF))

	2023	2024	2025
1. Produits bancaires	**11 231,5**	**10 749,9**	**13 408,2**
Produits sur opérations de trésorerie et interbancaires	96	125	149
Produits sur opérations avec la clientèle	3 090	3 352	3 453
Produits sur opérations sur titres et diverses	1 238	1 398	1 652
Produits sur opérations de change	6 561	5 610	7 891
Produits sur opérations hors bilan	117	115	114
Produits sur prestations de services financiers	115	130	137
Autres produits d'exploitation bancaire	28	30	33
Déduction des intérêts sur créances en souffrance	13	10	20
2. Charges bancaires	**7 912,4**	**7 176,3**	**9 548,0**
Charges sur opérations de trésorerie et interbancaires	514	699	654
Charges sur opérations avec la clientèle	915	944	1 049
Charges sur opérations sur titres et diverses	60	57	57
Charges sur fonds propres et assimilés	8	12	17
Charges sur opération de change	6 315	5 359	7 661
Charges sur opérations hors bilan	7	9	10
Charges sur prestations de services financiers	71	73	77
Autres charges d'exploitation bancaire	22	23	25
3. Produit net bancaire (1 - 2)	**3 319**	**3 574**	**3 860**
4. Produits accessoires nets	117	104	112
5. Produit global d'exploitation (3 + 4)	**3 436**	**3 678**	**3 973**
6. Frais généraux	2 109	1 895	1 998
7. Amortissements et provisions nets sur immobilisations	233	183	197
8. Résultat brut d'exploitation (5 - 6 - 7)	**1 094**	**1 600**	**1 778**
9. Dépréciations nettes sur risques et pertes sur créances irrécouvrables	571	498	392
10. Réintégration des intérêts sur créances en souffrance	13	13	20
11. Résultat d'exploitation (8 - 9 + 10)	**536**	**1 115**	**1 406**
12. Résultat exceptionnel net	160	48	41
13. Résultat sur exercices antérieurs	0	0	0
14. Impôts sur les bénéfices	133	165	194
15. Résultat (11 + 12 + 13 - 14)	**563**	**998**	**1 253**

Note : L'entrée en vigueur du nouveau plan comptable bancaire (PCB) a conduit à la suppression du compte « produits divers ». Le solde de ce compte a été réparti entre les comptes suivants : « produits sur opérations de change », « produits sur opérations hors bilan », « produits sur prestations de services financiers » et « autres produits d'exploitation bancaire ». Les charges bancaires ont également subi des modifications liées au nouveau PCB.

Source : Commission bancaire de l'UMOA.

UEMOA – Indicateurs d'activité du système bancaire (en %)

	2023	2024	2025
Coefficient net d'exploitation *((frais généraux + dotations aux amortissements) / produit net bancaire)*	61,0	58,2	57,0
Coefficient de rentabilité *(résultat net / fonds propres)*	15,6	14,4	16,1
Taux de marge nette *(résultat net / produit net bancaire)*	29,8	27,9	32,4
Taux brut de créances en souffrance *(créances en souffrance brutes / total des créances brutes)*	9,2	9,3	9,1
Taux net de créances en souffrance *(créances en souffrance nettes / total des créances nettes)*	3,8	4,1	4,0
Taux de provisionnement *(provisions pour créances en souffrance / créances en souffrance brutes)*	60,9	58,4	58,9

Source : Commission bancaire de l'UMOA.

UEMOA – Indicateurs prudentiels du système bancaire (en %)

	2023	2024	2025
Ratio de couverture des risques (solvabilité)	14,14	14,72	15,6
Rapport de liquidité	104,19	106,77	128,6

Source : Commission bancaire de l'UMOA.

UEMOA – Banques respectant les normes prudentielles (en % des banques déclarantes)

	2023	2024	2025
Représentation du capital minimum par les fonds propres de base *Tier 1* (FPB (T1))	75,6	77,1	87,0
Ratio de fonds propres (*Common Equity Tier 1*) (≥ 7,5 %)	86,3	80,9	89,3
Ratio de fonds propres de base (T1) (≥ 8,5 %)	84,7	77,9	87,8
Ratio de solvabilité global (≥ 11,25 %)	86,3	76,3	87,8
Norme de division des risques (≤ 25 %)	72,5	66,4	67,9
Ratio de levier (≥ 3 %)	82,4	78,6	89,3
Limite individuelle sur les participations dans les entités commerciales (25 % du capital de l'entreprise)	80,9	78,6	87,8
Limite individuelle sur les participations dans les entités commerciales (≤ 15 % FPB (T1))	84,7	82,4	90,8
Limite globale de participations dans les entités commerciales (60 % des fonds propres effectifs (FPE))	93,9	89,3	100,0
Limite sur les immobilisations hors exploitation (< 15 % FPB (T1))	71,8	71,0	74,8
Limite sur le total des immobilisations hors exploitation et des participations (< 100 % FPB (T1))	84,7	80,9	87,8
Limite sur les prêts aux actionnaires, aux dirigeants et au personnel (< 20 % FPE)	83,2	74,8	86,3
Coefficient de couverture des emplois à moyen et long terme par les ressources stables (≥ 50 %)	55,0	75,6	84,0
Coefficient de liquidité (≥ 50 %)	58,0	82,4	90,1

Note : Normes applicables en 2024. Le passage aux normes de Bâle II et Bâle III se traduit notamment par une augmentation de certains seuils en vigueur pendant la période de transition courant de 2019 jusqu'en 2024, suivant le calendrier révisé par la décision 019 06/26/2020/CE/UMOA.

Source : Commission bancaire de l'UMOA.

4
LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE DE LA CEMAC

4.1 En 2025, une activité économique en légère accélération, une inflation sous la cible de la banque centrale et la persistance de défis structurels

L'activité économique de la CEMAC a connu une légère accélération en 2025, avec une croissance du PIB de 3,4 % selon la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC). Cette progression de l'activité est intervenue dans un contexte marqué par le double défi de la répercussion des tensions commerciales mondiales et de pressions financières persistantes. Cette performance régionale s'explique en particulier par la croissance du secteur non pétrolier, qui, dans le cadre de politiques budgétaires expansionnistes, a compensé le repli de l'activité pétrolière et gazière. Selon leur niveau de dépendance et de résilience face au déclin de la production d'hydrocarbures, les pays de la zone ont été affectés de manière très hétérogène.

Au-delà des difficultés liées à la conjoncture, les économies de la CEMAC ont certes bénéficié en 2026 de la hausse des cours du pétrole, mais elles continuent d'être confrontées à certaines fragilités d'ordre structurel. La dépendance aux exportations d'hydrocarbures, et plus généralement au secteur extractif et aux matières premières, reste forte, car la diversification économique est insuffisante. Les réformes structurelles visant des gains de productivité restent un objectif nécessaire, de même qu'une intégration régionale accrue.

4.1.1 Une croissance régionale en légère hausse et une désinflation continue

Après un ralentissement en 2023, la croissance économique de la CEMAC s'était redressée en 2024 (+ 3,3 %), et s'est stabilisée en légère hausse en 2025 (+ 3,4 %), selon la BEAC. Cette légère progression de la croissance s'explique par la bonne tenue de l'activité non pétrolière, qui a compensé le repli de l'activité et des exportations pétrolières, source par ailleurs d'une aggravation du déficit extérieur *(cf.* infra*)*.

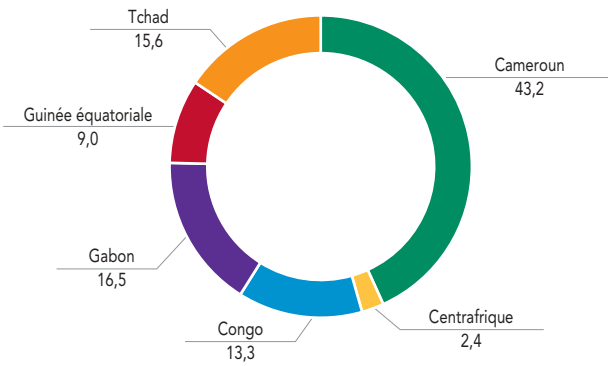
Le **Tchad** affiche la plus forte progression de l'activité dans la zone, portée par une croissance robuste du PIB, à 7,8 % en volume selon la BEAC, dans un contexte d'inflation négative (à – 2,2 % en moyenne), sous l'effet, notamment, i) d'une forte baisse des prix des denrées alimentaires, après des sommets historiques atteints en 2024, et ii) d'une hausse de la production agricole. Cette performance du Tchad s'explique par le dynamisme du secteur non pétrolier et par d'importants investissements publics, malgré de lourds défis sécuritaires. Le **Cameroun**, première économie de la CEMAC, représentant plus de 44 % de son PIB, a enregistré une croissance résiliente, à 3,5 % en volume en 2025, identique à celle de 2024. Sa relative diversification a atténué le choc de la baisse des cours pétroliers, même si le Trésor public y fait face à d'importants besoins de financement et à un endettement intérieur accru. Le **Gabon**, avec 3,5 % de croissance en 2025, contre 3,3 % en 2024, reflète la moyenne régionale. La baisse du PIB pétrolier (– 2,7 % en volume) a été compensée par l'activité du secteur non pétrolier, tirée par une hausse de l'investissement (passé de 26,2 % du PIB en 2024 à 31,2 % en 2025), en particulier public : la formation brute de capital fixe (FBCF) publique est passée de 350,5 à 601,4 milliards XAF en volume, soit une augmentation de 71,6 %. Enfin, l'économie de la zone la plus dépendante de la production pétrolière, la **Guinée équatoriale**, présente la plus faible performance de l'activité, avec une contraction du PIB de – 6,4 % en volume, dans le contexte d'une récession prolongée. Elle est liée au déclin continu de la production pétrolière nationale, en raison du vieillissement des gisements et d'arrêts techniques (le PIB pétrolier en volume y est passé de 571,7 milliards XAF en 2024 à 464,9 milliards en 2025), qui n'ont été qu'insuffisamment compensés par les performances du secteur non pétrolier. Le pays reste par ailleurs en marge des dynamiques de financement monétaire de la BEAC.

Taux annuel de croissance du PIB total et du PIB non pétrolier, en volume, en CEMAC (en %)

	2022	2023	2024	2025 [a]
PIB total				
Cameroun	3,7	3,3	3,5	3,5
Centrafrique	0,5	1,0	1,8	3,5
Congo	2,3	2,7	3,3	4,7
Gabon	3,1	2,2	3,3	3,5
Guinée équatoriale	3,2	- 5,9	0,7	- 6,4
Tchad	4,1	4,0	5,7	7,8
CEMAC	**3,2**	**1,9**	**3,3**	**3,4**
PIB non pétrolier				
Cameroun	3,9	3,5	3,8	3,7
Centrafrique	0,2	1,0	1,8	3,5
Congo	4,5	3,2	4,4	4,5
Gabon	3,1	0,2	3,3	6,1
Guinée équatoriale	5,3	- 3,2	1,1	- 4,8
Tchad	3,3	2,1	3,2	10,1
CEMAC	**3,8**	**2,2**	**3,4**	**4,2**

a) Données provisoires.
Source : BEAC.

Poids des États membres dans le PIB nominal de la CEMAC en 2025 (en %)



Source : BEAC.

Contribution des secteurs à la croissance en CEMAC
(en points de %)

	2021	2022	2023	2024	2025
Secteur primaire	**0,3**	**0,7**	**0,3**	**0,8**	**0,5**
Agriculture	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Élevage, chasse, pêche et pisciculture	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3
Sylviculture et exploitation forestière	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0
Secteur secondaire	**- 0,1**	**0,8**	**- 0,4**	**1,2**	**1,3**
Industries	- 0,3	0,7	- 0,6	0,8	0,8
Industries extractives	*- 1,0*	*0,1*	*0,1*	*0,2*	*0,2*
Industries agroalimentaires	*0,2*	*0,2*	*0,0*	*0,2*	*0,2*
Autres industries	*0,5*	*0,4*	*- 0,8*	*0,4*	*0,4*
Électricité, gaz et eau	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Bâtiments et travaux publics	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Secteur tertiaire	**1,1**	**1,4**	**1,9**	**1,1**	**1,3**
Transport et communication	0,2	0,4	0,3	0,2	0,4
Commerce, restauration et hôtellerie	0,4	0,3	0,3	0,1	0,6
Autres services marchands et ajustements	0,2	0,3	0,4	0,3	0,6
Services non marchands	0,3	0,4	0,9	0,5	- 0,2
Taxes nettes sur les produits	**0,4**	**0,3**	**0,0**	**0,2**	**0,2**
Croissance du PIB à prix constants	**1,7**	**3,2**	**1,9**	**3,3**	**3,4**

Source : BEAC.

Contribution des composantes de la demande à la croissance en CEMAC (en points de %)

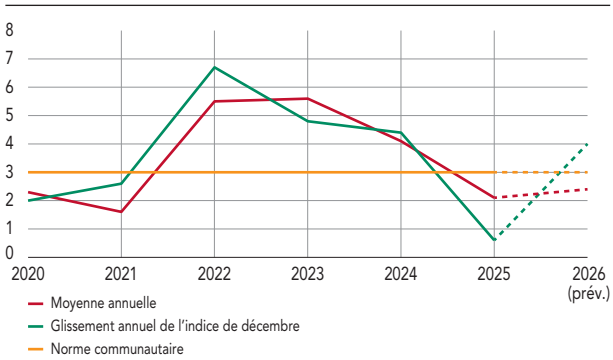
	2021	2022	2023	2024	2025
Produit intérieur brut (PIB)	**1,7**	**3,2**	**1,9**	**3,3**	**3,4**
Demande intérieure	**4,4**	**5,5**	**4,1**	**2,4**	**3,8**
Consommation	4,3	3,0	2,1	- 1,4	2,3
Publique	- 1,3	- 2,6	0,4	1,6	0,6
Privée	5,5	5,5	1,7	- 3,0	1,6
Investissements bruts	0,2	2,5	2,0	3,8	1,5
Formation brute de capital fixe publique	- 0,3	- 0,1	0,3	1,2	1,1
Formation brute de capital fixe privée	0,9	2,4	1,7	2,7	0,1
Variations de stocks	- 0,4	0,2	- 0,1	- 0,2	0,3
Demande extérieure nette	- 2,7	- 2,3	- 2,3	0,9	- 0,4
Exportations de biens et services non facteurs	- 0,4	0,5	- 1,6	- 0,8	- 0,3
Importations de biens et services non facteurs	- 2,4	- 2,8	- 0,7	1,7	- 0,2

Note : Une baisse des importations contribue positivement à la demande extérieure nette.
Source : BEAC.

La croissance de l'activité dans la CEMAC a été principalement portée par le secteur secondaire, avec une contribution de 1,3 point (contre 1,2 point en 2024), en particulier par l'industrie (contribution de 0,8 point) et l'extraction de minerais (0,2 point), ainsi que par la bonne tenue du secteur tertiaire (1,3 point), dans un contexte de résilience des activités non pétrolières. Cette résilience s'observe également dans les services, le commerce de détail et l'agriculture dans certains pays, à l'instar du Cameroun.

L'inflation a poursuivi son net ralentissement, pour s'établir à 2,1 % en moyenne annuelle en 2025, soit largement sous la cible communautaire de 3 % fixée par la banque centrale pour la zone. Ce chiffre reflète une baisse marquée et continue des tensions sur les prix, après une évolution à 4,1 % en 2024 et 5,6 % en 2023. Cette désinflation est le fruit d'une nette décélération des prix alimentaires, dont la croissance est passée de 5,2 % en 2024 à 2,8 % en 2025, après 7,1 % en 2023 et 10,3 % en 2022. L'alimentation pèse autour de 37 % de l'indice des prix à la consommation (IPC) de la CEMAC, compte tenu de sa place dans le panier de consommation. La dynamique favorable de la désinflation s'explique par l'abondance des récoltes en 2025, notamment au Tchad, qui affiche une

Évolution de l'inflation dans la CEMAC
(indice des prix à la consommation [IPC] total, en %)



Source : BEAC.

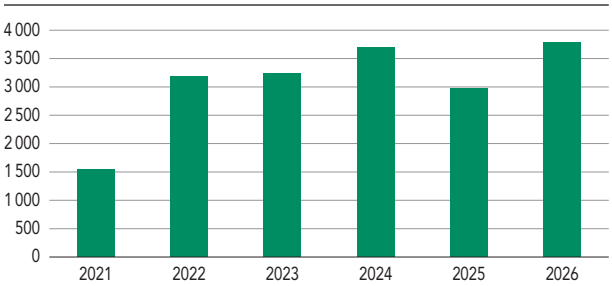
baisse des prix de l'alimentation de 3,6 % en 2025 (après une hausse de 8,1 % en 2024) et une baisse de l'IPC total de 2,2 %, alors même que les prix de l'énergie y ont progressé de 24,7 % en 2025.

4.1.2 Un déficit extérieur qui se dégrade nettement et des réserves de change en baisse

Excédentaire de + 0,7 % en 2024, le compte courant de la CEMAC s'est dégradé, pour afficher un solde en déficit de – 4,0 % du PIB en 2025. Cette dégradation s'explique principalement par l'effet conjugué du recul des exportations pétrolières et du niveau élevé des importations des biens d'équipement et alimentaires. Le Gabon affiche le déficit du compte courant le plus élevé de la zone (– 6,4 % du PIB), sous le double effet d'une forte diminution des exportations de pétrole et d'une légère hausse des importations de biens.

Les réserves de change ont également baissé en 2025, les avoirs extérieurs nets (AEN) de la BEAC (or, devises, position de réserve auprès du FMI, avoirs en droits de tirage spéciaux [DTS], avances des services centraux à la

Avoirs extérieurs nets de la BEAC (en milliards de francs CFA (XAF))



Note : Données au 31 décembre, sauf pour 2026 (février).
Source : BEAC.

BDEAC moins engagements) passant de 3693 milliards XAF en 2024 à 2964 milliards en 2025, compte tenu notamment, pour les économies exportatrices de la zone, d'une baisse notable des avoirs en devises liée à la baisse des prix du pétrole en 2025. Un point bas semble néanmoins avoir été atteint en décembre 2025, et la tendance de l'évolution des réserves s'inverse depuis lors. Elle devrait être confirmée à la hausse sur 2026, et sans doute plus résiliente à moyen terme, si le prix du pétrole se maintient à un niveau élevé et surtout si les réformes lancées lors de la session extraordinaire de la Conférence des chefs d'État de la CEMAC de janvier 2026 [1] sont menées à terme (stratégie d'import-substitution, rapatriement des fonds de restauration de sites pétroliers, renforcement du rôle de la Commission bancaire de l'Afrique centrale [Cobac], accélération de la mise en place des comptes uniques des Trésors, négociation ou poursuite des programmes avec le FMI, etc.). La BEAC estime entre deux à trois mois le délai de transmission de l'effet des prix du pétrole au volume des réserves de change [2], correspondant notamment aux délais de rapatriement des compagnies pétrolières.

1 CEMAC (2026), « Communiqué final », 22 janvier.

2 BEAC (2026), *Rapport annuel 2025*.

Le pétrole en CEMAC en 2025 (production en millions de tonnes ; prix en milliers de francs CFA (XAF) ; évolutions et parts en %)

	Production		Prix		Part du PIB pétrolier dans le PIB total	Part des exportations pétrolières dans les exportations totales	Part des recettes pétrolières dans les recettes budgétaires totales
	Production de pétrole brut	Variation 2024-2025	Prix à la tonne [a]	Variation 2024-2025			
Cameroun	2,7	- 10,0	330,4	- 16,5	2,3	18,2	11,3
Congo	13,5	3,1	289,5	- 10,9	28,9	88,5	47,3
Gabon	11,2	- 2,6	287,1	- 17,9	23,3	65,3	31,9
Guinée équatoriale	3,2	- 17,9	282,9	- 0,9	10,3	64,2	76,6
Tchad	7,6	0,0	278,7	- 17,8	12,1	63,7	37,7
CEMAC	**38,2**	**- 2,3**	**285,2**	**- 14,0**	**11,5**	**63,2**	**30,5**

a) Les écarts de prix sont imputables aux différences de qualité du produit brut, ainsi qu'au décalage temporel des ventes.
Source : BEAC.

4.1.3 Une détérioration marquée de la situation des finances publiques

La situation des finances publiques de la CEMAC s'est sensiblement dégradée en 2025, marquée par le repli des recettes pétrolières et la poursuite des investissements publics. Ces derniers visent à soutenir la croissance, dans un contexte marqué par des cycles électoraux dans plusieurs pays et des réformes d'adaptation structurelle.

Tous les pays de la zone ont vu leur situation budgétaire se dégrader et affichent des déficits, à l'exception notable du Congo, qui affiche toujours un excédent budgétaire (base engagements, hors dons), néanmoins en forte baisse, le solde budgétaire y étant passé à 1,0 % du PIB en 2025, après 4,4 % en 2024. La Centrafrique affiche le solde le plus dégradé (– 12,5 % du PIB), suivie par le Gabon (– 11,6 % du PIB, après + 3,2 % un an plus tôt).

Le solde budgétaire global de l'ensemble de la zone est ainsi déficitaire en 2025, à – 4,8 % du PIB (base engagements, dons compris), après – 1,8 % en 2024, selon la BEAC. Cette dégradation résulte notamment de la baisse des recettes pétrolières, liée tant à l'évolution des cours qu'à des contraintes de production, mais aussi de la poursuite des investissements publics. La trajectoire budgétaire des pays de la CEMAC reste donc fragile, avec de fortes disparités nationales.

Le taux d'endettement public de la CEMAC s'est sensiblement dégradé, à 50,0 % du PIB en 2025, soit près du double du niveau enregistré une décennie plus tôt, et près de 2 points de pourcentage (pp) au-dessus de celui de 2024 (48,5 % du PIB). Parallèlement, certains indicateurs de soutenabilité de la dette se sont améliorés, malgré la hausse du ratio d'endettement public global. Le poids du service de la dette extérieure rapporté aux recettes budgétaires s'est ainsi réduit de près de 4 pp, de 20,0 % du PIB en 2024 à 16,1 % en 2025. Le ratio du service de la dette extérieure rapporté aux exportations de biens et services s'est également réduit, de 12,9 % du PIB en 2024 à 10,5 % en 2025, ce qui s'explique par i) la combinaison de réajustements financiers de la part des États (le Cameroun et le Congo, en particulier, ont procédé à des rachats partiels ou à des lissages d'échéances obligataires), ii) une dynamique d'allègement de la charge extérieure (recours à des financements locaux sur le marché financier régional auprès de banques africaines), et iii) par l'évolution favorable du prix de certaines matières premières stratégiques, hors énergie.

Le Congo demeure l'économie ayant le taux d'endettement le plus élevé de la zone, avec un ratio de 96,8 % estimé pour 2025, suivi par le Gabon (endettement public à 78,9 % du PIB en 2025), au-dessus de la cible communautaire d'endettement public à 70 %, l'un des critères de convergence dans la zone. Trois pays de la CEMAC ont bénéficié en 2025 de programmes du FMI : la Centrafrique (dont le programme a toutefois expiré en juin 2026), le Tchad et la Guinée équatoriale (cette dernière sans financement). Celui du Gabon a été clôturé en juillet 2024, et ceux du Cameroun et du Congo sont arrivés à leur terme respectivement en mars et en juillet 2025. En mars 2026, au cours de la réunion des ministres de l'Économie et des Finances, des gouverneurs des banques centrales et des responsables des institutions de la CEMAC et de la France, le Cameroun, le Congo et le Gabon ont pris l'engagement de conclure de nouveaux programmes avec le FMI. Les autorités du Gabon [3] et du Congo [4] ont officiellement demandé, en mars et en mai 2026 respectivement, l'ouverture de négociations pour de nouveaux programmes avec le FMI.

4.1.4 Des projections de croissance résiliente pour 2026, malgré un contexte de fortes incertitudes

En 2026, la croissance du PIB de la CEMAC devrait se montrer résiliente, avec 3,2 % en volume attendus par la BEAC. Les projections des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI (*World Economic Outlook*) d'avril 2026 font, pour autant, apparaître une révision à la baisse des perspectives de croissance pour la zone, à 2,8 % (les prévisions de novembre 2025 du FMI tablaient sur une croissance de 3,2 % pour l'année en cours). Cette performance demeurerait inférieure à la moyenne de l'Afrique subsaharienne, projetée à 4,3 %. Le Tchad s'imposerait comme le principal moteur

Accords entre le FMI et les pays de la CEMAC au 31 juillet 2025 (en millions de droits de tirage spéciaux [DTS])

	Type d'accord ou d'aide [a]	Mise en place	Expiration	Montant approuvé	Montant décaissé
Cameroun	FEC – MEDC	29/07/2021	28/07/2025	593,4	593,4
	FRD	29/01/2024	28/07/2025	138,0	120,8
Centrafrique	FEC	27/04/2023	26/06/2026	147,5	92,3
Congo	FEC	21/01/2022	14/03/2025	324,0	324,0
Gabon	MEDC	28/07/2021	27/07/2024	388,8	197,1
Tchad	FEC	25/07/2025	24/07/2029	455,7	28,0

a) FEC, facilité élargie de crédit ; MEDC, mécanisme élargi de crédit ; FRD, facilité pour la résilience et la durabilité.
Source : FMI.

de croissance dans la zone, grâce à l'essor du secteur minier aurifère et à la consolidation de la production pétrolière, la Guinée équatoriale restant pour sa part en récession. Ces perspectives restent toutefois entourées d'incertitudes liées à l'évolution de la situation au Moyen-Orient. En sus des vulnérabilités internes (manque d'investissements, diversification sectorielle insuffisante, tensions sécuritaires), une prolongation du conflit au Moyen-Orient sur l'ensemble de l'année 2026, voire sur 2027, favoriserait les exportations des pays pétroliers de la zone, à travers une hausse du prix du pétrole, mais risquerait d'accentuer les pressions inflationnistes et d'aggraver les déséquilibres macroéconomiques.

4.2 Une politique monétaire active en 2025, qui arbitre entre objectifs de stabilité internes et externes

4.2.1 La BEAC a mené en 2025 une politique monétaire active, en réponse aux objectifs internes et externes

La politique monétaire s'est d'abord assouplie avant de prendre un tournant plus restrictif en fin d'année 2025. La baisse de l'inflation ainsi que les perspectives pour celle-ci de se maintenir sous le seuil de 3 % ont d'abord permis au Comité de politique monétaire (CPM) d'abaisser le TIAO de 5,00 % à 4,50 % en mars 2025. Cependant, la dégradation du taux de couverture extérieure de la monnaie, survenue au dernier trimestre, a entraîné un resserrement qui s'est matérialisé par la hausse du TIAO de 25 points de base (pdb) en décembre, pour s'établir à 4,75 %. Le taux de facilité de prêt marginal est passé de 6,75 % à 6,00 % en mars, avant d'être remonté de 25 pdb en décembre pour atteindre 6,25 %.

Pour 2026, le redressement du taux de couverture extérieure et le maintien de l'inflation sous la cible régionale permettent un assouplissement de la politique monétaire. La BEAC projette une légère augmentation de l'inflation annuelle moyenne, à 2,4 % en 2026, contre 2,1 % en 2025, en lien avec l'impact du conflit au Moyen-Orient. L'inflation resterait néanmoins inférieure de 0,6 pp au niveau cible de 3,0 % défini par les critères de convergence régionale. Les réserves de change se sont également reconstituées depuis début 2026, compensant partiellement la baisse de fin 2025. Dans ce contexte, le CPM a décidé, en juin 2026, d'abaisser les principaux taux de politique monétaire. Le TIAO a été abaissé de 25 pdb, à 4,50 %, et le taux de facilité de prêt marginal de 50 pdb, pour s'établir à 5,75 %.

3 EcoMatin (2026), « Le Gabon demande officiellement un programme avec le FMI », 11 mars.

4 Financial Afrik (2026), « Le Congo sollicite officiellement un nouveau programme avec le FMI », 11 mai.

Le cadre de politique monétaire de la BEAC

La politique monétaire de l'Union monétaire de l'Afrique centrale (UMAC) conduite par la BEAC est caractérisée par un régime de change fixe. Ce régime de change repose sur une parité fixe entre l'euro et le XAF, garanti par l'État français au titre de la convention de coopération monétaire entre les États membres de la CEMAC et la France, signée le 23 novembre 1972. À ce titre, la BEAC dispose d'un droit de tirage illimité et inconditionnel en euros sur le Trésor français en cas d'impossibilité pour les États de la CEMAC d'assurer le paiement de leurs importations en devises. Si le rapport entre le montant moyen des avoirs extérieurs de la BEAC et le montant moyen de ses engagements à vue (aussi appelé taux de couverture de la monnaie) est demeuré inférieur ou égal à 20 % pendant trois mois consécutifs, la BEAC doit prendre les mesures appropriées pour repasser au-dessus de ce taux. Le niveau des réserves de change constitue donc un objectif intermédiaire important de la politique monétaire. En 2026, la BEAC a par ailleurs publié un ouvrage intégralement consacré à la présentation détaillée de la politique monétaire en CEMAC.

Conformément à l'article 1er des statuts de la BEAC, l'objectif final de la politique monétaire consiste à garantir la stabilité monétaire. Celle-ci est incarnée par : i) un taux d'inflation annuel inférieur au critère de surveillance multilatérale de 3 % ; ii) un taux de couverture de la monnaie supérieur à 60 % ; et iii) des encours de réserves de change supérieurs à trois mois d'importations de biens et services. Sans préjudice de cet objectif de stabilité monétaire, la BEAC apporte son soutien aux politiques économiques générales des États membres de la CEMAC.

La mise en œuvre de la politique monétaire de la BEAC s'appuie sur deux types d'instruments : i) le refinancement à travers les taux d'intervention sur le marché monétaire; et ii) les réserves obligatoires. Le Comité de politique monétaire (CPM) fixe les deux taux directeurs : i) le taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO), qui représente le taux minimum de soumission aux opérations d'injection de liquidités ; et ii) le taux d'intérêt applicable sur le guichet de prêt marginal, auquel les banques empruntent des liquidités en dehors des adjudications. Enfin, le CPM fixe la rémunération des réserves obligatoires des banques commerciales de la zone hébergées à la BEAC et dont le montant représente une part des dépôts de la clientèle. L'assiette des réserves obligatoires comprend les dépôts à vue ainsi que les dépôts à terme.

4.2.2 Les réserves de change ont connu une nette dégradation au cours de l'année 2025

Les réserves de change brutes de la BEAC ont reculé de 12,7 % au cours de 2025, pour atteindre 6 370 milliards XAF en fin d'année (après 7 295 milliards fin 2024), en raison d'un déficit de la balance courante alimenté par des dépenses budgétaires. Cet affaiblissement s'explique par une détérioration de la balance courante, soutenue par la forte hausse des dépenses publiques au Congo et au Gabon, couplée à des sorties de devises induites par le rapatriement des dividendes des compagnies pétrolières. Le niveau des réserves représentait 4,12 mois d'importations de biens et services en décembre 2025, contre 4,82 mois un an plus tôt. Le taux de couverture de la monnaie a chuté de 9,7 pp, pour s'établir à 65,2 % à fin 2025, après 74,9 % en 2024.

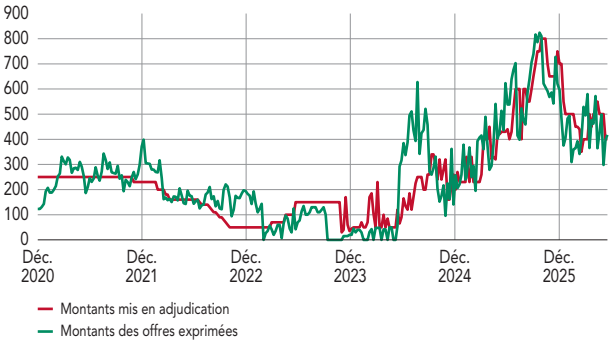
Cet affaiblissement des réserves n'a pas permis à la BEAC de fournir les assurances régionales nécessaires à la poursuite des programmes avec le FMI. Le niveau des avoirs extérieurs nets (AEN) de la BEAC a été jugé insuffisant par le FMI pour valider la revue des politiques communes de la CEMAC. Le blocage de la revue des politiques communes a alors entraîné l'arrêt des décaissements au titre des programmes du Tchad et de la Centrafrique, dans un contexte d'absence de programmes financés pour les autres pays de la zone.

En 2025, les rétrocessions de devises à la BEAC ont baissé. Entrée en vigueur le 1er mars 2019, la nouvelle réglementation des changes prévoit un taux de rapatriement des devises différencié selon les agents économiques : i) 100 % pour les États, les particuliers et la plupart des entreprises non financières ; ii) 70 % pour les banques ; et iii) 35 % pour les entreprises du secteur extractif. Les rétrocessions de devises à la BEAC par les banques commerciales et les Trésors publics ont atteint 13 092 milliards XAF en 2025, dont 11 170 milliards pour les banques, en baisse de 5,8 % par rapport à 2024, avec un taux de rétrocession annuel de 71 % pour les banques (après plus de 80 % en 2024), légèrement supérieur au seuil minimum requis de 70 %. Le non-respect de la réglementation des changes par certains établissements bancaires, ainsi que le rapatriement de dividendes des entreprises pétrolières, expliquent cette baisse des rétrocessions. Les transferts sortants de devises ont dépassé les transferts entrants de 1 034 milliards au cours de l'année 2025.

4.2.3 Une augmentation marquée des injections de liquidité

La BEAC s'est montrée active sur les opérations de marché (opérations d'*open market*). Suspendues en 2023 en raison de tensions inflationnistes et d'un excédent de liquidités, les opérations principales de refinancement ont repris en juin 2024. Sur l'année 2025, les injections de liquidité ont plus que triplé par rapport à 2024, pour atteindre 427,4 milliards XAF en fin d'année, après 98,3 milliards à fin 2024. Les montants offerts ont correspondu aux montants adjugés, témoignant d'un besoin de liquidité croissant des banques à la suite de l'affaiblissement des AEN, qui contribue mécaniquement à la baisse des facteurs autonomes de liquidité bancaire (FALB [5], *cf. tableau* infra). Le taux moyen pondéré des adjudications a diminué, à 5,24 % en 2025, après 6,55 % en 2024.

Montants mis en adjudication et offres exprimées en CEMAC
(en milliards de francs CFA (XAF))



Source : BEAC.

Les avances au titre de la facilité de prêt marginal, guichet auquel les banques empruntent des liquidités en dehors des adjudications, ont également progressé de 34,7 %, pour s'établir à un volume moyen journalier de 1 021 milliards XAF. Ce montant a nettement dépassé le montant des adjudications sur le marché monétaire et a constitué la principale source de refinancement des banques en 2025. Cette progression a résulté de la hausse des besoins de liquidité des établissements de crédit en situation de dépendance au refinancement de la BEAC, dont le nombre est passé de cinq à huit en 2025.

L'encours des créances consolidées sur les États de la BEAC s'est réduit, à 2 170 milliards XAF, après 2 770 milliards en 2024. Ces créances consolidées comportent les engagements de Trésors nationaux envers la BEAC au titre des avances statutaires, gelées en 2017, et dont les remboursements ont été rééchelonnés en 2017 puis en 2021. Elles intègrent également les titres publics acquis par la BEAC dans le cadre du dispositif de riposte face à la pandémie de Covid-19, et au titre de la stratégie d'investissement tournée vers les portefeuilles nationaux. La baisse des créances consolidées s'explique par les premières échéances de remboursement en capital des

Solde des facteurs autonomes de la liquidité bancaire de la BEAC (en milliards de francs CFA (XAF))

	Juin 2024	Décembre 2024	Juin 2025	Décembre 2025	Effet d'une hausse du poste sur la liquidité bancaire
Avoirs extérieurs nets hors suspens comptables (+)	2962	2520	2962	1899	Expansif
Créances nettes sur le gouvernement (+)	4155	4258	4155	3846	Expansif
Autres postes nets (+)	- 285	- 204	- 285	497	Expansif
Billets et pièces en circulation (-)	5187	5131	5187	5567	Restrictif
Solde des facteurs autonomes de la liquidité bancaire (FALB)	**1645**	**1442**	**1645**	**675**	

Note : Les suspens comptables sont relatifs aux opérations de transfert hors zone CEMAC.
Source : BEAC.

avances statutaires, en réponse aux rééchelonnements des crédits consolidés, conformément aux conventions signées avec les États en 2021. À fin 2025, l'encours des titres rachetés dans le cadre du dispositif de riposte face à la pandémie de Covid-19 s'est établi à 166,0 milliards XAF, contre 233,6 milliards un an auparavant.

La masse monétaire (M2) a augmenté de 7,7 %, pour se situer à 22668 milliards XAF fin 2025, après 21044 milliards fin 2024. Cette hausse a été portée par la progression de la monnaie scripturale. L'accroissement des encaisses détenues par les agents, associé à l'approfondissement de l'intermédiation financière de la CEMAC, explique cette évolution à la hausse. L'examen de l'évolution des contreparties de la masse monétaire montre une contribution prépondérante des crédits à l'économie et des créances nettes sur les États, à hauteur de 6,1 et 4,6 points respectivement. Les AEN et les ressources non monétaires ont en revanche contribué négativement, avec – 2,4 et – 0,6 points respectivement.

L'encours moyen journalier des transactions interbancaires a largement augmenté, de 41,2 %, atteignant 806,6 milliards XAF, contre 571,2 milliards en 2024. Cette forte hausse s'explique par une plus grande maîtrise du cadre de politique monétaire par les établissements de crédit et une confiance accrue entre les acteurs de marché. La bonne gestion de la liquidité par la BEAC a également contribué à ce dynamisme du marché monétaire. Au total, 3771 opérations d'un montant total de 19628 milliards XAF ont été enregistrées en 2025, après quelque 3714 opérations pour un montant de 14978 milliards en 2024. Le taux interbancaire moyen pondéré (TIMP) des opérations en blanc a légèrement augmenté, à 6,4 % en 2025, après 6,2 % en 2024. Cette hausse des taux interbancaires, malgré les injections de liquidités, suggère que les injections ne pilotent pas directement ou intégralement les taux interbancaires et que d'autres facteurs (structure du marché interbancaire, contraintes de collatéral, évolution de la masse monétaire) influencent la formation des prix.

4.3 Le secteur financier de la CEMAC s'est redressé, mais demeure exposé au risque souverain

4.3.1 Un secteur bancaire en recomposition, porté par une rentabilité soutenue et exposé au risque souverain

Le secteur bancaire de la CEMAC comptait 54 banques et 9 établissements financiers à fin 2025, contre 56 banques et le même nombre d'établissements financiers un an plus tôt. Ce recul du nombre de banques résulte de deux fusions-absorptions : la Société Générale Congo a été absorbée par BGFIBank Congo, et Standard Chartered Bank Cameroon par Access Bank Cameroon. Les banques à capitaux étrangers (au nombre de 31) demeurent majoritaires, devant les banques à capitaux publics (13) et à capitaux privés nationaux (10).

Le total de bilan des banques a progressé de 10,3 % sur un an. Cette progression concerne cinq des six places de la zone : Gabon (+ 27,1 %), Centrafrique (+ 22,9 %), Cameroun (+ 10,2 %), Congo (+ 6,5 %) et Guinée équatoriale (+ 2,2 %). Le total de bilan du Tchad a reculé de 8,5 %, alors que les banques tchadiennes avaient porté la croissance en 2024 dans le sillage des dépôts des sociétés pétrolières. L'évolution du bilan agrégé reflète à l'actif la progression des crédits bruts (+ 12,0 %), et au passif la hausse des dépôts de la clientèle (+ 6,0 %) ainsi que des capitaux permanents (+ 9,8 %).

Les crédits bruts ont progressé de 12,0 % sur un an, après 6,5 % en 2024. Les crédits au secteur privé, qui représentent 78,1 % du total, ont progressé de 6,2 %. Les concours directs aux États ont augmenté de 44,2 %, tandis que l'ensemble des crédits au secteur public a atteint 2602 milliards XAF (+ 28,5 %), confirmant la montée en charge du financement bancaire des administrations. La distribution des concours à la clientèle (secteurs public et

5 Solde FALB = avoirs extérieurs nets (AEN) + créances nettes sur le gouvernement + autres postes nets – circulation fiduciaire.

privé confondus) demeure concentrée sur le commerce (13,5 %), la production et la distribution d'électricité et de gaz (13,3 %) ainsi que l'agriculture, la sylviculture et la pêche (10,6 %), qui représentent ensemble plus du tiers du total des crédits bruts à la clientèle.

Le taux brut de créances en souffrance s'est établi à 15,6 % à fin 2025, en repli par rapport à 2024 (16,2 %), pour un encours brut de 2 189 milliards XAF (+ 8,0 %). Le produit net bancaire (PNB) a progressé de 11,1 % par rapport à 2024. Le résultat net a atteint 524 milliards XAF, contre 449,8 milliards en 2024, pour un rendement des actifs de 1,9 % et un coefficient net d'exploitation de 52,9 % (le ratio « frais généraux / PNB » s'établissant à 48,1 %). Le résultat demeure toutefois concentré : 5 groupes bancaires, soit 15 banques, réalisent environ 90 % du résultat net du secteur.

La situation prudentielle s'améliore graduellement. En 2025, 18 banques présentaient une insuffisance de fonds propres nets, contre 22 en 2024, et 7 ont affiché un ratio de couverture des risques inférieur au minimum réglementaire de 10,5 %. Le rapport de liquidité demeure la norme la mieux respectée. Les fonds propres nets se sont établis à 2 062 milliards XAF, en hausse de 9,2 %. Toujours en 2025, 16 banques étaient en infraction avec au moins une norme prudentielle.

La supervision en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC-FT) a été renforcée dans le cadre des missions de contrôle. Depuis 2025, les constats LBC-FT sont séparés des autres constats, avec des rapports systématiques et des enquêtes thématiques obligatoires lors de chaque mission de contrôle sur place. Les procédures disciplinaires ont été étendues aux établissements de paiement. La Cobac juge toutefois non fiables les taux d'auto-évaluation de conformité LBC-FT déclarés par les banques (90 à 95 %). Avec l'appui du FMI, elle étudie le passage d'un contrôle sur place tous les deux à trois ans à une surveillance permanente, fondée sur l'évaluation de l'efficacité du dispositif plutôt que sur sa seule conformité formelle.

L'approfondissement de l'exposition du secteur bancaire au risque souverain (nexus banques-États) constitue le principal risque pour la stabilité financière de la zone. Les expositions souveraines, crédits directs et titres publics confondus, représentaient en 2025 environ 38 à 39 % du bilan agrégé du système bancaire, avec une forte hétérogénéité entre établissements. Les banques les plus exposées sont également les plus dépendantes du refinancement de la BEAC, les titres publics servant de collatéral aux opérations de politique monétaire. Le refinancement repose notamment sur la facilité de prêt marginal, qui constituait en 2025 la principale source de refinancement des banques, avec un encours moyen journalier de 1 021,4 milliards XAF (en hausse de 34,7 % sur un an, contre 757,8 milliards en 2024)[6]. Ce mécanisme accroît l'interdépendance entre la situation des finances publiques et la liquidité du secteur bancaire. Les voies de réduction du nexus identifiées portent sur le développement du marché secondaire des titres publics, la diversification de la base d'investisseurs (assureurs, fonds de pension) et une révision des conditions de collatéral sur le marché monétaire. Un groupe de travail transversal piloté par la BEAC, structuré en trois volets (diagnostic, comparaison internationale, recommandations), doit prochainement transmettre ses conclusions à la Cobac, à la Commission de la CEMAC et à la Commission de surveillance du marché financier de l'Afrique centrale (Cosumaf). Ses travaux pourraient déboucher sur une évolution des règles comptables et prudentielles applicables au risque souverain, en complément des pistes de marché.

4.3.2 La microfinance est restée fragilisée par la qualité de ses portefeuilles, alors que le paiement mobile a poursuivi son essor

Le secteur de la microfinance comptait 521 établissements agréés et en activité à fin 2025, un effectif stable par rapport à 2024. Le Cameroun concentre 384 établissements (73,7 % du total), devant le Tchad (59) et le Congo (46). Les établissements de première catégorie[7], regroupés au sein de 16 réseaux, dominent le secteur.

Le total de bilan des établissements de microfinance (EMF) s'est établi à 2 240 milliards XAF (contre 27 535 milliards XAF pour le secteur bancaire dans son ensemble), en hausse de 9 % sur un an, porté notamment par le Cameroun. La rentabilité s'est nettement dégradée : le résultat net est ressorti à 2,4 milliards en 2025, contre 22,5 milliards en 2024, sous l'effet de la hausse des dotations aux provisions (+ 47 %), consécutive aux constats des missions de supervision menées en 2024 et en 2025. Le taux de créances en souffrance demeure proche de 19 % au 31 mars 2025, supérieur à celui du secteur bancaire.

Le paiement mobile continue de jouer un rôle croissant dans l'inclusion financière. Sept établissements de paiement sont agréés et déclarants. Le paiement à crédit consenti via un service de paiement mobile (*mobile money*), limité à l'achat d'un bien ou d'un service déterminé, demeure plafonné à 100 000 XAF (soit environ 150 euros) par opération, avec un délai de remboursement maximal de trois mois (article 10, règlement n° 04/18/CEMAC/UMAC/COBAC du 21 décembre 2018), le

régulateur considérant que la distribution de crédit sort du périmètre d'activité des établissements de paiement. La microfinance et le paiement mobile exercent des fonctions complémentaires : épargne, crédit et accompagnement pour la première, paiement et gestion de compte courant pour le second.

Les établissements de paiement (EP) constituent un segment en expansion du système financier régional. Sept EP étaient agréés et déclarants à fin 2025. Leur total de bilan s'est établi à 810,8 milliards XAF, en hausse de 24,2 % sur un an, et ils ont réalisé 4,6 milliards d'opérations de paiement en 2025 (en hausse de 35 %), pour une valeur globale excédant 44 000 milliards XAF. Si ce volume dépasse très largement celui des canaux interbancaires scripturaux traditionnels (chèques et virements, limités à quelques dizaines de millions d'opérations), il reflète l'essor des microtransactions du quotidien par monnaie électronique (montant unitaire moyen inférieur à 10 000 XAF, soit environ 15 euros), alors que l'usage de la carte bancaire demeure secondaire dans la zone. L'ouverture récente de transactions de transferts internationaux (*remittances*) élargit le modèle d'affaires des EP, mais expose le secteur à des risques en matière de connaissance du client (*know your customer* [KYC]) et de lutte contre le blanchiment, ainsi qu'à des sorties de fonds vers l'étranger. Un cadre comptable et de reporting provisoire est en vigueur depuis janvier 2025, en attendant le cadre définitif.

La réglementation du secteur continue d'évoluer. En juin 2025, le ratio de liquidité des EMF a été aligné sur les normes internationales LCR et NSFR. La liste des services bancaires minimums gratuits, qui passera de 22 à 23 produits, est en cours de finalisation.

4.3.3 La Cobac poursuit le déploiement de son programme de réformes réglementaires : de l'agrément unique à la loi bancaire unique

La réorganisation de la Cobac, effective depuis le 31 juillet 2024, s'appuie sur six directions, dont une nouvelle direction de la Réglementation, des Affaires juridiques et de la Résolution. Elle s'inscrit dans le plan stratégique 2025-2029 de l'institution. Les principaux chantiers réglementaires de l'année 2025 ont été les suivants :

- **Agrément unique.** Le dispositif est devenu opérationnel en 2025 : six succursales de banques ont été autorisées dans la CEMAC, favorisant le maillage régional des groupes bancaires. Une succursale doit être transformée en filiale lorsque son total de bilan dépasse soit 5 % du total de bilan agrégé des établissements de crédit du pays d'accueil, soit 80 milliards XAF ;
- **Loi bancaire unique.** Ce projet constitue le chantier réglementaire le plus structurant de la zone. Le FMI le suit au titre des assurances de politique économique régionales. L'objectif est de rassembler dans un texte unique le cadre applicable à l'ensemble des assujettis (établissements de crédit, établissements financiers, EMF, établissements de paiement, intermédiaires en opérations de banque, bureaux de change) et à l'arrimer aux standards internationaux, aux principes de Bâle, et aux attributs clés de résolution du Conseil de stabilité financière (Financial Stability Board [FSB]). L'architecture retenue comporte trois niveaux : i) l'institution (indépendance de la Cobac vis-à-vis de la BEAC, cadre de résolution, comité des sanctions), ii) la réglementation générique commune, et iii) les textes spécifiques aux secteurs des banques, des établissements de paiement et de la microfinance. La note de cadrage a été présentée au Comité ministériel de l'UMAC en décembre 2025 et les premiers textes sont attendus à l'horizon 2027 ;
- **Caisses des dépôts et consignations (CDC).** Le règlement adopté par le Comité ministériel de l'UMAC en juillet 2025 place les CDC sous la supervision de la Cobac. Des CDC sont opérationnelles au Cameroun et au Gabon ; une autre est en cours de création au Congo ;
- **Mise à l'index des clients défaillants.** Le règlement, adopté en décembre 2025, institue la mise à l'index (interdiction bancaire) des clients des établissements assujettis en matière de non-remboursement. Le dispositif vise à ramener le taux de créances en souffrance autour de 5 %, en responsabilisant les emprunteurs comme les établissements. Les textes d'application sont en cours de consultation ;
- **Lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (LBC-FT).** Le règlement entré en vigueur en juillet 2024 est accompagné de 12 lignes directrices, dont 6 publiées en mars 2025 ;
- **Réforme des pondérations des titres publics.** La Cobac prépare une révision des règles de pondération des valeurs du Trésor, inspirée des standards de Bâle III, afin de limiter l'exposition des banques au risque souverain. La possibilité dérogatoire d'obtenir une pondération zéro, introduite en 2017 sous condition d'un compte séquestre et d'un débit d'office par la BEAC, a expiré en octobre 2023, après une unique reconduction.

6 Cf. BEAC, statistiques de refinancement au titre de la facilité de prêt marginal.

7 Les établissements de microfinance de première catégorie collectent l'épargne de leurs membres et l'emploient exclusivement en opérations de crédit à leur profit, sur le modèle mutualiste et coopératif, par opposition aux établissements de deuxième catégorie, ouverts à la collecte d'épargne et à la distribution de crédit au public, et à ceux de troisième catégorie, limités à la distribution de crédit sans collecte d'épargne. Au 31 décembre 2025, les établissements de première catégorie regroupaient 419 établissements au sein de 16 réseaux (cf. Cobac, *Rapport annuel 2025*).

4.3.4 Le marché financier régional renoue avec l'activité, sans résorber ses fragilités structurelles

Le marché financier régional conserve une taille modeste, mais son activité se redresse. La capitalisation boursière du compartiment des actions s'est établie à 478 milliards XAF au 31 décembre 2025 (contre 442,9 milliards fin 2024), sans nouvelle introduction en bourse. L'encours de la dette cotée a atteint 1 725 milliards XAF (contre 1 489,9 milliards fin 2024), soit l'équivalent de 12,3 % de l'encours des crédits bancaires bruts (13 998 milliards), témoignant de la prépondérance persistante du canal bancaire dans le financement des économies de la CEMAC. Au second semestre 2025, le marché primaire a enregistré trois opérations de levée de fonds pour un montant de 214 milliards, dont l'offre publique initiale de BGFI Holding Corporation. Le portefeuille géré par les sociétés de bourse s'est élevé à 3 169 milliards (contre 1 787 milliards fin 2024), et l'encours sous gestion des 16 sociétés de gestion d'OPCVM à 1 434 milliards. Les émissions souveraines demeurent le principal vecteur du marché.

Le dépositaire central unique (DCU) demeure le principal chantier structurel. La fonction de dépositaire central est toujours assurée à titre transitoire par la BEAC, au-delà de l'échéance du 31 décembre 2024, et la gouvernance de l'entité n'est pas encore arrêtée. Trois pays, la Guinée équatoriale, le Gabon et le Tchad, sont candidats à l'accueil de son siège.

Le marché secondaire des titres publics demeure peu actif, ce qui limite la liquidité et entretient le lien banques-États spécifié plus haut. Les banques restent les principaux prêteurs aux États et les transactions secondaires restent rares. L'admission des titres au refinancement de la BEAC tend à les immobiliser au bilan des banques, tandis que certaines opérations s'effectuent de façon bilatérale, hors marché. L'approfondissement du marché financier constitue une voie de réduction du nexus banques-États : il permettrait aux banques de céder leurs portefeuilles de titres publics et de diversifier la base d'investisseurs. Les pistes évoquées par le régulateur portent sur l'organisation d'un marché secondaire sur le modèle français des obligations assimilables du Trésor (OAT), la cotation obligatoire des émissions souveraines à la Bourse des valeurs mobilières de l'Afrique centrale (BVMAC) et l'élargissement de l'accès des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT).

La cotation des entreprises publiques progresse lentement. Sur les 17 entreprises identifiées par les États comme candidates à la cotation, deux seulement sont cotées à ce jour. Un financement de la Banque africaine de développement (BAfD) doit accompagner l'introduction en bourse des quatre premières entreprises.

La Cosumaf poursuit la structuration du cadre réglementaire : 48 instructions ont été adoptées dans le cadre de la révision du corpus, et la supervision fondée sur les risques est en cours de mise en place avec l'appui du FMI. Les réalisations récentes incluent la Semaine de l'investisseur et la Journée de l'émetteur, ainsi que l'ouverture d'un dialogue avec les acteurs des actifs numériques, deux projets de textes sur les actifs virtuels étant en cours d'élaboration. Le Cameroun demeure inscrit sur la liste grise du Groupe d'action financière (Gafi). Au Cameroun, les contrôles thématiques LBC-FT ont couvert 68 % des assujettis sur un an.

4.4 L'intégration régionale a progressé, mais la convergence macroéconomique souffre toujours de défauts structurels et d'une situation budgétaire dégradée

4.4.1 Le respect des critères de convergence par les États souffre de la situation des finances publiques et des arriérés de paiement en particulier

Depuis 2001, l'intégration et la convergence économiques en CEMAC sont appuyées par un dispositif de surveillance multilatérale. La Commission de la CEMAC assure le suivi des politiques macroéconomiques des États et veille au respect de quatre critères de convergence : i) l'inflation (3 % maximum en moyenne annuelle) ; ii) l'endettement public (dette publique inférieure à 70 % du PIB) ; iii) la non-accumulation d'arriérés de paiement intérieurs ou extérieurs ; et iv) un solde budgétaire de référence (déficit de référence inférieur à 1,5 % du PIB) [contracyclique, il a été introduit en 2017 afin que les États soient incités à créer des coussins budgétaires en période favorable [8]]. En complément de ces quatre critères, la Commission de la CEMAC s'appuie sur un mécanisme d'alerte précoce des déséquilibres économiques internes et externes, entré en vigueur en 2023, et reposant sur onze indicateurs.

Le respect des critères de convergence souffre de la situation des finances publiques, s'agissant des déficits budgétaires et de l'endettement public en particulier. L'inflation régionale a poursuivi sa tendance baissière, passant de 5,6 % en 2023 à 4,1 % en 2024, puis à 2,1 % en 2025, ce qui constitue une nette amélioration. Le solde budgétaire global de l'ensemble de la zone a été déficitaire en 2025, à – 4,8 % (base engagements, dons compris), soit plus de trois points de pourcentage au-dessus de la cible. Cette dégradation résulte, notamment, de la baisse des recettes pétrolières – liée tant à l'évolution des cours qu'à des contraintes de production sur les volumes –, mais aussi

Respect des critères de surveillance multilatérale dans la CEMAC au 31 décembre 2025

	Cameroun	Centrafrique	Congo	Gabon	Guinée équatoriale	Tchad	CEMAC
Solde budgétaire de référence en % du PIB (norme ≥ - 1,5)	Oui	Non	Oui	Non	Non	Oui	Oui
Taux d'inflation annuel moyen (norme ≤ 3 %)	Non	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Stock de la dette publique totale rapporté au PIB nominal (norme ≤ 70 %)	Oui	Oui	Non	Non	Oui	Oui	Oui
Non-accumulation d'arriérés de paiements intérieurs ou extérieurs au cours de la gestion courante et apurement du stock d'arriérés de paiement existant conformément au plan validé et publié	Non	Non	Non	Non	Non	Non	Non
Nombre de critères de convergence respectés	**2**	**2**	**2**	**1**	**2**	**3**	**3**
Nombre de critères respectés en 2024 (pour rappel)	**3**	**3**	**2**	**1**	**3**	**3**	**2**

Sources : Commission de la CEMAC et FMI.

de la poursuite des investissements publics. La trajectoire budgétaire et le respect des critères de convergence par les pays de la CEMAC restent donc fragiles, avec de fortes disparités nationales.

Concernant l'endettement public, le ratio moyen dette publique / PIB de la zone s'est dégradé à 50 % du PIB en 2025, contre 48,5 % en 2024. C'est près du double du niveau observé une décennie plus tôt. Le Congo (endettement public à 96,8 % du PIB en 2025) et le Gabon (78,9 %) dépassent le critère communautaire du seuil maximal d'endettement à 70 % du PIB, signalant une vulnérabilité. Parallèlement, certains indicateurs de soutenabilité de la dette se sont améliorés, malgré la hausse du ratio d'endettement public global. Le poids du service de la dette extérieure rapporté aux recettes budgétaires s'est réduit de près de 4 points de pourcentage, de 20,0 % du PIB en 2024 à 16,1 % en 2025. Le ratio du service de la dette extérieure rapporté aux exportations de biens et services s'est également réduit, de 12,9 % du PIB en 2024 à 10,5 % en 2025. Le respect du critère de non-accumulation d'arriérés reste par ailleurs problématique, aucun pays ne l'ayant respecté en 2025.

4.4.2 La stratégie d'intégration régionale de la CEMAC poursuit sa progression, notamment en matière de paiements transfrontaliers, mais demeure freinée par des obstacles

La CEMAC reste caractérisée par d'importantes rigidités structurelles, qui freinent son intégration régionale et sa constitution en zone monétaire optimale. Le commerce intracommunautaire ne représente ainsi que 3 à 4 % du commerce total de la zone. Il demeure contraint par la similitude des structures productives nationales (manque de complémentarité), la persistance de barrières douanières formelles et informelles, tarifaires (droits de douane, mais aussi application de taxes parafiscales et de redevances administratives) et non tarifaires (pratiques nationales de catégorisation, contrôles routiers aux frontières), par des réseaux de transport peu efficaces [9], l'existence de conflits au sein de certains États (Cameroun, Tchad, Centrafrique) et à leurs frontières (notamment aux abords du lac Tchad), ainsi que par la résurgence ponctuelle de tensions entre pays de la zone [10].

La zone développe cependant son intégration à l'aide de diverses stratégies structurantes, portées notamment par le Programme des réformes économiques et financières de la CEMAC (Pref-CEMAC). Créé en 2016 lors du sommet de Yaoundé et dans le contexte de l'ajustement structurel rendu nécessaire par le contre-choc pétrolier de 2014, il se déploie autour de cinq piliers : i) politique budgétaire ; ii) politique monétaire et système financier ; iii) réformes structurelles ; iv) intégration régionale ; et v) coopération internationale.

Par ailleurs, le déploiement de la zone de libre-échange continentale africaine (ZLECAf) se poursuit au sein de la CEMAC. En août 2023, la stratégie régionale de mise en œuvre de la ZLECAf en Afrique centrale a été entérinée. Depuis, des avancées réglementaires ont été réalisées, avec la notification commune de la CEMAC pour la ZLECAf

8 La formule du calcul du solde budgétaire de référence intègre une règle d'épargne financière sur les ressources pétrolières et introduit une dimension contracyclique dans la gestion budgétaire. Il se calcule comme la différence entre le solde budgétaire et une règle d'épargne des recettes pétrolières, qui correspond à une moyenne pondérée des recettes pétrolières de l'année en cours (20 %), et de l'écart entre les recettes pétrolières de l'année en cours et la moyenne de celles des trois années précédentes (80 %). Ainsi, lorsque les recettes pétrolières dépassent leur moyenne des trois années précédentes, la part à épargner augmente au-delà de 20 %. Dans le cas contraire, elle diminue en deçà de 20 % et peut même, lors de baisses brutales des recettes pétrolières, devenir négative, ce qui signifie que les États peuvent désépargner afin de financer leur déficit.

9 La vitesse moyenne de circulation y est parmi les plus lentes au monde, et les temps d'attente aux frontières y demeurent élevés, selon le rapport annuel 2025 de la Commission de la CEMAC.

10 Par exemple entre le Cameroun et le Tchad, au sujet du rachat par Savannah Energy des actifs d'Esso Tchad.

d'une liste d'objets faisant l'objet d'exemptions de droits de douane. Cependant, l'impact reste encore limité, avec un commerce intra-CEMAC qui stagne entre 3 et 4 % du commerce total de la zone. En 2025, les adhésions au système panafricain de paiement et de règlement (PAPSS) – porté par l'African Export-Import Bank (Afreximbank) dans le cadre de la ZLECAf – ont progressé. Cette dynamique pourrait encourager le commerce transfrontalier parmi ses membres. En juillet dernier, la BEAC en est devenue membre, ce qui constitue une étape majeure, portant désormais à 28 pays africains, 16 commutateurs de paiement et plus de 190 banques commerciales et entreprises de technologie le nombre d'entités connectées.

Toujours en matière commerciale, l'année 2025 a vu en mars l'adoption de la stratégie d'import-substitution des produits du cru de la CEMAC. Elle vise à créer les conditions d'un renforcement de la diversification des économies de la CEMAC et à réduire les sorties de devises. Il s'agit pour les États membres et la Commission de la CEMAC : i) d'adopter des mesures législatives et réglementaires permettant de donner une préférence nationale aux produits locaux et régionaux ; ii) d'harmoniser la fiscalité dans la zone et de supprimer certains prélèvements et certaines taxes internes ; et iii) d'envisager la limitation du règlement en devises, à hauteur de 60 % du volume des importations de ces produits, tout en tenant compte des règles de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) et de la ZLECAf.

L'objectif incident est la transformation structurelle des économies de la CEMAC. Afin d'atténuer l'impact de leurs importations sur les réserves de change, les quatre produits du cru sélectionnés dans la stratégie d'import-substitution (poisson, riz, viande bovine et hydrocarbures), dont les importations sont en constante augmentation, ont fait l'objet d'une réunion de groupes de travail en juillet 2025 à N'Djamena, puis en février 2026 à Douala. Des recommandations feront l'objet d'une incorporation dans les textes communautaires, afin de faciliter la mise en œuvre harmonieuse de la stratégie communautaire d'import-substitution.

ANNEXE : PRINCIPALES DONNÉES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

CEMAC – Comptes nationaux (en milliards de francs courants CFA (XAF) ; taux et variations en %)

	2022	2023	2024	2025
Ressources	**89 140,0**	**90 890,6**	**94 973,6**	**98 083,8**
PIB nominal	**71 902,5**	**72 212,0**	**76 826,9**	**79 525,3**
dont secteur pétrolier	*15 217,2*	*11 461,5*	*10 879,3*	*9 174,7*
Importations de biens et services	**17 237,6**	**18 678,7**	**18 146,7**	**18 558,5**
Biens	11 577,1	12 774,4	12 685,4	12 689,8
Services	5 660,5	5 904,3	5 461,3	5 868,7
Emplois	**89 140,0**	**90 890,6**	**94 973,6**	**98 083,8**
Consommation finale	**51 688,8**	**56 303,8**	**57 598,6**	**61 676,3**
Publique	8 414,5	9 115,1	10 363,0	10 897,4
Privée	43 274,3	47 188,8	47 235,6	50 778,9
Formation brute de capital fixe [a]	**12 374,9**	**13 571,3**	**16 401,6**	**17 090,0**
Exportations de biens et services	**25 076,3**	**21 015,4**	**20 973,4**	**19 317,5**
Biens	23 426,2	19 100,7	19 359,8	17 550,0
Services	1 650,1	1 914,8	1 613,6	1 767,5
Épargne intérieure brute	20 213,7	15 908,1	19 228,3	17 849,0
Capacité (+) ou besoin (-) de financement	7 838,8	2 336,8	2 826,7	759,0
Revenus des facteurs	- 5 808,2	- 3 746,3	- 2 567,1	- 3 139,0
Épargne intérieure nette	14 405,4	12 161,8	16 661,1	14 710,0
Taux d'investissement (en % du PIB)	**17,2**	**18,8**	**21,3**	**21,5**
Variations				
Taux de croissance du PIB en volume	3,2	1,9	3,3	3,4
Déflateur du PIB	14,0	- 1,4	3,0	0,1
Prix à la consommation, en moyenne	5,6	5,6	4,1	2,1

a) Y compris variations de stocks.

Source : BEAC.

CEMAC – Tableau des opérations financières (en milliards de francs CFA (XAF))

	2022	2023	2024	2025
Recettes et dons	**13 635,7**	**13 880,5**	**13 885,6**	**13 483,1**
Recettes budgétaires	**13 318,9**	**13 505,1**	**13 409,5**	**12 682,3**
Recettes pétrolières	7 115,7	6 050,0	4 898,5	3 873,7
Recettes non pétrolières	6 203,2	7 455,1	8 511,0	8 808,6
dont recettes non fiscales	*437,0*	*757,7*	*1 051,9*	*1 168,2*
Dons extérieurs	**316,8**	**375,4**	**476,1**	**800,8**
Dépenses totales	**11 865,5**	**13 319,7**	**14 815,7**	**16 508,1**
Dépenses courantes	**9 244,2**	**10 268,7**	**11 036,9**	**11 202,7**
Salaires	3 168,4	3 478,0	3 838,9	3 908,1
Intérêts	895,3	1 172,2	1 370,2	1 472,0
Sur dette intérieure	*396,0*	*579,6*	*662,0*	*899,7*
Sur dette extérieure	*499,3*	*592,6*	*704,0*	*572,3*
Autres dépenses courantes	5 180,5	5 618,5	5 827,8	5 822,6
Dépenses en capital	**2 621,3**	**3 051,0**	**3 778,8**	**5 305,5**
Sur ressources intérieures	1 489,2	2 128,6	2 701,7	3 193,5
Sur ressources extérieures	1 132,1	922,4	1 077,1	2 112,0
Solde primaire (hors intérêts)	**2 348,7**	**1 357,9**	**- 36,1**	**- 2 353,8**
Solde global base engagements (dons compris) [a]	**1 770,2**	**561,1**	**- 930,1**	**- 3 025,0**
Variation des arriérés	**- 837,8**	**- 703,6**	**1 167,0**	**984,6**
Arriérés intérieurs	- 607,4	- 606,0	1 078,7	866,5
Arriérés extérieurs	- 230,4	- 97,5	88,3	118,1
Solde base caisse [b]	**932,4**	**- 142,5**	**236,9**	**- 2 040,4**
Financement	**- 932,4**	**142,4**	**- 237,0**	**2 040,5**
Financement intérieur	**- 749,7**	**1 051,6**	**- 246,5**	**1 315,3**
Bancaire	- 551,7	1 267,0	49,7	1 298,8
Non bancaire	- 198,0	- 215,4	- 296,2	16,5
Financement extérieur	**- 182,7**	**- 909,2**	**9,5**	**725,2**
Tirages sur emprunts	1 304,5	1 301,8	1 878,3	2 198,9
Amortissements sur emprunts dette extérieure	- 1 900,3	- 2 151,9	- 1 973,2	- 1 473,7
Allègements de la dette extérieure	263,1	137,9	104,4	0,0
Divers	150,0	- 197,0	0,0	0,0
En pourcentage du PIB				
Recettes totales (hors dons)	19,0	18,5	18,1	17,0
Recettes pétrolières	9,9	8,0	6,4	4,9
Dépenses totales	16,5	17,7	19,3	20,8
Dépenses courantes	12,9	13,7	14,4	14,1
Solde global base engagements (dons compris) [a]	2,5	0,7	- 1,2	- 3,8
Solde global base engagements (hors dons)	2,0	0,2	- 1,8	- 4,8
Dette publique	48,8	48,7	48,5	50,0

a) Solde base engagements = recettes totales (dons compris) – dépenses totales et prêts nets.
b) Solde base caisse = solde base engagements + arriérés.

Source : BEAC.

CEMAC – Balance des paiements (en milliards de francs CFA (XAF))

	2021	2022	2023	2024	2025
a - Solde des transactions courantes (1 + 2 + 3)	**764,5**	**3 250,0**	**- 1 034,1**	**504,2**	**- 3 154,5**
1 - Biens et services	**3 107,0**	**8 432,7**	**1 791,7**	**2 029,6**	**- 1 140,4**
Balance des biens	**6 280,2**	**12 956,9**	**6 247,1**	**6 285,6**	**3 292,1**
Exportations de biens FOB	15 158,6	23 325,8	18 245,9	18 301,2	15 519,8
dont : pétrole	*10 127,7*	*15 779,5*	*12 702,0*	*12 044,7*	*10 136,8*
gaz	*1 020,9*	*2 299,6*	*954,5*	*1 098,1*	*942,0*
bois	*1 018,7*	*1 019,0*	*893,0*	*823,6*	*785,6*
cacao	*392,2*	*464,2*	*520,7*	*1 001,9*	*1 197,0*
coton	*226,9*	*300,8*	*217,6*	*247,0*	*155,2*
Importations de biens FOB	8 878,3	10 369,0	11 998,8	12 015,6	12 227,7
Balance des services	**- 3 173,2**	**- 4 524,2**	**- 4 455,4**	**- 4 256,0**	**- 4 432,5**
dont fret et assurances	*- 1 446,2*	*- 1 662,5*	*- 1 705,1*	*- 1 553,6*	*- 1 796,4*
2 - Revenus primaires	**- 2 722,6**	**- 5 808,2**	**- 3 746,3**	**- 2 567,1**	**- 3 139,0**
3 - Revenus secondaires	**380,1**	**625,6**	**920,4**	**1 041,7**	**1 124,8**
Administrations publiques	**210,2**	**382,1**	**437,8**	**412,9**	**474,5**
Autres secteurs	**169,9**	**243,5**	**482,6**	**628,8**	**650,3**
b - Compte de capital	**263,8**	**197,9**	**276,8**	**371,8**	**875,5**
c - Compte financier	**- 2 273,1**	**- 1 594,7**	**1 267,8**	**- 877,7**	**- 64,0**
Investissements directs	209,7	- 1 220,1	1 577,3	- 1 902,8	- 1 306,6
Investissements de portefeuille	1,2	- 139,1	463,9	630,4	1 250,4
Autres investissements	- 2 484,1	- 235,5	- 773,4	394,7	- 7,7
Financement exceptionnel (pour mémoire)	**387,9**	**32,7**	**15,6**	**191,8**	**102,1**
Variation des arriérés	62,7	- 230,4	- 136,7	128,8	102,1
Rééchelonnement	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Remises de dettes	325,2	263,1	152,2	63,0	0,0
d - Erreurs et omissions nettes	**378,5**	**- 170,8**	**- 473,0**	**264,6**	**1 547,0**
e - Solde global (a + b - c + d)	**- 866,4**	**1 682,4**	**37,5**	**262,8**	**- 796,0**
Taux de couverture (en %) [a]	**122,8**	**150,9**	**109,7**	**111,2**	**94,0**
Variation des avoirs extérieurs nets	**478,5**	**- 1 715,1**	**- 53,1**	**- 454,7**	**693,9**
Solde courant (en % du PIB)	**1,3**	**4,5**	**- 1,4**	**0,7**	**- 4,0**
Solde global (en % du PIB)	**- 1,4**	**2,3**	**0,1**	**0,3**	**- 1,0**

a) Le taux de couverture correspond au total des exportations de biens et de services rapporté au total des importations de biens et de services.
Note : La balance de la CEMAC est une agrégation des balances des paiements des États, retraitée des opérations non réparties au niveau du solde global.
Source : BEAC.

CEMAC – Bilan simplifié du système bancaire (en milliards de francs CFA (XAF))

Actif	2023	2024	2025	Passif	2023	2024	2025
Valeurs immobilisées	1 816	2 124	2 654	Capitaux permanents	2 633	2 997	3 291
Crédits nets	10 344	11 037	12 383	*dont fonds propres nets*	*1 371*	*1 889*	*2 061*
dont créances nettes en souffrance	*481*	*560*	*573*	Dépôts de la clientèle	16 631	17 995	19 065
Opérations de trésorerie et interbancaires	9 665	10 963	11 680	*dont : dépôts du secteur public*	*2 853*	*3 050*	*3 151*
Opérations monétaires et comptes à vue avec la BEAC	2 945	5 058	3 663	*dépôts du secteur privé*	*11 947*	*14 558*	*14 846*
Autres opérations de trésorerie et interbancaires	6 720	5 904	8 017	Opérations diverses	953	1 289	1 341
Autres postes de l'actif	576	843	818	Opérations de trésorerie et interbancaires	2 184	2 686	3 838
(sommes déductibles des capitaux permanents et opérations diverses)				Opérations de refinancement et comptes à vue avec la BEAC	856	*1 240*	894
				Autres opérations de trésorerie et interbancaires	1 329	1 446	2 944
Total	**22 401**	**24 967**	**27 535**	**Total**	**22 401**	**24 967**	**27 535**

Source : Commission bancaire de l'Afrique centrale.

CEMAC – Compte de résultat simplifié du système bancaire (en milliards de francs CFA (XAF))

	2023	2024	2025
1. Produits bancaires	**3 720,6**	**2 849,0**	**5 993,7**
Produits sur opérations de trésorerie et interbancaires	47,5	58,9	84,4
Produits sur opérations avec la clientèle	779,7	768,3	1 073,2
Produits sur opérations de crédit-bail et de location simple	90,5	142,8	99,8
Produits sur opérations diverses	2 432,5	1 440,0	4 276,5
Produits du portefeuille de titres et des prêts à souscription obligatoire	370,4	439,0	459,7
2. Charges bancaires	**2 320,2**	**1 317,1**	**4 292,3**
Charges sur opérations de trésorerie et interbancaires	75,3	114,6	158,7
Charges sur opérations avec la clientèle	159,6	86,4	235,8
Charges sur opérations de crédit-bail et de location simple	68,7	132,6	92,3
Charges sur opérations diverses	2 008,1	973,6	3 795,5
Charges sur ressources permanentes	8,5	9,9	10,0
3. Produit net bancaire (1 - 2)	**1 400,5**	**1 532,0**	**1 701,4**
4. Produits accessoires nets	15,0	46,3	58,0
5. Produit global d'exploitation (3 + 4)	**1 415,4**	**1 578,3**	**1 759,4**
6. Frais généraux	692,1	693,7	817,6
7. Amortissements et provisions nets sur immobilisations	55,6	151,4	82,5
8. Résultat brut d'exploitation (5 - 6 - 7)	**667,8**	**733,2**	**859,2**
9. Provisions nettes sur risques	168,1	257,1	264,5
10. Rentrées sur créances abandonnées / pertes sur créances irrécouvrables	20,2	131,9	70,7
11. Résultat d'exploitation (8 - 9 + 10)	**519,9**	**607,9**	**665,5**
12. Résultat exceptionnel net	16,2	- 60,4	1,7
13. Résultat sur exercices antérieurs	0,0	0,0	- 30,2
14. Impôts sur les bénéfices	136,6	97,7	113,0
15. Résultat (11 + 12 + 13 - 14)	**399,5**	**449,8**	**524,0**

Source : Commission bancaire de l'Afrique centrale.

CEMAC – Indicateurs d'activité du système bancaire (en %)

	2023	2024	2025
Coefficient net d'exploitation *((frais généraux + dotations aux amortissements) / produit net bancaire)*	53,4	55,2	52,9
Coefficient de rentabilité *(résultat net / fonds propres)*	29,1	23,8	25,4
Taux de marge nette *(résultat net / produit net bancaire)*	28,5	29,4	30,8
Taux brut de créances en souffrance *(créances en souffrance brutes / total des créances brutes)*	16,0	16,2	15,6
Taux net de créances en souffrance *(créances en souffrance nettes / total des créances nettes)*	4,7	5,1	4,6
Taux de provisionnement *(provisions pour créances en souffrance / créances en souffrance brutes)*	74,4	72,4	73,8

Source : Commission bancaire de l'Afrique centrale.

CEMAC – Indicateurs prudentiels du système bancaire (en %)

	2023	2024	2025
Ratio de couverture des risques	11,8	15,3	15,2
Rapport de liquidité	176,4	185,9	201,3

Source : Commission bancaire de l'Afrique centrale.

CEMAC – Banques respectant les normes prudentielles (en % des banques déclarantes)

	2023	2024	2025
Représentation du capital minimum (≥ 10 milliards de francs CFA)	69	75	85
Capitaux propres (≥ 6 %)	82	89	87
Fonds propres de base (≥ 7,5 %)	67	84	83
Couverture des risques (≥ 10,5 %)	76	82	87
Limite globale de la norme de division des risques (8 fois les fonds propres)	85	93	87
Limite individuelle de la norme de division des risques (25 % des fonds propres)	59	67	70
Couverture des immobilisations (≥ 100 %)	72	75	85
Rapport de liquidité (≥ 100 %)	78	89	94
Coefficient de transformation (≥ 50 %)	67	75	83
Engagements aux apparentés (≥ 15 % des fonds propres)	74	84	85
Adéquation des fonds propres	43	40	33

Source : Commission bancaire de l'Afrique centrale.

CEMAC – Bilan de la BEAC (en milliards de francs CFA (XAF))

Actif	31 décembre 2024	31 décembre 2025	Passif	31 décembre 2024	31 décembre 2025
Avoirs en monnaies étrangères	6 794,27	5 703,01	Billets et pièces en circulation	5 363,42	5 754,65
Avoirs en or	333,90	492,90	Dépôts et comptes créditeurs	4 516,91	4 197,67
Opérations avec le FMI	163,19	171,23	Emprunts en monnaies étrangères	29,42	26,62
Disponibilités extérieures	**7 291,35**	**6 367,14**	Opérations avec le FMI	1 284,78	119,36
Créances sur les établissements de crédit	1 026,98	2 339,63	Produits différés	51,83	47,50
Créances sur les Trésors nationaux	1 312,66	2 908,10	Provisions pour avantages du personnel	37,02	36,84
Autres investissements financiers	102,71	170,01	Provisions pour risques et charges	6,96	1,10
Titres de participation	83,21	161,65	Autres passifs	85,13	133,75
Immeubles de placement	2,30	2,70			
Immobilisations corporelles	370,18	388,57			
Immobilisations incorporelles	10,41	10,38			
Autres actifs	1 158,45	1 116,62			
Total actif	**13 095,35**	**13 464,79**	**Total hors capitaux**	**11 375,46**	**11 391,47**
			Capital	132,00	353,00
			Réserves	1 233,09	1 419,57
			Report à nouveau	0,00	0,00
			Résultat de l'exercice	354,80	300,75
			Total capitaux propres	**1 719,89**	**2 073,32**
			Total passif	**13 095,35**	**13 464,79**

Source : BEAC (chiffres arrêtés au 31 décembre 2025).

CEMAC – Taux d'intervention de la BEAC (en %)

Date de modification	Taux d'intérêt des appels d'offres (TIAO)	Taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal	Taux d'intérêt de la facilité de dépôt	Taux de rémunération des réserves obligatoires
29 juillet 2010	4	5,75	0,6	0,05
30 juillet 2012	4	5,75	0,35	0,05
22 juillet 2013	3,5	5,25	0,1	0,05
31 octobre 2013	3,25	5	0,1	0,05
19 décembre 2013	3,25	5	0	0,05
8 juillet 2014	2,95	4,7	0	0,05
9 juillet 2015	2,45	4,2	0	0,05
22 mars 2017	2,95	4,7	0	0,05
31 octobre 2018	3,5	5,25	0	0,05
18 décembre 2018	3,5	6	0	0,05
27 mars 2020	3,25	5	0	0,05
30 novembre 2021	3,5	5,25	0	0,05
28 mars 2022	4	5,75	0	0,05
26 septembre 2022	4,5	6,25	0	0,05
27 mars 2023	5	6,75	0	0,05
24 mars 2025	4,5	6	0	0,05
15 décembre 2025	4,75	6,25	0	0,05

Source : BEAC.

CEMAC – Principales composantes de la masse monétaire (en milliards de francs CFA (XAF))

	Monnaie fiduciaire	Monnaie scripturale	Quasi-monnaie	Total
2022	3 868	9 029	4 558	17 456
2023	4 182	9 747	5 120	19 050
2024	4 775	11 096	5 171	21 044
2025	5 177	11 831	5 659	22 668

Source : BEAC.

CEMAC – Principales contreparties de la masse monétaire (en milliards de francs CFA (XAF))

	Avoirs extérieurs nets	Créances nettes sur les États	Crédits à l'économie	Ressources non monétaires et divers nets	Total
2022	2 861	8 725	9 815	- 3 946	17 456
2023	2 991	9 779	10 926	- 4 312	19 385
2024	3 341	10 269	12 454	- 5 021	21 044
2025	2 810	11 227	13 742	- 5 112	22 668

Source : BEAC.

CEMAC – Crédits à l'économie ventilés selon leur maturité initiale (en milliards de francs CFA (XAF))

	2022	2023	2024	2025
Court terme	5 317	5 913	6 883	7 617
Moyen terme	4 193	4 296	5 161	5 615
Long terme	304	382	409	509
Total	**9 815**	**10 592**	**12 454**	**13 742**

Source : BEAC.

CEMAC – Réserves de change de la BEAC (en milliards de francs CFA (XAF))

	Avoirs						Engagements			Réserves de change nettes
	Avoirs en or	Avoirs en devises [a]	Position de réserve auprès du FMI	Avoirs en droits de tirage spéciaux [b]	Avances des services centraux à la BDEAC [c]	Total	Crédit FMI	Autres engagements extérieurs [d]	Total	
2022	224	6 311	39	276	0	6 851	2 240	1 427	3 667	3 182
2023	248	6 441	39	158	0	6 885	2 296	1 352	3 647	3 238
2024	333	6 794	40	126	0	7 295	2 220	1 382	3 602	3 692
2025	493	5 736	38	136	0	6 404	2 018	1 471	3 489	2 914

a) Y compris le solde créditeur net du compte d'opérations ; chiffres au 31 décembre de chaque année.
b) Y compris les allocations de droits de tirage spéciaux (DTS) du Fonds monétaire international (FMI) aux pays membres de la CEMAC de 2021.
c) BDEAC, Banque de développement des États de l'Afrique centrale.
d) Y compris le solde débiteur net du compte d'opérations.

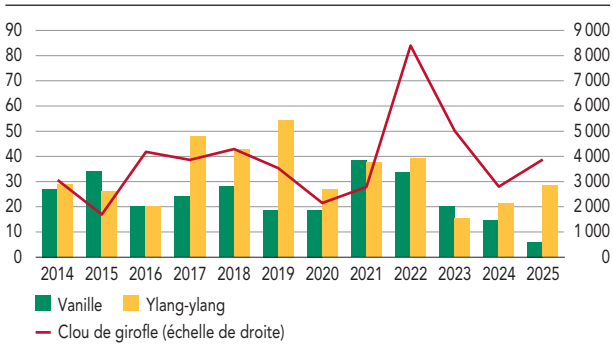
Source : BEAC.

5
LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE DE L'UNION DES COMORES

5.1 Une croissance modérée dans un contexte de perspectives économiques fragiles

En 2025, l'économie comorienne s'est avérée résiliente, malgré la persistance de fragilités structurelles et les incertitudes liées au contexte international. Le taux de croissance du PIB réel s'est établi à 3,8 %, contre 3,3 % en 2024. Du côté de la demande, la consommation privée demeure le moteur principal de la croissance, malgré une contribution en recul d'un point de pourcentage (pp), pour s'établir à 3,6 pp en 2025, contre 4,6 pp en 2024. Elle reste stimulée par la progression des transferts de fonds, la bonne tenue du crédit domestique et le ralentissement de la hausse des prix à la consommation. La contribution de l'investissement est restée stable à 0,4 pp, soutenue notamment par le secteur des infrastructures publiques. Bien qu'en amélioration, les exportations nettes ont continué de peser négativement sur la croissance (– 0,2 pp, après – 1,9 pp en 2024). Cette évolution témoigne d'une atténuation du déséquilibre extérieur, dans un contexte où la forte dépendance du pays aux importations de biens et services limite toujours la contribution du commerce extérieur à la croissance.

Production des principaux produits de rente (en tonnes)



Source : BCC.

Du côté de l'offre, le secteur tertiaire est resté le principal contributeur à la croissance économique, à hauteur de 1,8 pp. Cette performance a été soutenue par le dynamisme du commerce et la reprise d'autres services, en particulier des transports et de l'hébergement, favorisée par l'amélioration de la fourniture d'énergie. La contribution du secteur primaire s'est également renforcée, passant de 0,9 pp en 2024 à 1,3 pp en 2025, grâce notamment à des conditions météorologiques plus favorables. En revanche, la contribution du secteur secondaire est restée faible, bien qu'en légère progression par rapport à 2024 (0,5 pp, après 0,2 pp). Cette tendance positive s'explique par l'amélioration de la fourniture d'énergie et la bonne orientation du secteur de la construction.

Le déficit de la balance courante s'est nettement amélioré en 2025, revenant à 0,4 % du PIB, contre 1,7 % un an plus tôt. Cette évolution favorable résulte principalement de l'amélioration de la balance commerciale, de la réduction du déficit de la balance des services et de la progression des transferts courants. Selon les données provisoires de la balance des paiements pour 2025, le déficit de la balance commerciale, structurellement déficitaire, s'est légèrement réduit (– 1,0 % sur un an), passant de 122,8 milliards KMF en 2024 à 121,5 milliards en 2025. Cette amélioration provient essentiellement d'une baisse des produits importés de 1,8 %, qui a plus que compensé le recul des exportations (– 8,1 %). La diminution des importations procède surtout de la contraction des prix des produits pétroliers, déterminant une baisse des importations en valeur de 22,1 %. Ces produits ont constitué 25,9 % des importations totales, et leur baisse a été en partie compensée par la hausse des importations de véhicules et pièces détachées (+ 23,5 %) ainsi que de matériaux pour la construction (+ 29,8 %). Du côté des exportations, le repli découle d'une nouvelle contraction des exportations de girofle (– 14,1 % en valeur), qui comptent pour 54,0 % des produits exportés. Les exportations de vanille (1,2 % du total) ont également baissé de 0,1 milliard sur un an, à 0,2 milliard. À l'inverse, les exportations d'ylang-ylang se sont accrues de 31,6 % en valeur, pour atteindre 1,8 milliard. S'agissant de la

balance des services, son déficit s'est réduit de 16,3 %, (de 44,7 à 37,4 milliards KMF), grâce notamment à des coûts du fret et d'assurance inférieurs. Dans ce contexte général, le taux de couverture du commerce extérieur de biens est ressorti en baisse en 2025, à 9,7 % (– 0,7 pp sur un an). Quant à la balance des transferts courants, elle a progressé de 1,6 %, tirée par les transferts privés (+ 3,6 %) qui ont atteint 128,1 milliards. En revanche, l'aide publique au développement a baissé (– 7,5 %), pour s'établir à 24,6 milliards. Au total, le déficit du compte courant a régressé à 3,4 milliards KMF, contre 12,4 en 2024. La somme du compte de capital et du compte financier hors réserves (soit les flux nets de capitaux) est, pour sa part, restée relativement stable (23,0 milliards en 2024, 21,7 en 2025), alimentant la forte hausse des réserves officielles, passées de 9,7 à 17,5 milliards en un an.

Les pressions inflationnistes se sont atténuées pour la troisième année consécutive. Le taux d'inflation s'est établi à 3,3 % en moyenne annuelle sur 2025, après 5,1 % en 2024 et 9,0 % en 2023. Ce recul tient notamment à une inflation importée un peu plus faible qu'en 2024 (à 2,3 % en 2025, soit – 0,1 pp sur un an), en lien avec le repli des cours des matières premières, en particulier des produits énergétiques et des denrées alimentaires. L'inflation des produits locaux a également reculé, de manière plus nette, pour s'établir à 4,2 %, après 5,9 % en 2024, sous l'effet de la diminution des prix des produits alimentaires. Toutefois, cette tendance baissière pourrait s'inverser en 2026 en raison des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, qui peuvent mener à une révision à la hausse des prix administrés des hydrocarbures et concourir à de nouvelles pressions inflationnistes.

La stratégie de développement à moyen terme de l'Union des Comores s'articule autour du Plan Comores Émergent (PCE) 2020-2030, principal cadre de référence de l'action publique en matière de développement économique et social. Ce plan vise à transformer structurellement l'économie des Comores pour la placer sur une trajectoire de pays émergent d'ici 2030. Il concerne cinq secteurs économiques : tourisme et artisanat, pêche et activité portuaire, services financiers, agriculture, industrie manufacturière. L'objectif consiste à accélérer la croissance économique, développer les infrastructures, renforcer le capital humain, améliorer la gouvernance et promouvoir un secteur privé dynamique et inclusif. Cette stratégie reçoit également l'appui de plusieurs bailleurs de fonds, en particulier les Nations unies et la Banque mondiale, à travers le Cadre de partenariat pays (CPF). Dans ce contexte, le gouvernement a lancé en 2023, avec le soutien financier de la Banque mondiale, le Projet de filets sociaux de sécurité résilients et réactifs aux chocs (PFSS-RRC) destiné à renforcer le système de protection sociale de l'archipel. Ce projet poursuit trois objectifs : i) soutenir les ménages pauvres pour faire face à la multiplicité des chocs ; ii) améliorer le développement du capital humain et favoriser l'accès à l'emploi ; et iii) renforcer la résilience des populations vulnérables face au changement climatique. De même, les Nations unies ont mis en œuvre sur la période 2022-2026 un Plan-cadre de coopération pour le développement durable (UNSDCF) qui vise à soutenir le développement des capacités nationales de résilience face aux catastrophes (naturelles ou dues à l'activité humaine). Par ailleurs, l'Union des Comores bénéficie également de l'appui du Fonds monétaire international (FMI) à travers un programme de facilité élargie de crédit (FEC) d'un montant total de 43 millions de dollars US (32,0 millions de droits de tirage spéciaux – DTS) jusqu'en 2027. Malgré certaines difficultés relevées au cours des consultations de la cinquième revue au titre de l'accord FEC [1] – principalement la persistance d'un déficit primaire élevé et d'arriérés extérieurs –, les services du FMI ont salué les progrès accomplis par le gouvernement dans la mise en œuvre des réformes. En février 2026, le conseil d'administration du FMI a achevé la cinquième revue, ce qui a permis un décaissement immédiat de 3,56 millions de DTS (environ 4,92 millions de dollars). Ce programme comporte plusieurs objectifs, comme le renforcement du cadre fiscal et des finances publiques et la consolidation du système financier.

Le pays demeure confronté à d'importants défis sociaux, malgré la croissance économique. Au cours des dernières années, les indicateurs socioéconomiques des Comores se sont améliorés, mais restent toutefois faibles. Pays classé à indice de développement humain (IDH) moyen, les Comores occupent le 152e rang sur 193, avec un score de 0,603 [2]. Selon les données du FMI, le PIB moyen par habitant (exprimé en dollars courants) a progressé, passant de 1 587 à 2 055 dollars entre 2021 et 2025, et avec une hausse de 10,7 % la dernière année. Depuis 2021, la croissance de la population s'est aussi poursuivie, à un rythme annuel constant d'environ 1,9 %. Les disparités socioéconomiques restent toutefois marquées, avec plus de 38 % de la population vivant sous le seuil de pauvreté et près de 80 % de la population confrontée à une insécurité alimentaire modérée ou grave [3].

Les projections de croissance pour 2026 ont été révisées à la baisse par rapport à 2025 et restent entourées d'incertitudes liées au contexte international. Selon les estimations de la Banque centrale des Comores (BCC), la croissance du PIB se situerait à 3,0 % en 2026 (– 0,8 pp par rapport à 2025). Ce ralentissement se justifierait notamment par les incertitudes liées à la crise au Moyen-Orient et, tout particulièrement, par les effets du choc pétrolier dus à la fermeture du détroit d'Ormuz. Les prévisions d'inflation demeurent favorables avec un taux de progression des prix estimé autour de 3 %. La persistance du conflit au Moyen-Orient pourrait cependant rendre nécessaire une

révision à la hausse des prix administrés des carburants à la pompe. La consommation privée resterait le moteur principal de la croissance économique, soutenue par la hausse des transferts de fonds des migrants estimée à 10 %. Cette montée des transferts est considérée comme un facteur de résilience économique, par soutien de la demande intérieure et donc de l'économie locale. La projection tient compte de la spécificité comorienne, selon laquelle la solidarité de la diaspora s'exerce davantage en période de crise. Elle reste toutefois conditionnée à l'ampleur des répercussions de la crise du Moyen-Orient sur l'Europe et plus spécifiquement sur la France. S'agissant des prévisions de commerce extérieur pour 2026, les exportations de biens et services progresseraient de 9 % en valeur, et les importations de 8 % (sous une forte influence du relèvement des prix des hydrocarbures). La balance commerciale devrait alors se dégrader, la hausse anticipée des exportations ne pouvant compenser celle des importations.

Plusieurs facteurs structurels continuent de peser sur les perspectives économiques comoriennes. Outre les risques liés au contexte international et les défis socioéconomiques, les perspectives de croissance restent fragiles, en raison, entre autres, d'une activité productive encore peu diversifiée, des pénuries d'eau persistantes, des coupures d'électricité et de la réduction accentuée de l'aide internationale. Enfin, l'archipel des Comores, du fait de son statut de petite économie insulaire, demeure fortement vulnérable aux conséquences des aléas climatiques, dont la fréquence et l'intensité tendent à augmenter avec l'accélération du dérèglement climatique.

5.2 La Banque centrale des Comores a maintenu une politique monétaire restrictive pour soutenir la désinflation

La Banque centrale des Comores (BCC) est l'autorité monétaire responsable de l'élaboration et de la mise en place de la politique monétaire. Le régime de change comorien se caractérise par une parité fixe entre l'euro et le franc comorien. La France accorde une garantie de convertibilité illimitée et inconditionnelle à la banque centrale. L'objectif de la politique monétaire de la BCC consiste à garantir la stabilité (externe et interne) de la monnaie et, sans préjudice de cet objectif, à apporter son soutien à la politique économique du gouvernement.

La stabilité externe de la monnaie se fonde sur un niveau de réserves de change suffisant pour garantir la crédibilité de l'ancrage du franc comorien à l'euro. Selon les statistiques monétaires de la BCC, les réserves de change ont progressé de 11,1 % en 2025, pour s'établir à 171,2 milliards KMF (contre 154,1 en 2024). Cette hausse reflète notamment la progression des envois de fonds de la diaspora, les aides budgétaires et les autres financements de l'État. Le niveau de réserves reste supérieur à la moyenne constatée de huit mois d'importations [4].

La masse monétaire (M2) [5] a fortement progressé en 2025, de 17,2 %, après 5,8 % en 2024 et 5,2 % en 2023, pour s'établir à 285,9 milliards KMF. Cette croissance a été tirée par la hausse de la monnaie fiduciaire et scripturale (M1), de 14,9 %, et qui a atteint 200,4 milliards. La monnaie fiduciaire en circulation est passée de 57,8 milliards en 2024 à 72,5 milliards en 2025. Les dépôts à vue se sont accrus, à 127,9 milliards (+ 9,6 % sur un an), portés par les dépôts des banques commerciales (+ 10,9 %). Les dépôts d'épargne à vue et à terme sont estimés à 85,5 milliards en 2025 (+ 23,3 % sur un an). S'agissant des principales contreparties de la masse monétaire, les avoirs extérieurs nets ont crû de 16,4 % en 2025, après 5,2 % en 2024. En parallèle, le crédit intérieur a augmenté de 11,0 % sur un an, pour s'établir à 173,9 milliards. Les créances nettes sur l'État ont progressé de 10,6 %, après + 32,2 % en 2024, en lien avec l'augmentation des créances brutes (+ 4,0 %) qui a compensé la baisse des dépôts de l'État (– 4,5 %). Les crédits à l'économie ont crû de 11,1 % en 2025 (après 1,8 % en 2024), tirés par le crédit au secteur privé (+ 14,7 %), et constituent plus de 74 % du crédit intérieur total. Le crédit au secteur public a par contre baissé de 17,8 % sur un an, à 11,5 milliards.

La BCC a poursuivi les opérations d'absorption de liquidité, en raison d'une liquidité bancaire toujours excédentaire. Les montants offerts par le marché en 2025 dans le cadre d'appels d'offres négatifs [6] sont passés de 12,8 milliards en moyenne au premier semestre à 11,1 milliards au second semestre. Conjointement, la BCC a décidé d'abaisser le plafond d'absorption de liquidité de 15 à 10 milliards en juillet, avant de le relever à 12,5 milliards en octobre.

La BCC a maintenu les taux de politique monétaire inchangés, afin de soutenir la tendance baissière de l'inflation et la reprise économique. Depuis janvier 2023, l'instrument principal de politique monétaire de la BCC réside

1 FMI (2026), *Union des Comores – Cinquième revue de l'accord au titre de la facilité élargie de crédit*, n° 26/47, février.

2 IDH sur une échelle de 0 à 1 (excellent), et pays classés en quatre groupes, entre « faible » et « très élevé ». Données du Programme des Nations unies pour le développement, Pnud 2023.

3 FMI (2026), *op. cit*.

4 BCC, *Rapport annuel 2025*.

5 M2 ajoute à M1 (pièces et billets, dépôts à vue) les livrets d'épargne et les dépôts à court terme (moins de deux ans).

6 Les appels d'offres négatifs permettent à la BCC de retenir les offres des banques les moins coûteuses en partant d'un taux maximum de soumission et dans la limite d'un plafond d'absorption de liquidité.

dans le taux maximum de soumission aux appels d'offres (TSAO)[7], fixé alors à 2,5 %. Ce taux de référence, qui détermine le plafond des taux des opérations mensuelles d'absorption de liquidité, est également encadré par un corridor symétrique[8]. En juillet 2023, en réponse à une trop forte inflation, la BCC avait décidé d'ajuster la plupart de ses taux administrés. Ainsi, elle a relevé le TSAO de 50 points de base, à 3,0 %, et élargi le corridor de taux à 3,0 points de pourcentage (pp) de part et d'autre du TSAO. Ainsi, la bande inférieure correspond au taux de rémunération des réserves excédentaires et obligatoires (soit 0 %) et la bande supérieure au taux de la facilité de prêt marginal (soit 6 %), seul instrument ouvert pour un refinancement des établissements de crédit. Depuis 2024, et en 2025, la BCC a décidé de maintenir ses taux inchangés. Le coefficient de réserves obligatoires à constituer auprès de la banque centrale par les établissements de crédit a été réduit de 12,5 % en octobre 2025, à 10 %, avec un taux de pénalité toujours fixé à 9,0 %, en cas de manquement à l'obligation de maintenance de réserves obligatoires.

Dans une démarche de modernisation du cadre de sa politique monétaire, la BCC a poursuivi le développement de plusieurs projets. Afin de renforcer sa capacité de gestion de la liquidité, notamment au regard de la mise en place d'un mécanisme d'apport de liquidité d'urgence (ALU), la BCC a maintenu un processus de formalisation du règlement de collatéral requis dans le cadre d'opérations de politique monétaire. Ce projet, mené en collaboration avec le Fonds monétaire international (FMI), inclut l'identification des actifs mobilisables en garantie. En janvier 2025, le conseil d'administration a par ailleurs adopté un projet de règlement sur la création d'un taux d'usure fixé d'après le taux effectif global, et conduisant à l'arrêt de la référence aux taux d'intérêt administrés (plafonds et planchers) dans les relations entre les établissements de crédit et leurs clients.

Les statuts de la BCC ont été réformés fin 2024. Signés par les gouvernements comorien et français en décembre 2024, les nouveaux statuts sont entrés en vigueur en avril 2025. Ils actent notamment la création d'un Comité de politique monétaire et de gestion des réserves (CPM) ainsi que d'un Comité de supervision bancaire (CSB). Par ailleurs, cette réforme modifie la composition du conseil d'administration pour accroître la représentation de la partie comorienne. La BCC reprend aussi les activités de supervision des assurances, auparavant sous la responsabilité du ministère des Finances.

Taux d'intérêt clés pour la politique monétaire aux Comores (en %)

	Du 1er janvier 2006 au 1er janvier 2009	Du 1er janvier 2009 au 1er juillet 2009	Du 1er juillet 2009 au 1er octobre 2019	Du 2 octobre 20019 au 31 janvier 2020	Du 1er février 2020 au 30 juin 2022	Du 1er juillet 2022 au 31 octobre 2022	Du 1er nov. 2022 au 29 janvier 2023	Du 30 janvier 2023 au 31 juillet 2023	Du 1er août 2023 au 22 nov. 2024	Du 22 nov. 2024 au 21 janvier 2025	Du 21 janvier 2025 au 31 déc. 2025
Taux maximum de soumission aux appels d'offres négatifs de la BCC (TSAO)	–	–	–	–	–	2,5	2,5	2,5	3,0	3,0	3,0
Taux d'escompte	Eonia + 1,5	Eonia + 1,5	Eonia + 1,5	€STR + 1,5	€STR + 1,5	€STR + 1,5	€STR + 3	–	–	–	–
Taux de facilité marginale	–	–	–	–	–	–	–	TSAO + 2,5	TSAO + 3	TSAO + 3	TSAO + 3
Taux des avances au Trésor	Eonia + 1,5	Eonia + 1,5	Eonia + 1,5	€STR + 1,5	€STR + 3	€STR + 3	€STR + 3	TSAO	TSAO	TSAO	TSAO
Taux de rémunération des dépôts du Trésor	Eonia	Eonia	Non rému-nérés	Non rému-nérés	Non rému-nérés	Non rému-nérés	Non rému-nérés	Non rému-nérés	Non rému-nérés	Non rému-nérés	Non rému-nérés
Taux de rémunération des dépôts des banques à la BCC :											
représentatifs des réserves obligatoires	*Eonia – 1/4*	*Eonia – 1,25*	*Eonia – 1,25*	*€STR – 1,25*	*€STR – 1,25*	*€STR – 1,25*	*€STR – 1,25*	*TSAO – 2,5*	*TSAO – 3*	*TSAO – 3*	*TSAO – 3*
libres	*Eonia – 1/8*	*Eonia – 1/8*	*Eonia – 1/8*	*€STR – 1/8*	*€STR – 1/8*	*€STR – 1/8*	*€STR – 1/8*	*TSAO – 2,5*	*TSAO – 3*	*TSAO – 3*	*TSAO – 3*
Taux minimum et maximum sur les crédits des banques commerciales	7,0 14,0	7,0 14,0	7,0 14,0	1,75 14,0	1,75 14,0	2,5 14,0	2,5 14,0	2,5 14,0	2,5 14,0	3 14,0	na
Taux planchers sur les dépôts auprès des banques commerciales	2,50	2,00	1,75	1,75	1,75	2,5	2,5	2,5	2,5	3,0	na

na, non applicable.
Note : TSAO, taux maximum de soumission aux appels d'offres ; Eonia, taux interbancaire au jour le jour de la zone euro (*euro overnight index average*) ; €STR, taux à court terme en euros (*euro short-term rate*).
Source : BCC.

5.3 Le système bancaire comorien demeure fragile et fragmenté

Le secteur bancaire comorien compte neuf établissements de crédit, banques et réseaux mutualistes. Cet environnement s'avère fortement concentré, avec deux établissements qui totalisent à eux seuls plus de la moitié de l'encours de bilan agrégé à fin 2025 : l'Union des Meck (part de 32 %) et Exim Bank (24 %). La concentration du système bancaire est restée stable, la baisse de la part de marché de l'Union des Meck (– 1 pp) se trouvant compensée par la hausse de celle d'Exim Bank (+ 2 pp). L'AFG Bank Comores (anciennement BIC-Comores) totalise quant à elle 15 % du bilan agrégé, tandis que les six autres établissements se partagent les 30 % restants. Le système bancaire compte également une institution de garantie encore en phase de démarrage de ses activités *(cf.* SOGAK infra*)*.

Le bilan du secteur bancaire a progressé de façon très dynamique en 2025 (+ 17,7 %), après une hausse déjà marquée en 2024 (+ 8,1 %). Le bilan nominal total du secteur est ainsi passé de 228 milliards KMF en 2024 à 268 milliards en 2025 [9], et représente 33,9 % du PIB nominal (+ 2,7 pp). À l'actif, cette augmentation a été tirée par un net renforcement de l'encours de crédit au secteur privé (+ 16,8 %), qui s'est élevé à 114,4 milliards en 2025, contre 98,0 milliards un an plus tôt. Les crédits au secteur public ont en revanche reculé de 5,6 %, à 25,2 milliards [10]. Cette évolution témoigne, selon la BCC, d'une volonté des grands établissements de la place de diversifier les produits offerts à leur clientèle. La trésorerie interbancaire a progressé en parallèle de 17,2 %, passant de 74,8 milliards en 2024 à 87,6 en 2025. Au passif, la croissance résulte de la hausse des dépôts du secteur privé (+ 16,8 %), alors que ceux du secteur public ont légèrement reculé (– 3,7 %) après leur forte expansion de 2024 (+ 66,5 %). Le ratio crédits privés/dépôts privés est resté stable (57,6 %), tandis que celui du secteur public a baissé à 111,6 % (après 113,9 % en 2024).

La solvabilité du système bancaire comorien a régressé à un niveau historiquement bas dans un contexte de détérioration du portefeuille des crédits. En 2025, le nombre de créances en souffrance a continué d'augmenter (+ 2,5 %, après + 20,9 % en 2024), pour atteindre 8,8 milliards, après 8,6 milliards en 2024 et 7,1 en 2023. La croissance des créances totales a toutefois dépassé celle des créances douteuses, le taux net de créances en souffrance s'établissant à 6,3 %, en baisse de 0,6 pp sur un an. Le taux brut de créances en souffrance a également baissé, passant de 13,6 % à 9,2 %. En parallèle, le taux de provisionnement s'est contracté de 13,7 pp, pour atteindre 45,6 %. La solvabilité du système bancaire est restée stable à un niveau bas, le ratio de couverture des risques (dont la limite réglementaire est fixée à 10 % par la BCC) s'élevant à 11 % en 2025, contre 10 % en 2024. À fin 2025, seuls quatre établissements sur neuf respectaient le seuil de 10 %.

La rentabilité des établissements de crédit de la place s'est améliorée pour la deuxième année consécutive. Le produit net bancaire (PNB) du système bancaire a progressé de 10,8 %, pour atteindre 22,6 milliards, contre 20,4 en 2024. Le coefficient net d'exploitation [11] se dégrade, passant de 125 % en 2024 à 126 % en 2025. Cette tendance est imputable aux niveaux particulièrement élevés atteints par certaines entités de la place, et qui traduisent une importante structure de charges d'exploitation face aux produits générés ainsi qu'une dégradation de l'efficacité opérationnelle. Le taux de marge net (7,8 %) et le coefficient de rentabilité (6,2 %) [12] des établissements de crédit se sont aussi améliorés, après s'être établis respectivement à 5,8 % et 5,7 % en 2024. Ces évolutions sous-tendent le renforcement du résultat net agrégé (1,8 million, contre 1,2 en 2024) des principaux établissements de la place.

Le système bancaire comorien demeure très fragmenté, avec une performance des établissements de crédit toujours très hétérogène. Plusieurs établissements font toujours face à des difficultés structurelles. La Banque fédérale de commerce (BFC) et la Banque de développement des Comores (BDC) continuent d'afficher des ratios de solvabilité négatifs associés à une détérioration de leurs fonds propres. Les perspectives de reprise de ces deux banques n'ont par ailleurs pas abouti, les potentiels repreneurs qui s'étaient manifestés en 2024 et 2025 n'ayant finalement pas donné suite. La Société nationale des postes et services financiers (SNPSF) a laissé place à trois entités publiques en janvier 2025 : la Banque Postale des Comores (BPC), qui assure la poursuite des activités bancaires, La Poste, chargée de l'activité postale, et une structure de défaisance tierce. L'activité de la BPC demeure néanmoins restreinte, la banque n'étant pas autorisée à délivrer de crédit supérieur

7 Auparavant, référence à l'€STR (ESTER, *euro short-term rate* ou taux à court terme en euros).

8 Le corridor est dit symétrique, car l'écart en points de pourcentage est identique entre le plancher et le TSAO d'une part et le TSAO et le plafond d'autre part.

9 Ce montant est exprimé sans retraitement des dépôts interbancaires entre établissements de crédit de la place ; après retraitement, il ressort à 262,3 milliards.

10 Ces chiffres n'intègrent pas le retraitement comptable des opérations de trésorerie interbancaires (qui détermine la trésorerie nette consolidée).

11 (Frais généraux + dotations aux amortissements) / PNB.

12 Taux de marge nette : résultat net/produit net bancaire ; coefficient de rentabilité : résultat net/fonds propres.

à 5 millions KMF, tant que son système d'information n'est pas pleinement opérationnel. La Société de Garantie des Comores (SOGAK), dont l'agrément date d'octobre 2024, est le premier établissement de l'archipel à proposer un dispositif de garantie financière aux établissements prêteurs en cas de défaut de remboursement de clients. Depuis sa création, elle a porté en garantie un nombre total de 94 dossiers, pour un montant de financement mobilisé par les banques de 205 millions KMF. Ses interventions ont principalement bénéficié aux entreprises formelles, qui concentrent 68 % des financements, contre 32 % pour les particuliers.

Enfin, la BCC a participé à plusieurs actions en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (LBC-FT). L'année 2025 a été marquée par l'adoption et la promulgation d'une nouvelle loi relative à la LBC-FT. Elle introduit plusieurs réformes majeures : création d'un registre central des bénéficiaires effectifs, intégration des actifs virtuels dans le périmètre de la loi, incrimination spécifique du financement de la prolifération, adoption de sanctions financières ciblées et renforcement des pouvoirs des autorités de supervision et de coopération internationale. L'Union des Comores a également soumis en octobre 2025 une demande officielle de réévaluation de sa conformité technique auprès du Giaba, portant sur 13 recommandations du Gafi [13] à l'origine jugées non conformes ou partiellement conformes, avec l'objectif de sortir du processus de suivi renforcé en 2026.

5.4 Les finances publiques comoriennes se sont améliorées grâce à une meilleure collecte des recettes budgétaires

La collecte des recettes et des dons a fortement augmenté en 2025 (+ 34,6 %, après + 5,1 % en 2024), pour atteindre 136,8 milliards KMF. La perception a dépassé de 13,2 % les prévisions établies dans la loi de finances rectificative. Cette accélération s'explique à la fois par la contribution des recettes budgétaires (+ 17,7 %, à 75,1 milliards, soit 9,5 % du PIB) et celle des dons extérieurs (+ 63,0 %, à 61,6 milliards, soit 7,8 % du PIB). Les recettes fiscales ont augmenté de 20,6 %, pour s'établir à 64,1 milliards, tandis que les recettes non fiscales ont crû de façon plus modérée (+ 4,6 %, à 10,5 milliards). Du côté des dons extérieurs, l'aide budgétaire est passée de 6,3 à 11,6 milliards (+ 85,9 %), tandis que l'aide-projet s'est élevée à 50,0 milliards, contre 35,8 milliards en 2024 (+ 58,5 %).

En parallèle, les dépenses totales ont de nouveau progressé (+ 19,4 %, après + 15,2 % en 2024), pour s'établir à 144,2 milliards KMF. Les dépenses courantes ont augmenté de 19,2 %, à 99,3 milliards (12,5 % du PIB), tandis que les dépenses en capital ont progressé de 26,4 %, à 40,2 milliards (5,1 % du PIB), tirées aussi bien par les dépenses sur ressources intérieures (+ 40,0 %, à 8,2 milliards) que sur ressources extérieures (+ 23,3 %, à 32,0 milliards).

Le déficit public global s'est nettement contracté en 2025, à 7,4 milliards, contre 19,1 en 2024, grâce à une progression des recettes plus forte que celle des dépenses. Il équivaut désormais à 0,9 % du PIB (2,6 % en 2024), soit son plus faible niveau depuis 2020.

Le niveau de la dette publique rapportée au PIB a nettement reculé, mais le service de la dette a continué d'augmenter. Le stock de la dette s'est ainsi élevé à 217,7 milliards, soit 27,5 % du PIB nominal, contre 30,3 % en 2024. Cette diminution procède, selon la BCC, de l'effet combiné des remboursements de la dette et de l'évolution favorable des taux de change, dans un contexte de reprise économique. L'encours de la dette publique extérieure s'est établi à 177,2 milliards, soit 81,4 % de la dette publique totale, tandis que la dette intérieure s'est élevée à 40,6 milliards, soit 18,6 % de l'encours total. La dette multilatérale représente 51 % de la dette extérieure, suivie par la dette bilatérale (46 %) et la dette commerciale (3 %). Les principaux créanciers bilatéraux sont Exim Bank of China, le Fonds saoudien pour le développement (FSD) et Exim Bank of India. En parallèle, le service de la dette a fortement augmenté, à 14 milliards en 2025, après 7,6 milliards en 2024, et 5,2 en 2023, soit un triplement en deux ans. Il suit principalement la forte hausse du service de la dette intérieure (5,6 milliards en 2025) et correspond à 18,6 % des recettes budgétaires hors dons.

Dans le cadre de la cinquième revue de programme de la FEC, le FMI a formulé plusieurs recommandations sur les finances publiques, avec l'objectif d'accroître la soutenabilité budgétaire. Malgré le non-respect des critères quantitatifs relatifs au solde primaire intérieur (solde budgétaire hors intérêts de la dette) et à la non-accumulation de nouveaux arriérés extérieurs, le conseil d'administration du FMI a validé la cinquième revue du programme de la FEC *(cf.* section 5.1*)*. Des réformes structurelles sont attendues pour réduire les vulnérabilités liées à la dette, renforcer le secteur financier et améliorer la gouvernance. La mise en œuvre d'un appui ciblé en matière de développement des capacités, fourni par le FMI et les autres partenaires du développement, reste un point essentiel pour y parvenir.

En 2026, le FMI a revu à la hausse les risques qui pèsent sur les finances publiques des Comores. Deux facteurs expliquent cette réévaluation. D'un côté, l'augmentation

des cours du pétrole depuis le début du conflit au Moyen-Orient pèse sur les finances de la Société comorienne des hydrocarbures (SCH), distributeur unique de produits pétroliers, alors que les prix administrés des carburants sont restés inchangés sur l'archipel au premier semestre. De l'autre, l'organisation des Jeux des îles de l'océan Indien (JIOI) en 2027 requiert des investissements importants. Si la construction du village des jeux devrait s'effectuer par un mécanisme de crédit-bail soutenu par un pool de banques locales et n'incluant pas directement l'État, l'impact global sur les finances publiques de l'archipel reste encore incertain.

13 Giaba, Groupe intergouvernemental d'action contre le blanchiment d'argent en Afrique de l'Ouest ; Gafi, Groupe d'action financière.

ANNEXE : PRINCIPALES DONNÉES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Union des Comores – Comptes nationaux (en milliards de francs comoriens (KMF) ; taux et variations en %)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025 [b]	2026 [c]
Ressources	**676**	**714**	**822**	**895**	**966**	**1 019**	**1 092**
PIB nominal	**528**	**540**	**598**	**667**	**732**	**792**	**847**
Importations de biens et de services	**148**	**174**	**224**	**228**	**234**	**227**	**246**
Biens	103	106	127	136	137	135	145
Services	45	68	97	92	97	93	100
Emplois	**676**	**714**	**822**	**895**	**966**	**1 019**	**1 092**
Consommation finale	**584**	**588**	**664**	**737**	**812**	**857**	**919**
Formation brute de capital fixe [a]	**62**	**73**	**80**	**89**	**88**	**93**	**99**
Importations de biens et de services	**30**	**54**	**77**	**69**	**67**	**69**	**75**
Biens	10	15	26	15	14	13	14
Services	20	38	51	54	52	55	60
Taux d'investissement (en % du PIB)	**11,8**	**13,5**	**13,3**	**13,3**	**12,0**	**11,8**	**11,6**
Variations							
Taux de croissance du PIB en volume	- 0,2	2,0	2,5	3,2	3,3	3,8	3,0
Prix à la consommation, en moyenne	0,9	0,1	12,4	9,0	5,1	3,3	3,0

a) Y compris variations de stocks.
b) Estimation BCC.
c) Projection BCC.

Sources : Inseed et BCC.

Union des Comores – Tableau des opérations financières (en milliards de francs comoriens (KMF))

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Recettes et dons	**101,0**	**91,3**	**82,8**	**96,7**	**101,6**	**136,8**
Recettes budgétaires	**49,5**	**55,0**	**56,3**	**61,7**	**63,8**	**75,1**
Recettes fiscales	40,4	45,7	44,4	49,6	53,2	64,1
Recettes non fiscales	9,1	7,5	10,4	11,3	10,1	10,5
Autres recettes non classées	0,0	1,8	1,6	0,7	0,6	0,5
Dons	51,5	36,4	26,5	35,0	37,8	61,6
Dépenses totales et prêts nets	**100,9**	**104,0**	**93,4**	**104,8**	**120,8**	**144,2**
Dépenses totales	**99,4**	**104,0**	**93,4**	**104,8**	**120,8**	**144,2**
Dépenses courantes	**58,5**	**66,1**	**74,9**	**74,2**	**83,3**	**99,3**
Traitements et salaires	27,5	29,1	28,3	30,9	32,1	33,1
Autres dépenses courantes	25,6	31,5	30,8	29,9	31,5	37,8
Autres dépenses non classées	4,5	4,3	14,6	11,1	17,7	26,1
Intérêts	0,9	1,2	1,1	2,3	2,0	2,3
Sur dette intérieure	*0,2*	*0,2*	*0,1*	*0,6*	*0,1*	*0,5*
Sur dette extérieure	*0,7*	*0,9*	*1,1*	*1,7*	*1,9*	*1,8*
Dépenses en capital	**40,9**	**37,9**	**18,4**	**30,6**	**31,8**	**40,2**
Sur ressources intérieures	5,6	11,1	8,3	13,2	5,9	8,2
Sur ressources extérieures	35,3	26,8	10,2	17,4	26,0	32,0
Dépenses des fonds spéciaux	**nd**	**nd**	**nd**	**nd**	**5,6**	**4,6**
Prêts nets	**1,5**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Solde global base engagements (hors dons)	**- 51,4**	**- 49,0**	**- 37,0**	**- 43,1**	**- 56,9**	**- 69,0**
Solde global base engagements (dons compris) [a]	**0,1**	**- 12,7**	**- 10,5**	**- 8,1**	**- 19,1**	**- 7,4**
Solde primaire [b]	**- 9,3**	**- 16,7**	**- 11,1**	**- 12,3**	**- 5,6**	**- 3,9**
Solde global base caisse (hors dons) [c]	**- 51,4**	**- 49,0**	**- 37,0**	**- 43,1**	**- 56,9**	**- 69,0**
Solde global base caisse (dons compris) [c]	**- 9,2**	**- 29,4**	**- 21,6**	**- 20,4**	**- 24,7**	**- 11,3**
Financement	**- 0,6**	**10,2**	**9,3**	**5,0**	**16,1**	**2,2**
Financement intérieur net	**- 5,3**	**7,0**	**9,3**	**1,1**	**9,1**	**- 1,5**
Bancaire	- 5,3	7,0	9,3	1,6	8,7	2,7
Non bancaire	0,0	0,0	0,0	- 0,5	0,4	- 4,2
Financement extérieur net	**4,7**	**3,3**	**0,1**	**3,9**	**7,0**	**3,7**
Dette publique	**143,5**	**171,6**	**190,1**	**202,1**	**222,0**	**217,7**
En pourcentage du PIB						
Recettes totales (hors dons)	9,4	10,2	9,4	9,3	8,7	9,5
Dépenses courantes	11,1	12,2	12,5	11,1	11,4	12,5
Solde global base engagements (dons compris) [a]	0,0	- 2,3	- 1,8	- 1,2	- 2,6	- 0,9
Dette publique	27,2	31,8	31,8	30,3	30,3	27,5

nd, non disponible.

a) Solde global base engagements = recettes totales (dons compris) – dépenses et prêts nets.

b) Solde primaire = recettes budgétaires – (dépenses courantes – intérêts sur dette publique extérieure et intérieure) – dépenses en capital sur ressources intérieures.

c) Solde global base caisse = solde global base engagements + ajustement base caisse.

Sources : BCC.

Union des Comores – Balance des paiements (en milliards de francs comoriens (KMF))

	2020	2021	2022	2023	2024	2025 [a]
Transactions courantes	**- 9,5**	**- 1,7**	**- 2,5**	**- 9,1**	**- 12,4**	**- 3,4**
Balance commerciale	**- 93,5**	**- 90,4**	**- 100,7**	**- 120,9**	**- 122,8**	**- 121,5**
Exportations de biens FOB	9,6	15,2	26,3	15,0	14,2	13,1
dont : girofle	*3,9*	*5,7*	*17,1*	*11,1*	*8,2*	*7,1*
vanille	*2,0*	*1,9*	*2,0*	*0,9*	*0,3*	*0,2*
ylang-ylang	*1,9*	*2,6*	*1,1*	*1,0*	*1,4*	*1,8*
Importations de biens FOB	103,0	105,6	127,0	135,9	137,0	134,6
dont : produits pétroliers	*29,7*	*36,3*	*55,3*	*48,8*	*44,9*	*35,0*
véhicules, pièces détachées	*11,0*	*18,7*	*15,0*	*17,8*	*18,4*	*22,7*
riz	*12,7*	*14,2*	*15,6*	*18,5*	*19,4*	*20,5*
viande, poisson	*17,5*	*14,2*	*16,3*	*17,5*	*17,1*	*16,2*
ciment	*10,4*	*10,4*	*10,2*	*9,3*	*9,5*	*12,3*
fer, fonte, acier	*8,4*	*8,4*	*10,0*	*9,0*	*10,1*	*10,5*
Balance des services	**- 24,8**	**- 29,2**	**- 46,1**	**- 38,8**	**- 44,7**	**- 37,4**
Transports	- 17,7	- 30,3	- 40,3	- 34,5	- 36,7	- 34,9
dont fret	*- 14,2*	*- 24,1*	*- 31,5*	*- 22,8*	*- 20,4*	*- 18,5*
Voyages	- 5,7	9,6	5,0	1,6	0,3	5,3
Assurance	- 3,6	- 6,2	- 8,0	- 3,7	- 5,2	- 4,7
Autres	2,2	- 2,4	- 2,8	- 2,1	- 3,1	- 3,1
Balance des revenus	**2,5**	**2,6**	**3,1**	**3,4**	**4,7**	**2,8**
Rémunération des salariés	1,6	1,7	2,0	2,1	2,2	2,3
Revenus des investissements	0,9	0,9	1,1	1,3	2,6	0,5
Balance des transferts courants	**106,3**	**115,3**	**141,3**	**147,2**	**150,3**	**152,7**
Privés	88,6	105,9	123,0	118,2	123,7	128,1
Publics	17,6	9,5	18,3	29,0	26,6	24,6
Compte de capital et d'opérations financières	**8,8**	**1,3**	**2,5**	**8,9**	**13,3**	**4,2**
Compte de capital	**15,0**	**12,5**	**12,1**	**18,3**	**17,2**	**27,5**
Compte d'opérations financières	**- 6,2**	**- 11,2**	**- 9,6**	**- 9,4**	**- 3,9**	**- 23,3**
Investissements directs étrangers	1,7	1,7	1,9	2,4	2,5	2,6
Autres investissements	21,7	12,4	- 23,9	1,7	3,3	- 8,4
Variation des réserves officielles (le signe « - » correspond à une hausse)	- 29,5	- 25,2	12,4	- 13,5	- 9,7	- 17,5
Erreurs et omissions	**0,7**	**0,4**	**- 0,1**	**0,2**	**- 0,8**	**- 0,8**
Solde de la balance des transactions courantes (en % du PIB)	**- 1,8**	**- 0,3**	**- 0,4**	**- 1,4**	**- 1,7**	**- 0,4**

a) Données provisoires.

Sources : BCC.

Union des Comores – Bilan de la Banque centrale des Comores (en milliards de francs comoriens (KMF))

Actif	31 décembre 2024	31 décembre 2025	Passif	31 décembre 2024	31 décembre 2025
Avoirs en or	1	1	Billets et pièces en circulation	67	79
Avoirs en devises	138	154	Engagements en devises	1	0
Relations avec le FMI	16	16	Relations avec le FMI	16	15
Créances sur les banques	0	0	Comptes des banques résidentes	62	69
Créances sur le Trésor	28	27	Comptes du Trésor et des entreprises publiques	16	16
Autres créances	2	2	Autres dépôts	0	0
Comptes de régularisation et divers	1	1	Comptes de régularisation	3	3
Immobilisations incorporelles et corporelles	8	7	Provisions	0	0
Titres de participation	0	0	Capitaux propres	24	25
			Résultat de l'exercice	4	1
Total	**192**	**208**	**Total**	**192**	**208**

Source : BCC.

Union des Comores – Principales composantes de la masse monétaire (en milliards de francs comoriens (KMF))

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Monnaie	**114,5**	**140,8**	**151,4**	**158,3**	**174,5**	**200,4**
Circulation fiduciaire	41,3	47,7	59,2	58,4	57,8	72,5
Dépôts à vue	73,2	93,1	92,2	99,8	116,7	127,9
Banque centrale	*1,2*	*1,2*	*1,3*	*3,2*	*2,7*	*1,5*
Banques commerciales	*72,0*	*91,9*	*90,9*	*96,7*	*114,0*	*126,4*
Quasi-monnaie	**52,7**	**60,7**	**67,8**	**72,3**	**69,4**	**85,5**
Comptes sur livret	52,7	60,7	67,8	72,3	69,4	85,5
Total	**167,2**	**201,5**	**219,2**	**230,6**	**243,9**	**285,9**

Sources : BCC.

Union des Comores – Principales contreparties de la masse monétaire (en milliards de francs comoriens (KMF))

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Avoirs extérieurs nets	**107,9**	**120,3**	**111,0**	**120,9**	**127,2**	**148,1**
Banque centrale	101,1	115,8	104,2	117,0	124,3	142,9
Banques commerciales	6,7	4,5	6,8	3,9	2,9	5,1
Crédit intérieur	**91,7**	**112,4**	**145,6**	**147,2**	**156,6**	**173,9**
Créances nettes sur l'État (administration centrale)	12,4	17,0	25,1	22,3	29,5	32,6
Créances brutes	*31,8*	*41,4*	*39,5*	*43,8*	*52,4*	*54,5*
Dépôts de l'État (-)	*19,4*	*24,4*	*14,3*	*21,5*	*22,9*	*21,9*
Crédits à l'économie	79,3	95,4	120,4	124,9	127,1	141,2
Secteur public	*1,5*	*6,7*	*18,7*	*13,9*	*14,0*	*11,5*
Secteur privé	*77,8*	*88,7*	*101,7*	*111,0*	*113,1*	*129,7*
Autres postes nets	**- 32,4**	**- 31,2**	**- 37,4**	**- 37,5**	**- 39,9**	**- 36,0**
Total	**167,2**	**201,5**	**219,2**	**230,6**	**243,9**	**285,9**

Sources : BCC.

Union des Comores – Principaux postes comptables du bilan du système bancaire (en millions de francs comoriens (KMF))

Actif	2023	2024	2025	Passif	2023	2024	2025
Valeurs immobilisées	14 341	15 929	18 363	Capitaux permanents	17 750	20 692	28 450
Crédits au secteur public	19 848	26 753	25 250	Dépôts du secteur public	14 110	23 497	22 628
Crédits au secteur privé	95 210	97 979	114 404	Dépôts du secteur privé	162 581	170 084	198 706
dont créances en souffrance nettes	*7 122*	*8 612*	*8 827*	Opérations diverses	11 230	8 101	11 691
Opérations monétaires avec la BCC	41 099	54 607	49 257	Opérations de trésorerie avec la BCC	0	0	0
Autres opérations de trésorerie et interbancaires	26 021	20 189	38 374	Autres opérations de trésorerie et interbancaires	5 234	5 620	6 859
Autres postes de l'actif	14 386	12 537	22 686				
Total	**210 905**	**227 993**	**268 334**	**Total**	**210 905**	**227 993**	**268 334**

Source : BCC.

Union des Comores – Indicateurs d'activité du système bancaire (en %)

	2023	2024	2025
Coefficient net d'exploitation *((frais généraux + dotations aux amortissements) / produit net bancaire)*	87	125	126
Coefficient de rentabilité *(résultat net / fonds propres)*	- 3,7	5,7	6,2
Taux de marge nette *(résultat net / produit net bancaire)*	- 3,2	5,8	7,8
Taux brut de créances en souffrance *(créances en souffrance brutes / total des créances brutes)*	14	14	9
Taux net de créances en souffrance *(créances en souffrance nettes / total des créances nettes)*	6	7	6
Taux de provisionnement *(provisions pour créances en souffrance / créances en souffrance brutes)*	64	63	46

Source : BCC.

Union des Comores – Indicateurs prudentiels du système bancaire (en %)

	2023	2024	2025
Ratio de couverture des risques (limite réglementaire : 10 %)	nc	nc	nc
Rapport de liquidité (limite réglementaire : 30 %)	36,9	37,5	38,4

nc, non communiqué.
Source : BCC.

Union des Comores – Banques respectant les normes prudentielles (en % des banques déclarantes)

	2023	2024	2025
Représentation du capital minimum	100	100	100
Couverture des risques	33	44	44
Limite globale de la norme de division des risques	33	44	44
Limite individuelle de la norme de division des risques	33	33	33
Couverture des immobilisations	33	44	44
Rapport de liquidité	100	100	100
Coefficient de transformation	67	78	44

Source : BCC.

SIGLES ET ABRÉVIATIONS

A

AEN	Avoirs extérieurs nets
AES	Alliance des États du Sahel
AGOA	*African Growth and Opportunity Act* Loi sur la croissance et les possibilités économiques en Afrique
ALU	Apport de liquidité d'urgence
APD	Aide publique au développement
ASS	Afrique subsaharienne
AVD	Analyse de viabilité de la dette *Debt sustainability analysis* (DSA)

B

BADEA	Banque arabe pour le développement économique en Afrique
BAFD	Banque africaine de développement
BAT	Bon assimilable du Trésor
BCC	Banque centrale des Comores
BCE	Banque centrale européenne
BCEAO	Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest
BCID-AES	Banque confédérale d'investissement et de développement de l'AES
BDC	Banque de développement des Comores
BDEAC	Banque de développement des États de l'Afrique centrale
BEAC	Banque des États de l'Afrique centrale
BFC	Banque fédérale de commerce (Union des Comores)
BIRD	Banque internationale pour la reconstruction et le développement
BRVM	Bourse régionale des valeurs mobilières (UEMOA)
BSR	Bon de soutien et de résilience

C

CAD	Comité d'aide au développement de l'OCDE
CAE	Communauté d'Afrique de l'Est
CAF	Coût, assurance et fret
CDC	Caisse des dépôts et consignations (CEMAC)
CDN	Contribution déterminée au niveau national
CEDEAO	Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest
CEEAC	Communauté économique des États de l'Afrique centrale
CEMAC	Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale
CMAF	Coopérations monétaires Afrique-France
CNUCED	Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement
COBAC	Commission bancaire de l'Afrique centrale
COMESA	Common Market for Eastern and Southern Africa Marché commun de l'Afrique orientale et australe
COSUMAF	Commission de surveillance du marché financier de l'Afrique centrale
CPF	Cadre de partenariat pays
CPM	Comité de politique monétaire
CREPMF	Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers
CSP	Comité de supervision bancaire

D

DCU	Dépositaire central unique (CEMAC)
DTS	Droits de tirage spéciaux

E

EMDE	*Emerging markets and developing economies* Marchés émergents et économies en développement
EMF	Établissement de microfinance
EONIA	*Euro overnight index average* Taux interbancaire au jour le jour de la zone euro
€STR	*Euro short-term rate* Taux à court terme en euros

F

FALB	Facteurs autonomes de liquidité bancaire
FAO	Food and Agriculture Organization of the United Nations Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture (ONUAA)
FCR	Facilité de crédit rapide
FEC	Facilité élargie de crédit
FED	Federal Reserve Réserve fédérale des États-Unis
FERDI	Fondation pour les études et recherches sur le développement international
FMI	Fonds monétaire international
FOB	*Free on board* Franco à bord
FRD	Facilité pour la résilience et la durabilité
FRPC	Fonds fiduciaire pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance *Poverty Reduction and Growth Trust* (PRGT)
FSB	Financial Stability Board Conseil de stabilité financière (CSF)

G

GABAC	Groupe d'action contre le blanchiment d'argent en Afrique centrale
GABAOA	Groupe anti-blanchiment en Afrique orientale et australe
GAFI	Groupe d'action financière
GAFIMOAN	Groupe d'action financière du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord
GIABA	Groupe intergouvernemental d'action contre le blanchiment d'argent en Afrique de l'Ouest

I

IADM	Initiative d'allègement de la dette multilatérale
IDA	International Development Association Association internationale de développement
IDE	Investissement direct étranger
IDS	*International Debt Statistics* Statistiques sur la dette internationale (base de données et publication de la Banque mondiale)
IFR	Instrument de financement rapide
INS	Institut national de la statistique
ISBLSM	Institution sans but lucratif au service des ménages

K

KMF	Franc comorien
KYC	*Know your customer* Connaissance du client

L

LBC-FT	Lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme
LBC-FT-FP	Lutte contre le blanchiment des capitaux, le financement du terrorisme et le financement de la prolifération des armes de destruction massive

M

MASF	Mécanisme africain de stabilité financière
MEDC	Mécanisme élargi de crédit
MRIP	Mobilisation des ressources intérieures publiques

O

OAT	Obligation assimilable du Trésor
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
ODD	Objectif de développement durable
ODR	Obligation de relance
OIM	Organisation internationale pour les migrations
OMC	Organisation mondiale du commerce
OMS	Organisation mondiale de la santé
ONU	Organisation des Nations unies
ONUAA	Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture Food and Agriculture Organization of the United Nations (FAO)

P

PAPSS	*Pan-african payment and settlement system* Système panafricain de paiement et de règlement
PCE	Plan Comores émergent
PCN	Protocole sur le commerce numérique
PCSCS	Pacte de convergence, de stabilité, de croissance et de solidarité
PFR	Pays à faible revenu
PI-SPI	Plateforme interopérable du système de paiement instantané (UEMOA)
PIB	Produit intérieur brut
PNB	Produit net bancaire
PNUD	Programme des Nations unies pour le développement
PPTE	Initiative en faveur des pays pauvres très endettés *Heavily Indebted Poor Countries* (HIPC)
PTDS	Plan de traitement de la dette du Sénégal

R

RDC	République démocratique du Congo
RNB	Revenu national brut
ROE	*Return on equity* Rentabilité des capitaux propres (RCP)
RTGS	*Real-time gross settlement system* Système de règlement brut en temps réel (RBTR)

S

SADC	Southern African Development Community Communauté de développement de l'Afrique australe (CDAA)
SMP	*Staff monitored program* Programme de référence
SNPSF	Société nationale des postes et services financiers (Union des Comores)
SPI	Système de paiement instantané
SVT	Spécialiste en valeurs du Trésor

T

TFTA	*Tripartite Free Trade Area* Zone de libre-échange tripartite (ZLET)
TIAO	Taux d'intérêt des appels d'offres
TIMP	Taux interbancaire moyen pondéré
TSAO	Taux maximum de soumission aux appels d'offres

U

UE	Union européenne
UEMOA	Union économique et monétaire ouest-africaine
UMA	Union du Maghreb arabe
UMAC	Union monétaire de l'Afrique centrale
UMOA	Union monétaire ouest-africaine
UNICEF	United Nations International Children's Emergency Fund Fonds des Nations unies pour l'enfance
USAID	United States Agency for International Development Agence des États-Unis pour le développement international

X

XAF	Franc de la Coopération financière en Afrique centrale (CEMAC)
XOF	Franc de la Communauté financière africaine (UEMOA)

Z

ZLECAF	Zone de libre-échange continentale africaine *African Continental Free Trade Area* (AFCFTA)
ZLET	Zone de libre-échange tripartite *Tripartite Free Trade Area* (TFTA)

Coopérations monétaires Afrique-France

Éditeur
Banque de France
39 rue Croix-des-Petits-Champs
75001 Paris

Directeur de la publication
Xavier Debrun

Rédacteur en chef
Pavel Diev

Rédacteurs
Julien Arthur, David Betsem A Djam,
Frédéric Bobay, Pavel Diev, Aurélien Guillou, Luc Jacolin,
Jérôme Olympie, Katia Pascarella, Paul Salez, Albin Salmon

Responsable des données
Raphaël Moncomble

Réalisation
Direction de la Communication
Service de l'Édition et des Langages
& Studio Création

Contact
Service de l'Afrique et du Développement
S3A-1466
31 rue Croix-des-Petits-Champs
75049 Paris Cedex 01
Courriel : secretariat-ad-ut@banque-france.fr

Impression
Navis
Imprimé en France

Dépôt légal
Novembre 2026
ISSN 3001-1043 (En ligne)
ISSN 2743-9151 (Imprimé)

Internet
https://www.banque-france.fr/fr

Le rapport *Coopérations monétaires Afrique-France* est en libre téléchargement sur le site internet de la Banque de France

https://www.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/publications
https://www.banque-france.fr/fr/banque-de-france/partenariats-afrique-france



www.banque-france.fr