# 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.

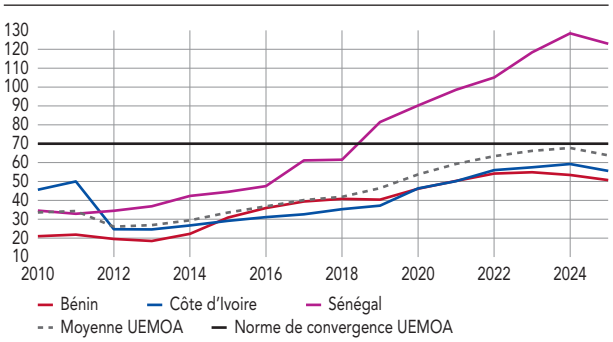
## 1. Une dynamique de hausse globalement maîtrisée et une diversification progressive des financements

**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)



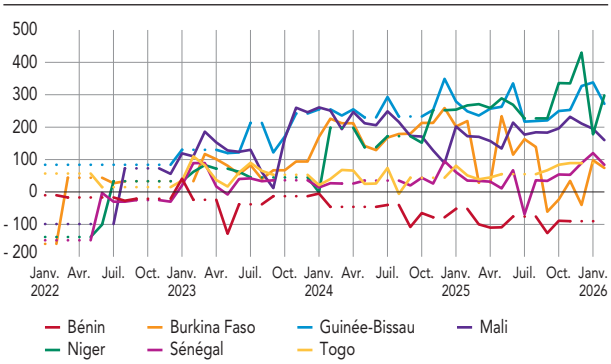

Note : Sont mentionnés ici les trois émetteurs de titres internationaux de l'UEMOA (Bénin, Côte d'Ivoire, Sénégal).

*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.

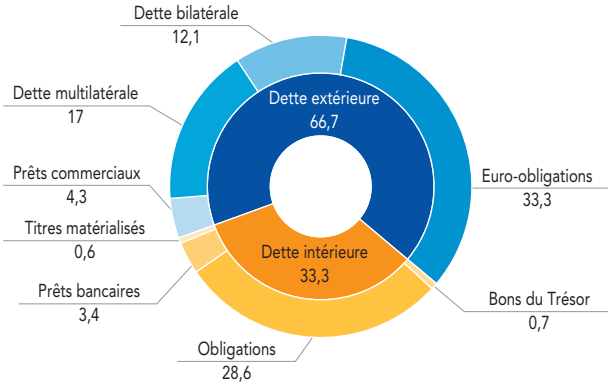
**L'ensemble de ces émissions reflète l'attractivité croissante de la Côte d'Ivoire sur les marchés internationaux**, en raison notamment de la stabilité macroéconomique et financière de l'union monétaire. Les États membres bénéficient des économies d'échelle créées par un marché des titres unifié et 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*

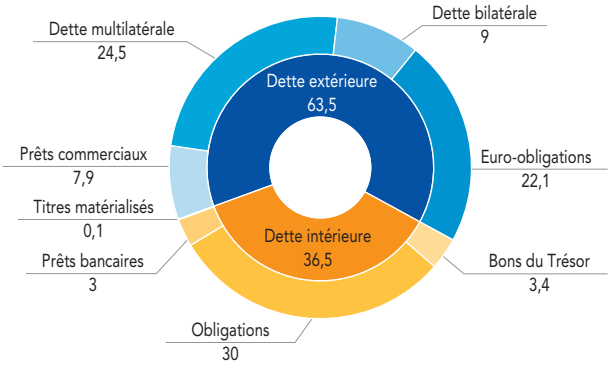
4 Environnement, social et gouvernance (ESG). Les fonds levés par ces obligations sont destinés à financer ou à refinancer des projets présentant des bénéfices environnementaux ou sociaux, conformément à des standards reconnus.

**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.*