

Eurobond en République Démocratique du Congo : Financer le développement par la dette publique – opportunité budgétaire ou vulnérabilité future ?

Eurobond in the Democratic Republic of the Congo : Financing Development through Public Debt – Budgetary Opportunity or Future Vulnerability?

Guy-Sylvain MUKENGE KATUMBA

Master en Gouvernance et Management Public, **Université Senghor d’Alexandrie (Égypte)**

Master complémentaire en Gestion de la Performance dans le Secteur Public, **École**

Nationale d’Administration Publique – ENAP (Québec, Canada)

Expert en Gouvernance et Finances publiques

République Démocratique du Congo

Date de soumission : 03/07/2026

Date d’acceptation : 27/09/2026

Digital Object Identifier (DOI) : www.doi.org/10.5281/zenodo.23249471

Résumé

La République Démocratique du Congo (RDC) a réalisé, le 9 avril 2026, sa première émission obligataire internationale pour un montant total de 1,25 milliard USD. Cette opération élargit les sources de financement des infrastructures, mais introduit une dette commerciale en devises à un coût supérieur au coût moyen du portefeuille public. L'article examine les conditions dans lesquelles cette émission peut soutenir le développement sans accroître excessivement la vulnérabilité budgétaire.

L'étude repose sur une analyse documentaire et financière descriptive de la LOFIP, de la stratégie de gestion de la dette 2026-2028, des bulletins de la DGDP, des rapports de la Banque Centrale du Congo, des documents de programmation nationale et des communications institutionnelles disponibles au 31 août 2026. Les résultats montrent que la dette publique s'élevait à 15,012 milliards USD à fin 2025, dont 64,82 % de dette extérieure, tandis que la dette analysée par la DGDP représentait 10,0 % du PIB et restait dominée par les financements concessionnels. L'Eurobond, réparti entre 600 millions USD à échéance 2032 au rendement de 8,75 % et 650 millions USD à échéance 2037 au rendement de 9,50 %, modifie toutefois le profil de coût et de risque. Le taux de décaissement communiqué, rapporté au montant levé, atteint 11,03 %. L'analyse tend ainsi à soutenir une conclusion conditionnelle : l'opération peut accélérer l'investissement public, mais sa soutenabilité dépend de la maturité des projets, de leur rendement socio-économique, du risque de change, du lissage des échéances et d'une traçabilité reliant chaque décaissement aux réalisations et aux résultats.

Mots-clés : Eurobond ; Dette publique ; Financement du développement ; Investissements publics ; Soutenabilité de la dette ; Finances publiques ; République Démocratique du Congo.

Abstract

On 9 April 2026, the Democratic Republic of the Congo (DRC) completed its inaugural international bond issue, raising USD 1.25 billion. The transaction broadens the financing base for infrastructure but introduces foreign-currency commercial debt at a cost above the average cost of the existing public debt portfolio. This article examines the conditions under which the issue may support development without creating excessive budgetary vulnerability.

The study combines documentary analysis with descriptive financial analysis of the public finance law, the 2026-2028 medium-term debt management strategy, debt bulletins, central bank reports, national planning documents and institutional communications available as of 31 August 2026. Public debt stood at USD 15.012 billion at end-2025, of which 64.82% was external, while the portfolio covered by the debt-risk analysis represented 10.0% of GDP. The Eurobond consists of USD 600 million due in 2032 at an 8.75% yield and USD 650 million due in 2037 at a 9.50% yield. Reported disbursements represent 11.03% of the amount raised. The findings therefore support a conditional conclusion : the issue may accelerate public investment, but sustainability depends on project readiness and socio-economic returns, exchange-rate exposure, maturity management and traceability from disbursement to outputs and outcomes.

Keywords: Eurobond; Public Debt; Development Financing; Public Investment; Debt Sustainability; Public Finance; Democratic Republic of the Congo.

INTRODUCTION

La gestion des finances publiques occupe une place centrale dans la capacité des États à financer durablement leur développement. Au-delà de la mobilisation des recettes fiscales et non fiscales, les pouvoirs publics peuvent recourir à différentes sources de financement pour couvrir leurs besoins d'investissement, notamment les dons, les financements concessionnels, les emprunts intérieurs et les emprunts extérieurs. Dans les pays en développement confrontés à d'importants déficits d'infrastructures, la question du recours à l'endettement public revêt une importance particulière : elle met en tension la nécessité de financer immédiatement les investissements nécessaires à la croissance et l'obligation de préserver la soutenabilité future des finances publiques.

Dans cette perspective, les Eurobonds, ou obligations souveraines émises sur les marchés internationaux de capitaux, se sont progressivement imposés comme une source alternative de financement pour plusieurs États. Ils permettent à un gouvernement de mobiliser, généralement en devises, des ressources financières importantes auprès d'investisseurs internationaux. Contrairement aux dons et aux financements concessionnels, ces ressources constituent cependant une dette publique assortie d'un coût financier, d'une échéance et d'une obligation de remboursement. L'intérêt économique d'un Eurobond ne peut donc être apprécié uniquement au regard du montant levé : il dépend également du taux d'intérêt supporté, de la maturité de l'emprunt, de l'évolution du taux de change, de l'utilisation des fonds et, surtout, de la capacité des investissements financés à produire des effets économiques et sociaux suffisamment importants pour justifier le coût de l'endettement.

Cette problématique se pose avec une acuité particulière en République Démocratique du Congo, pays caractérisé simultanément par un potentiel économique considérable et par d'importants besoins en infrastructures énergétiques, routières, aéroportuaires et de connectivité. L'étendue du territoire national, les déficits accumulés en matière d'infrastructures ainsi que les besoins liés à la transformation structurelle de l'économie nécessitent des volumes d'investissement que les seules ressources budgétaires internes et les financements concessionnels traditionnels ne permettent pas toujours de couvrir dans des délais compatibles avec les ambitions de développement du pays.

C'est dans ce contexte que la RDC a effectué son entrée sur le marché international des capitaux à travers sa première émission souveraine d'Eurobond, mobilisant 1,25 milliard USD. Les ressources ainsi levées sont destinées au financement d'investissements structurants, notamment dans les infrastructures énergétiques, routières et aéroportuaires. Cette opération constitue ainsi une évolution importante dans la stratégie de financement public de la RDC, en introduisant le recours direct aux marchés internationaux de capitaux comme instrument complémentaire de financement du développement.

Cette première émission doit être replacée dans la stratégie de financement de l'État. Le document de stratégie de gestion de la dette à moyen terme 2026-2028 prévoyait initialement une euro-obligation de 1,5 milliard USD en 2026. L'opération effectivement réalisée a porté sur 1,25 milliard USD. Elle constitue donc une émission réalisée, tandis que toute mobilisation ultérieure demeure une orientation éventuelle soumise aux besoins budgétaires, aux autorisations légales, à la viabilité de la dette et aux conditions du marché. Cette distinction entre réalisation, programmation et intention évite de traiter une trajectoire pluriannuelle comme un engagement déjà contracté (DGDP, 2026a).

Les premières données disponibles permettent déjà d'observer le passage de l'émission financière à l'exécution des investissements. Le communiqué du Ministère des Finances du 7 août 2026, consacré à l'état d'exécution des ressources mobilisées dans le cadre de l'émission inaugurale, fait état de 137 894 270,17 USD déjà décaissés en faveur de projets prioritaires, notamment le projet hydroélectrique de

Grand Katende et la modernisation des aéroports internationaux de N'Djili et de Luano. Les documents budgétaires confirment également que les ressources mobilisées sont orientées vers des projets structurants. Cette évolution introduit progressivement une question nouvelle dans la gestion budgétaire congolaise : celle de la capacité à assurer simultanément la traçabilité financière de la dette, la traçabilité budgétaire de son utilisation et la traçabilité physique des investissements réalisés.

Cette problématique revêt d'autant plus d'importance que les ressources issues de l'Eurobond commencent à être intégrées dans la programmation budgétaire pluriannuelle. Dans le cadre des prévisions budgétaires 2027 du Ministère des Finances, une rubrique spécifique intitulée « Investissements sur Eurobond » apparaît pour un montant de 1 448 215 320 278 CDF. La création de cette rubrique constitue une innovation significative du point de vue de la gestion des finances publiques puisqu'elle permet d'identifier distinctement les investissements financés par les ressources issues de l'endettement obligataire international.

L'analyse du portefeuille présenté pour les exercices 2026 et 2027 met notamment en évidence plusieurs investissements : la Rocade Est de Kinshasa, l'aéroport international de N'Djili, la Route nationale n° 4, le barrage hydroélectrique de Katende, l'aéroport de Luano ainsi que la ligne électrique Inga 330 kV. Le cadrage disponible prévoit 650 millions USD pour 2026 et 529 millions USD pour 2027, soit un ensemble de projets évalué à 1,179 milliard USD. L'enjeu consiste désormais à déterminer dans quelle mesure ces investissements permettront effectivement de générer des gains de productivité, de réduire les coûts économiques, d'améliorer la connectivité du territoire et, indirectement, de renforcer les capacités futures de mobilisation des ressources publiques.

Sur le plan juridique, l'émission d'un Eurobond intervient dans un environnement déjà encadré par la Loi n° 11/011 du 13 juillet 2011 relative aux finances publiques (LOFIP). Bien que celle-ci ne mentionne pas expressément le terme « Eurobond », elle encadre l'opération à travers les dispositions relatives aux emprunts du Pouvoir central, aux emprunts extérieurs et aux titres d'emprunt. L'article 14 prévoit ainsi que le budget fixe le ou les plafonds des emprunts et détermine l'affectation des ressources qui en résultent. L'article 15 encadre notamment la possibilité de souscrire des emprunts en devises et reconnaît cette faculté au Pouvoir central.

La LOFIP classe également les tirages sur emprunts extérieurs parmi les ressources extérieures du budget. Son article 35 prévoit que les souscriptions et les tirages sur les emprunts à moyen et long termes doivent être prévus et évalués dans une loi de finances. Par ailleurs, l'article 75 précise que, sauf disposition expresse d'une loi de finances, les titres d'emprunt du Pouvoir central sont libellés en monnaie nationale, ce qui confère une importance particulière à l'autorisation de l'émission en devises. Enfin, l'article 108 dispose que les opérations financières du Pouvoir central, notamment les emprunts, sont conclues par le Ministre ayant les Finances dans ses attributions après avis du Ministre ayant le Budget dans ses attributions et qu'elles ne peuvent entrer en vigueur que si une loi les autorise.

Ainsi, le recours à l'Eurobond ne constitue pas seulement une opération financière relevant de la gestion de la dette publique. Il s'inscrit pleinement dans le cycle budgétaire, depuis l'autorisation de l'emprunt jusqu'à l'affectation de ses ressources, leur programmation dans la loi de finances, l'exécution des investissements, le suivi des résultats et, à terme, le paiement du service de la dette. Cette articulation entre politique d'endettement, programmation budgétaire et performance de l'investissement public constitue l'un des enjeux fondamentaux de la présente étude.

En effet, l'Eurobond présente une véritable ambivalence. D'un côté, il peut constituer une opportunité budgétaire en permettant à l'État de mobiliser rapidement des ressources importantes et d'accélérer la

réalisation d'infrastructures dont les effets peuvent se déployer sur plusieurs décennies. Lorsqu'elles sont investies dans des infrastructures productives, ces ressources peuvent contribuer à réduire les coûts de production et de transport, améliorer la mobilité des personnes et des biens, favoriser l'investissement privé, soutenir la création d'emplois et accroître la productivité de l'économie.

D'un autre côté, le recours à l'Eurobond peut devenir une source de vulnérabilité future pour les finances publiques. Le coût de l'emprunt, le risque de change lié à une dette libellée en devise, la concentration éventuelle des échéances de remboursement, la qualité des projets financés, leur rythme d'exécution ainsi que les mécanismes de transparence et de contrôle constituent autant de facteurs susceptibles d'influencer sa soutenabilité. Cette problématique prend une dimension encore plus importante dans l'hypothèse d'une mobilisation cumulative de plusieurs milliards de dollars sur la prochaine décennie.

Dans ce contexte, une question fondamentale mérite d'être posée : **Dans quelles conditions le recours à l'Eurobond peut-il permettre à la République Démocratique du Congo de financer durablement son développement sans créer une vulnérabilité excessive pour ses finances publiques ?**

Cette étude poursuit un double objectif. D'une part, elle vise à analyser l'Eurobond comme instrument de financement du développement en examinant ses fondements théoriques, économiques, budgétaires et juridiques ainsi que les motivations qui conduisent la RDC à recourir au marché international des capitaux. D'autre part, elle cherche à apprécier, à partir de la première émission souveraine congolaise et de sa projection à moyen et long termes, les conditions dans lesquelles cette stratégie peut contribuer au financement durable des infrastructures sans détériorer la soutenabilité de la dette et les équilibres futurs des finances publiques.

L'hypothèse de recherche est la suivante : l'introduction d'une dette obligataire extérieure accroît la vulnérabilité budgétaire lorsque la croissance du service de la dette, amplifiée par la dépréciation du franc congolais, excède celle du PIB et des recettes publiques. Cet effet peut être contenu si les ressources financent des projets matures dont le rendement socio-économique est supérieur au coût réel de l'emprunt et si la gestion publique assure la traçabilité financière, budgétaire et physique des investissements.

Sur le plan méthodologique, la recherche adopte une étude de cas à dominante qualitative, complétée par une analyse financière descriptive. Le corpus comprend la LOFIP et ses modifications, la stratégie de gestion de la dette 2026-2028, les bulletins et rapports de la DGDP, les rapports de politique monétaire de la BCC, le PNSD 2024-2028, le Programme d'actions du Gouvernement 2024-2028, les documents budgétaires et les communications institutionnelles relatives à l'émission et aux projets financés. Les documents couvrent principalement la période 2023-2026 et ont été retenus selon trois critères : origine institutionnelle identifiable, pertinence directe pour la dette ou l'investissement public et disponibilité d'une date ou d'une période de référence.

Démarche d'analyse et indicateurs

L'analyse combine quatre traitements. L'analyse juridique identifie les règles d'autorisation, d'affectation et de budgétisation de l'emprunt. L'analyse institutionnelle examine les responsabilités de la DGDP, du Ministère des Finances, du Ministère du Budget et des structures de suivi des projets. L'analyse financière calcule les ratios de structure, de coût, de décaissement et d'exposition au change. Enfin, l'analyse comparative confronte le cas congolais aux enseignements de la littérature sur les obligations souveraines africaines.

Les indicateurs retenus sont le ratio dette publique/PIB, la part de la dette extérieure et de la dette en devises, le taux d'intérêt moyen pondéré, l'échéance moyenne, la dette arrivant à échéance dans un an, le service de la dette, le taux de décaissement de l'Eurobond et la sensibilité du principal et des intérêts à une variation du taux de change. Le taux de décaissement est calculé comme le rapport entre le montant communiqué comme décaissé et le montant brut levé.

Cette méthode ne mesure pas encore la rentabilité économique ex post des projets, car les infrastructures ne disposent pas toutes de données consolidées sur leur coût final, leur avancement physique, leur mise en service et leurs effets. Les résultats portent donc sur la cohérence documentaire, la structure financière et les risques observables. Ils ne constituent ni une évaluation d'impact ni une analyse exhaustive de soutenabilité de la dette.

Questions opérationnelles

La question principale est décomposée en quatre questions : quelles modifications l'Eurobond apporte-t-il au coût et à la structure de la dette publique congolaise ? Quel est le degré d'exposition au risque de change et de refinancement ? Dans quelle mesure les ressources sont-elles reliées à des projets identifiables et suffisamment préparés ? Quels mécanismes de programmation, de suivi et de reddition des comptes peuvent préserver la soutenabilité de l'opération ?

Outre l'introduction et la conclusion, cette étude est structurée en trois parties complémentaires. La première présente les fondements théoriques, économiques et juridiques de l'Eurobond comme instrument de financement du développement, en précisant son fonctionnement, ses déterminants et son encadrement par la LOFIP. La deuxième analyse le recours de la République Démocratique du Congo à l'Eurobond et son intégration dans la stratégie de financement des investissements publics, en examinant notamment la première émission souveraine, l'affectation des ressources mobilisées, les projets financés ainsi que leur traduction dans la programmation budgétaire 2026-2027. Enfin, la troisième discute l'Eurobond entre opportunité budgétaire et vulnérabilité future, en analysant les risques liés au coût de l'endettement, au change, aux échéances, à la gouvernance et à la qualité des investissements, avant de dégager les conditions nécessaires à une utilisation soutenable de cet instrument dans la perspective d'une succession éventuelle d'émissions dont le volume cumulé n'est pas arrêté dans les documents officiels examinés.

Ainsi, cette recherche ambitionne de contribuer à la réflexion sur les nouveaux instruments de financement du développement en République Démocratique du Congo. Elle vise à montrer que la réussite d'une émission d'Eurobond ne saurait être appréciée uniquement à travers le montant mobilisé ou le succès du placement auprès des investisseurs internationaux. Elle doit également être évaluée au regard de la capacité de l'État à transformer la dette contractée en actifs publics productifs, à produire des résultats économiques et sociaux mesurables et à préserver simultanément la soutenabilité de ses finances publiques. Dès lors, pour la RDC, l'enjeu n'est pas seulement d'accéder durablement aux marchés internationaux de capitaux, mais de faire de chaque dollar emprunté un investissement capable de contribuer davantage au développement du pays qu'il ne pèsera demain sur ses finances publiques.

1. FONDEMENTS THÉORIQUES, ÉCONOMIQUES ET JURIDIQUES DE L'EUROBOND COMME INSTRUMENT DE FINANCEMENT DU DÉVELOPPEMENT

1.1. Revue de la littérature et contribution de l'étude

La littérature sur les obligations souveraines des pays en développement montre que l'accès au marché international répond à la recherche de ressources importantes, rapides et non affectées par les procédures

des prêts-projets. Presbitero et al. (2016) établissent que la probabilité d'émission et le niveau des spreads dépendent à la fois des caractéristiques macroéconomiques nationales et des conditions financières internationales. Gelos et al. (2011) soulignent le rôle des antécédents de paiement, de la qualité institutionnelle et de la vulnérabilité externe dans l'accès aux marchés.

Les travaux consacrés à l'Afrique subsaharienne insistent sur trois risques. Premièrement, le retour fréquent au marché expose les États au renversement des conditions financières mondiales (Calderón & Zeufack, 2020). Deuxièmement, une dette libellée en devises peut alourdir rapidement le service exprimé en monnaie nationale. Troisièmement, l'efficacité de l'endettement dépend de la qualité de l'investissement public : une hausse de l'investissement ne produit des actifs durables que si la sélection, l'exécution et la maintenance des projets sont maîtrisées (Dabla-Norris et al., 2012 ; IMF, 2018).

Ces recherches traitent surtout des déterminants d'émission, des spreads, du risque de défaut et de la dynamique macroéconomique. Elles renseignent moins la chaîne administrative qui relie le produit d'une émission à la programmation budgétaire, au décaissement, à l'infrastructure livrée et aux résultats obtenus. La contribution du présent article se situe dans cet ancrage congolais et dans la proposition d'une traçabilité à trois niveaux - financière, budgétaire et physique - articulée au Budget-programme.

1.2. Concept et évolution de l'Eurobond comme instrument de financement souverain

L'Eurobond constitue aujourd'hui l'un des instruments auxquels les États peuvent recourir pour mobiliser des ressources financières sur les marchés internationaux de capitaux. Il s'agit, dans le cas d'un État, d'un titre de dette souveraine émis sur le marché financier international, généralement libellé dans une devise internationale, par lequel l'émetteur reçoit des ressources financières en contrepartie de l'engagement de verser des intérêts pendant une période déterminée et de rembourser le capital à l'échéance.

Contrairement à ce que son appellation pourrait laisser penser, le terme « Eurobond » ne signifie pas nécessairement que l'obligation est émise en Europe ou qu'elle est libellée en euros. Un Eurobond peut notamment être libellé en dollar américain, en euro, en livre sterling, en yen ou dans toute autre devise acceptée sur les marchés internationaux. Dans le cas des États africains, les émissions souveraines sont fréquemment libellées en dollars américains afin de faciliter leur placement auprès d'investisseurs institutionnels internationaux.

Du point de vue des finances publiques, l'Eurobond constitue avant tout un instrument d'endettement public. Les ressources obtenues ne représentent ni un don ni une recette définitive de l'État. Elles génèrent simultanément un actif financier immédiat, correspondant aux ressources mobilisées, et un passif futur, constitué du principal à rembourser et des intérêts à payer. Ainsi, toute émission d'Eurobond produit un effet intertemporel sur les finances publiques : elle accroît les possibilités de financement dans le présent tout en créant des obligations budgétaires pour les exercices futurs.

Le développement du marché des Eurobonds s'inscrit plus largement dans le mouvement d'intégration financière internationale et de diversification des sources de financement des États. Historiquement, les pays en développement ont principalement financé leurs investissements extérieurs à travers les prêts bilatéraux, les institutions financières internationales et les financements concessionnels. Progressivement, certains d'entre eux ont commencé à accéder directement aux marchés internationaux de capitaux afin de compléter ces sources traditionnelles.

Cette évolution est particulièrement visible en Afrique depuis les années 2000. Plusieurs États africains ont eu recours aux émissions obligataires internationales pour financer notamment les infrastructures de transport, l'énergie, les télécommunications et certains grands projets publics. L'Eurobond est ainsi

progressivement devenu un instrument de financement du développement, mais aussi un facteur nouveau de vulnérabilité lorsque les conditions de financement, les risques de change ou l'utilisation des ressources ne sont pas suffisamment maîtrisés.

Dans cette perspective, l'Eurobond présente une caractéristique fondamentale : il permet d'anticiper dans le présent des ressources qui seront supportées par les budgets futurs. Son appréciation ne peut donc se limiter au volume des ressources mobilisées au moment de l'émission. Elle doit intégrer le coût total de l'endettement, la maturité, le profil de remboursement, le risque de change et surtout la capacité des investissements financés à produire des résultats économiques et sociaux durables.

Dans le contexte de la République Démocratique du Congo, cette question revêt désormais une importance particulière avec l'entrée du pays sur le marché international des capitaux. La première émission souveraine a mobilisé **1,25 milliard USD**, destinés au financement de projets structurants, notamment dans les domaines énergétique, routier et aéroportuaire. Cette évolution conduit à inscrire la problématique de l'Eurobond au cœur de la réflexion sur la politique budgétaire, l'investissement public et la soutenabilité de la dette.

1.3. L'Eurobond dans les théories des finances publiques et du financement du développement

La littérature relative aux finances publiques et à l'économie du développement permet d'analyser le recours à l'Eurobond à travers plusieurs approches théoriques complémentaires. Celles-ci permettent notamment de comprendre dans quelles conditions l'endettement peut soutenir le développement et dans quelles circonstances il peut, au contraire, accroître les vulnérabilités économiques et budgétaires.

1.3.1. La théorie de l'endettement public

Dans la théorie des finances publiques, l'emprunt permet de répartir dans le temps le financement des dépenses dont les bénéfices s'étendent sur plusieurs exercices ou générations (Musgrave & Musgrave, 1959). Il ne supprime toutefois pas la contrainte budgétaire : il en déplace l'incidence vers les recettes futures.

Le recours à la dette permet notamment de répartir dans le temps le coût de certaines politiques publiques. Cette logique est particulièrement pertinente pour les investissements dont les effets et les bénéfices s'étendent sur plusieurs générations. Une infrastructure routière, énergétique ou aéroportuaire construite aujourd'hui peut être utilisée pendant plusieurs décennies. Il peut dès lors être économiquement justifiable que son financement ne repose pas exclusivement sur les contribuables de l'année de construction, mais soit partiellement réparti sur les exercices futurs à travers l'emprunt.

Cette approche repose néanmoins sur une condition essentielle : **l'endettement doit financer prioritairement des dépenses susceptibles de créer un patrimoine ou une capacité productive durable.**

L'opposition entre dette productive et dette improductive devient ici déterminante. Une dette destinée à financer durablement des dépenses courantes augmente les obligations futures sans nécessairement créer d'actifs correspondants. À l'inverse, une dette affectée à des investissements structurants peut contribuer à élargir les capacités productives de l'économie, à stimuler la croissance et, indirectement, à accroître les ressources futures de l'État.

L'enjeu n'est donc pas seulement le niveau de la dette, mais également **la qualité de son affectation.**

1.3.2. La théorie du financement du développement

Les théories du financement du développement décrivent un écart entre les besoins d'investissement et l'épargne ou les ressources publiques disponibles. L'endettement extérieur peut combler une partie de

cet écart, mais sa contribution dépend de la productivité des investissements et de la capacité d'absorption de l'économie (Chenery & Strout, 1966 ; World Bank, 2022).

Cet écart, parfois assimilé à un déficit de financement du développement, peut limiter la construction des infrastructures indispensables à la transformation économique. Lorsque l'épargne nationale, les recettes publiques et les financements concessionnels sont insuffisants, l'endettement extérieur peut permettre de compléter les ressources disponibles.

Dans cette perspective, l'Eurobond peut constituer un instrument permettant de transformer immédiatement une capacité future de remboursement en ressources d'investissement disponibles aujourd'hui.

Pour un pays confronté à des déficits importants d'infrastructures, cette possibilité peut avoir un effet d'accélération significatif. La construction anticipée d'une route, d'une infrastructure électrique ou d'un aéroport peut réduire les coûts économiques, faciliter les échanges, améliorer l'attractivité du territoire et stimuler l'investissement privé.

Toutefois, ce mécanisme n'est économiquement pertinent que si les bénéfices produits par les investissements sont suffisamment élevés pour compenser le coût associé à la dette.

La question essentielle devient alors : **L'investissement financé par l'emprunt crée-t-il suffisamment de valeur économique et sociale pour justifier le coût de l'endettement supporté par l'État ?**

1.3.3. La théorie de la soutenabilité de la dette publique

La soutenabilité de la dette constitue une autre approche essentielle pour analyser les Eurobonds souverains. Une dette publique est soutenable lorsque l'État peut satisfaire ses obligations présentes et futures sans ajustement irréaliste des recettes ou des dépenses. L'évaluation doit intégrer le stock de dette, le service, la croissance, les recettes, le coût, la maturité et les chocs macroéconomiques (IMF, 2013 ; IMF & World Bank, 2018).

L'analyse de la soutenabilité ne doit donc pas se limiter au stock de dette rapporté au Produit intérieur brut. Elle doit également tenir compte de la structure de la dette, de son coût, de sa maturité, de la devise dans laquelle elle est libellée, de la trajectoire des recettes publiques ainsi que du profil des échéances.

Cette approche est particulièrement importante pour les Eurobonds, car ceux-ci sont généralement contractés en devises. Un pays dont l'État mobilise principalement ses recettes en monnaie nationale peut voir augmenter considérablement le coût budgétaire du remboursement lorsque sa monnaie se déprécie. Dans le cas de la RDC, l'analyse de la soutenabilité devra donc intégrer simultanément le niveau général de la dette publique et les risques spécifiques associés à la dette commerciale en devises.

1.3.4. La théorie de la contrainte budgétaire intertemporelle de l'État

L'analyse de l'Eurobond peut également être abordée à travers la notion de contrainte budgétaire intertemporelle. Cette approche repose sur l'idée que l'État ne peut durablement dissocier les dépenses présentes de ses capacités futures de financement. Une dette contractée aujourd'hui constitue une ressource pour le budget actuel, mais génère une charge pour les budgets futurs.

Le recours à l'endettement crée donc un arbitrage entre générations et entre exercices budgétaires. L'État doit veiller à ce que les engagements contractés aujourd'hui n'absorbent pas demain une part excessive des recettes publiques au détriment des dépenses sociales, des investissements ou des autres politiques publiques.

Appliquée à l'Eurobond, cette théorie conduit à considérer que le véritable coût budgétaire d'une émission ne se mesure pas uniquement au moment où les ressources sont mobilisées. Il doit être apprécié sur l'ensemble de la durée de vie de l'emprunt.

Ainsi : **Ressources mobilisées aujourd'hui → investissements réalisés → intérêts payés pendant la durée de l'emprunt → remboursement du capital à l'échéance.** La décision d'emprunter doit donc être intégrée dans une programmation budgétaire pluriannuelle à travers ses outils, notamment le Cadre Budgétaire à Moyen Terme (CBMT) et le Cadre de Dépenses à Moyen Terme (CDMT).

1.3.5. La théorie de la gouvernance de la dette publique

Enfin, la théorie de la gouvernance publique permet d'analyser l'Eurobond sous l'angle de la transparence, de la responsabilité et de la redevabilité.

La mobilisation de ressources importantes par endettement ne garantit pas automatiquement leur transformation en développement. La qualité des institutions chargées de sélectionner les projets, d'autoriser les dépenses, de passer les marchés, d'exécuter les travaux et d'évaluer les résultats constitue un facteur déterminant de l'efficacité de l'endettement.

Dans cette perspective, trois niveaux de traçabilité doivent être distingués :

- **la traçabilité financière**, permettant de suivre les ressources depuis l'émission jusqu'au décaissement ;
- **la traçabilité budgétaire**, permettant d'identifier dans le budget les crédits financés par l'Eurobond ; et
- **la traçabilité physique**, permettant de vérifier que les décaissements correspondent effectivement à des infrastructures réalisées.

L'Eurobond ne peut donc devenir un véritable instrument de développement que dans un environnement institutionnel garantissant la transparence, le contrôle et l'évaluation des résultats.

1.4. Le cadre juridique et budgétaire de l'Eurobond en République Démocratique du Congo

Bien que la Loi n° 11/011 du 13 juillet 2011 relative aux finances publiques (LOFIP) ne mentionne pas expressément le terme « **Eurobond** », elle encadre juridiquement son émission à travers les dispositions applicables aux emprunts, aux emprunts extérieurs et aux titres d'emprunt du Pouvoir central.

Cette situation illustre une distinction importante entre la terminologie financière et la qualification juridique de l'opération. L'Eurobond constitue économiquement une obligation souveraine internationale ; juridiquement, il demeure un **emprunt du Pouvoir central**, généralement libellé en devise, dont les ressources et les obligations doivent respecter les principes fixés par la LOFIP.

1.4.1. L'article 14 : plafonnement de l'emprunt et affectation des ressources

L'article 14 de la LOFIP prévoit que le budget fixe le ou les plafonds des emprunts et détermine l'affectation des ressources qui en résultent. Cette disposition établit deux principes essentiels, à savoir :

- Le premier concerne le **plafonnement de l'endettement**. Le recours à l'emprunt ne peut être considéré comme une opération financière totalement extérieure au processus budgétaire.
- Le second concerne **l'affectation des ressources**. Le produit d'un emprunt doit pouvoir être relié aux dépenses ou investissements qu'il est destiné à financer.

Appliquée à l'Eurobond, cette disposition implique donc une articulation claire entre le montant emprunté, son inscription budgétaire et les projets bénéficiaires.

1.4.2. L'article 15 : emprunt en devises et financement des investissements

L'article 15 de la LOFIP inscrit le recours à l'emprunt dans une logique de soutenabilité budgétaire. Il prévoit notamment que les administrations concernées ne peuvent emprunter chaque année une somme supérieure au montant de leurs investissements. Il précise également qu'aucun emprunt ne peut être souscrit en devise, sauf notamment ceux souscrits par le Pouvoir central.

Cette disposition revêt une importance particulière pour l'Eurobond.

D'une part, elle établit juridiquement la possibilité pour le **Pouvoir central** de contracter une dette en devise. D'autre part, elle consacre une relation entre **volume d'endettement et investissement public**, ce qui rejoint la notion économique de dette productive développée précédemment.

L'esprit de cette disposition peut être interprété comme une volonté d'éviter qu'un recours excessif à l'endettement serve durablement à financer des charges courantes.

1.4.3. Les articles 34 et 35 : intégration de l'emprunt extérieur dans le budget

L'article 34 de la LOFIP classe les tirages sur emprunts extérieurs parmi les ressources extérieures.

L'Eurobond ne doit donc pas être considéré uniquement comme une opération de gestion de la dette. Son produit constitue également une ressource dont l'utilisation doit être retracée dans le système budgétaire.

L'article 35 renforce cette exigence en prévoyant que le montant des souscriptions et des tirages sur les emprunts à moyen et long termes doit être prévu et évalué par une loi de finances. Ces deux dispositions de la LOFIP établissent ainsi un principe essentiel de **budgétisation de l'endettement**.

1.4.4. L'article 75 : la libellisation des titres d'emprunt en devises

L'article 75 dispose que, sauf dispositions expresses d'une loi de finances, les titres d'emprunt émis par le Pouvoir central sont libellés en monnaie nationale. Cette disposition concerne directement l'Eurobond lorsqu'il est libellé en dollars américains ou dans une autre monnaie étrangère. Elle signifie que la dimension monétaire de l'endettement doit également être couverte par une autorisation conforme au cadre légal. Cette exigence est d'autant plus importante que la devise dans laquelle la dette est contractée constitue l'un des principaux déterminants du risque budgétaire futur.

1.4.5. L'article 108 : compétence institutionnelle et autorisation législative

L'article 108 constitue enfin une disposition centrale en matière d'opérations financières du Pouvoir central. Il prévoit que les opérations financières, notamment les emprunts, sont conclues par le Ministre ayant les Finances dans ses attributions après avis du Ministre ayant le Budget dans ses attributions et qu'elles ne peuvent entrer en vigueur que si une loi les autorise.

L'Eurobond se trouve ainsi soumis à une triple exigence :

- **une responsabilité financière**, exercée par le Ministre des Finances ;
- **une coordination budgétaire**, impliquant le Ministre du Budget ; et
- **une autorisation législative**, matérialisant le contrôle du pouvoir législatif sur l'endettement de l'État.

Il ressort de l'ensemble de ces dispositions que, même en l'absence d'une référence nominale à l'Eurobond, la LOFIP offre un cadre permettant d'en organiser juridiquement l'émission, l'autorisation, la budgétisation, l'affectation et le suivi.

1.5. Les principaux critères d'appréciation d'un Eurobond souverain

L'analyse retient les dimensions généralement utilisées dans les cadres de soutenabilité et de gestion à moyen terme de la dette : coût, maturité, risque de refinancement, risque de change, affectation des ressources et qualité institutionnelle (IMF & World Bank, 2018).

1.5.1. Le coût de l'endettement

Le premier critère concerne le coût supporté par l'État. Il comprend notamment le taux d'intérêt associé à l'émission, mais l'analyse doit également prendre en considération les différents coûts liés à la structuration et à la gestion de l'opération. Plus le coût financier est élevé, plus les investissements financés doivent produire une valeur économique et sociale importante pour justifier l'emprunt. Le taux obtenu lors de l'émission constitue également un indicateur de la perception du risque souverain par les investisseurs.

1.5.2. La maturité et le profil d'échéance

Le deuxième critère concerne la durée de l'emprunt et le calendrier de remboursement. Une maturité relativement longue peut permettre aux investissements financés de produire leurs premiers effets économiques avant le remboursement du principal. Toutefois, un remboursement concentré à l'échéance peut créer un important besoin de trésorerie. L'analyse doit donc intégrer non seulement la date d'échéance, mais également la capacité de l'État à constituer progressivement les ressources nécessaires au remboursement.

1.5.3. Le risque de change

Le risque de change constitue l'un des principaux enjeux des Eurobonds émis en devises. Lorsque les recettes publiques sont majoritairement mobilisées en monnaie nationale alors que le service de la dette doit être effectué en dollars américains, toute dépréciation de la monnaie nationale augmente le coût budgétaire de l'emprunt. L'analyse de la soutenabilité doit par conséquent intégrer plusieurs scénarios d'évolution du taux de change.

1.5.4. L'affectation et la qualité des investissements financés

Le quatrième critère concerne la destination des ressources mobilisées. La qualité d'un Eurobond ne peut être appréciée uniquement en fonction des caractéristiques de l'émission. Elle dépend également de la **qualité du portefeuille de projets financés**. Un projet financé par endettement devrait notamment être suffisamment mature, économiquement justifié, techniquement réalisable et assorti d'objectifs et d'indicateurs permettant d'en mesurer les résultats. La question centrale devient ainsi : **Quel actif public est créé en contrepartie de la dette contractée ?**

1.5.5. La soutenabilité budgétaire

La soutenabilité budgétaire consiste à apprécier la capacité de l'État à assurer durablement le paiement des intérêts et le remboursement du capital sans compromettre ses autres priorités budgétaires. Elle implique notamment d'examiner l'évolution des recettes publiques, les autres engagements de dette, la programmation de la trésorerie et les besoins futurs de financement.

Dans cette perspective, l'Eurobond doit être intégré dans le **Cadre budgétaire à moyen terme et dans la programmation pluriannuelle de la dette et des investissements**.

Cette approche est cohérente avec la philosophie de la LOFIP, qui consacre la programmation budgétaire pluriannuelle afin de donner une meilleure visibilité aux ressources et aux dépenses publiques et de préserver la trajectoire des finances publiques.

1.5.6. La gouvernance, la transparence et la redevabilité

Enfin, l'évaluation d'un Eurobond doit prendre en compte la qualité de la gouvernance entourant l'utilisation des fonds. La transparence implique notamment la publication régulière d'informations sur les montants mobilisés, les intérêts générés ou supportés, les décaissements effectués, les bénéficiaires des financements, l'état d'avancement des projets et les résultats obtenus. La redevabilité suppose également que les gestionnaires puissent expliquer non seulement **combien ils ont dépensé**, mais surtout **ce que les ressources empruntées ont permis de réaliser**. Cette dimension est particulièrement importante dans une logique de Budget-programme et de gestion axée sur les résultats.

L'analyse des fondements théoriques, économiques et juridiques montre ainsi que l'Eurobond ne peut être considéré comme une simple source additionnelle de financement. Il constitue un instrument complexe mettant simultanément en jeu **la politique d'endettement, la politique budgétaire, la gestion des investissements publics, la soutenabilité financière et la gouvernance**.

Son impact dépend moins du seul montant mobilisé que des conditions dans lesquelles la dette est contractée et, surtout, de la manière dont les ressources correspondantes sont transformées en investissements productifs.

Dans le cas de la République Démocratique du Congo, ces considérations théoriques prennent désormais une dimension concrète avec l'émission inaugurale de l'Eurobond, son intégration progressive dans la programmation budgétaire et l'affectation de ses ressources à plusieurs projets structurants. Il convient dès lors d'examiner, dans la deuxième partie, **les caractéristiques de cette première expérience congolaise, la programmation des ressources mobilisées et leur traduction dans le financement effectif des investissements publics**.

2. LE RECOURS DE LA RDC À L'EUROBOND : DE L'ÉMISSION SOUVERAINE AU FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS PUBLICS

2.1. L'entrée de la RDC sur le marché international des capitaux

Le recours de la République Démocratique du Congo à l'Eurobond marque une évolution importante dans la stratégie nationale de financement du développement. Jusqu'à une période récente, le financement extérieur de l'État reposait principalement sur les ressources concessionnelles, les appuis budgétaires, les prêts multilatéraux, les accords bilatéraux et les financements de projets accordés par les partenaires techniques et financiers.

L'émission souveraine internationale introduit une logique différente. Elle permet à l'État congolais de mobiliser directement des capitaux auprès d'investisseurs internationaux et d'accéder à une nouvelle catégorie de ressources financières, non concessionnelles, dont les conditions sont déterminées par les marchés.

Le 9 avril 2026, la RDC a levé 1,25 milliard USD en deux tranches : 600 millions USD arrivant à échéance en 2032 au rendement de 8,75 %, et 650 millions USD arrivant à échéance en 2037 au rendement de 9,50 %. Les ordres finaux ont dépassé respectivement 2,0 et 2,8 milliards USD. Ces rendements mesurent le coût exigé par le marché à l'émission ; les coupons, prix d'émission, frais et conventions contractuelles doivent être repris du prospectus définitif avant toute estimation comptable du coût complet (Reuters, 2026).

Cette opération constitue à la fois une innovation financière et un changement dans la manière de concevoir la politique d'endettement public. L'État ne mobilise plus uniquement des ressources auprès d'institutions financières internationales ou de créanciers bilatéraux ; il s'expose désormais directement à l'appréciation des investisseurs internationaux, aux conditions du marché, au coût du risque souverain et aux exigences de transparence qui accompagnent une émission obligataire internationale.

L'entrée sur le marché des capitaux internationaux présente donc une double dimension. Elle traduit, d'une part, une capacité accrue de mobilisation de ressources financières. D'autre part, elle introduit une exigence nouvelle de discipline budgétaire, de crédibilité financière et de gestion active de la dette.

Dans cette perspective, le succès d'une émission ne saurait être apprécié uniquement à travers le montant effectivement levé. Il doit également être évalué au regard de la capacité de l'État à respecter les engagements financiers associés à l'emprunt et à utiliser les ressources mobilisées conformément aux objectifs présentés aux investisseurs.

2.2. De l'émission inaugurale à une stratégie pluriannuelle de financement

La première émission ne doit pas être confondue avec une stratégie contractuelle de 5 milliards USD sur dix ans. Le document officiel de stratégie 2026-2028 analysé dans le cadre de cette étude prévoyait une émission de 1,5 milliard USD durant la première année ; l'opération réalisée a atteint 1,25 milliard USD. Les émissions futures demeurent conditionnelles. L'analyse porte donc sur l'émission effectivement réalisée et utilise les annonces pluriannuelles uniquement comme scénarios de politique financière (DGDP, 2026a).

Cette perspective change la nature même de la problématique. Lorsque l'endettement international est ponctuel, l'analyse peut essentiellement porter sur la capacité à rembourser une émission spécifique. En revanche, lorsqu'il devient récurrent, la question porte davantage sur la capacité de l'État à gérer un **portefeuille d'endettement commercial en devises** sur plusieurs exercices budgétaires.

La succession éventuelle de plusieurs émissions implique notamment une coordination étroite entre : **la stratégie de la dette publique ; la programmation budgétaire pluriannuelle ; la politique d'investissement public ; la gestion de la trésorerie ; et les capacités futures de remboursement de l'État**. Une stratégie pluriannuelle d'émissions suppose également que les futures opérations soient planifiées de manière à éviter une accumulation excessive d'échéances sur certaines périodes.

La projection sur dix ans introduit donc une logique de gestion dynamique de la dette. L'enjeu ne consiste plus uniquement à savoir si la RDC peut emprunter aujourd'hui, mais si elle pourra durablement emprunter, investir, assurer le service de la dette et conserver la confiance des investisseurs dans le temps. La stratégie d'Eurobond doit dès lors être pensée dans une perspective intertemporelle où chaque nouvelle émission tient compte des engagements créés par les émissions précédentes.

2.3. L'affectation des ressources aux investissements structurants

L'une des caractéristiques essentielles de la première émission congolaise réside dans son orientation vers le financement d'investissements publics structurants. Les documents disponibles indiquent que les ressources issues de l'Eurobond sont destinées notamment aux infrastructures énergétiques, routières et aéroportuaires. Ce choix est cohérent avec la logique économique selon laquelle l'endettement à moyen et long termes devrait prioritairement financer des investissements dont les effets dépassent l'exercice budgétaire au cours duquel la dette est contractée.

Les projets identifiés comprennent notamment :

- la Rocade Est de Kinshasa ;
- l'aéroport international de N'Djili ;
- la Route nationale n° 4 ;
- le barrage hydroélectrique de Katende ;
- l'aéroport de Luano ;
- la ligne électrique Inga 330 kV.

Le cadrage budgétaire présenté pour ces projets affecte **650 millions USD en 2026 et 529 millions USD en 2027**, soit un total de **1,179 milliard USD**. Cette répartition permet de constater que l'utilisation de l'Eurobond est conçue dans une perspective pluriannuelle. Les ressources mobilisées au moment de l'émission ne sont pas nécessairement consommées au cours d'un seul exercice budgétaire. Elles doivent être décaissées progressivement en fonction du calendrier physique et financier des projets.

L'enjeu principal consiste donc à garantir une articulation cohérente entre : **le calendrier de mobilisation des ressources ; le calendrier de passation des marchés ; le rythme d'exécution physique des projets ; et le calendrier des décaissements**. Un décalage important entre ces différentes dimensions peut produire des inefficiences financières. Des ressources mobilisées mais non utilisées rapidement peuvent notamment générer un coût financier alors que les infrastructures correspondantes ne produisent pas encore leurs effets économiques.

2.4. L'état d'exécution des ressources mobilisées

Le passage de l'émission financière à la réalisation effective des investissements constitue une étape essentielle dans l'appréciation de l'Eurobond. Le communiqué du Ministère des Finances du 7 août 2026 fait état d'un montant de **137 894 270,17 USD déjà décaissé** au profit de projets prioritaires. Les décaissements concernent notamment le projet intégré de construction de la centrale hydroélectrique de Grand Katende ainsi que la modernisation des aéroports internationaux de N'Djili et de Luano.

Cette donnée est particulièrement importante dans l'analyse des finances publiques, car elle permet de distinguer trois niveaux différents :

- **le montant mobilisé**, correspondant au produit de l'émission ;
- **le montant affecté**, correspondant aux ressources programmées pour les différents projets ; et
- **le montant effectivement décaissé**, correspondant aux ressources réellement mises à disposition pour l'exécution des investissements.

Cette distinction est fondamentale. Une émission réussie ne signifie pas automatiquement que les investissements ont été réalisés. De même, une affectation budgétaire ne constitue pas nécessairement un décaissement effectif.

Tableau 1 : Structure de l'émission et état documentaire de l'affectation

Indicateur	Valeur	Lecture analytique
Montant brut levé	1 250,000 M USD	Émission réalisée
Tranche 2032	600,000 M USD à 8,75 %	Risque de refinancement à moyen terme
Tranche 2037	650,000 M USD à 9,50 %	Échéance plus longue, coût supérieur
Portefeuille de projets présenté	1 179,000 M USD	94,32 % du montant brut

Indicateur	Valeur	Lecture analytique
Écart	71,000 M USD	5,68 % : Montant affecté aux commissions bancaires pour les différentes banques commerciales impliquées
Montant communiqué comme décaissé	137,894 M USD	Situation au 7 août 2026
Taux brut de décaissement	11,03 %	Décaissements / montant levé

L'évaluation de la performance de l'Eurobond doit donc suivre toute la chaîne : **émission** → **mobilisation** → **programmation** → **affectation** → **décaissement** → **exécution physique** → **livraison de l'infrastructure** → **résultats économiques et sociaux**. Le suivi de cette chaîne permet d'éviter une approche uniquement financière de la dette et de la replacer dans une logique de performance publique.

2.5. La traduction de l'Eurobond dans la programmation budgétaire

L'une des évolutions majeures observées dans le cadre de la préparation de la loi de finances pour l'exercice 2027 concerne l'apparition d'une nouvelle rubrique budgétaire intitulée « **Investissements sur Eurobond** ». Cette rubrique est dotée d'un montant de **1 448 215 320 278 CDF** dans le cadre de la programmation présentée pour 2027.

La création d'une rubrique budgétaire distincte présente plusieurs intérêts.

- Premièrement, elle permet d'améliorer la **lisibilité budgétaire**. Les dépenses financées par Eurobond peuvent être distinguées des investissements financés sur ressources propres ou sur autres ressources extérieures.
- Deuxièmement, elle contribue à la **traçabilité** des ressources. Il devient possible d'identifier les crédits dont la source de financement est directement liée à l'émission obligataire internationale.
- Troisièmement, elle facilite le **contrôle budgétaire et parlementaire**, en permettant de rapprocher les montants autorisés, les dépenses exécutées et les investissements effectivement réalisés.
- Enfin, elle renforce la possibilité d'établir un lien entre la politique de dette publique et la politique d'investissement.

Toutefois, l'existence d'une rubrique spécifique ne suffit pas à garantir une gestion performante. Elle doit être complétée par une ventilation détaillée des ressources par projet, programme, activité, échéancier de décaissement et indicateur de résultat.

2.6. La programmation des investissements financés en 2026 et 2027

Les données disponibles permettent d'identifier la répartition indicative des ressources entre plusieurs projets prioritaires.

Le portefeuille présenté se répartit comme suit : la Rcade Est pour un total de **250 millions USD**, l'Aéroport international de N'Djili pour **400 millions USD**, la RN4 pour **249 millions USD**, le barrage de Katende pour **240 millions USD**, l'aéroport de Luano pour **20 millions USD** et la ligne Inga 330 kV pour **20 millions USD**. Le montant global de ce portefeuille atteint **1,179 milliard USD**.

Le total de 1,179 milliard USD représente 94,32 % du produit brut de 1,25 milliard USD. La différence de 71 millions USD, soit 5,68 % pour les commissions bancaires pour les différentes banques commerciales impliquées. Elle doit donc être présentée comme un écart à documenter, et non attribuée par hypothèse aux frais d'émission.

La dotation pour l'exercice budgétaire 2027 de **1 448 215 320 278 CDF** rapportée à la programmation de 529 millions USD implique un taux budgétaire d'environ **2 737,65 CDF** pour un dollar. Ce taux

implicite doit être rapproché du taux officiel retenu dans la circulaire budgétaire 2027. Tant que cette référence n'est pas explicitement identifiée, la conversion doit être signalée comme un calcul de cohérence et non comme un taux officiel constaté.

Pour le seul exercice 2027, les montants présentés sont notamment de : **150 millions USD pour la Rocade Est ; 150 millions USD pour l'aéroport international de N'Djili ; 129 millions USD pour la RN4 ; et 100 millions USD pour le barrage de Katende.**

Cette programmation permet de rapprocher la dette contractée des actifs publics qu'elle est censée financer. L'analyse scientifique de cette programmation doit toutefois aller au-delà de la simple ventilation financière. Chaque projet devrait être apprécié au regard : **de son niveau de maturité ; de son coût total ; de son calendrier d'exécution ; de son rendement socio-économique ; de ses coûts futurs de fonctionnement et de maintenance ; et de sa contribution aux objectifs de développement national.**

Ainsi, une infrastructure financée par Eurobond ne devrait pas être considérée comme performante uniquement parce qu'elle a été achevée dans les délais. Elle doit également produire des résultats mesurables sur l'économie et sur les conditions de vie des populations.

2.7. De la traçabilité financière à la traçabilité physique des investissements

Le recours à un instrument de dette internationale appelle un dispositif renforcé de suivi. La traçabilité doit être organisée à trois niveaux complémentaires, à savoir :

- La première est la **traçabilité financière**. Elle permet de savoir combien de ressources ont été mobilisées, où elles sont conservées, combien a été décaissé et quel montant demeure disponible.
- La deuxième est la **traçabilité budgétaire**. Elle vise à vérifier que les ressources sont correctement inscrites dans les documents budgétaires et affectées aux dépenses autorisées.
- La troisième est la **traçabilité physique**. Elle consiste à établir un lien direct entre les sommes décaissées et les infrastructures effectivement réalisées sur le terrain.

Cette dernière dimension est déterminante. Une gestion rigoureuse de l'Eurobond doit permettre de répondre à une question simple : **Pour chaque dollar emprunté et décaissé, quelle réalisation physique peut être identifiée ?** Cette approche est cohérente avec la logique de la **gestion axée sur les résultats et du Budget-programme**, qui ne limite pas l'évaluation de l'action publique à la consommation des ressources mais s'intéresse également aux produits, aux effets et aux impacts obtenus. L'Eurobond devrait ainsi faire l'objet d'un dispositif spécifique de reporting reliant les informations financières aux informations physiques et aux indicateurs de performance des projets.

2.8. L'Eurobond et la logique du Budget-programme

L'utilisation de l'Eurobond intervient dans un contexte marqué par la transformation progressive du système budgétaire congolais vers une logique de Budget-programme. Cette évolution présente une opportunité particulière pour la gestion des ressources issues de l'endettement.

Dans une logique traditionnelle de budget de moyens, l'analyse porterait principalement sur le montant dépensé. Dans une logique de Budget-programme, l'attention doit porter sur la relation entre : **les ressources mobilisées ; les objectifs poursuivis ; les activités réalisées ; les produits obtenus ; les effets attendus ; et les indicateurs de performance.**

Les projets financés par Eurobond devraient par conséquent être intégrés dans les Projets annuels de performance des ministères concernés. Par exemple, un financement affecté à une route ne devrait pas

seulement apparaître comme une dépense d'investissement. Il devrait être associé à des indicateurs tels que le nombre de kilomètres réalisés, la réduction du temps de trajet, l'évolution du trafic, la diminution du coût du transport ou l'amélioration de l'accès aux marchés. De même, un investissement énergétique devrait pouvoir être apprécié à travers la capacité installée, la quantité d'électricité produite, le nombre de localités desservies ou l'impact sur l'activité économique. L'intégration de l'Eurobond dans le Budget-programme permettrait ainsi de passer d'une **logique de suivi de la dette** à une **logique d'évaluation de la performance de la dette**.

2.9. L'enjeu de la cohérence entre dette, budget et investissement public

L'analyse du cas congolais montre que trois politiques publiques doivent désormais être étroitement articulées : **la politique de la dette publique ; la politique budgétaire ; et la politique d'investissement public**. Une faiblesse dans l'une de ces dimensions peut compromettre les deux autres. Une dette bien négociée mais affectée à des projets peu performants ne produira pas les résultats attendus.

À l'inverse, un projet économiquement pertinent financé par un emprunt excessivement coûteux peut également devenir difficilement soutenable. Enfin, une bonne opération financière et un bon projet peuvent perdre une partie de leur efficacité lorsqu'ils sont mal intégrés dans le budget ou lorsque les décaissements ne suivent pas le rythme réel d'exécution. La réussite du recours à l'Eurobond dépend donc de la cohérence entre l'ensemble de ces dimensions.

Dans le cas de la RDC, la première émission constitue à cet égard une **expérience institutionnelle majeure**. Elle permettra de mesurer la capacité de l'administration publique à coordonner la mobilisation internationale des ressources, la gestion de la dette, la programmation budgétaire, la passation des marchés, l'exécution physique des projets et la reddition des comptes.

2.10. Premiers enseignements de l'expérience congolaise

À ce stade, plusieurs enseignements peuvent être dégagés, notamment :

- Le premier est que l'Eurobond a permis à la RDC d'accéder à une source de financement d'une ampleur difficilement mobilisable à très court terme par les seules ressources budgétaires internes.
- Le deuxième enseignement concerne l'orientation annoncée des fonds vers des **projets structurants**, ce qui est cohérent avec la logique de financement du développement.
- Le troisième réside dans l'apparition d'une rubrique budgétaire spécifique permettant d'améliorer la visibilité des investissements financés par Eurobond.
- Le quatrième concerne le début d'exécution des ressources, avec des décaissements déjà enregistrés sur plusieurs projets.

Toutefois, ces premiers constats ne permettent pas encore de conclure définitivement à la réussite économique de l'opération. Le véritable résultat ne pourra être apprécié qu'au regard de l'achèvement des infrastructures, de leur coût final, de leur mise en service, de leurs effets économiques et sociaux et de leur contribution à l'augmentation de la capacité productive de l'économie congolaise. Autrement dit, **la réussite financière de l'émission précède nécessairement l'évaluation de sa réussite économique**.

L'expérience congolaise montre ainsi que le recours à l'Eurobond offre à l'État une capacité nouvelle de financement des infrastructures et permet d'accélérer la mise en œuvre de projets structurants.

Toutefois, le passage de 1,25 milliard USD mobilisé aujourd'hui à une stratégie reposant sur plusieurs émissions éventuelles élargit considérablement les enjeux. La question ne porte plus uniquement sur la capacité à financer des investissements, mais également sur la capacité à maîtriser dans le temps le coût de la dette, le risque de change, les échéances de remboursement, la qualité des investissements et les exigences de gouvernance.

L'Eurobond apparaît ainsi à la frontière entre deux trajectoires possibles : **un instrument d'accélération du développement lorsqu'il finance efficacement la transformation économique, ou une source de vulnérabilité budgétaire lorsque les obligations financières progressent plus rapidement que les capacités économiques et fiscales créées par les investissements correspondants**. C'est cette tension entre **opportunité budgétaire et vulnérabilité future** qu'il convient désormais d'examiner dans la troisième partie.

Profil initial de la dette publique et modification du risque

À fin 2025, l'encours global recensé par la DGDP atteignait 15,012 milliards USD, dont 9,731 milliards USD de dette extérieure et 5,282 milliards USD de dette intérieure. Pour l'analyse des coûts et risques, la DGDP retient un portefeuille de dette extérieure courante et de titres publics de 11,013 milliards USD, représentant 10,0 % du PIB. Cette différence de périmètre s'explique notamment par l'inclusion, dans l'encours global, des arriérés intérieurs et techniques qui ne sont pas tous repris dans le portefeuille assorti d'un échéancier courant (DGDP, 2026b).

Tableau 2 : Situation de référence du portefeuille de la dette publique

Indicateur à fin 2025	Valeur	Interprétation
Encours global	15,012 Md USD	Dette extérieure et intérieure, arriérés compris
Dette extérieure	9,731 Md USD (64,82 %)	Exposition élevée aux devises
Dette intérieure	5,282 Md USD (35,18 %)	Dont arriérés budgétaires importants
Portefeuille analysé	11,013 Md USD (10,0 % du PIB)	Dette courante extérieure et titres publics
Valeur actuelle / PIB	6,9 %	Effet des conditions concessionnelles
Taux moyen pondéré	2,04 %	Coût historique inférieur aux rendements de l'Eurobond
Échéance moyenne	11,4 ans	12,9 ans à l'extérieur ; 0,7 an à l'intérieur
Dette à échéance sous un an	13,8 % du total	Risque concentré sur la dette intérieure
Dette en devises	86,9 % du portefeuille analysé	Risque de change structurel
Service total 2025	2,182 Md USD	333,65 M USD extérieur ; 1,848 Md USD intérieur

3. EUROBOND EN RDC : ENTRE OPPORTUNITÉ BUDGÉTAIRE, RISQUES DE VULNÉRABILITÉ ET CONDITIONS DE SOUTENABILITÉ

L'analyse de l'émission inaugurale de l'Eurobond et de son affectation aux investissements publics met en évidence une caractéristique fondamentale de cet instrument : son **ambivalence**. Le recours aux marchés internationaux permet à l'État de disposer immédiatement de ressources importantes pour accélérer le financement des infrastructures, mais il crée simultanément des engagements financiers qui pèseront sur les budgets futurs.

L'Eurobond doit donc être apprécié dans une perspective intertemporelle. Son succès ne dépend pas uniquement du montant mobilisé lors de l'émission ni de la capacité de l'État à effectuer les premiers

décaissements. Il dépend surtout de la relation entre le **coût total de la dette contractée**, la **qualité des investissements financés**, les **résultats économiques et sociaux obtenus** et la **capacité future de l'État à assurer le service de la dette**.

Cette question devient davantage déterminante dans la perspective d'une stratégie d'émissions pouvant atteindre environ **5 milliards USD sur dix ans**. Le passage d'une émission inaugurale à une stratégie pluriannuelle d'accès au marché international nécessite en effet de passer d'une logique de mobilisation ponctuelle de ressources à une véritable **politique de gestion soutenable de la dette souveraine en devises**.

3.1. L'Eurobond comme opportunité d'élargissement de l'espace budgétaire consacré aux investissements

Le premier avantage du recours à l'Eurobond réside dans sa capacité à permettre à l'État de mobiliser rapidement un volume important de ressources sans attendre leur accumulation progressive à travers les recettes budgétaires ordinaires. Pour un pays caractérisé par d'importants besoins en infrastructures, cette capacité peut permettre d'accélérer des investissements dont la réalisation aurait autrement nécessité plusieurs exercices budgétaires.

Dans le cas de la RDC, les ressources mobilisées sont orientées vers plusieurs projets structurants dans les secteurs énergétique, routier et aéroportuaire. Le portefeuille identifié comprend notamment la Rcade Est de Kinshasa, la modernisation de l'aéroport international de N'Djili, la RN4, le barrage hydroélectrique de Katende, l'aéroport de Luano ainsi que la ligne Inga 330 kV.

L'intérêt budgétaire de l'Eurobond réside ainsi dans sa capacité à **desserrer temporairement la contrainte de financement des investissements publics**. Il convient toutefois d'apporter une nuance fondamentale. L'Eurobond ne crée pas véritablement un espace budgétaire permanent. Il permet plutôt d'effectuer une **translation intertemporelle des ressources** : l'État dispose aujourd'hui de moyens financiers qu'il devra rembourser demain.

En ce sens : **L'Eurobond augmente la capacité immédiate d'investissement de l'État, mais il réduit une partie de sa marge budgétaire future à travers le service de la dette**. La qualité de l'opération dépend donc de ce que l'État réalise entre ces deux moments. Si les ressources mobilisées permettent de créer des infrastructures productives dont les bénéfices économiques sont durables, l'endettement peut contribuer à élargir indirectement les capacités futures de l'économie et, éventuellement, les recettes publiques. Dans le cas contraire, la dette subsiste alors que les bénéfices économiques attendus ne se matérialisent pas suffisamment.

3.2. L'Eurobond comme accélérateur potentiel du développement économique

Le deuxième avantage potentiel de l'Eurobond réside dans son effet sur le rythme de réalisation des infrastructures. Dans une économie confrontée à un déficit important d'infrastructures, le temps constitue lui-même une variable économique. Reporter pendant plusieurs années la construction d'une route, d'une centrale électrique ou d'une infrastructure aéroportuaire peut représenter un coût d'opportunité important en termes d'investissements privés non réalisés, de coûts logistiques élevés, de faible intégration des marchés et de pertes de productivité.

Le recours à l'endettement peut permettre d'anticiper ces investissements. Pour le cas la RDC :

- Une infrastructure routière peut contribuer à réduire les temps et les coûts de transport, améliorer la circulation des marchandises et renforcer l'intégration des marchés.

- Une infrastructure énergétique peut accroître l'offre d'électricité, réduire certaines contraintes pesant sur les entreprises et favoriser le développement des activités productives.
- Une infrastructure aéroportuaire peut contribuer à améliorer la connectivité nationale et internationale et soutenir les échanges économiques.

L'analyse de l'Eurobond doit donc intégrer les **externalités économiques positives** susceptibles d'être générées par les investissements financés.

La question fondamentale n'est dès lors pas seulement de déterminer combien coûte le projet, mais également : **Combien coûte à l'économie congolaise le fait de ne pas réaliser suffisamment tôt une infrastructure indispensable ?** Cette approche permet de replacer l'endettement dans une perspective de développement. Dans certaines circonstances, ne pas emprunter peut également avoir un coût économique lorsque l'insuffisance des infrastructures constitue un obstacle majeur à la croissance.

3.3. De la dette financière à la création d'actifs publics productifs

L'analyse du recours à l'Eurobond conduit à établir une distinction essentielle entre **dette financière** et **patrimoine public créé**. Lorsqu'un État emprunte 1 dollar, son passif augmente immédiatement de 1 dollar. Mais si cette ressource permet de construire une infrastructure utile dont les bénéfices se prolongent pendant plusieurs décennies, l'État crée simultanément un actif public.

La pertinence économique de l'endettement dépend alors de la qualité de cet actif. Cette relation peut être schématisée comme suit : **Dette contractée → investissement public → infrastructure → services produits → effets économiques et sociaux → amélioration de la capacité productive → capacité future de financement**.

L'objectif de la politique d'endettement devrait donc être de transformer progressivement une **dette financière** en **capital public productif**. Cette logique est particulièrement importante dans la perspective d'une mobilisation pouvant atteindre plusieurs milliards de dollars sur une décennie.

À terme, l'évaluation ne devrait pas seulement établir : « La RDC a mobilisé X milliards USD d'Eurobonds », mais surtout : « **Quels actifs économiques et sociaux la RDC a-t-elle constitués en contrepartie de cette dette ?** »

C'est cette comparaison entre le passif financier créé et le patrimoine public constitué qui permettra d'apprécier véritablement la qualité de l'endettement.

3.4. Le coût de l'endettement : première source potentielle de vulnérabilité

Le recours à l'Eurobond présente cependant des risques importants, dont le premier concerne le **coût du financement**. Contrairement aux financements concessionnels accordés par certaines institutions internationales, l'Eurobond est un financement obtenu aux conditions du marché. Le taux auquel un État emprunte dépend notamment de la perception de son risque souverain, des conditions internationales de financement, de la maturité de l'emprunt et de la confiance des investisseurs.

Le coût de l'Eurobond ne doit donc pas être analysé uniquement à travers le montant du coupon. Il convient d'apprécier le **coût total de l'endettement** pendant toute la durée de vie de l'obligation. Pour les finances publiques, le paiement des intérêts constitue une dépense future obligatoire. Plus le stock d'Eurobonds augmente, plus la charge d'intérêts peut occuper une part importante du budget, avec un possible effet d'éviction sur les autres dépenses publiques. Une stratégie reposant sur plusieurs émissions éventuelles doit par conséquent être accompagnée d'une projection pluriannuelle précise de la charge financière.

Il faudrait notamment pouvoir répondre à trois questions : **Combien l'État empruntera-t-il ? Combien paiera-t-il annuellement en intérêts ? Quel sera le coût cumulé de ces emprunts jusqu'à leur extinction ?**

3.5. Le risque de change : une vulnérabilité particulièrement importante pour la RDC

Le risque de change constitue l'un des principaux risques associés à une dette souveraine libellée en devises. La RDC mobilise une part importante de ses ressources budgétaires en francs congolais alors que le remboursement de l'Eurobond et le paiement des intérêts doivent être assurés dans la devise de l'émission.

Cette situation crée un décalage entre **la monnaie dans laquelle l'État perçoit une partie de ses recettes et celle dans laquelle il doit assurer le service de sa dette**. À titre illustratif, lorsque la monnaie nationale se déprécie, un montant de dette exprimé en dollars demeure inchangé en USD, mais son équivalent en francs congolais augmente. Ce phénomène peut être représenté simplement : **Dette en USD stable + dépréciation du CDF = augmentation du coût budgétaire exprimé en CDF**.

Le risque de change peut ainsi détériorer la soutenabilité d'une dette même en l'absence de nouvelle émission.

Le test de sensibilité ci-dessous utilise, à titre illustratif, le taux de change moyen de 2 467 CDF/USD retenu pour 2026 dans la stratégie de la dette. Il applique des dépréciations de 10 %, 20 %, 30 % et 40 % au principal de 1,25 milliard USD et à une charge annuelle indicative de 114,25 millions USD, calculée à partir des rendements des deux tranches. Ce calcul n'est pas un échéancier contractuel : il illustre seulement l'exposition du budget au change, en attendant les coupons et modalités définitives du prospectus.

Tableau 3 : Test illustratif de sensibilité au taux de change

Dépréciation	Taux CDF/USD	Principal en Mds CDF	Intérêts annuels indicatifs en Mds CDF
0 %	2 467.0	3 083.75	281.85
10 %	2 713.7	3 392.13	310.04
20 %	2 960.4	3 700.50	338.23
30 %	3 207.1	4 008.88	366.41
40 %	3 453.8	4 317.25	394.60

3.6. Le risque de refinancement et la concentration des échéances

Une autre vulnérabilité réside dans le profil de remboursement de la dette. Selon la structure de l'émission, le capital peut être remboursé progressivement ou être concentré à certaines échéances. Lorsque des montants importants arrivent à maturité au même moment, l'État peut être confronté à un besoin considérable de liquidités. **Deux possibilités** principales se présentent alors : **mobiliser suffisamment de ressources budgétaires pour rembourser le capital ou recourir à un nouvel emprunt pour refinancer la dette arrivée à échéance**. La seconde solution crée un **risque de refinancement** : la capacité à rembourser une dette ancienne devient dépendante des conditions auxquelles l'État pourra emprunter à nouveau.

Si les conditions du marché se détériorent, si les taux internationaux augmentent ou si la perception du risque souverain du pays se dégrade, le refinancement peut devenir sensiblement plus coûteux.

Dans une stratégie d'émissions successives sur dix ans, la gestion du calendrier des maturités devient donc déterminante. Il conviendrait d'éviter une situation dans laquelle plusieurs émissions arrivent simultanément à échéance. La politique de dette doit ainsi rechercher un **lissage du profil des remboursements** compatible avec les capacités futures du budget.

3.7. Le risque lié à la qualité et à la maturité des investissements

La soutenabilité de l'Eurobond ne dépend pas uniquement de la gestion financière de la dette. Elle dépend également de la **qualité des projets financés**. Un emprunt peut avoir été contracté dans des conditions financières acceptables et néanmoins produire un résultat économique médiocre si les investissements financés sont insuffisamment préparés, connaissent d'importants dépassements de coûts, accumulent des retards ou ne répondent pas aux besoins prioritaires de l'économie.

La maturité des projets constitue donc une condition fondamentale. Avant toute affectation de ressources issues de l'Eurobond, les projets devraient notamment disposer :

- d'études de faisabilité suffisamment approfondies ;
- d'une évaluation économique et sociale ;
- d'un coût global maîtrisé ;
- d'un calendrier physique et financier ;
- d'une stratégie de passation des marchés ;
- d'indicateurs de produits et de résultats ;
- d'une analyse des risques ;
- ainsi que d'un plan de fonctionnement et de maintenance après la réalisation.

Cette dernière dimension est souvent déterminante. Une infrastructure construite grâce à l'endettement mais insuffisamment entretenue peut perdre rapidement une partie de sa valeur alors même que la dette contractée pour la financer continue d'être remboursée.

3.8. Le risque de décalage entre le coût financier et le rendement des investissements

La problématique centrale de l'Eurobond peut être formulée à travers une comparaison entre deux variables : **le coût économique et financier de la dette et le rendement économique et social des investissements financés**.

Dans une approche simplifiée, la logique de soutenabilité suppose que les bénéfices économiques générés par les investissements soient suffisamment importants pour justifier le coût global du financement.

Il ne s'agit pas nécessairement d'exiger que chaque infrastructure génère directement des recettes financières permettant de rembourser l'Eurobond. Une route publique gratuite, par exemple, peut ne générer aucune recette directe pour le Trésor tout en produisant d'importants bénéfices économiques : diminution des coûts de transport, augmentation des échanges, amélioration de l'accès aux marchés et stimulation de l'activité économique.

Il convient donc de distinguer :

- **la rentabilité financière**, qui mesure les flux monétaires directement générés par le projet ;
- et **la rentabilité socio-économique**, qui prend également en considération les bénéfices collectifs produits par l'investissement.

L'évaluation des projets Eurobond devrait intégrer ces deux dimensions.

3.9. La gouvernance et la transparence : conditions déterminantes de réussite

L'importance des ressources mobilisées rend indispensable la mise en place d'un dispositif renforcé de gouvernance. Le communiqué du Ministère des Finances du 7 août 2026 constitue à cet égard un élément intéressant : il présente l'état des décaissements effectués et affirme la volonté de publier régulièrement l'état d'avancement de l'utilisation des ressources mobilisées.

Cette orientation vers la transparence doit être institutionnalisée et ne pas dépendre uniquement de communications ponctuelles.

Le suivi de l'Eurobond devrait permettre de répondre régulièrement à cinq questions : **Combien a été mobilisé ? Combien demeure disponible ? Combien a été décaissé et pour quel projet ? Quel est le niveau d'exécution physique de chaque investissement ? Quels résultats économiques et sociaux ont été obtenus ?**

Cette chaîne de redevabilité permettrait de passer d'une simple **reddition financière** à une véritable **reddition de performance**. Elle est également cohérente avec la réforme du Budget-programme engagée par la RDC, qui met progressivement l'accent sur les résultats obtenus plutôt que sur la seule consommation des crédits.

3.10. L'intégration du service de l'Eurobond dans la programmation budgétaire pluriannuelle

La soutenabilité de l'Eurobond exige que son coût futur soit pleinement intégré dans la programmation budgétaire. L'erreur serait de considérer l'émission comme un événement financier ponctuel, puis de traiter ultérieurement le service de la dette comme une contrainte nouvelle apparaissant au moment du paiement. Au contraire, dès la décision d'emprunter, l'ensemble des obligations futures devrait être intégré au **Cadre budgétaire à moyen terme (CBMT)**, à la stratégie de la dette et aux projections de trésorerie. Il convient ainsi de construire une véritable trajectoire : **émission → intérêts annuels → échéances → remboursement du principal → éventuel refinancement**.

Dans la perspective d'émissions successives, chaque nouvelle opération devrait être analysée en tenant compte du service de toutes les dettes précédemment contractées. Cette approche permettrait d'éviter qu'une succession d'émissions individuellement soutenables produise, par accumulation, une charge globale difficilement compatible avec les ressources futures de l'État.

3.11. Vers un cadre spécifique de performance des investissements financés par Eurobond

L'une des innovations que pourrait introduire la RDC consisterait à mettre en place un **cadre spécifique de performance des investissements financés par Eurobond**. Ce dispositif pourrait compléter le suivi traditionnel de la dette publique.

Pour chaque projet, une matrice pourrait notamment reprendre :

Tableau 4 : Dimensions et indicateurs de suivi des investissements publics financés par Eurobond en RDC

Dimension	Éléments de suivi
Financement	Montant total du projet, part Eurobond, montant décaissé
Exécution	Taux d'exécution financière et physique
Produit	Infrastructure effectivement réalisée
Résultat	Effet direct obtenu après mise en service
Impact	Contribution à la productivité, à l'emploi, aux échanges ou à l'accès aux services
Dette associée	Coût du financement et obligations futures
Performance	Rapport entre ressources mobilisées et résultats obtenus

Cette approche permettrait de rattacher explicitement **la performance de l'investissement à la dette qui l'a rendu possible**. À terme, elle permettrait de répondre à une question fondamentale de finances publiques : **Quelle valeur publique la RDC a-t-elle créée pour chaque dollar de dette Eurobond contracté ?**

3.12. La nécessité d'un mécanisme d'amortissement et d'anticipation des échéances

Une stratégie pluriannuelle d'Eurobonds devrait également conduire à réfléchir à la constitution progressive de ressources destinées au remboursement du principal.

L'État pourrait notamment prévoir, selon les modalités juridiquement et financièrement retenues, un mécanisme d'anticipation permettant d'éviter que l'intégralité du besoin de remboursement ne soit supportée par le seul budget de l'année d'échéance.

Le principe économique recherché serait celui d'une **préparation progressive du remboursement**. Une telle démarche renforcerait la crédibilité de la politique d'endettement et réduirait la dépendance au refinancement. Elle devrait toutefois être conçue dans le cadre global de la stratégie de gestion de la dette et de la trésorerie, afin d'éviter l'immobilisation inefficace de ressources publiques.

3.13. Préserver la complémentarité entre Eurobonds et financements concessionnels

Le recours aux marchés internationaux ne devrait pas conduire la RDC à substituer systématiquement les Eurobonds aux financements concessionnels. Ces deux sources de financement répondent à des logiques différentes. Les financements concessionnels présentent généralement des taux d'intérêt plus faibles et des maturités plus longues, mais peuvent être assortis de procédures, de conditionnalités et de délais spécifiques.

Les Eurobonds peuvent offrir davantage de rapidité et de flexibilité, mais généralement à un coût financier supérieur et avec une exposition accrue aux conditions du marché.

Une stratégie optimale de financement devrait donc rechercher une **combinaison équilibrée des instruments**. Les projets pouvant bénéficier de ressources concessionnelles devraient continuer à exploiter cette possibilité lorsque les conditions sont avantageuses, tandis que le recours à l'Eurobond devrait être réservé aux investissements pour lesquels son coût et sa flexibilité sont économiquement justifiés. L'objectif n'est donc pas de choisir entre financement concessionnel et Eurobond, mais d'optimiser la structure globale de financement de l'État.

3.14. Les conditions de soutenabilité de la stratégie congolaise d'Eurobond

Au regard des analyses précédentes, plusieurs conditions apparaissent nécessaires pour que l'Eurobond constitue durablement une opportunité plutôt qu'une vulnérabilité. Ces conditions sont notamment les suivantes :

- La première est **l'affectation prioritaire des ressources à des investissements structurants et productifs**. Cette orientation correspond d'ailleurs à l'esprit de la LOFIP, qui établit un lien entre emprunt et investissement.
- La deuxième condition concerne **la maturité des projets**. Les ressources empruntées ne devraient pas rester durablement disponibles en attente de projets insuffisamment préparés.
- La troisième porte sur **la maîtrise du coût de la dette et du risque de change**.
- La quatrième concerne **le lissage des échéances**, particulièrement important dans la perspective de plusieurs émissions sur dix ans.
- La cinquième est **l'intégration systématique du service de la dette dans le CBMT et les instruments de programmation pluriannuelle**.

- La sixième concerne **la transparence et la traçabilité**, depuis le compte de mobilisation des ressources jusqu'à l'infrastructure effectivement réalisée.
- La septième porte sur **l'évaluation de la performance** des projets financés.
- Enfin, la huitième condition réside dans **la cohérence entre la stratégie d'endettement, la politique budgétaire et la programmation des investissements publics**.

Ces conditions montrent que la soutenabilité d'un Eurobond ne relève pas uniquement de la Direction chargée de la dette publique. Elle concerne l'ensemble de la chaîne de gestion des finances publiques.

3.15. Discussion de l'hypothèse de recherche : opportunité ou vulnérabilité ?

Les résultats nuancent l'hypothèse. Le faible ratio de dette au PIB et la longue maturité moyenne de la dette extérieure offrent une capacité d'endettement apparente. Toutefois, cette marge ne mesure ni la faiblesse des recettes publiques, ni le coût marginal de l'Eurobond, ni l'exposition au change. Les rendements de 8,75 % et 9,50 % sont nettement supérieurs au taux moyen pondéré de 2,04 % du portefeuille à fin 2025. L'émission diversifie donc les sources de financement, mais renchérit le coût marginal et crée deux échéances de principal importantes en 2032 et 2037.

Cette conclusion rejoint Presbitero et al. (2016), pour qui l'accès au marché dépend des fondamentaux nationaux autant que de la liquidité mondiale. Elle rejoint également les travaux sur l'investissement public : le financement ne se transforme en capital productif que si les projets sont sélectionnés, exécutés et entretenus de manière efficace (Dabla-Norris et al., 2012 ; IMF, 2018). Les expériences africaines récentes montrent enfin que la faiblesse initiale du ratio d'endettement ne protège pas contre un choc combinant dépréciation, hausse des taux et refinancement concentré (Calderón & Zeufack, 2020).

La contribution propre du cas congolais tient à la possibilité de relier la gestion de la dette au Budget-programme. Chaque projet financé devrait être rattaché à un programme, une action, un responsable, un calendrier, un coût actualisé et des indicateurs de produit et de résultat. La publication périodique d'un tableau unique reliant ressources, marchés, décaissements, exécution physique et résultats permettrait de tester progressivement l'hypothèse sur la valeur publique créée.

Grille d'évaluation des investissements financés

Les informations disponibles identifient les projets et leurs enveloppes, mais ne permettent pas encore d'en établir la rentabilité socio-économique. Le tableau suivant constitue donc une grille de collecte et non un tableau de résultats. Il doit être complété à partir des études de faisabilité, des plans de passation des marchés, des rapports d'avancement et des évaluations ex post.

Tableau 5 : Cadre de mesure de la performance des projets

Projet	Enveloppe annoncée	Produit à suivre	Résultat à mesurer	Données manquantes
Rocade Est	250 M USD	Kilomètres réalisés	Temps et coût de transport	Faisabilité, calendrier, trafic de référence
Aéroport de N'Djili	400 M USD	Capacité modernisée	Flux passagers/fret, sécurité	Coût final, phasage, maintenance
RN4	249 M USD	Kilomètres réhabilités	Accès aux marchés, temps de trajet	Tracé, état initial, trafic
Grand Katende	240 M USD	MW installés et réseau livré	Énergie fournie, localités desservies	Calendrier, coût actualisé, demande

Projet	Enveloppe annoncée	Produit à suivre	Résultat à mesurer	Données manquantes
Aéroport de Luano	20 M USD	Équipements et ouvrages livrés	Capacité et qualité de service	Périmètre exact et indicateurs initiaux
Ligne Inga 330 kV	20 M USD	Kilomètres et capacité de transport	Disponibilité et pertes évitées	Tracé, capacité, calendrier

L'Eurobond devient un véritable instrument de développement lorsque : **la valeur économique et sociale créée par les investissements financés est durablement supérieure aux contraintes budgétaires générées par la dette**. À l'inverse, il devient une source de vulnérabilité lorsque : **le coût de la dette, le risque de change, les échéances et les insuffisances de gouvernance progressent plus rapidement que la capacité productive et budgétaire créée par les investissements**.

Ainsi, la question de recherche ne conduit pas à opposer deux réponses exclusives. L'Eurobond peut être simultanément une **opportunité présente** et une **vulnérabilité potentielle future**. Ce sont les choix effectués entre ces deux temporalités, sélection des projets, conditions d'endettement, gestion des ressources, performance des investissements et préparation du remboursement, qui détermineront la trajectoire finale.

Dans la perspective d'une stratégie pouvant atteindre **5 milliards USD sur dix ans**, l'enjeu majeur pour la RDC consiste donc à éviter que la capacité nouvelle d'endettement ne progresse plus rapidement que sa capacité institutionnelle à **sélectionner, exécuter, contrôler et évaluer les investissements correspondants**.

3.16. Matrice synthétique d'appréciation de la soutenabilité de l'Eurobond en RDC

L'ensemble de l'analyse peut être synthétisé autour de la matrice suivante :

Tableau 6 : Matrice d'analyse des conditions de soutenabilité de l'Eurobond en RDC

N°	Dimension	Opportunité	Risque de vulnérabilité	Condition de soutenabilité
1	Mobilisation financière	Accès rapide à des capitaux importants	Accumulation de dette commerciale	Plafonnement et stratégie pluriannuelle
2	Investissements	Accélération des infrastructures	Mauvaise sélection ou retards	Projets matures et évalués
3	Croissance	Productivité et effets d'entraînement	Rendement insuffisant	Forte rentabilité socio-économique
4	Devise	Accès à des ressources en USD	Dépréciation du CDF	Tests de résistance et gestion du risque
5	Service de la dette	Étalement du financement	Charge d'intérêts future	Intégration dans le CBMT
6	Échéances	Financement de long terme	Risque de refinancement	Lissage des maturités
7	Gouvernance	Renforcement du reporting	Opacité ou mauvaise affectation	Traçabilité intégrale et audit
8	Budget-programme	Financement des résultats	Suivi limité aux décaissements	Indicateurs de produits et de résultats
9	Dette publique	Diversification du financement	Dégradation de la soutenabilité	Analyse régulière de la dette
10	Perspective 5 Mds USD	Transformation accélérée	Accumulation des risques	Approche graduelle fondée sur la performance

Cette matrice constitue, à mon sens, **le cœur analytique de l'article** : elle permet de répondre de manière structurée à la question de recherche sans tomber dans une position simplement favorable ou défavorable à l'Eurobond.

L'analyse de cette troisième partie montre que le recours à l'Eurobond place la RDC devant un arbitrage fondamental de finances publiques : **utiliser aujourd'hui une capacité d'endettement pour accélérer le développement tout en veillant à ne pas réduire excessivement la capacité budgétaire des générations futures.**

La première émission souveraine ouvre ainsi une possibilité nouvelle de financement des infrastructures. Mais la perspective d'une stratégie de plusieurs milliards de dollars sur dix ans transforme progressivement l'Eurobond d'une simple opération financière en un véritable **enjeu de politique budgétaire, de gestion de la dette et de gouvernance du développement.** La réussite de cette stratégie ne pourra donc être mesurée uniquement par la capacité de la RDC à lever des capitaux sur les marchés internationaux. Elle devra être appréciée à travers la capacité du pays à établir une relation vérifiable entre : **la dette contractée → les ressources décaissées → les infrastructures réalisées → les résultats obtenus → la valeur publique créée → et la capacité future de remboursement.**

C'est à cette condition que l'Eurobond pourra constituer non pas simplement **une dette supplémentaire inscrite au passif de l'État**, mais véritablement **un mécanisme de transformation de la dette financière en capital public productif au service du développement de la République Démocratique du Congo**

CONCLUSION

La présente étude avait pour objet d'analyser le recours à l'Eurobond comme instrument de financement du développement en République Démocratique du Congo, en mettant en tension deux dimensions complémentaires : d'une part, l'opportunité qu'il représente pour accroître les capacités de financement des investissements publics et, d'autre part, les vulnérabilités qu'il peut faire peser sur les finances publiques à moyen et long termes.

L'analyse a montré que l'Eurobond constitue avant tout un **instrument d'endettement public international** permettant à l'État de mobiliser rapidement des ressources importantes en devises auprès d'investisseurs internationaux. Il ne s'agit donc ni d'un don ni d'une ressource sans contrepartie. Son utilisation crée immédiatement une capacité supplémentaire de financement, mais génère simultanément des obligations futures de paiement d'intérêts et de remboursement du principal.

Dans le cas de la République Démocratique du Congo, le recours à l'Eurobond marque une évolution importante de la stratégie nationale de financement du développement. La première émission souveraine a permis de mobiliser **1,25 milliard USD**, avec une orientation prioritaire vers des infrastructures structurantes dans les domaines routier, énergétique et aéroportuaire. Cette opération constitue une ouverture nouvelle pour le financement de projets dont le coût et l'ampleur auraient difficilement pu être absorbés à court terme par les seules ressources budgétaires internes.

L'étude a également montré que cette première émission ne doit pas être analysée isolément. La perspective d'une stratégie pouvant atteindre plusieurs émissions éventuelles conduit à considérer désormais l'Eurobond comme une composante potentiellement durable de la politique de financement de l'État. Une telle orientation appelle une gestion rigoureuse de la dette souveraine, car la multiplication des émissions peut entraîner, si elle n'est pas correctement programmée, une accumulation progressive des charges d'intérêts, des risques de change et des échéances de remboursement.

Sur le plan juridique, l'analyse a permis d'établir que, bien que la Loi n° 11/011 du 13 juillet 2011 relative aux finances publiques ne mentionne pas expressément le terme « Eurobond », elle encadre clairement ce type d'opération à travers les dispositions relatives aux emprunts du Pouvoir central, aux emprunts extérieurs et aux titres d'emprunt. La LOFIP exige notamment que les plafonds d'emprunt et l'affectation des ressources correspondantes soient déterminés dans le cadre budgétaire. Elle prévoit

également que les souscriptions et tirages sur les emprunts à moyen et long termes soient prévus et évalués par une loi de finances.

Le cadre juridique congolais consacre ainsi un principe essentiel : **l'endettement doit demeurer étroitement lié à la programmation budgétaire et à l'investissement public**. Cette orientation apparaît également à travers l'encadrement des emprunts en devises et la relation établie entre le niveau de l'emprunt et celui des investissements. Elle confirme que l'Eurobond ne peut être considéré comme une opération financière parallèle au budget ; il doit être intégré dans le cycle complet de la gestion des finances publiques, depuis son autorisation jusqu'au remboursement, en passant par l'affectation, l'exécution, le suivi et la reddition des comptes.

L'analyse du cas congolais a par ailleurs mis en évidence un début de matérialisation des ressources mobilisées. Les documents disponibles indiquent que des décaissements ont déjà été effectués au profit de projets prioritaires, notamment Grand Katende ainsi que la modernisation des aéroports internationaux de N'Djili et de Luano. La programmation des investissements financés par l'Eurobond identifie également plusieurs projets structurants, notamment la Rocade Est, la RN4, le barrage de Katende, l'aéroport de N'Djili, l'aéroport de Luano et la ligne Inga 330 kV.

La création, dans la programmation budgétaire 2027, d'une rubrique spécifique intitulée « **Investissements sur Eurobond** », pour un montant de **1 448 215 320 278 CDF**, constitue également une évolution significative. Cette individualisation améliore la lisibilité du financement et peut contribuer à renforcer la traçabilité des ressources. Elle devrait toutefois être accompagnée d'une ventilation détaillée par projet, d'un suivi physique et financier ainsi que d'indicateurs permettant d'évaluer les résultats obtenus.

L'étude confirme ainsi que l'Eurobond peut effectivement constituer une **opportunité budgétaire** pour la RDC. Il permet d'accélérer la mobilisation de ressources destinées à des infrastructures dont la réalisation peut produire des effets positifs sur la productivité, la mobilité des personnes et des biens, l'accès à l'énergie, l'attractivité des territoires, l'investissement privé et la création d'emplois. Dans une économie confrontée à un déficit important d'infrastructures, l'endettement peut donc permettre d'anticiper certains investissements et de réduire le coût économique associé à leur report.

Cependant, cette opportunité demeure conditionnelle. L'étude a identifié plusieurs risques susceptibles de transformer progressivement l'Eurobond en source de vulnérabilité pour les finances publiques. Il s'agit principalement du coût de l'emprunt, du risque de change, du profil d'échéance, du risque de refinancement, de la qualité et de la maturité des investissements financés ainsi que de la gouvernance des ressources mobilisées.

Le risque de change apparaît particulièrement important. Une dette libellée en dollars américains doit être remboursée dans cette devise, alors qu'une part importante des recettes publiques est mobilisée en francs congolais. Toute dépréciation significative de la monnaie nationale peut dès lors augmenter le coût du service de la dette exprimé en monnaie locale. Ce risque justifie l'intégration systématique de scénarios de taux de change dans les analyses de soutenabilité.

Le profil des échéances constitue également une dimension déterminante. Une accumulation d'émissions successives pourrait, à terme, créer des concentrations importantes de remboursements. La stratégie d'endettement devra donc veiller à lisser les maturités et à éviter qu'une part excessive des ressources budgétaires futures ne soit absorbée par le service de la dette. Mais au-delà des variables financières, l'étude met en évidence un enjeu encore plus fondamental : **la qualité des investissements financés**. Une dette n'est économiquement justifiée que si elle permet de créer des actifs publics dont la valeur économique et sociale est suffisamment importante pour compenser le coût de l'endettement.

La véritable question n'est donc pas seulement de savoir combien la RDC est capable d'emprunter, mais plutôt : **quel patrimoine public, quelle capacité productive et quels résultats de développement seront créés en contrepartie de chaque dollar emprunté ?** Cette interrogation conduit à distinguer la réussite financière de l'émission de sa réussite économique. Une émission peut être considérée comme réussie sur les marchés financiers parce qu'elle attire les investisseurs et permet de mobiliser les montants recherchés. Mais son véritable succès pour les finances publiques ne peut être apprécié qu'à travers les infrastructures effectivement réalisées et les effets économiques et sociaux qu'elles produisent.

La question de recherche posée au départ était la suivante : **dans quelles conditions le recours à l'Eurobond peut-il permettre à la RDC de financer durablement son développement sans créer une vulnérabilité excessive pour ses finances publiques ?** L'analyse permet d'y apporter une réponse nuancée. Le recours à l'Eurobond peut constituer un instrument soutenable de financement du développement à condition que plusieurs exigences soient simultanément respectées : l'affectation prioritaire des ressources à des investissements structurants et productifs ; la sélection de projets suffisamment matures ; la maîtrise du coût de financement et du risque de change ; l'intégration du service de la dette dans la programmation budgétaire pluriannuelle ; le lissage des échéances ; la transparence dans l'utilisation des fonds ; la traçabilité des décaissements ; et l'évaluation systématique des résultats obtenus.

Les éléments documentaires et les calculs descriptifs tendent à soutenir l'hypothèse formulée, sans permettre de la confirmer définitivement. L'Eurobond peut accroître la capacité immédiate de financement de la RDC, mais sa contribution durable dépendra du rendement socio-économique effectivement observé, du coût contractuel complet, de l'évolution du taux de change, du respect des échéances et de la qualité du suivi. Une évaluation ex post des projets sera nécessaire pour établir si les actifs et résultats créés compensent le coût financier et budgétaire de l'émission.

Dans cette perspective, la gouvernance constitue probablement la variable la plus déterminante. Le suivi de l'Eurobond ne devrait pas s'arrêter au montant mobilisé ou au niveau des décaissements. Il devrait établir une véritable chaîne de responsabilité : **Dette contractée → ressources mobilisées → affectations budgétaires → décaissements → infrastructures réalisées → résultats obtenus → effets économiques et sociaux → service et remboursement de la dette.**

Cette chaîne permettrait de faire évoluer la gestion de l'Eurobond d'une simple logique de suivi financier vers une véritable **logique de performance de la dette publique**. L'intégration des projets financés par Eurobond dans le Budget-programme offrirait à cet égard une opportunité importante. Elle permettrait d'associer les ressources empruntées à des objectifs, des activités, des indicateurs et des cibles de performance, conformément à la philosophie de la LOFIP, qui inscrit la gestion des finances publiques dans une logique de résultats, d'efficacité et d'efficience.

La RDC gagnerait ainsi à ne pas seulement publier périodiquement l'état des ressources mobilisées et décaissées, mais également un rapport de performance des investissements financés par Eurobond, permettant d'apprécier, pour chaque projet, son coût, son niveau d'exécution physique, son niveau d'exécution financière, les résultats obtenus et son incidence économique et sociale. Au-delà de la première émission, la perspective de procéder à plusieurs émissions au cours des prochaines années rend cette exigence encore plus importante. Plus le recours aux marchés internationaux devient régulier, plus la qualité de la gouvernance de la dette, de la programmation budgétaire et de la gestion des investissements publics devient déterminante.

Le principal défi de la RDC ne sera donc pas simplement de démontrer qu'elle peut emprunter plusieurs milliards de dollars sur les marchés financiers internationaux. Il sera de démontrer qu'elle peut **emprunter mieux, investir mieux, suivre mieux et rembourser durablement**.

In fine, l'Eurobond n'est en lui-même ni une solution miracle au déficit de financement du développement ni nécessairement une menace pour les finances publiques. Il constitue un instrument dont les effets dépendent de la qualité des décisions qui entourent son utilisation.

Il peut devenir une **opportunité budgétaire** lorsqu'il permet de transformer rapidement des ressources financières en infrastructures capables d'accroître durablement le potentiel productif de l'économie. Il devient en revanche une **vulnérabilité future** lorsque les charges de la dette progressent plus rapidement que les capacités économiques, budgétaires et institutionnelles créées par les investissements qu'elle finance.

Dès lors, pour la République Démocratique du Congo, l'enjeu fondamental peut être résumé en une formule : **Il ne suffit pas d'emprunter pour développer ; il faut que le développement financé par l'emprunt crée suffisamment de valeur pour rendre la dette soutenable**.

Ainsi, **la réussite de l'Eurobond congolais se mesurera moins au nombre de milliards de dollars mobilisés qu'au nombre d'infrastructures effectivement réalisées, à la valeur publique créée par celles-ci et à la capacité de l'État à honorer durablement ses engagements sans compromettre les choix budgétaires des générations futures**.

C'est à cette condition que l'Eurobond pourra devenir, non pas simplement une dette supplémentaire inscrite au passif de l'État, mais **un véritable instrument de transformation de la dette publique en capital productif au service du développement durable de la République Démocratique du Congo**.

BIBLIOGRAPHIE

Banque Centrale du Congo. (2025). Rapport sur la politique monétaire en 2024. Kinshasa.

Banque Centrale du Congo. (2026). Rapport sur la politique monétaire en 2025. Kinshasa.

Calderón, C., & Zeufack, A. G. (2020). Borrow with sorrow? The changing risk profile of Sub-Saharan Africa's debt. World Bank Policy Research Working Paper No. 9137. World Bank. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-9137>

Chenery, H. B., & Strout, A. M. (1966). Foreign assistance and economic development. *American Economic Review*, 56(4), 679-733.

Dabla-Norris, E., Brumby, J., Kyobe, A., Mills, Z., & Papageorgiou, C. (2012). Investing in public investment: An index of public investment efficiency. *Journal of Economic Growth*, 17(3), 235-266. <https://doi.org/10.1007/s10887-012-9078-5>

Direction générale de la dette publique. (2024). Rapport annuel 2023. Ministère des Finances de la République Démocratique du Congo.

Direction générale de la dette publique. (2025). Rapport annuel 2024. Ministère des Finances de la République Démocratique du Congo.

Direction générale de la dette publique. (2026a). Document de la stratégie de gestion de la dette à moyen terme de la RDC 2026-2028. Ministère des Finances.

Direction générale de la dette publique. (2026b). Bulletin statistique de la dette publique de la République Démocratique du Congo, no 19/2025. Ministère des Finances.

- Gelos, R. G., Sahay, R., & Sandleris, G. (2011). Sovereign borrowing by developing countries: What determines market access? *Journal of International Economics*, 83(2), 243-254. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2010.11.007>
- International Monetary Fund. (2013). Staff guidance note for public debt sustainability analysis in market-access countries. Washington, DC.
- International Monetary Fund. (2018). Public investment management assessment: Review and update. IMF Policy Paper.
- International Monetary Fund, & World Bank. (2018). Guidance note on the Bank-Fund debt sustainability framework for low-income countries. Washington, DC.
- Ministère des Finances de la République Démocratique du Congo. (2026, 7 août). Communiqué relatif à l'état d'exécution des ressources mobilisées dans le cadre de l'émission inaugurale de l'Eurobond. Kinshasa.
- Ministère du Plan de la République Démocratique du Congo. (2024). Plan national stratégique de développement 2024-2028. Kinshasa.
- Musgrave, R. A., & Musgrave, P. B. (1959). *The theory of public finance: A study in public economy*. McGraw-Hill.
- Presbitero, A. F., Ghura, D., Adedeji, O. S., & Njie, L. (2016). Sovereign bonds in developing countries: Drivers of issuance and spreads. *Review of Development Finance*, 6(1), 1-15. <https://doi.org/10.1016/j.rdf.2016.05.002>
- République Démocratique du Congo. (2011). Loi no 11/011 du 13 juillet 2011 relative aux finances publiques. *Journal officiel de la République Démocratique du Congo*.
- République Démocratique du Congo. (2023). Loi no 23/030 du 28 juin 2023 modifiant et complétant la Loi no 11/011 du 13 juillet 2011 relative aux finances publiques. *Journal officiel de la République Démocratique du Congo*.
- République Démocratique du Congo. (2024). Programme d'actions du Gouvernement 2024-2028. Kinshasa.
- Reuters. (2026, 9 avril). Congo raises \$1.25 billion with maiden international bond sale.
- World Bank. (2022). Public investment management reference guide. Washington, DC.