



UNION DES COMORES
Unité - Solidarité - Développement

-----****-----
MINISTÈRE DES FINANCES DU BUDGET
ET DU SECTEUR BANCAIRE

BULLETIN SUR LES DEVISES ET L'ÉVOLUTION DES TAUX DE CHANGE

Septembre 2025

TABLE DES MATIÈRES

I. ANALYSE DE L'ÉVOLUTION DES DEVICES ET DU TAUX DE CHANGE	1
II. PERSPECTIVES DE CHANGE À MOYEN TERME DES DEVICES D'EMPRUNT	2
III. APPRÉCIATION DU RISQUE DE PERTE DE VALEUR DU FRANC COMORIEN.....	3
IV. EXPOSITION DE LA DETTE PUBLIQUE AU RISQUE DE CHANGE	5

CHAMPS DE COUVERTURES DES DONNÉES

Le présent bulletin couvre l'analyse de l'évolution des principales devises de libellé de la dette extérieure de l'administration centrale sur la période 2014 à fin septembre 2025. Il se concentre sur les devises effectivement utilisées dans le portefeuille de dette extérieure, à savoir le dollar américain, l'euro, le riyal saoudien, le dinar koweïtien et les droits de tirage spéciaux.

L'analyse porte exclusivement sur la dette extérieure contractée ou garantie par l'administration centrale. Les engagements intérieurs libellés en monnaie nationale ainsi que la dette extérieure privée non garantie ne sont pas inclus dans le champ de l'étude, conformément au périmètre retenu dans le bulletin statistique de la dette publique.

Les données de change sont arrêtées à fin septembre 2025. En l'absence de données infra-annuelles consolidées pour certaines variables macroéconomiques, les analyses sont conduites à partir des séries disponibles à cette date et doivent être interprétées comme une photographie de la situation de change à fin T3 2025.

MÉTHODOLOGIE

L'analyse repose sur l'examen des taux de change nominaux bilatéraux exprimés en francs comoriens par unité de devise étrangère, selon la méthode de la cotation au certain. Cette approche permet d'évaluer directement l'effet des variations de change sur la valorisation en monnaie nationale des engagements extérieurs.

L'évolution historique des devises est analysée sur une base annuelle jusqu'en 2024, complétée par une observation à fin septembre 2025 afin d'intégrer les dynamiques les plus récentes. Les commentaires privilégient une lecture en tendances et en ordres de grandeur, compte tenu de la volatilité inhérente aux marchés de change et des limites de précision des données à court terme.

Les perspectives de change à moyen terme s'appuient sur les hypothèses et analyses publiées par les principales institutions internationales, notamment le Fonds monétaire international, les banques centrales concernées et les agences de notation. Ces perspectives sont mobilisées à titre indicatif et ne constituent pas des projections de taux de change pour le franc comorien, mais une appréciation qualitative des risques susceptibles d'affecter la valorisation future de la dette extérieure.

L'évaluation du risque de change est conduite de manière qualitative, en tenant compte du régime d'ancrage du franc comorien à l'euro, de la structure en devises du portefeuille de dette extérieure et des équilibres macroéconomiques externes. Elle ne vise pas à estimer une probabilité de dépréciation, mais à apprécier la sensibilité globale du portefeuille aux chocs de change potentiels.

SOURCES

Les données de taux de change utilisées dans le présent bulletin proviennent principalement des bases de données du Fonds monétaire international, notamment les statistiques de taux de change et les informations relatives à la composition et à la valorisation des droits de tirage spéciaux.

Les éléments d'analyse macroéconomique et les perspectives de change s'appuient sur les publications récentes du Fonds monétaire international, des banques centrales concernées et des agences de notation internationales.

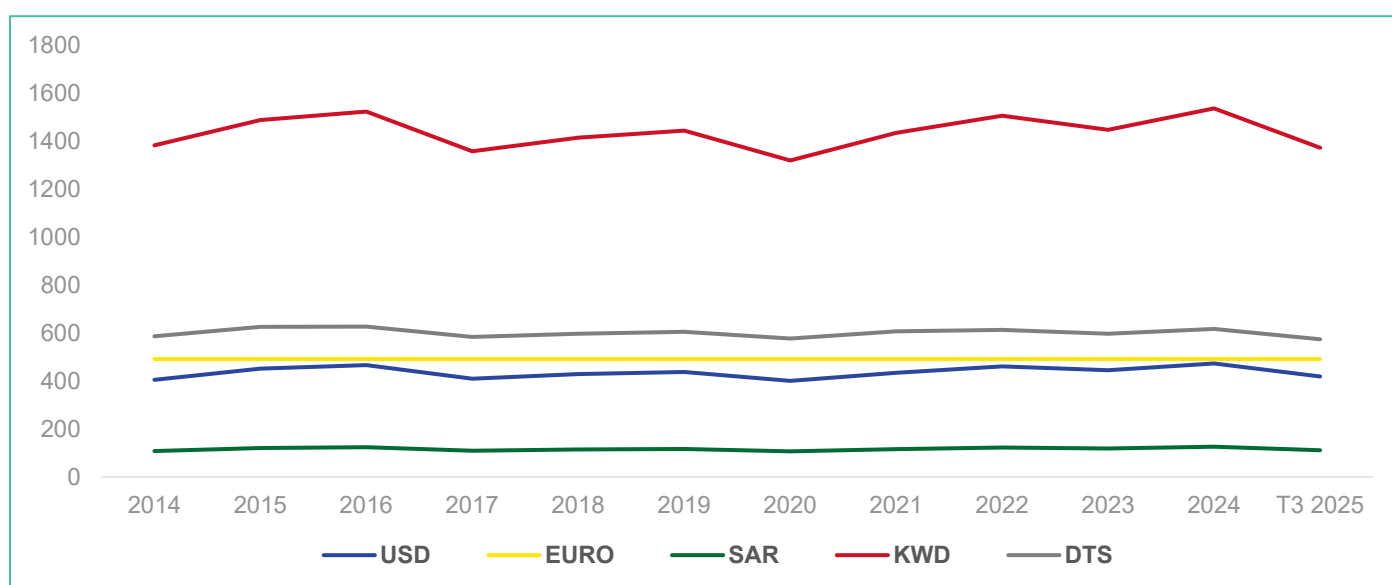
Les informations relatives à la structure de la dette extérieure et aux devises de libellé sont issues des bases de données de la Direction de la Dette Publique, notamment du système Commonwealth Meridian, et sont cohérentes avec celles utilisées dans le bulletin statistique de la dette publique arrêté à fin septembre 2025.

I. ANALYSE DE L'ÉVOLUTION DES DEVISES ET DU TAUX DE CHANGE

Évolution de la cotation au certain du franc comorien vis-à-vis des devises de la dette extérieure

Devises	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	T3 2025
USD	405,21	451,89	466,72	410,21	429,67	437,93	400,92	434,37	461,25	445,22	473,55	419,02
EURO	491,97	491,97	491,97	491,97	491,97	491,97	491,97	491,97	491,97	491,97	491,97	491,97
SAR	108,06	120,50	124,46	109,39	114,58	116,78	106,91	115,83	123,00	118,73	126,28	111,74
KWD	1 383,92	1 488,92	1 524,48	1 358,77	1 415,47	1 445,07	1 320,55	1 435,93	1 507,10	1 448,10	1 537,74	1 373,83
DTS	587,07	626,19	627,42	584,20	597,58	605,58	577,43	607,94	613,85	597,34	617,57	574,46

Source : FMI



L'évolution du franc comorien vis à vis des principales devises de libellé de la dette extérieure sur la période 2014 à fin T3 2025 fait apparaître des trajectoires différenciées selon les monnaies, traduisant des niveaux d'exposition hétérogènes au risque de change.

Le dollar américain présente une tendance haussière de moyen terme ponctuée de phases de correction. Après une appréciation marquée entre 2014 et 2016, suivie d'un repli en 2017, la devise s'est de nouveau renforcée pour atteindre un niveau élevé en 2024 à KMF 473,55 par dollar. À fin T3 2025, le taux de change se replie à KMF 419,02, traduisant une correction partielle qui atténue temporairement la valorisation en monnaie nationale des engagements libellés en USD. Cette évolution confirme la sensibilité du portefeuille de dette extérieure aux fluctuations du dollar américain.

L'euro demeure fixé à KMF 491,97 sur l'ensemble de la période considérée, conformément au régime d'arrimage du franc comorien à la monnaie européenne. Cette stabilité nominale neutralise le risque de change sur la composante de la dette extérieure libellée en euro et constitue un facteur d'ancrage structurel du portefeuille.

Le riyal saoudien évolue dans une fourchette comprise entre KMF 106,91 et KMF 126,28 entre 2014 et 2024, avant de s'établir à KMF 111,74 à fin T3 2025. Sa trajectoire est étroitement corrélée à

celle du dollar américain du fait de son régime de parité fixe, ce qui se traduit par des variations globalement alignées sur celles observées pour l'USD.

Le dinar koweïtien affiche un niveau de cotation durablement élevé sur l'ensemble de la période, oscillant entre KMF 1 320,55 et KMF 1 537,74, avant de se replier à KMF 1 373,83 à fin T3 2025. Ce niveau élevé implique un effet de valorisation significatif pour les engagements libellés en KWD, même en l'absence de fluctuations abruptes.

Les droits de tirage spéciaux (DTS) évoluent dans une plage relativement étroite, comprise entre KMF 577 et KMF 627 sur la période, pour s'établir à KMF 574,46 à fin T3 2025. Cette dynamique reflète la composition du panier de référence, dominé par le dollar américain et l'euro, et confère aux engagements libellés en DTS un profil de volatilité plus amorti.

la structure en devises de la dette extérieure met en évidence une exposition au risque de change principalement concentrée sur le dollar américain et les devises qui lui sont corrélées, tandis que la composante libellée en euro assure une stabilité structurelle du portefeuille du fait du régime d'arrimage en vigueur.

II. PERSPECTIVES DE CHANGE À MOYEN TERME DES DEVISES D'EMPRUNT

Les perspectives de change des principales devises d'emprunt utilisées dans le portefeuille de dette extérieure suggèrent un environnement relativement stable à moyen terme, selon les tendances dégagées par les institutions internationales.

- **Dollar américain (USD)** : Les analyses des institutions internationales convergent vers un scénario dans lequel le dollar américain demeure structurellement fort, soutenu par son rôle prédominant dans les réserves mondiales et dans la facturation des échanges internationaux. Toutefois, les projections récentes indiquent une trajectoire future davantage marquée par la stabilité que par une appréciation prolongée. Le FMI anticipe ainsi, pour la période 2025-2027, un taux de change effectif réel du dollar maintenu à des niveaux proches de ceux observés actuellement, ce qui reflète un environnement sans tendance directionnelle nette. De son côté, la Réserve fédérale souligne la stabilité remarquable du statut du dollar dans les portefeuilles internationaux, ce qui limite la probabilité d'une correction rapide. Certaines agences de notation, notamment Fitch, relèvent néanmoins que les déséquilibres budgétaires américains pourraient introduire un biais légèrement orienté vers un affaiblissement graduel à moyen terme, sans pour autant remettre en cause le rôle central du dollar dans le système financier international.
- **Euro (EUR)** : Les projections des principales institutions indiquent une évolution globalement stable de l'euro à moyen terme, avec un potentiel d'appréciation modérée si les perspectives économiques dans la zone euro s'améliorent et si les écarts de croissance avec les États-Unis se resserrent. Selon les hypothèses techniques retenues par le FMI pour l'horizon 2025-2027, le taux de change effectif réel de l'euro devrait se stabiliser autour de ses niveaux récents, traduisant l'absence de mouvement directionnel marqué. La Banque centrale européenne fonde également ses prévisions sur un taux de change nominal proche de celui observé actuellement, ce qui suggère une évolution contenue dans une bande étroite. Les agences de notation comme S&P Global Ratings considèrent que l'assainissement graduel des finances publiques dans la zone euro et la résilience institutionnelle renforcent la perception extérieure de l'euro, ouvrant la voie à une trajectoire légèrement orientée à la hausse dans un environnement de taux moins restrictifs.

- **Riyal saoudien (SAR) :** Le riyal saoudien évolue dans un régime de parité fixe avec le dollar américain, ce qui en détermine largement la trajectoire. Les perspectives de change reposent ainsi sur la continuité de ce cadre, les autorités monétaires saoudiennes accordant une importance prioritaire à la crédibilité de l’ancrage monétaire comme pilier central de stabilité interne. Les niveaux élevés de réserves de change et la solidité de la position extérieure de l’Arabie saoudite confortent cette orientation. Les analyses disponibles ne signalent pas de déséquilibres susceptibles d’altérer ce mécanisme à court ou moyen terme, ce qui ancre durablement l’évolution du SAR dans celle du dollar.
- **Dinar koweïtien (KWD) :** Le dinar koweïtien présente un profil de change particulièrement stable, caractéristique de son régime de change basé sur un panier de devises. Ce mécanisme offre une protection relative contre les fluctuations abruptes du dollar et des autres grandes monnaies. Les fondamentaux macroéconomiques du Koweït, notamment des réserves extérieures substantielles et des recettes d’exportation soutenues, consolident ce cadre. À court et moyen terme, les projections des institutions internationales n’indiquent pas de pression particulière sur le KWD, la politique monétaire nationale demeurant orientée vers la préservation de la stabilité des prix et de la confiance dans la devise.
- **Droits de tirage spéciaux (DTS) :** La dynamique future des droits de tirage spéciaux dépend directement de l’évolution de leur panier de référence, dans lequel le dollar américain et l’euro représentent ensemble plus de soixante-douze pour cent de la pondération totale. Cette structure confère aux DTS un comportement largement influencé par ces deux devises, tout en bénéficiant d’un effet d’amortissement lié à la présence du renminbi, du yen et de la livre sterling. Le caractère composite du DTS atténue les fluctuations extrêmes et lui confère une trajectoire globalement régulière. L’évolution attendue du panier suggère une dynamique relativement stable, portée par l’équilibre entre monnaies dominantes et secondaires.

Les prévisions globales des principales institutions internationales dessinent un environnement de change marqué par une dynamique modérée plutôt que par des mouvements directionnels forts. Cette configuration réduit la probabilité de chocs cumulés défavorables susceptibles de renchérir la valorisation de la dette extérieure exprimée en KMF. Dans ce contexte, les fluctuations du franc comorien vis-à-vis des principales devises d’emprunt devraient rester contenues, particulièrement si le dollar adopte un profil plus stable dans les années à venir.

Les monnaies à régime encadré, telles que le SAR et le KWD, devraient continuer à transmettre cette stabilité de manière progressive. Leur niveau de cotation élevé, notamment pour le KWD, implique toutefois que la sensibilité de la dette en termes de valorisation demeure significative. Enfin, les droits de tirage spéciaux, du fait de leur architecture fondée sur un panier de devises, continueront d’offrir un effet amortisseur, contribuant à stabiliser la valeur globale des engagements libellés en DTS.

III. APPRÉCIATION DU RISQUE DE PERTE DE VALEUR DU FRANC COMORIEN

L’évaluation du risque de change associé à la dette extérieure suppose d’examiner la possibilité d’une dépréciation endogène du franc comorien et les mécanismes susceptibles d’en amplifier ou d’en contenir les effets. Plusieurs facteurs macroéconomiques peuvent, en théorie, accroître la vulnérabilité d’une monnaie :

- la détérioration durable des comptes extérieurs
- l’accroissement des pressions inflationnistes domestiques

- l'augmentation structurelle du déficit public
- la perte de confiance dans la crédibilité du cadre institutionnel de politique monétaire.

À cet égard, le FMI situe le contexte macroéconomique récent des Comores dans une dynamique de croissance modérée (PIB réel : 3,3% en 2024, 3,8% projeté en 2025), dans laquelle l'analyse du risque de change doit être reliée aux équilibres externe, monétaire et budgétaire.

Certaines fragilités structurelles demeurent, en particulier la forte dépendance de l'économie aux importations de biens essentiels, l'exposition aux chocs exogènes de prix et la sensibilité des comptes courants à la conjoncture internationale. Le compte courant reste déficitaire, le FMI estimant ce déficit à 2,2% du PIB en 2024 contre 1,5% en 2023. Toutefois, les transferts courants, principalement les envois de fonds de la diaspora et les appuis extérieurs liés aux projets, continuent de jouer un rôle d'amortisseur en contribuant à limiter l'impact du déficit commercial.

Sur le plan des prix, après une inflation moyenne estimée autour de 5% en 2024, des tensions inflationnistes ponctuelles ont été observées au début de l'année 2025, notamment sur les produits alimentaires, sous l'effet de facteurs conjoncturels liés à l'offre et à la dépendance aux importations. Ces évolutions ne traduisent toutefois pas une dynamique inflationniste structurelle. Les projections macroéconomiques retenues demeurent orientées vers une décélération de l'inflation en moyenne annuelle, celle-ci étant projetée autour de 4% en 2025, reflétant la normalisation progressive des conditions d'approvisionnement et le maintien d'un cadre monétaire discipliné.

L'examen de ces éléments ne met toutefois pas en évidence de déséquilibres macroéconomiques susceptibles d'entraîner une perte de valeur autonome du franc comorien. Le régime d'ancrage du KMF à l'euro constitue un mécanisme institutionnel de discipline monétaire qui réduit, par construction, la probabilité d'une dépréciation endogène tant que cet arrimage est maintenu. Par ailleurs, la position extérieure reste compatible avec ce cadre, les réserves internationales brutes ayant atteint environ 340 millions de dollars fin 2024, soit près de 7,4 mois d'importations, selon les estimations du FMI. Les transferts extérieurs récurrents sont également identifiés comme un facteur de stabilisation, contribuant à soutenir la balance des paiements malgré un déficit commercial structurel.

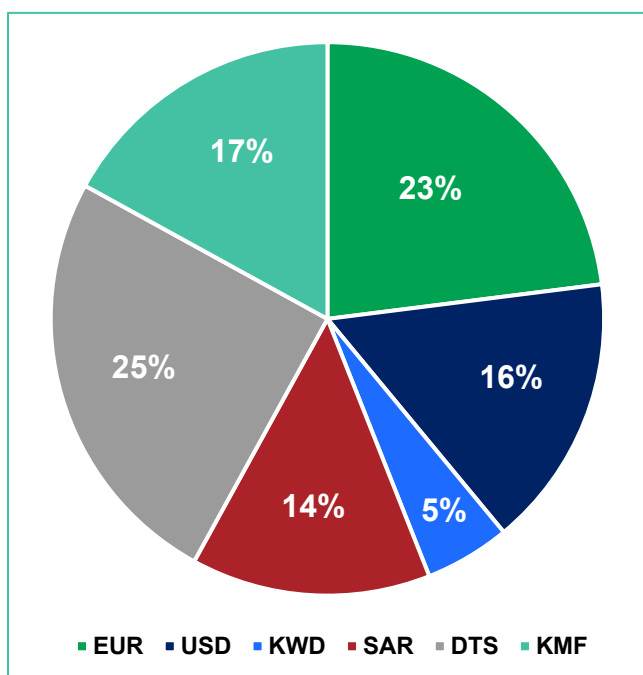
Cette appréciation demeure néanmoins conditionnée au maintien du régime de change en vigueur et à la poursuite de politiques macroéconomiques cohérentes. Bien que l'ancrage du franc comorien à l'euro constitue un facteur de stabilité, des chocs exogènes majeurs, tels qu'une détérioration prolongée des comptes extérieurs, une hausse marquée et persistante de l'inflation importée ou un affaiblissement significatif des flux de transferts extérieurs, pourraient à terme exercer des pressions sur les équilibres macroéconomiques et la position extérieure. Dans ce contexte, le risque de change, bien que contenu dans le scénario central, appelle à une vigilance continue dans le suivi des fondamentaux externes et monétaires.

Ainsi, au regard des fondamentaux macroéconomiques observés à fin T3 2025 et du cadre institutionnel en vigueur, le risque de perte de valeur du franc comorien ne constitue pas un facteur de vulnérabilité immédiat pour la dette extérieure. L'exposition au risque de change apparaît maîtrisée dans le scénario central, tout en justifiant un suivi régulier des équilibres externes afin d'anticiper toute évolution défavorable susceptible d'affecter la valorisation des engagements extérieurs de l'État.

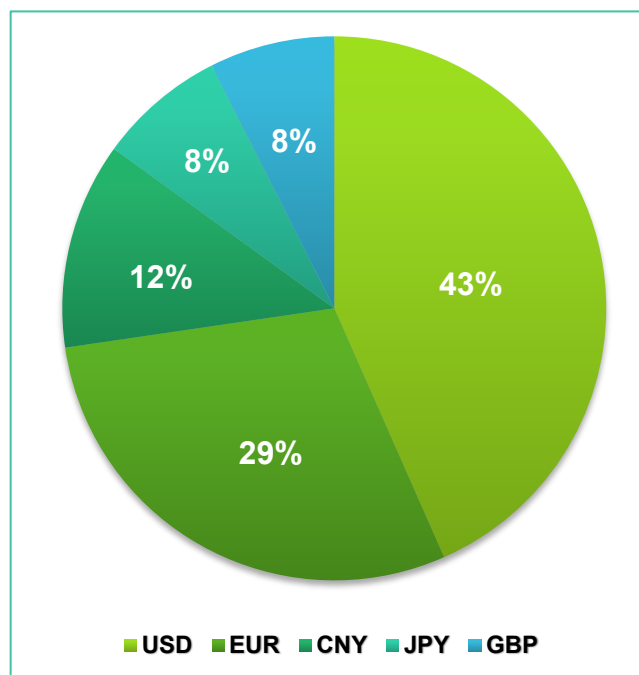
IV. EXPOSITION DE LA DETTE PUBLIQUE AU RISQUE DE CHANGE

L'exposition de la dette de l'administration centrale au risque de change résulte de la combinaison entre la répartition de l'encours par devise et la structure des instruments composites, en particulier les droits de tirage spéciaux. À fin T3 2025, la ventilation de la dette met en évidence une distinction nette entre une composante structurellement protégée du risque de change et une composante exposée aux variations des devises internationales.

Dettes de l'administration centrale par devise (T3 2025)



Pondération des DTS en devise



La part de la dette libellée en euro représente 23% de l'encours total, tandis que la dette libellée en monnaie nationale s'établit à 17%. Ces deux composantes cumulent ainsi 40% de l'encours et ne génèrent pas de risque de change vis-à-vis du franc comorien, compte tenu du régime d'arrimage en vigueur pour l'euro et du caractère domestique de la dette libellée en KMF. À l'inverse, 60% de l'encours demeure exposé, directement ou indirectement, aux fluctuations des devises étrangères. Cette exposition n'est toutefois pas homogène et se concentre principalement sur le dollar américain et sur les devises dont l'évolution est étroitement liée à celle de ce dernier.

La dette libellée directement en dollar américain représente 16 % de l'encours total, tandis que celle libellée en riyal saoudien en constitue 14%. En raison de la parité fixe du SAR avec le dollar, ces deux composantes forment un bloc cohérent du point de vue du risque de change, dont la valorisation et le service évoluent en fonction des variations du dollar américain. À cette exposition directe s'ajoute celle induite par les droits de tirage spéciaux, qui représentent 25% de la dette totale. La décomposition du panier des DTS montre que 43% de cette composante est indexée sur le dollar, ce qui correspond à environ 11% de la dette totale. Parallèlement, 29 % du panier est libellé en euro, soit environ 7% de la dette totale, et bénéficie de facto de la stabilité liée à l'arrimage du franc comorien à la monnaie européenne. Les autres devises composant le panier des DTS, à savoir le renminbi, le yen et la livre sterling, représentent conjointement environ 7% de la dette totale et introduisent un effet de diversification partielle, limitant la concentration du risque sur une seule monnaie.

Dans ce contexte, l'exposition globale de la dette publique au risque de change demeure largement conditionnée par l'évolution du dollar américain. Les variations du taux de change du USD par rapport aux autres devises d'endettement déterminent la manière dont les fluctuations de change se traduisent dans la valorisation de la dette extérieure exprimée en francs comoriens, indépendamment de l'évolution nominale de l'encours en devise.

Afin d'illustrer les mécanismes de transmission du risque de change au sein du portefeuille, le tableau ci-après présente l'évolution des parités entre le dollar américain et les principales devises d'endettement sur la période 2014-T3 2025. Il met en évidence que certaines relations de change introduisent un effet de rigidité, tandis que d'autres véhiculent un effet de volatilité transmise.

Évolution du taux de change du dollar américain vis-à-vis des devises d'endettement

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	T3 2025
EURO	0,824	0,919	0,949	0,834	0,873	0,890	0,815	0,883	0,938	0,905	0,963	0,852
SAR	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750
KWD	0,293	0,304	0,306	0,302	0,304	0,303	0,304	0,303	0,306	0,307	0,308	0,305
DTS	0,690	0,722	0,744	0,702	0,719	0,723	0,694	0,714	0,751	0,745	0,767	0,729

La stabilité absolue du cours USD/SAR confirme que toute variation du dollar est intégralement répercutée sur les engagements libellés en riyal saoudien, sans mécanisme d'amortissement. À l'inverse, les relations USD/EUR et USD/DTS révèlent des fluctuations au fil du temps, traduisant une sensibilité du portefeuille aux cycles d'appréciation et de correction du dollar, avec des phases où l'exposition au risque de change s'intensifie puis se résorbe partiellement. Le comportement du dinar koweïtien face au dollar se distingue par une volatilité plus contenue mais persistante, suggérant un risque davantage lié à l'accumulation de variations modestes qu'à la survenue de chocs abrupts.

Dans l'ensemble, cette analyse met en évidence que le risque de change associé à la dette publique comorienne est avant tout un risque de concentration, centré sur le dollar américain et les devises qui lui sont corrélées. La part significative de la dette libellée en euro et en monnaie nationale constitue un facteur de stabilisation important, tandis que la structure des DTS joue un rôle d'amortisseur partiel. Cette configuration limite l'exposition à des chocs de change extrêmes, tout en maintenant une sensibilité résiduelle qui justifie un suivi régulier de la structure par devise et de son évolution dans le temps.

