

Macro Dev

Macroéconomie
et développement

JUILLET 2026 | N° 79

Afrique du Sud : Vers un changement de cap ?

Autrice
Marion Hémar

 **ÉDITIONS
AFD**
AGENCE FRANÇAISE
DE DÉVELOPPEMENT

Afrique du Sud : Vers un changement de cap ?

Marion Hémar – hemarm@afd.fr

Date de fin de rédaction : 15/06/2026

Résumé : L'activité économique sud-africaine fait face à de nombreux défis structurels, tels que l'inefficacité des entreprises publiques, le manque d'investissement, la corruption, ou encore, la faible inclusion financière. Dans ce contexte, la croissance économique, bien qu'en légère accélération en 2025, peine à dépasser les 1%. Toutefois, le cadre macroéconomique s'est récemment consolidé grâce à des réformes, et la confiance des investisseurs s'est améliorée, notamment à la faveur de la sortie de la liste grise du Groupe d'action financière (GAFI) et de la révision de la cible d'inflation, qui a renforcé la crédibilité de la politique monétaire. Le secteur bancaire demeure rentable, liquide et bien capitalisé. La Présidence et le *National Treasury* ont lancé en 2020 une initiative (*Operation Vulindlela*) visant à moderniser et transformer les secteurs de l'électricité, de l'eau, des transports et des communications numériques. Dans le secteur de l'électricité, d'importantes réformes ont permis une amélioration significative de l'approvisionnement énergétique depuis près de 2 ans. Les finances publiques restent grevées par une masse salariale élevée, une charge d'intérêts de la dette conséquente et le soutien aux entreprises publiques. Ainsi, le taux d'endettement public a triplé depuis la crise financière mondiale de 2008. La situation pourrait s'améliorer à moyen-terme avec les réformes engagées par le gouvernement pour améliorer l'efficacité des dépenses publiques et un solde primaire pourrait être dégagé dès 2026. Ainsi la progression du taux d'endettement devrait ralentir au cours des prochaines années. La crise au Moyen-Orient pourrait toutefois mettre à mal les efforts déployés par le gouvernement et peser sur les finances publiques, les comptes externes, l'inflation et, *in fine*, la croissance économique.

Thématique : macroéconomie

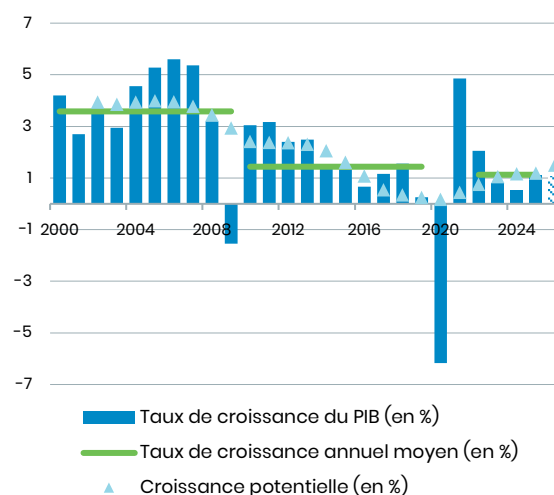
Géographie : Afrique du Sud

1. Une croissance modeste, peu inclusive et devant faire face à la crise au Moyen-Orient

L'activité économique fait face à de nombreux défis

L'économie sud-africaine a fortement ralenti depuis la fin du super-cycle des matières premières en 2014, et a été l'une des plus fortement impactées par la crise du Covid-19. Après la récession de 2020 (à -6,2 %), l'économie a rebondi en 2021 (à 4,9 %), témoignant de la robustesse de ses fondamentaux. Toutefois, depuis 2021, la croissance n'a cessé de ralentir pour atteindre 0,5 % en 2024. L'activité économique a été freinée par une inflation élevée, la poursuite des délestages et le ralentissement économique mondial. Le climat politique incertain a également pesé sur les décisions d'investissement et ralenti la croissance économique. L'activité a légèrement rebondi à +1,1 % en 2025, portée par une consommation privée robuste, soutenue par la baisse de l'inflation et des taux d'intérêt, ainsi que par la progression des salaires réels. En revanche, les exportations nettes ont pesé sur la croissance : par rapport aux volumes d'importation, les volumes d'exportation ont davantage reculé, en raison des droits de douane imposés sur certaines exportations vers les États-Unis (les exportations de véhicules ont été particulièrement impactées) et de l'incertitude liée à la politique commerciale. Les comptes externes de l'Afrique du Sud sont structurellement fragiles et exposés à la volatilité des prix des minerais, qui représentent environ 50 % des exportations. Le solde courant, à nouveau déficitaire depuis 2022, s'est établi à -0,5 % du PIB en 2025, contre -0,7 % en 2024. Il devrait se creuser progressivement (-0,9 % en 2026) pour atteindre environ -2 % du PIB à moyen terme, les importations tirées par la demande intérieure dépassant la hausse des exportations.

Graphique 1 – Une croissance en ralentissement tendanciel

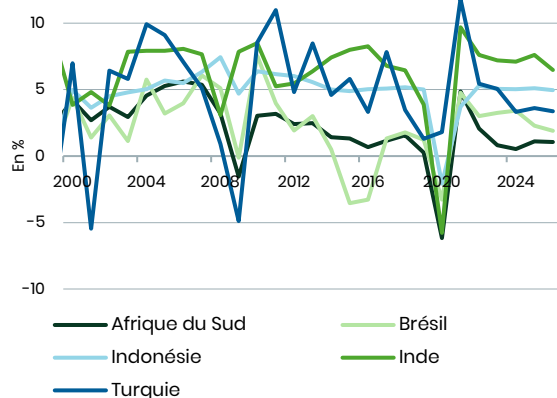


Source : FMI (WEO, Article 4), Banque mondiale, OCDE, calculs AFD.

D'importants freins structurels pèsent sur la croissance : faible productivité du secteur manufacturier, crise énergétique, inefficacité des entreprises publiques, faible inclusion financière et insuffisances du système éducatif. Le sous-investissement chronique dans les infrastructures (énergie, rail, ports) limite la compétitivité du pays. L'investissement privé décline et demeure faible (à moins de 12 % du PIB en 2025 contre 30 % en moyenne dans les pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure [PRITS]), de même que l'investissement public (2,5 % du PIB en 2025 hors entreprises publiques). La faible inclusion financière pèse sur les petites et moyennes entreprises (PME) en restreignant leur accès au crédit, tandis que certains secteurs clés, tels que le secteur énergétique, les transports ou les télécommunications souffrent d'un faible niveau de concurrence. Le climat des affaires pâtit d'obstacles institutionnels (bureaucratie, lourdeurs administratives, mauvaise gouvernance), de l'imprévisibilité des politiques publiques,

de l'inefficacité des entreprises publiques opérant dans des secteurs clés de l'économie et de l'insécurité. En 2024, l'Afrique du Sud se classe au 82^e rang sur 180 pays dans l'indice de perception de la corruption publié par *Transparency International*. Les problèmes de gouvernance et de corruption sont particulièrement prégnants au niveau des municipalités. Le pays est également pénalisé par des défaillances du système éducatif. Au regard de son niveau de revenu, l'Afrique du Sud présente des niveaux d'éducation particulièrement bas : en 2024, 43 % des 25-34 ans n'ont pas achevé l'enseignement secondaire supérieur. Seuls 1 % des jeunes adultes en Afrique du Sud sont titulaires d'un master. Cette proportion n'a pas évolué depuis 2019, reflétant un accès très limité aux études de troisième cycle. Toutes ces contraintes limitent la croissance potentielle, estimée à 1,2 % en 2025 (OCDE) et à 1,5 % en 2026 (FMI, janvier 2026).

Graphique 2 – Une croissance faible en comparaison des autres pays émergents



Source : FMI (WEO).

Le programme de réformes (« Operation Vulindlela ») a connu des progrès encourageants en 2025 avec une amélioration de la situation financière d'Eskom et la mise en opération de nouvelles centrales de production. Les infrastructures du pays ont souffert de décennies de sous-investissement de la

part des autorités publiques. En 2025, le gouvernement a lancé la deuxième phase de « *Operation Vulindlela* », axée sur des réformes dans les domaines de l'électricité, des collectivités locales, de la transformation numérique, des régimes de visas, des inégalités spatiales, de l'eau et de la logistique. Le système électrique repose essentiellement sur l'entreprise publique Eskom, dont la situation financière est très préoccupante. La gouvernance de l'entreprise a été mise à mal par les effets de la capture de l'État, tandis que le parc de centrales à charbon est vieillissant. Le secteur de l'électricité, en crise depuis plusieurs années, a obligé Eskom à imposer de longues coupures programmées d'électricité (délestages), mais la situation s'est récemment améliorée. Ainsi, depuis 2 ans, le nombre de délestages a fortement diminué. Cela tient en partie à la remise en service de plusieurs unités de la centrale à charbon de Kusile, ainsi qu'à la progression du photovoltaïque. Cependant, les approvisionnements en électricité devraient rester limités tout au long de 2026, avec la possibilité de délestages supplémentaires dont l'impact sur l'activité économique est significatif, en particulier pour les plus petites unités qui ne peuvent adopter de stratégie alternative. Le programme de réforme d'Eskom inclut la création d'un marché de l'électricité, qui permettrait aux entreprises et aux consommateurs de choisir leur fournisseur au-delà de l'entreprise publique. En outre, le gouvernement prévoit le démantèlement d'Eskom selon trois entités : production, transport et distribution. La production et le transport sont actuellement réalisés par Eskom, tandis que la distribution est prise en charge par Eskom et les municipalités. Ce plan de démantèlement ne fait pas l'unanimité et pourrait ne pas être effectif avant plusieurs années.

La guerre au Moyen-Orient, et l'augmentation inhérente du prix du pétrole, ont un impact direct sur l'inflation et la croissance. L'Afrique du Sud est un

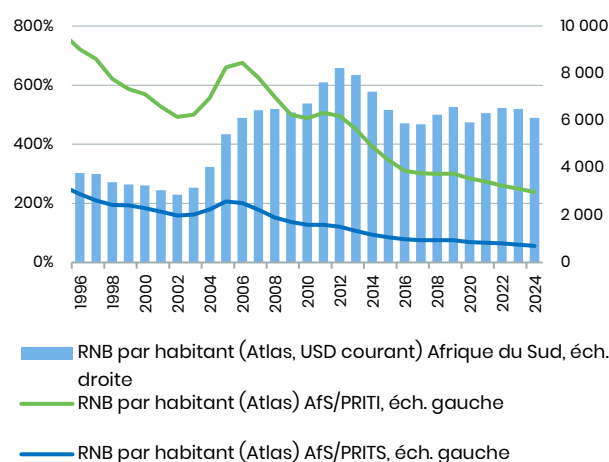
importateur net de pétrole, les hydrocarbures représentent 18 % de ses importations en 2025 et 4,5 % du PIB. En 2025, le pays s'approvisionne principalement auprès d'Oman (18 %), de l'Arabie Saoudite (13,5 %), de l'Inde (12 %) et des Émirats arabes unis (11 %). Ne produisant que 0,3 % de sa consommation de pétrole, l'Afrique du Sud importe principalement des hydrocarbures raffinés. Le pétrole, bien que secondaire dans la production électrique (3,5 % de l'électricité est produite à partir de pétrole, 82 % à base de charbon), est essentiel pour les transports (60 % du pétrole est utilisé dans ce secteur) et l'industrie (6,4 %). Au cours des 5 premiers mois de l'année 2026, le prix de l'essence à la pompe a augmenté de 30 % et le prix du gazole de 70 %. L'augmentation du prix du pétrole impacte tout particulièrement le secteur des transports (ce poste représente plus de 15 % du budget des ménages), ainsi que le secteur agricole, dont l'augmentation des coûts de production se répercute sur le prix des denrées alimentaires. Le FMI a révisé ses prévisions de croissance pour 2026 à seulement 1 % en 2026 (contre 1,2 % prévu avant le déclenchement de la crise) et une moyenne de 1,6 % entre 2025 et 2030 (WEO d'avril 2026).

La croissance est peu inclusive et faiblement créatrice d'emploi

Si de nombreuses avancées ont été effectuées depuis la fin de l'apartheid, la croissance n'est pas suffisante et trop peu inclusive pour réduire les inégalités, la pauvreté et le chômage. La croissance économique étant inférieure à la croissance démographique, on observe, depuis 2010, une tendance au décrochage de l'Afrique du Sud par rapport aux autres PRITS. En outre, depuis 2020, le revenu national brut (RNB) par habitant stagne en dessous des 7 000 USD. Bien qu'il y ait eu des progrès dans la réduction du taux de pauvreté au cours des deux dernières décennies, le rythme de ces améliorations reste lent. Ainsi, le taux de

pauvreté au seuil national (à 1 300 ZAR) est passé de 57,5 % (environ 27,3 millions de personnes) en 2006, à 37,9 % (environ 23,2 millions de personnes) en 2023. Il atteint 43,8 % au sein des populations noires, bien supérieur à la moyenne nationale. Le taux de pauvreté, au seuil de 6,85 USD par jour, s'élève à 63,5 % en 2025 et concerne 49,1 % des enfants. Selon l'UNICEF (rapport de 2024), 23 % des enfants connaissent encore une pauvreté alimentaire sévère.

Graphique 3 – Le revenu par habitant ne progresse plus



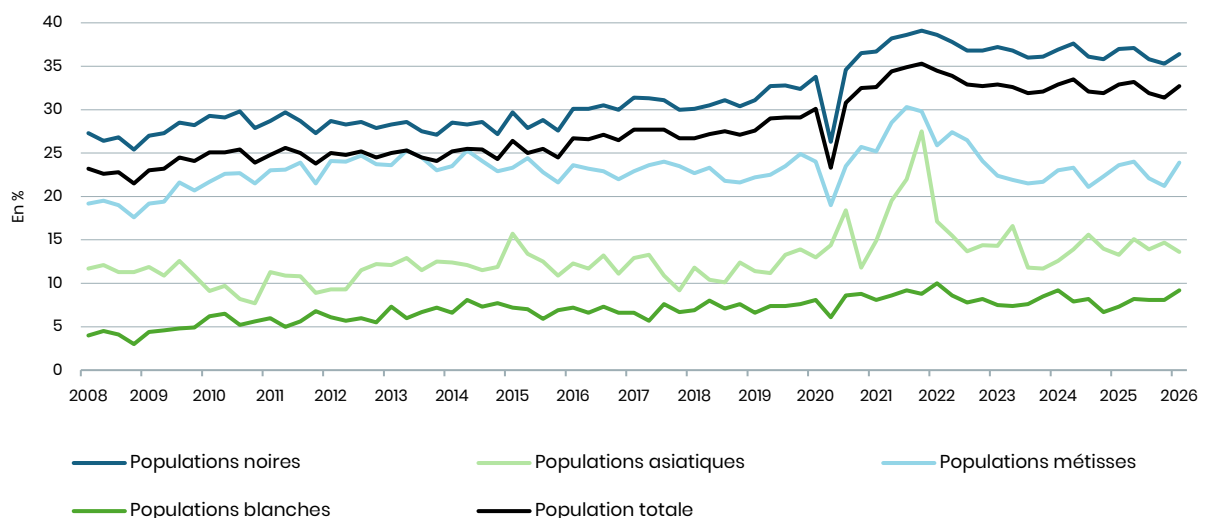
Source : Banque mondiale, calculs AFD.

L'Afrique du Sud est l'un des pays les plus inégalitaires au monde. Selon les données les plus récentes publiées par la Banque mondiale, l'indice de Gini de l'Afrique du Sud s'établit à 54,1 en 2022 (3^e le plus élevé au monde). Bien que la législation ayant constitué le fondement de l'apartheid ait été abrogée en 1994, les répercussions sociales et économiques de cette politique discriminatoire persistent. Ainsi, la couleur de peau est le principal facteur d'inégalité, et sa contribution est en augmentation. En 2018, la couleur de la peau expliquait près de 41 % de l'inégalité globale, contre 37,5 % en 2008 (World Bank 2022), éclipsant le rôle de facteurs, tels que la localisation, le niveau d'éducation, le marché du travail et la démographie.

L'Afrique du Sud connaît l'une des pires crises du chômage à l'échelle mondiale. Le taux de chômage a atteint 31,4 % au T4 2025, en hausse de 5 points sur dix ans. Ce taux moyen cache de grandes disparités entre les différentes catégories de la population. Les jeunes (57 % des 15-24 ans), les femmes (34,5 %) et les populations noires (35 %, soit 3,6 points de plus que la moyenne nationale) sont particulièrement touchés. *A contrario*, le taux de chômage des populations blanches, bien qu'en légère augmentation, reste le plus faible (8,1 % +1,5 pt sur 10 ans). Ces disparités observées sur le marché du travail sont le reflet de grandes inégalités en matière d'éducation et de la fragmentation spatiale héritée de l'apartheid : en 2019, le taux de scolarisation dans le supérieur n'était que de 14,2 % pour les populations noires, contre près de 50 % chez les populations blanches. Malgré les inégalités et le niveau de pauvreté, les manifestations et contestations restent très limitées. Toutefois, la criminalité a atteint des niveaux record, pesant fortement sur l'économie (impact estimé jusqu'à 4 % du PIB par la Banque mondiale en 2023).

Les systèmes d'imposition et de politique sociale sont plutôt redistributifs mais restent perfectibles. L'impôt sur le revenu (*Personal income tax*) représente environ 40 % des recettes fiscales en 2025. Les déciles de revenu les plus élevés y contribuent majoritairement. Les recettes de TVA représentent environ un quart des recettes fiscales et un certain nombre de biens de base en sont exemptés afin d'en limiter l'effet sur les plus démunis. L'Afrique du Sud dispose de l'un des systèmes de prestations sociales les plus étendus parmi les pays comparables (*Child Grant, Social relief of Distress, Old age pension* et *Disability grant*). Celui-ci représente 3,5 % du PIB, il couvre près de 86 % des ménages du quintile de revenu le plus bas et constitue environ 70 % de leur revenu total. Cependant, près de 20 % des prestations bénéficient aux ménages des deux quintiles les plus élevés, et les seuils d'éligibilité restent relativement élevés, alors même que le montant moyen des allocations demeure modeste (FMI 2026, Article 4). Par ailleurs, en 2023 les Sud-Africains blancs étaient sept fois plus susceptibles que les Sud-Africains noirs d'être couverts par un régime d'assurance maladie.

Graphique 4 – Le taux de chômage est élevé et en hausse tendancielle



Source : Statsa, calculs AFD.

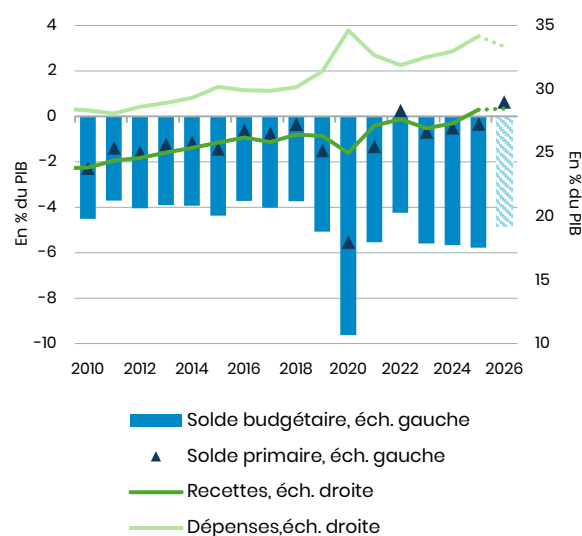
2. Des perspectives encourageantes pour les finances publiques

Une amélioration de l'efficacité des dépenses publiques

Entre 2021 et 2025, dans un contexte de faible croissance, le déficit budgétaire a atteint en moyenne plus de 5,5 % du PIB (5,8 % du PIB sur l'année fiscale 2025/2026^[1]). Les recettes publiques représentent environ un quart du PIB et sont composées quasi exclusivement de recettes fiscales, tandis que les recettes non fiscales (dont les *royalties* sur les ressources pétrolières et minières et les baux miniers par exemple) représentent moins de 1 % des recettes totales. Les dépenses budgétaires constituent plus d'un tiers du PIB et des marges de manœuvre existent pour leur rationalisation. Près de la moitié du budget est transféré aux collectivités, dont l'efficacité demeure limitée (problèmes de gouvernance et de capacité) : environ 40 % aux provinces et environ 10 % aux municipalités. Les finances publiques de l'Afrique du Sud se sont nettement détériorées au cours des 15 dernières années en raison : (i) d'une faible croissance ; (ii) d'une explosion de la masse salariale et des transferts sociaux ; (iii) des difficultés de plusieurs entreprises publiques (Eskom, Transnet^[2], South African Airways, etc.) ; et (iv) d'une hausse du service de la dette. Étant donné que le gouvernement n'est pas en mesure d'augmenter la pression fiscale, le *National Treasury* (NT) entend améliorer l'efficacité des dépenses. Pour cela, il prévoit notamment de mieux cibler les transferts sociaux, de mener un audit pour identifier les fraudes au sein de l'emploi public, d'inciter au départ à la retraite des fonctionnaires, d'améliorer

la capacité des municipalités, et de réduire le poids du service de la dette et des transferts aux entreprises publiques.

Graphique 5 – Recettes, dépenses, soldes budgétaires primaire et total



Source : FMI (WEO), calculs AFD.

En 2022, dans le cadre de la première phase de l'initiative « *Operation Vulindlela* », les autorités ont annoncé une opération d'allègement de la dette d'Eskom. Entre 2022 et 2027, le gouvernement lui aura ainsi accordé des prêts d'un montant de 230 Mds ZAR (environ 3 % du PIB), afin d'aider l'entreprise à rembourser sa dette. En 2024, la banque centrale (South African Reserve Bank [SARB]) et le NT ont conclu un accord permettant à une partie des fonds accumulés dans le GEFCRA^[3] (*Gold and Foreign Exchange Contingency Reserve Account*, établi et géré par la SARB pour le compte du Trésor) d'être transférés progressivement au gouvernement, afin

[1] Années budgétaires courant du 1^{er} avril au 31 mars.

[2] Transnet SOC Limited (« Transnet ») est une entreprise publique sud-africaine de transport et de logistique.

[3] Le GEFCRA enregistre les gains et pertes de valorisation résultant des variations du taux de change et de la valeur des réserves d'or et de devises détenues par la banque centrale.

d'aider à financer l'allègement de la dette d'Eskom et le déficit budgétaire, tout en maintenant un niveau de réserve jugé prudent pour la stabilité financière. En 2025, Eskom a enregistré son premier bénéfice en huit ans et devrait donc avoir besoin d'un soutien financier moindre à l'avenir, ce qui devrait réduire les passifs contingents. Néanmoins, les arriérés dus à Eskom par les municipalités continuent de représenter des risques importants pour son redressement et un risque majeur pour sa viabilité financière. Le NT estime ces arriérés à 110,5 Mds ZAR en 2026 (soit environ 1,5 % du PIB). Des réformes visant l'entreprise publique de transport ferroviaire et portuaire, Transnet, sont également en cours.

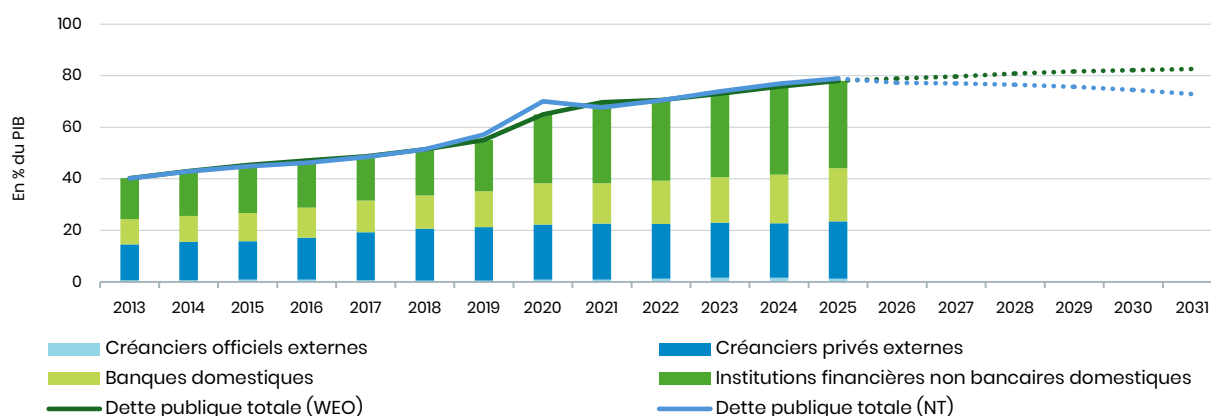
Un ralentissement de la dynamique d'endettement

Résultat de l'accumulation de déficits primaires, d'une croissance atone et d'un poids croissant des intérêts de la dette, le taux d'endettement public a triplé depuis la crise financière mondiale de 2008 (+50 points de pourcentage). Ainsi la dette publique a atteint 78,6 % du PIB fin 2025, ce chiffre n'intégrant pas la dette des entreprises publiques qui fait peser un risque important de passifs contingents. Ces derniers sont estimés à 14 % du PIB à fin mars

2026, dont 10 % sont liés à la dette des entreprises publiques et 4 % aux producteurs indépendants d'énergie. Eskom représente 73,6 % de l'exposition totale aux garanties du secteur public, et Transnet 17,3 %. Toutefois, l'exposition à Eskom a diminué à mesure que le dispositif d'allègement de la dette mis en place par le gouvernement a été appliqué (*cf. supra*).

Malgré le faible taux de croissance, et du fait d'une politique budgétaire durcie, le pays devrait enregistrer des excédents primaires à partir de 2026 (+0,6 % du PIB). Ceux-ci seraient toutefois encore insuffisants pour infléchir la trajectoire de la dette. Selon le FMI, un excédent primaire d'environ 3 % du PIB serait nécessaire pour ramener la dette à environ 70 % du PIB d'ici FY33/34, conformément à l'objectif des autorités. Le FMI projette toutefois un ralentissement de la dynamique d'endettement avec un taux d'endettement d'environ 82 % à horizon 2030. **La crise au Moyen-Orient pourrait venir contrarier ces projections.** Afin de réduire l'impact de l'augmentation du prix du carburant pour les ménages, mais aussi limiter l'effet inflationniste, le ministère des Finances a abaissé entre avril et juillet 2026 la taxe sur les carburants. Le coût estimé est de 17,2 Mds ZAR en pertes de recettes fiscales, soit 0,8 % des recettes budgétaires.

Graphique 6 – Trajectoire et composition de la dette publique



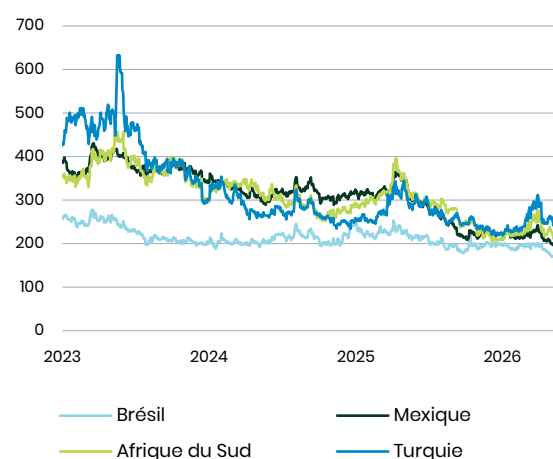
Source : FMI, National Treasury, calculs AFD.

Une confiance renforcée des investisseurs

Le risque global de surendettement est évalué comme modéré par le FMI (février 2026), et la composition de la dette publique demeure favorable. Environ 89 % de la dette publique est émise sur le marché domestique, ce qui réduit l'exposition à la volatilité des marchés mondiaux. En FY25/26, les obligations domestiques sont détenues par les investisseurs étrangers (25 % du total de dette domestique, contre 41 % en 2017), les fonds de pension (22,5 %), les institutions monétaires (20,2 %), les sociétés d'assurance (7,5 %) et d'autres *Non-Bank Financial Institution* (NBFIs) (24,8 %). La dette en devise ne représente qu'environ 10 % du PIB en FY25/26. Début décembre 2025, le NT a émis deux *eurobonds* pour un total de 3,5 Mds USD sur les marchés internationaux des capitaux. Les taux d'intérêt obtenus sont ressortis plus favorables que lors de la précédente émission d'*eurobonds* de novembre 2024 (6,25 % contre 7,1 % pour l'obligation à 12 ans, et 7,375 % contre 7,95 % pour l'obligation à 30 ans). Cette évolution est cohérente avec l'amélioration des *spreads* souverains observée fin 2025 (à 212 points de base, au plus bas depuis 2014), à un niveau comparable à d'autres pays émergents (Turquie, Mexique). Conséquence de la crise au Moyen-Orient, à moyen terme, les conditions financières souveraines devraient se détériorer *a minima* à hauteur de la hausse des taux européens et américains. Enfin, en 2025, 2,6 Mds USD (contre 1,6 Mds USD en 2024) ont été levés auprès de banques bilatérales (AFD et KfW) et multilatérales de développement (Banque mondiale et Banque africaine de développement), offrant un financement stable, à plus long terme et à des conditions favorables.

Les réformes menées par le pays ont été positivement accueillies par les agences de notation. Alors que Moody's, Fitch et S&P n'avaient pas réhaussé leurs notations souveraines depuis presque 20 ans, S&P a amélioré sa notation en novembre 2025 et Fitch en juin 2026. Moody's a, quant à elle, révisé en mai 2026 son *Outlook* de stable à positive. La sortie de la liste grise du GAFI, en novembre 2025 a également envoyé un signal positif aux investisseurs.

Graphique 7 – Évolution des *spreads* et comparaison internationale



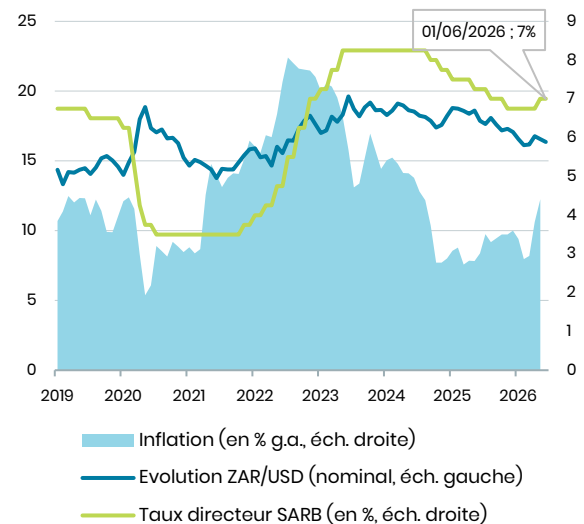
Source : JP Morgan.

3. Une politique monétaire renforcée et un secteur financier solide

Une consolidation du cadre monétaire

La Banque centrale est indépendante et crédible. En réponse à la crise du Covid-19, la SARB avait adopté des mesures visant à accroître la liquidité sur le marché. Mais dans un contexte inflationniste, elle est retournée à une politique monétaire restrictive fin 2021, afin de faire revenir l'inflation dans sa cible (3-6 %). La SARB a relevé son taux directeur à plusieurs reprises entre fin 2021 et mi-2024 (à 8,25 %). En septembre 2024, elle a initié un cycle d'assouplissement monétaire : les taux ont été abaissés à plusieurs reprises (-150 pbs) pour s'établir à 6,75 % depuis novembre 2025. Ainsi, l'inflation s'est progressivement réduite, de 7 % en 2022 à 6,1 % en 2023, 4,4 % en 2024 et 3,2 % en 2025. Les tensions inflationnistes, liées notamment à la dépréciation du rand, tendent à s'atténuer, mais le taux de change ZAR/USD reste sensible aux développements internationaux, liés, entre autres, aux annonces du président Trump. La SARB demeure déterminée à assurer une inflation faible et stable. Pendant 25 ans, la cible d'inflation de l'Afrique du Sud a été fixée dans une fourchette de 3 % à 6 %. En novembre 2025, cette cible a été révisée pour devenir une cible ponctuelle de 3 %, avec une marge de fluctuation de plus ou moins 1 point de pourcentage. Fin mai 2026, la SARB a revu ses prévisions d'inflation pour 2026 à 4,4 % (contre 3,7 % initialement). Le 29 mai 2026, la SARB a relevé son taux directeur de 25 points de base à 7 %. Elle justifie ce resserrement par la montée des risques inflationnistes liés à une escalade des tensions au Moyen-Orient et un épisode El Niño affectant la production agricole.

Graphique 8 – Inflation, taux directeur et taux de change

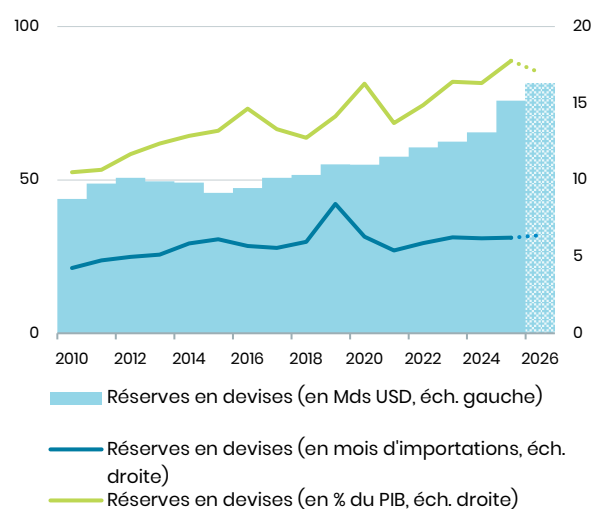


Source : South African Statistics, BIS, calculs AFD.

En novembre 2025, le pays est sorti de la liste grise du GAFI, sur laquelle il était inscrit depuis 2023, la SARB ayant renforcé son cadre de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

L'Afrique du Sud applique un régime de change flottant depuis l'abandon progressif des contrôles et des régimes plus administrés dans les années 1990. La Banque centrale n'intervient pas sur le marché des changes, d'où la volatilité observée du rand (dépréciation de 6 % au mois de mars 2026), et le régime de flottement permet d'absorber les chocs exogènes. Le rand est vulnérable aux incertitudes internes et externes. Il reste volatil et sensible aux événements politiques, ainsi qu'à la conduite de la politique monétaire américaine.

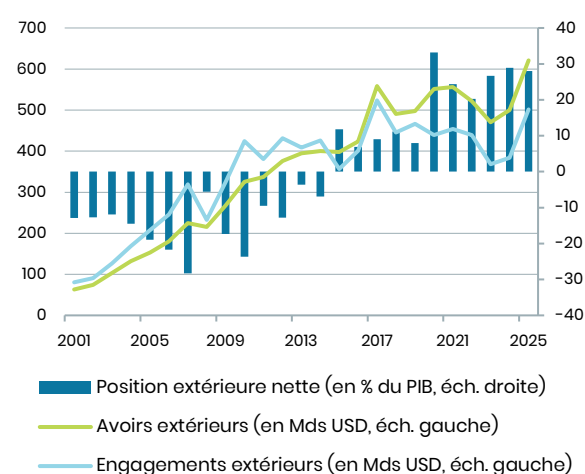
Graphique 9 – Réserves de change



Source : IMF, calculs AFD.

Les réserves demeurent adéquates, au-dessus de 6 mois d'importations depuis 2023 (soit 99 % de la métrique d'évaluation de l'adéquation des réserves [Assessing Reserve Adequacy – ARA] du FMI à fin 2025, contre 89 % fin 2022). Les réserves brutes de change ont augmenté, reflétant des gains de valorisation sur le portefeuille d'or de la SARB, tandis que la position nette d'investissement international est restée positive malgré d'importantes obligations externes brutes.

Graphique 10 – Position extérieure nette



Source : FMI, calculs AFD.

Depuis 2015, la position extérieure nette (*Net international investment position* [NIIP]) de l'Afrique du Sud est demeurée positive, elle est estimée à 28 % du PIB fin 2025. Elle devrait toutefois se modérer à moyen terme, à mesure que le déficit du compte courant se creuse.

Un secteur financier très développé et robuste, mais qui finance de moins en moins l'économie

Le secteur financier est très développé : les actifs représentent 300 % du PIB. Il est composé des institutions financières publiques (17 % des actifs), des banques (29 %), de la banque centrale (5 %) et de NBFIs (49 %). Le secteur bancaire est composé de 28 établissements, dont 11 émanations de banques étrangères (septembre 2024). Il existe également 4 banques mutualistes, 28 établissements coopératifs (banques et autres), 146 établissements d'assurance, 9 organismes de réassurance et 7 infrastructures des marchés financiers. Le secteur bancaire sud-africain est très concentré, avec 6 banques qui représenteraient environ 90 % des actifs du secteur (Standard Bank, FirstRand, Absa Bank, Nedbank, Investec et Capitec). Le secteur bancaire et les assurances présentent un bon niveau de capitalisation, de rentabilité et de liquidité (ratio de couverture des liquidités bien supérieur à 100 %). Le faible ratio de prêts non performants (PNP) témoigne d'un risque de crédit limité. Les indicateurs de performance du système bancaire demeurent solides et ne semblent pas pâtir de la détérioration de la situation macroéconomique.

Tableau 1 – Évolution des indicateurs bancaires

	2015	2021	2022	2023	2024	2025	Q1-2026
Ratios de solvabilité							
Capital réglementaire sur actifs pondérés des risques	14,2	18,1	17,5	17,4	17,2	17,9	17,9
Rentabilité							
Rentabilité de l'actif (ROA)	1,5	1,4	1,5	1,1	1,2	1,2	1,2
Rentabilité des fonds propres (ROE)	20,6	13,2	13,5	14,6	15,8	15,8	15,7
Qualité de l'actif							
Taux de prêts non performants (PNP)	3,1	4,5	4,1	4,7	4,5	5,2	n. d.

Source : SARB, FMI (Article 4).

Le crédit au secteur privé représentait 75 % du PIB mi-2025, en baisse tendancielle depuis 2020. L'une des plus importantes limites du secteur financier reste le faible financement du tissu de PME, pourtant indispensables à la création d'emplois. Cela semble s'expliquer notamment par un certain conservatisme du système bancaire, un manque d'éducation financière des dirigeants des petites entreprises, et un effet d'éviction par la dette souveraine. Le secteur bancaire est de plus en plus exposé au risque souverain (15,9 % des actifs en 2025, contre moins de 5 % en 2006). L'amélioration de l'accès au financement, en particulier pour les PME, sera déterminante pour soutenir le crédit et la croissance.

Les NBFIs, une composante non négligeable du secteur financier

Avec des actifs représentant près de 200 % du PIB à fin 2024, le secteur des institutions financières non bancaires est le plus important parmi les économies de marché émergentes du G20+, bien qu'en valeur absolue (0,75 mille milliards USD),

il soit légèrement au-dessus de la médiane du groupe (0,6 mille milliards USD). Le secteur des NBFIs offre des bénéfices substantiels : il mobilise l'épargne à long terme, approfondit les marchés de capitaux et favorise l'inclusion financière. Cependant, il introduit également des vulnérabilités liées à sa taille, à son interconnexion, à son exposition au risque souverain et à son exposition plus large aux risques domestiques et mondiaux. Les activités des banques et des NBFIs suggèrent que les deux secteurs sont fortement intégrés. Les banques sont fortement exposées aux NBFIs *via* le financement de gros (*wholesale funding*), qui représentait près de 35 % des actifs bancaires à fin 2022, l'un des niveaux les plus élevés au monde. Le lien entre NBFIs et État (*nexus* NBI/souverain) renforce également l'interconnexion globale du secteur financier. Bien que les NBFIs détiennent près de 53 % des obligations domestiques du gouvernement central, l'une des parts les plus élevées parmi les marchés émergents, les actifs du secteur public au sens large ne représentent que 13,7 % des actifs totaux des NBFIs, une proportion relativement modeste par rapport aux pays comparables.

Bibliographie

Bricco, Jana, Mario Mansilla et Philippe Wingender. 2025. "Macroeconomic Effects of a Potential Change in South Africa's Inflation Target: South Africa" *Selected Issues Papers 2025* (025).
<https://doi.org/10.5089/9798229006385.018>.

Castel-Branco, Ruth, Rashaad Amra, Rahul Gandhi, Katrina Lehmann-Grube et Julia Taylor. 2025. *Towards a Comprehensive Social Protection System for a Just Transition in South Africa*. Technical Paper. Pretoria : Presidential Climate Commission.

Fadiran David et Adeola Oyenubi. 2025. *Spatial Inequality, Sub-Regional Governance and Subjective Well-Being: The Case of South Africa*. Research Paper 352. Paris : Éditions Agence française de développement.

Financial Stability Board (FSB). 2024. *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2024*. Basel : FSB.

International Monetary Fund (IMF) et African Department. 2026. "South Africa: 2025 Article IV Consultation–Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for South Africa". *IMF Staff Country Reports 2026* (034).
<https://doi.org/10.5089/9798229037372.002>.

IMF et African Department. 2025. "South Africa: 2024 Article IV Consultation–Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for South Africa". *IMF Staff Country Reports 2025* (028).
<https://doi.org/10.5089/9798229000048.002>.

IMF et Monetary and Capital Markets Department. 2025. "Stress Testing the Central Bank Balance Sheet and Calibrating Risk-based Capital Buffer". *Technical Assistance Reports 2025* (051).
<https://doi.org/10.5089/9798229009522.019>.

Kinda, Tidiane et Nasha Mavee. 2026. "Structural Reforms to Bolster South Africa's Business Environment". *Selected Issues Papers 2026* (017).
<https://doi.org/10.5089/9798229040563.018>.

Meleshchuk, Sergii et Johanna Schauer. 2026. "Spatial Inequality in South Africa: Causes and Policy Option". *Selected Issues Papers 2026* (018). <https://doi.org/10.5089/9798229040006.018>.

Morisset, Jacques et Javier E. Baez. 2025. *Driving Inclusive Growth in South Africa : Overview*. Washington, D.C. : World Bank Group.
<http://documents.worldbank.org/curated/en/099021525130028221>.

Republic of South Africa, National Treasury. 2025. *2024/25. Debt Management Report*. Pretoria : National Treasury.

Republic of South Africa, National Treasury. 2026. *Budget Review 2026*. Pretoria : National Treasury.

Organisation de coopération et de développement économique (OCDE). 2025. "Economic Surveys: South Africa 2025". Paris : Éditions de l'OCDE.
<https://doi.org/10.1787/7e6a132a-en>.

South Africa Reserve Bank (SARB). 2026. *Quarterly Bulletin. March 2026*.

UNICEF South Africa. 2024. *Situation Analysis of Children and Adolescents in South Africa*. New York : UNICEF.

World Bank. 2022. *Inequality in Southern Africa: An Assessment of the Southern African Customs Union*. Washington, D.C. : World Bank Group. <http://hdl.handle.net/10986/37283>.

Liste des sigles et abréviations

AFD	Agence française de développement
ARA	<i>Assessing Reserve Adequacy</i>
FMI	Fonds monétaire international
GAFI	Groupe d'action financière
GEFCRA	<i>Gold and Foreign Exchange Contingency Reserve Account</i>
KfW	<i>Kreditanstalt für Wiederaufbau</i>
NBFI	<i>Non-Bank Financial Institution</i>
NIIP	<i>Net International Investment Position</i>
NT	National Treasury
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
PB	Point de base
PIB	Produit intérieur brut
PME	Petites et moyennes entreprises
PNP	Prêt non performant
PRITS	Pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure
RNB	Revenu national brut
ROA	Rentabilité des actifs / <i>Return on assets</i>
ROE	Rentabilité financière / <i>Return on Equity</i>
SARB	South African Reserve Bank
STATSA	Statistics South Africa
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
UNICEF	United Nations International Children's Emergency Fund
WEO	World Economic Outlook

Liste des graphiques et tableaux

Graphiques

Graphique 1 – Une croissance en ralentissement tendanciel

Graphique 2 – Une croissance faible en comparaison des autres pays émergents

Graphique 3 – Le revenu par habitant ne progresse plus

Graphique 4 – Le taux de chômage est élevé et en hausse tendancielle

Graphique 5 – Recettes, dépenses, soldes budgétaires primaire et total

Graphique 6 – Trajectoire et composition de la dette publique

Graphique 7 – Évolution des *spreads* et comparaison internationale

Graphique 8 – Inflation, taux directeur et taux de change

Graphique 9 – Réserves de change

Graphique 10 – Position extérieure nette

Tableaux

Tableau 1 – Évolution des indicateurs bancaires

Les Éditions Agence française de développement (AFD) publient des travaux d'évaluation et de recherche sur le développement durable. Réalisées avec de nombreux partenaires du Nord et du Sud, ces études contribuent à l'analyse des défis auxquels la planète est confrontée, afin de mieux comprendre, prévoir et agir, en faveur des Objectifs de développement durable (ODD). Avec un catalogue de plus de 1000 titres et 80 nouvelles œuvres publiées en moyenne chaque année, les Éditions Agence française de développement favorisent la diffusion des savoirs et des expertises, à travers leurs collections propres et des partenariats phares. Pour un monde en commun.

Avertissement

Les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de leur(s) auteur(s). Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue officiel de l'Agence française de développement ou des institutions partenaires.

Directeur de publication Christophe Lecourtier
Directeur de la rédaction Thomas Mélonio
Création graphique MeMo, Juliegilles, D. Cazeils
Conception et réalisation PUB

Date de fin de rédaction : 15/06/26

Crédits et autorisations

Licence Creative Commons

Attribution – Pas de commercialisation – Pas de modification
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>



Dépôt légal 3^e trimestre 2026

ISSN 2116-4363

Imprimé par le service de reprographie de l'AFD

Pour consulter les autres publications des Éditions Agence française de développement :
editions.afd.fr