Perspectives · Octobre 2026

Naira : de la pénurie de dollars à un marché unifié

Ce que trois ans de réformes changent pour les entreprises exposées au Nigeria

Ce document s'appuie sur les publications de la Banque centrale du Nigeria (CBN), du Fonds monétaire international, de la Banque mondiale et de l'IATA, sur les données de Chainalysis et de Yellow Card, ainsi que sur la presse économique nigériane. Il propose une analyse centrée sur les implications opérationnelles pour les entreprises exposées au naira.

Ce document présente une analyse de Flow fondée sur des informations publiques et les sources citées. Il est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue ni un conseil en investissement, ni une recommandation de produit ou d'opération de change. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Synthèse

Pendant des années, le Nigeria a connu l'un des marchés des changes les plus contraints d'Afrique : taux administré, dollars rationnés, marché parallèle très au-dessus du cours officiel. Depuis 2023, une séquence de réformes de la CBN a unifié le marché et rétabli la liquidité. Cette note retrace cette transformation et distingue ce qui a réellement changé pour une entreprise de ce qui reste encadré.

◊ Une prime parallèle passée de 60 % à 2-3 %

Fin 2022, le dollar valait 461 NGN au guichet officiel contre 740 NGN au marché parallèle. Début octobre 2026, l'écart n'est plus que de 2 à 3 % : environ 1 333 NGN au NFEM contre 1 357 à 1 375 NGN au parallèle.

◊ Une dévaluation brutale, puis un rebond

L'unification de juin 2023 a coûté au naira jusqu'à 70 % de sa valeur officielle. Il s'est ensuite apprécié de 7,4 % en 2025, sa première hausse annuelle depuis 2012, et poursuit sa progression en 2026. Les réserves de change dépassent 54 Md USD, un plus haut depuis 2008.

◊ Des réformes en séquence, pas une mesure unique

Apurement des créances de change jugées valides, sur un arriéré initial d'environ 7 Md USD, plateforme électronique d'appariement, code de conduite des intervenants, resserrement monétaire puis réalignement du taux directeur : c'est l'enchaînement qui a restauré la confiance.

◊ Les stablecoins, révélateur plutôt que cause

Pendant le rationnement, l'USDT a servi de canal alternatif d'accès au dollar et de signal de prix indépendant du taux officiel. Il n'a pas provoqué la normalisation, mais il a rendu visibles les déséquilibres de l'ancien système.

◊ Un marché plus fluide, pas encore entièrement libéralisé

Le FMI relève encore des restrictions de change et deux pratiques de taux multiples. Pour un trésorier, le prix du dollar, l'accès effectif aux devises et le coût de couverture restent trois questions distinctes.

Repères de lecture

- **NFEM** (Nigerian Foreign Exchange Market). Marché des changes officiel unifié. Son taux de référence est une moyenne pondérée des transactions du jour.
- **EFEMS** (ou B-Match). Plateforme électronique d'appariement des ordres interbancaires, en service depuis décembre 2024.
- **Marché parallèle.** Changeurs de rue et opérateurs non agréés. La prime parallèle mesure l'écart avec le taux officiel.
- **BDC.** Bureaux de change agréés par la CBN, réintégrés au marché officiel sous conditions.
- **MPR.** Taux directeur de la CBN, fixé par le comité de politique monétaire (MPC).
- **Lecture des cours :** les taux sont exprimés en NGN pour 1 USD. Une hausse du chiffre correspond à une dépréciation du naira.

1.
Un taux administré et des dollars rationnés

Jusqu'en juin 2023, la CBN maintenait un taux officiel quasi fixe, très éloigné du prix de marché, et imposait ses transactions aux banques. Plusieurs guichets coexistaient (taux officiel CBN, fenêtre I&E, guichets SME et « invisibles », bureaux de change), avec chacun son prix et ses règles d'accès.

- **Rationnement.** Une liste étendue de transactions inéligibles au change officiel renvoyait importateurs et particuliers vers le marché parallèle.
- **Arriérés.** À l'arrivée de la nouvelle équipe de la CBN, environ 7 Md USD de créances de change restaient impayées, dont 2,4 Md USD seront ensuite jugés non valides à l'issue d'un audit, ce qui bloquait notamment les rapatriements des entreprises étrangères.
- **Prime parallèle.** Selon la Banque mondiale, elle est passée de 37 % en janvier 2022 à 71 % en novembre 2022. Sur la même période, le taux officiel ne perdait que 5,2 % quand le parallèle en perdait 40 %.

Pour une entreprise, le taux officiel était donc un taux théorique : le vrai coût du dollar se lisait au marché parallèle, et l'accès aux devises dépendait de files d'attente bancaires.

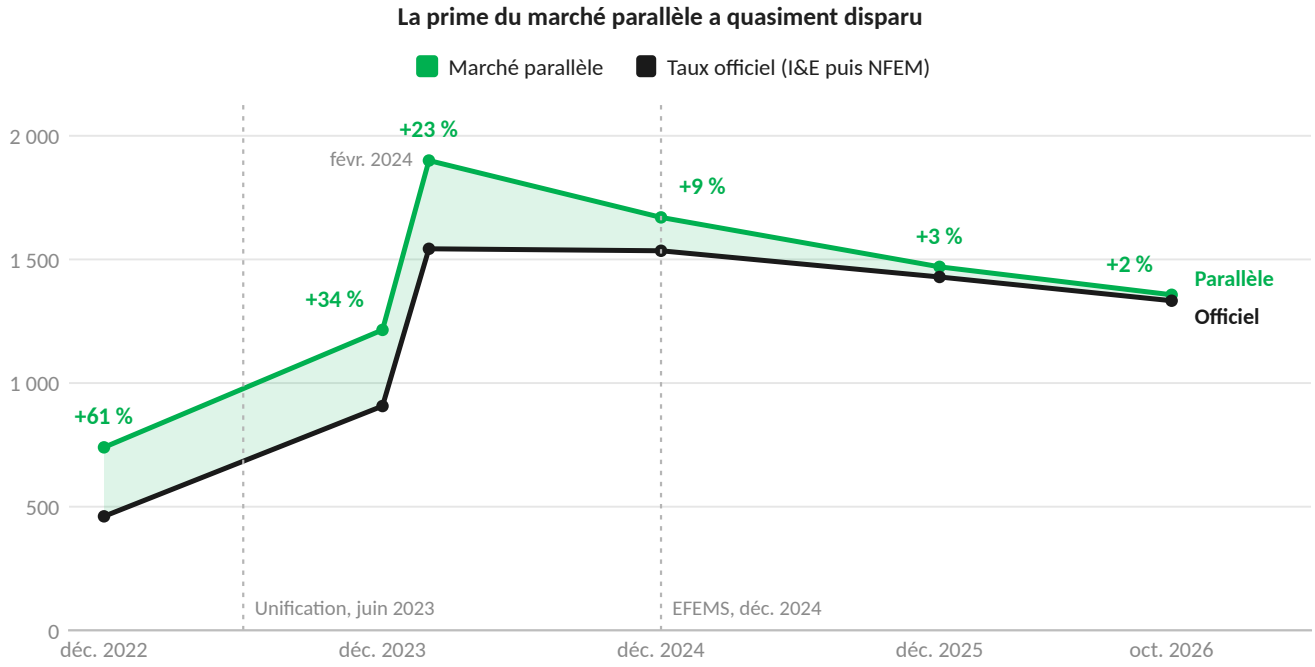
Le cas Emirates : quand une compagnie préfère ne plus voler

Emirates illustre le coût concret du rationnement. Faute de pouvoir rapatrier ses recettes, la compagnie a réduit ses vols vers le Nigeria à l'été 2022, alors que la CBN retenait 85 M USD de ses revenus. Après une suspension annoncée pour le 1er septembre 2022 et une brève reprise, elle a arrêté indéfiniment ses vols à partir du 29 octobre 2022. Elle exigeait le rapatriement d'au moins 80 % des fonds restants et un mécanisme garantissant que l'arriéré ne se reconstituerait pas.

Le problème dépassait Emirates : au pic de juin 2023, les fonds bloqués de l'ensemble des compagnies aériennes étrangères au Nigeria atteignaient 850 M USD. Après l'unification, 98 % avaient été apurés en avril 2024 selon l'IATA. Emirates a repris un vol quotidien Lagos-Dubaï le 1er octobre 2024, près de deux ans après sa suspension.

2.
2023-2024 : unification et dévaluation

Après l'annonce de la suppression de la subvention aux carburants le 29 mai 2023, la CBN a regroupé le 14 juin tous les segments du marché dans la fenêtre I&E et laissé le naira flotter. Le taux officiel est passé de 477,67 à 664 NGN pour 1 USD le jour de l'annonce.



Naira contre dollar, en NGN pour 1 USD, et prime du parallèle sur l'officiel. Points de fin d'année, sauf février 2024 (21 février, point bas de la crise) et octobre 2026 (6 octobre). Sources : BusinessDay, Ripples Nigeria, MSME Africa, Vanguard, Economic Confidential, TechEconomy.

L'ajustement a été long et chaotique :

- **Fin 2023.** 907 NGN à l'officiel, 1 215 NGN au parallèle, soit encore 34 % d'écart. Le naira a perdu 55 % sur l'année, troisième plus mauvaise performance mondiale selon Bloomberg.
- **Février 2024.** Point bas de la crise, avec 1 543 NGN à l'officiel et 1 900 NGN au parallèle le 21 février. La CBN lève alors les plafonds sur les taux des opérateurs de transfert et sur les spreads interbancaires, encadre le rapatriement des recettes pétrolières des majors et impose le paiement électronique des allocations voyage.
- **Fin 2024.** 1 535 NGN à l'officiel, soit une baisse de 40,9 % sur l'année, et 1 670 NGN au parallèle.

À ce stade, le prix est devenu un prix de marché, mais la liquidité reste insuffisante et l'écart avec le parallèle ne s'est pas encore refermé.

3.
Les réformes qui ont rétabli la liquidité

La détente ne vient pas d'une mesure unique mais d'une séquence : solder le passé, rendre le marché transparent, payer le prix monétaire, puis attirer les flux. Selon le gouverneur Olayemi Cardoso, la prime parallèle est ainsi passée d'environ 50 % en 2022 à moins de 2 % en moyenne en 2025.

Date	Mesure	Effet
2023-2024	Resserrement monétaire sans précédent	Inflation ramenée de 34-35 % fin 2024 à environ 15 % en 2026
Mars 2024	Apurement des créances de change jugées valides, sur un arriéré initial d'environ 7 Md USD dont 2,4 Md USD de demandes non valides	Retour de la confiance des investisseurs et des entreprises étrangères
Oct. 2024	Entrée en vigueur du Nigeria FX Code, avec reporting trimestriel de conformité	Discipline des intervenants, moins de manipulation
Déc. 2024	Lancement de l'EFEMS, plateforme unique qui remplace les fenêtres I&E, SME et « invisibles », avec prix publiés en temps réel	Le naira gagne 10,5 % entre le 2 décembre 2024 et le 21 février 2025
Sept. 2025	Première baisse du taux directeur depuis 2020, de 27,5 % à 27 %	Début d'un assouplissement prudent, le taux réel restant positif
Févr. 2026	Nouvelle baisse de 50 pb, à 26,5 %	Poursuite de la détente, suivie de deux maintiens en mai et juillet
Sept. 2026	Recalibrage du taux directeur de 26,5 % à 23 %, avec une inflation à 15,39 % en août	Réalignement sur le taux interbancaire, proche de 22 %. La CBN précise que son orientation reste restrictive

D'autres chantiers ont accompagné ce mouvement : recapitalisation bancaire, identifiant bancaire (BVN) pour non-résidents et agréments de nouveaux opérateurs de transfert. Les transferts de la diaspora par canaux formels ont atteint un record de 947 M USD en juillet 2026.

4.
Les stablecoins : un révélateur plus qu'une cause

Les stablecoins n'ont pas provoqué la normalisation du marché des changes, qui résulte des réformes de la CBN et du retour des flux de capitaux. Ils ont néanmoins rendu visibles les déséquilibres de l'ancien système, en offrant un canal alternatif d'accès au dollar et un signal de prix indépendant du taux officiel.

- **Une soupape pendant le rationnement.** Après l'interdiction faite aux banques, en 2021, de servir les plateformes crypto, le taux USDT/naira de Binance P2P est devenu un marché parallèle de fait. Le Nigeria a traité près de 22 Md USD de transactions en stablecoins entre juillet 2023 et juin 2024, premier marché africain.
- **Un prix impossible à masquer.** Coté en temps réel, le cours face aux stablecoins diffusait un prix fantôme du naira, qui contribuait à la découverte des prix et rendait visible le décalage avec le taux officiel.
- **Le bras de fer de février 2024.** Au pic de la crise, la CBN a mis en cause Binance, par lequel 26 Md USD de provenance non identifiée seraient passés, et les plateformes ont suspendu les échanges USDT/NGN. En volume pourtant, Binance n'échangeait qu'environ 3 M USDT par jour, contre 251 M USD sur le marché officiel : son influence passait par le signal de prix.
- **Depuis 2025, un circuit régulé.** L'Investment and Securities Act 2025 place les actifs numériques sous la supervision de la SEC, et cNGN, stablecoin indexé sur le naira, est coté sur des plateformes agréées.

Avec la convergence des taux, la prime sur l'USDT s'est elle aussi fortement réduite : il cote désormais au niveau du marché parallèle, autour de 1 370 NGN le 11 octobre 2026, soit environ 3 % au-dessus du taux officiel. Les stablecoins perdent une partie de leur rôle de contournement et peuvent davantage servir de rails de paiement et de trésorerie transfrontaliers, sous réserve du cadre réglementaire. Dans son rapport Article IV de juin 2026, le FMI estime que leur usage croissant pour les flux transfrontaliers apporte à la fois des opportunités et des risques. La part de spéculation dans leurs volumes passés reste débattue.

5.
Un marché unifié, pas encore entièrement libéralisé

Le naira cote autour de 1 330 NGN pour 1 USD au NFEM début octobre 2026, avec un écart de 2 à 6 % selon les jours face au parallèle depuis l'été. La prime résiduelle tient surtout au marché de détail et à la demande de billets physiques.

- **Tendance.** 2025 a été la première année d'appréciation du naira depuis 2012, avec une clôture à 1 429 NGN (+7,4 %). Le mouvement s'est poursuivi en 2026, d'environ 1 380 NGN début juillet à 1 330 NGN début octobre.
- **Réserves.** 54,86 Md USD au 24 septembre 2026, en hausse de 9,3 Md USD depuis janvier et au-dessus de l'objectif de fin d'année de la CBN (51,04 Md USD). C'est le niveau le plus élevé depuis décembre 2008.
- **Flux.** 10,37 Md USD de capitaux étrangers au premier trimestre 2026, en hausse de 83,8 % sur un an, dont 95 % d'investissements de portefeuille et seulement 1,3 % d'investissements directs.
- **Taux et inflation.** Taux directeur à 23 % depuis le 22 septembre 2026, inflation à 15,39 % en août.

Ce qui reste encadré

Convergence des taux ne veut pas dire libéralisation complète. Dans son rapport Article IV de juin 2026, le FMI soutient le régime de change flexible mais demande la suppression progressive des restrictions de change, des mesures de gestion des flux de capitaux et des pratiques de taux multiples restantes.

- **Restrictions de change.** Le FMI cite l'interdiction d'acheter des devises au Nigeria pour investir dans des titres étrangers, les limites sur l'usage des cartes en naira à l'étranger et la contrainte de position de change nette des banques.
- **Pratiques de taux multiples.** Deux pratiques liées aux taux appliqués par la CBN à certaines opérations d'agences publiques et de compagnies pétrolières. La CBN conteste cette qualification et y voit des frais de recouvrement de coûts.

Le FMI soutient le projet des autorités de lever ces restrictions à mesure que les conditions de marché le permettent. D'ici là, l'accès effectif aux devises dépend encore de la nature des opérations et des justificatifs exigés.

Pourquoi le marché parallèle existe encore

L'écart ne traduit plus le rationnement généralisé d'avant 2023. Il tient au marché de détail, à la demande d'espèces et aux contraintes d'accès aux circuits officiels.

- **Une économie encore largement en espèces.** La demande de billets verts (voyages, commerce informel, épargne) passe naturellement par les changeurs de rue, ce que l'unification ne pouvait pas supprimer.
- **Un marché de détail officiel encore étroit.** La CBN a relevé le capital minimum des bureaux de change à 2 Md NGN (licence nationale) et 500 M NGN (licence régionale), et seuls 82 opérateurs ont reçu leur licence définitive en novembre 2025.
- **Un accès plafonné et tracé.** Depuis février 2026, ces bureaux peuvent acheter au NFEM via les banques, mais dans la limite de 150 000 USD par semaine, avec au plus 25 % en espèces et sans droit de conserver les devises invendues. Chaque transaction est suivie électroniquement.
- **Des seuils interbancaires élevés.** Sur l'EFEMS, le montant minimal négociable est de 100 000 USD, ce qui renvoie les petits acheteurs vers le détail.
- **La simplicité et l'informalité.** Le parallèle ne demande ni justificatif ni compte bancaire. La lenteur de l'inclusion financière en fait un canal durablement populaire.

Ce marché résiduel reste un bon thermomètre : son écart s'élargit dès que la demande de liquide augmente, par exemple en période électorale.

6.
Points de vigilance

Le marché est plus fluide, mais le naira reste une devise de flottement géré, sensible au pétrole et aux capitaux de portefeuille.

- **Flux volatils.** Au premier trimestre 2026, les investissements de portefeuille représentaient 95 % des entrées de capitaux étrangers, dont 6,5 Md USD placés en instruments monétaires. Cette dépendance rend le naira sensible aux arbitrages des investisseurs internationaux. En décembre 2025, la perspective d'une réforme de l'imposition des plus-values a suffi à provoquer des sorties nettes, et l'écart officiel/parallèle est passé de 13 à 43 NGN en un mois.
- **Politique monétaire.** La CBN présente le passage de 26,5 % à 23 % comme un réalignement sur le taux interbancaire, proche de 22 %, sans changement d'orientation. Son gouverneur a toutefois prévenu qu'il faudrait gérer les risques de change et de flux de portefeuille à mesure que les différentiels de taux se resserrent.
- **Calendrier électoral.** L'élection présidentielle aura lieu le 16 janvier 2027, et les campagnes sont ouvertes depuis le 19 août 2026. Les périodes électorales augmentent traditionnellement la demande de dollars en espèces.
- **Pétrole et géopolitique.** La demande de dollars liée aux importations pétrolières a pesé sur le naira en juillet 2026, et les tensions au Moyen-Orient restent un facteur de risque pour l'inflation.
- **Interventions.** La CBN continue de vendre des dollars aux banques pour lisser le marché, par exemple 50 M USD fin décembre 2025.

Conclusion

Un marché plus fluide n'est pas encore un marché libéralisé

En trois ans, le Nigeria a démantelé un système de taux multiples et de rationnement qui rendait le naira presque inutilisable pour une entreprise internationale. Le cas Emirates, qui a préféré suspendre ses vols pendant près de deux ans plutôt que d'accumuler des recettes bloquées, mesure le chemin parcouru : en 2026, le taux officiel est redevenu un prix de marché crédible et la liquidité est revenue.

Pour un trésorier, la question n'est plus de savoir si le naira a un prix, mais de distinguer trois dimensions :

Dimension	Situation en octobre 2026	Ce qu'il faut en retenir
Le prix	Prime parallèle de 2 à 3 %	Le taux NFEM est une référence crédible pour budgéter et facturer
L'accès	Liquidité nettement améliorée, restrictions résiduelles relevées par le FMI	Conversions et rapatriements passent par les banques, selon la nature des opérations et les justificatifs exigés
La couverture	Instruments disponibles mais coûteux, liquidité variable selon les maturités	Budgéter sur des cours à terme effectivement négociables, pas sur le spot

Le coût d'un contrat à terme reflète surtout l'écart entre les rendements de marché en naira à la maturité concernée et ceux du dollar ou de l'euro, ainsi que la liquidité disponible. Une entreprise peut désormais obtenir un prix spot représentatif sans pour autant pouvoir couvrir facilement tous ses flux et toutes ses maturités.

Quatre indicateurs suffisent pour suivre le risque : la prime parallèle, le niveau des réserves, les décisions du comité de politique monétaire et le prix du pétrole. L'élection présidentielle de janvier 2027 sera le prochain test de la solidité du nouveau régime.

Sources

Banque centrale du Nigeria (CBN) : décisions des comités de politique monétaire n° 302 (septembre 2025), 304 (février 2026), 306 (juillet 2026) et 307 (septembre 2026) ; circulaires sur l'EFEMS et le Nigeria FX Code (2024) et sur l'accès des bureaux de change au NFEM (2025-2026) ; taux NFEM et réserves de change publiés.

Fonds monétaire international : Nigeria, 2026 Article IV Consultation, Country Report n° 26/125, juin 2026.

Banque mondiale : données sur la prime du marché parallèle en 2022, citées par BusinessDay. **IATA** : communiqué sur les fonds bloqués des compagnies aériennes, juin 2024. **INEC** : calendrier électoral, élection présidentielle du 16 janvier 2027.

Actifs numériques : Chainalysis, Geography of Cryptocurrency Report 2025 ; Yellow Card, Stablecoin Adoption in Emerging Markets, 2025 ; Hashed Emergent, Nigeria Web3 Landscape Report 2025.

Presse : BusinessDay, Nairametrics, TechEconomy, TechCabal, ThisDay, The Cable, Arise, Ripples Nigeria, Economic Confidential, Leadership, ICIR, AllAfrica, Financial Afrik, DL News, IntelliNews, The Guardian Nigeria.



- Les entreprises exposées aux devises continuent de subir des frictions significatives dans leurs paiements internationaux et leur gestion du risque de change : coûts, délais et visibilité limitée sur les flux.
- Flow aide les directions financières à piloter leurs flux internationaux dans un environnement de change plus volatil.
- Notre plateforme optimise les paiements en s'appuyant sur les infrastructures les plus efficientes selon les corridors (réseaux bancaires, rails alternatifs, solutions blockchain dans le respect des réglementations applicables), afin de réduire les coûts, améliorer la vitesse et renforcer la prévisibilité des flux, y compris sur les marchés émergents.

Payer. Couvrir. Rémunérer.

---

flow | **contact@flow-link.eu**

Immatriculé auprès de l'ORIAS : 25009109