



BRÈVE ÉCONOMIQUES

Asie du Sud

Une publication du SER de New Delhi
N°33 2024

Faits saillants

- ❖ **Afghanistan** : Le Pakistan instaure une taxe de 2% sur les marchandises en transit en provenance de l'Afghanistan ;
- ❖ **Bangladesh** : De nouvelles pénuries de produits énergétiques affectent la production d'électricité ;
- ❖ **Bhoutan** : Le Bhoutan introduit des mesures d'incitation des investissements étrangers dans le secteur agricole ;
- ❖ **Inde** : L'indice PMI de HSBC atteint 57,5 lors du mois d'octobre ;
- ❖ **Maldives** : Budget supplémentaire de 5,1 Mds MVR pour 2024 adopté par le Parlement ;
- ❖ **Pakistan** : Nathan Porter, chef de mission Pakistan au FMI, sera à Islamabad du 11 au 15 novembre ;
- ❖ **Sri Lanka** : Les discussions se poursuivent avec le FMI mais la date de la prochaine revue n'a toujours pas été fixée.

À RETENIR

3,9%

Croissance du PIB du Bangladesh au dernier trimestre 2023-24

Afghanistan

Le Pakistan instaure une taxe de 2% sur les marchandises en transit

Selon la Chambre de Commerce des autorités afghanes, le Pakistan a récemment intensifié ses barrières tarifaires à l'égard de l'Afghanistan en imposant une taxe de 2% sur les biens en transit, limitant ainsi l'accès des produits afghans aux marchés régionaux via le port de Karachi. Un droit de douane de 2% a également été appliqué aux marchandises en provenance de l'Inde.

Cette mesure s'ajoute à une série de restrictions commerciales initiées par le Pakistan contre l'Afghanistan. D'après les représentants de la Chambre de Commerce, elles auraient déjà entraîné une baisse de 60 à 70% des exportations afghanes. Selon les données de la Banque Mondiale, les exportations totales de l'Afghanistan entre janvier et août 2024 ont diminué de 14% par rapport à l'année dernière, atteignant 920,5 M USD, en raison de la politique commerciale du Pakistan.

Renforcement de la relation bilatérale avec la Chine

L'ambassadeur de Chine à Kaboul, Zhao Xing, a exprimé son souhait de renforcer les relations bilatérales entre la Chine et l'Afghanistan, concrétisées par le soutien de la Chine à une exemption de taxes sur les marchandises afghanes accédant au marché chinois, mesure censée entrer en vigueur en décembre 2024. L'ambassadeur aurait également annoncé l'ouverture d'une route commerciale passant par le Tadjikistan et l'accès de l'Afghanistan au corridor de Wakhan. En outre, la Chine aurait manifesté son intention d'investir en Afghanistan.

D'après les données disponibles, le commerce bilatéral entre l'Afghanistan et la Chine reste modeste, totalisant 548 M USD entre janvier et août 2024, dont 12 M USD d'exportations afghanes vers la Chine. Depuis septembre 2024, l'Iran, le Kazakhstan et l'Ouzbékistan, qui représentent chacun environ 4% du marché d'exportation afghan, sont devenus des partenaires commerciaux privilégiés pour l'Afghanistan, qui cherche à diversifier ses débouchés régionaux face aux restrictions imposées par le Pakistan.

Bangladesh

De nouvelles pénuries de produits énergétiques affectent la production d'électricité

La production électrique est en forte baisse dans le pays, du fait des difficultés d'approvisionnement en matières premières du secteur. Ce mardi, 50 centrales étaient à l'arrêt faute de carburant (gaz surtout, mais aussi pétrole et charbon) sur les 144 sites de production toutes énergies confondues. Des températures plus clémentes ont néanmoins fortement réduit la demande, permettant de réduire le délestage qui reste contenu et touche essentiellement les régions en dehors de la capitale.

Cette baisse de la production intervient au moment où Adani Power, qui a signé un contrat d'exportation avec les autorités bangladaises pour une capacité de 1496 MW (charbon), a décidé de réduire de moitié sa production le 31 octobre, en raison de retards de paiements à hauteur d'environ 800 M USD.

Le Bangladesh est particulièrement touché par des difficultés d'approvisionnement en charbon, après d'importants investissements dans plusieurs centrales lors des dernières années. A titre d'exemple, la centrale à charbon de Matarbari (1200MW), qui a bénéficié d'un financement de la JICA, a été mise à l'arrêt fin octobre. La centrale de Rampal, construite avec financement indien, tourne, elle, à la moitié de sa capacité également en liaison avec la pénurie de charbon.

La croissance du PIB revient à 3,9% au dernier trimestre 2023-24

Le PIB n'a progressé que de 3,9% sur la période avril-juin 2024, la plus faible croissance trimestrielle de l'année fiscale 2023-24 (6,0%, 4,9% et 5,4% sur les trois premiers). D'après des données provisoires du Bangladesh Bureau of Statistics, la croissance sur un an devrait s'établir à 5,8% (5,4% d'après le FMI).

La croissance trimestrielle a été particulièrement affectée par la moindre performance du secteur industriel (près de 40% du PIB), qui a crû de 4,0% sur le dernier trimestre de 2023-24 contre 6,3% sur le trimestre précédent. Ce secteur souffre en particulier des restrictions sur les importations, ainsi que sur la hausse des taux directeurs depuis 2022.

Un comité chargé de la rédaction d'un Livre Blanc sur l'économie a été mis sur pied il y a quelques semaines par le gouvernement intérimaire. Une de ses missions sera de publier de nouveaux chiffres pour le PIB, l'ancienne administration étant accusée de les avoir manipulés par le passé.

Le Gouverneur de la Banque centrale affirme que 17 Mds USD ont été illégalement transférés à l'étranger en quinze ans

Dans une interview accordée au Financial Times, le gouverneur de la Bangladesh Bank a révélé que 16,7 Mds USD auraient été siphonnés à l'étranger lors des quinze dernières années sous l'administration de Sheikh Hasina. Ces sommes auraient été principalement transférées grâce à des prêts non remboursés accordés par le secteur bancaire et par des falsifications des factures d'importations.

Le gouverneur a principalement pointé du doigt le groupe S. Alam, qui aurait à lui seul transféré près de 10 Mds USD – des accusations réfutées par ledit groupe.

Le gouvernement intérimaire a pris l'attache de plusieurs pays, afin de tenter de récupérer ces sommes. Le gouvernement a mis sur pied un groupe de travail (*task force*) constituée notamment de représentants de la Banque centrale, de la Bangladesh Financial Intelligence Unit et du bureau du Procureur général.

Les dépôts bancaires en hausse, de retour au niveau de juin 2024

D'après les dernières données de la Banque centrale, disponibles pour septembre 2024, les dépôts bancaires sont légèrement repartis à la hausse avec +90 Mds TK (0,7 Md EUR) en un mois pour atteindre 17 000 Mds Tk (130 Mds EUR). Dans le même temps, la quantité de numéraire en dehors du secteur bancaire a décliné.

Lors des mois de juillet et août, le pays avait connu une légère baisse des dépôts, de l'ordre de 109 Mds Tk (environ 1 Md EUR) soit, en proportion, -0,6%. Elle aurait affecté principalement les banques islamiques et serait également liée à l'interruption temporaire des paiements en ligne lors des périodes de fortes tensions politiques.

Cette baisse, assez inédite, avait pu faire craindre un risque de perte de confiance dans le secteur bancaire, qui accumule les révélations de fraude dans un contexte de taux de créances douteuses particulièrement élevés.

Bhoutan

Le Bhoutan introduit des mesures d'incitation des investissements étrangers dans le secteur agricole

Le ministre de l'Agriculture a récemment présenté une proposition de modification réglementaire permettant désormais aux investissements directs étrangers (IDE) de prendre jusqu'à 100% de participation dans le capital des entreprises du secteur agricole, contre 49% selon la réglementation de 2019. Parallèlement, le ministère mène des négociations avec quatre entreprises agricoles régionales, basée au Bangladesh, en Inde, en Thaïlande, et au Japon, dans le but d'attirer ces investisseurs au Bhoutan.

L'agriculture peine à attirer des investissements étrangers, le secteur étant l'un des plus exposés aux risques, notamment climatiques, bien qu'il constitue un pilier de

l'économie bhoutanaise. Cette mesure s'inscrit dans la volonté de diversifier les sources de financement du Bhoutan, de préférence stables, en vue d'améliorer l'accès au marché et aux innovations technologiques. Cependant, depuis l'ouverture du secteur aux investissements en 2010, les flux d'IDE y demeurent limités, ces derniers étant concentrés à hauteur de 67% dans le secteur des services en 2023.

Dans le cadre du 13^{ème} Plan quinquennal, le Bhoutan vise à augmenter la contribution du secteur agricole à 600 M USD d'ici 2029. Actuellement, l'agriculture emploie 43,5% de la population active et représente 14,7% du PIB.

L'entrepreneuriat comme moteur des objectifs ambitieux de croissance du pays

Dans le cadre du 13^{ème} Plan quinquennal, qui vise à doubler le PIB du Bhoutan, pour le porter de 2,5 Mds USD à 5 Mds USD d'ici 2029, l'entrepreneuriat, et plus largement le développement du secteur privé, sont identifiés comme des vecteurs essentiels de croissance économique. Cependant, le secteur privé reste faiblement développé en raison de la prépondérance des entreprises publiques dans l'économie bhoutanaise. Le secteur public, fortement étendu, avec une vingtaine d'entreprises d'Etat intervenant dans tous les secteurs, exerce un effet d'éviction sur le développement du secteur privé. Celui-ci, composé à 95% de petites entreprises de moins de cinq salariés, peine à absorber les nouveaux entrants sur le marché du travail, comme en témoigne le faible taux de recrutement par les entreprises.

Bien que les autorités aient reconnu la nécessité de dynamiser le secteur privé pour favoriser la création d'emplois, les investissements demeurent insuffisants pour soutenir les initiatives entrepreneuriales. Cette faible capacité d'absorption de la main-d'œuvre par le secteur privé alimente l'émigration des travailleurs bhoutanais vers l'étranger, en particulier vers le Moyen-Orient, à la recherche de meilleures opportunités. Le *Department of Employment and Entrepreneurship* a cependant exprimé des inquiétudes concernant ces migrations, rappelant que les conditions d'emploi dans ces destinations, en particulier dans le secteur informel, exposent souvent les travailleurs à des situations de vulnérabilité économique.

Inde

Indicateurs macroéconomiques

L'indice PMI de HSBC atteint 57,5 lors du mois d'octobre

L'indice HSBC *India Manufacturing Purchasing Managers' Index*TM (PMI), corrigé des variations saisonnières, a progressé de 56,5 en septembre (son plus bas niveau depuis huit mois) à 57,5 en octobre, signalant un dynamisme renouvelé du secteur manufacturier indien. Cette hausse reflète principalement un rebond des commandes et des exportations, selon les résultats d'une enquête menée auprès d'environ 400 entreprises privées à travers le pays. Il est important de rappeler qu'un indice supérieur à 50 indique une expansion de l'activité économique, tandis qu'un chiffre inférieur suggère une contraction.

L'enquête révèle une forte augmentation du carnet de commandes, en particulier pour les exportations, dont le volume a dépassé la moyenne observée sur les 20 dernières années. Pranjul Bhandari, économiste en chef chez HSBC Inde, a souligné que cette reprise de l'indice est en grande partie due à une demande extérieure soutenue pour les produits manufacturiers indiens.

Cependant, le secteur fait face à des défis, notamment des coûts élevés pour les intrants, le transport et la main-d'œuvre, exacerbés par des pressions inflationnistes persistantes. En effet, les données d'octobre montrent une accélération de l'inflation, qui a culminé à 5,5 % en septembre, en grande partie en raison de l'augmentation de l'inflation alimentaire, atteignant près de 10 %, contre 6 % durant les mois de juillet et août.

Malgré ces défis, les fabricants indiens demeurent optimistes quant à l'évolution des volumes de production. Le niveau de confiance, qui a progressé depuis septembre, reste supérieur à la moyenne historique observée au cours des treize dernières années.

Le PMI manufacturier d'octobre, légèrement supérieur à son estimation de 57,4, marque une hausse de la production pour le 40^{ème} mois consécutif depuis juillet 2021. Cette tendance rejoint les récents sommets de l'indice, avec des chiffres de 58,1 en juillet, 58,3 en juin, 57,5 en mai et 58,8 en avril.

Enfin, il est notable que l'indice PMI est resté au-dessus de sa moyenne à long terme et du seuil de 50 pendant presque trois ans de suite, ce qui témoigne d'un rythme de croissance soutenu dans le secteur manufacturier indien.

Le déficit sous contrôle au premier semestre de l'exercice 2024-25

D'après les données publiées par le Contrôleur général des comptes, le déficit budgétaire de l'État central à la fin du premier semestre de l'année budgétaire 2024-25 aurait atteint 29,2 % de l'objectif annuel, soit environ 56 Mds USD, contre 84 Mds USD à la même période de l'exercice précédent. En termes absolus, le gouvernement vise à limiter ce déficit à moins de 192 Mds USD pour l'exercice en cours, soit 4,9 % du PIB.

Il est à noter que l'objectif pour l'année budgétaire 2025-26 est de ramener ce déficit à 4,5 % du PIB, contre 5,6 % en 2023-24. Il s'agit d'un objectif ambitieux compte tenu de la pondération des dépenses contraintes (12% du PIB) et de la charge d'intérêts (3,6% du PIB) dans les recettes de l'État, jugées faibles puisque ne représentant à peine

plus de 10% du PIB, contre un niveau compris entre 15-30% du PIB au sein d'une majorité d'économies émergentes (Chine, Turquie, Arabie Saoudite).

Sur le plan des recettes fiscales, celles-ci se sont élevées à 151 Mds USD pour les six premiers mois FY2024-25, représentant 49 % de l'objectif annuel, un dépassement par rapport aux 139 Mds USD collectés à la même période l'année précédente. Du côté des dépenses, ces dernières ont totalisé 253 Mds USD, soit 43,8 % du budget prévu, un niveau relativement similaire à celui de l'année précédente. Parmi ces dépenses, les investissements en capital se sont chiffrés à hauteur de 49,7 Mds USD, soit 37 % de l'objectif annuel, un pourcentage inférieur aux 49 % enregistrés l'année précédente à la même période. Cette baisse est en grande partie attribuée à la réduction de l'investissement public pendant la période électorale d'avril dernier. Un rebond des dépenses en capital est néanmoins anticipé au second semestre de l'exercice 2024-25.

Aditi Nayar, économiste en chef de l'ICRA, a indiqué que la réduction du déficit budgétaire à 56 Mds USD au premier semestre 2024-25, a été principalement induite par le versement exceptionnel de dividendes de 25 Mds USD par la Banque centrale (RBI) au début de l'exercice, ainsi que par une réduction ponctuelle des dépenses en capital. Par ailleurs, depuis juin 2024, l'indice JP Morgan inclut des titres d'État indiens, ce qui devrait faciliter l'acquisition de la dette publique par les non-résidents, et donc son financement.

Régulation de la liquidité : la RBI souhaite rapprocher le taux WACR du taux directeur

Afin de réguler la liquidité dans le système bancaire, notamment l'excédent de liquidité de quelque 180 Mds USD selon les données, la Reserve Bank of India (RBI) tente de rapprocher le taux moyen pondéré des opérations de *call money* (WACR), qui représente le taux moyen auquel les banques commerciales se prêtent de l'argent à très court terme, dans le cadre de prêts communément appelés « *overnight* », du taux directeur de 6,5 %. Dans cette optique, la RBI a mené près d'une quinzaine d'opérations d'adjudication de prises en pension à taux variable (VRRR) afin d'absorber cet excédent. Le taux WACR s'élevait à 6,35% en octobre et 6,5% en septembre.

En insistant sur le rôle central de la gestion de la liquidité au sein de la politique monétaire, et de la prudence avérée de la RBI concernant la volatilité des marchés, le chef économiste de la banque privée IDFC a souligné l'importance de garder le taux WACR aussi proche que possible du taux directeur.

Toutefois, il convient de noter que le taux des prises en pension tripartites (TREPS), similaire au taux WACR mais qui inclut une plus grande diversité d'acteurs tels que les fonds communs de placement et les compagnies d'assurance, en plus des banques, demeure inférieur au taux directeur depuis juillet dernier. Les données de la RBI montrent que ce dernier s'établissait à 6,4% en septembre, et 6,34% en octobre. Ainsi, l'essentiel du volume sur le segment « *overnight* » se situe dans le segment TREPS.

Les émissions de billets de trésorerie en berne en octobre

Selon les données de la RBI, les émissions de billets de trésorerie, principal outil de financement à court terme pour les entreprises, ont chuté de 38 % en glissement annuel, s'établissant à 5,8 Mds USD pour la période de deux semaines se terminant le 15 octobre, contre 9,4 Mds USD pour la quinzaine se terminant le 15 septembre.

Cette baisse semble être principalement liée à un ralentissement des activités des sociétés financières non bancaires (NBFCs, Non-Banking Financial Companies), une tendance qui coïncide avec les préoccupations croissantes de la Banque centrale au sujet de certaines pratiques commerciales de ces dernières.

Les NBFCs, devenues particulièrement actives sur le marché des billets de trésorerie, représentent désormais un tiers de leur émissions totales. Après que la RBI eut relevé la pondération du risque des prêts bancaires octroyés aux NBFCs en novembre de l'année dernière, les sociétés financières non-bancaires ont commencé à se financer davantage directement sur le marché en émettant des billets de trésorerie. En effet, en augmentant la pondération du risque ("risk weight") de 100 % à 125 %, la RBI a contraint les banques à détenir plus de capital pour les prêts accordés aux NBFCs, diminuant ainsi leur financement via les banques, et les incitant ainsi à chercher d'autres sources de financement, notamment via l'émission de billets de trésorerie.

En conséquence, la part des NBFCs dans les émissions de billets de trésorerie a augmenté pour atteindre 32 % au cours du premier semestre de l'exercice 2025, contre 29 % l'année précédente. Pour rappel, bien que les billets de trésorerie puissent être émis pour des durées allant de sept jours à 364 jours, la majorité des émissions ont une durée de 91 à 180 jours.

Dans le dernier Rapport de politique monétaire, le gouverneur de la RBI, Shaktikanta Das, a exprimé ses inquiétudes concernant certaines sociétés financières qui poursuivent une croissance rapide sans adopter de pratiques commerciales saines ni mettre en place des cadres de gestion des risques proportionnels à la taille et à la complexité de leurs portefeuilles. Il a qualifié cette approche de « croissance à tout prix » d'imprudente et contre-productive, tant pour la santé des entreprises concernées que pour la stabilité financière globale du pays.

Le retour de la présidence Trump aux Etats-Unis : quel changement pour l'Inde ?

Après avoir remporté une majorité supérieure aux 270 votes de grands électeurs, Donald Trump a officiellement été réélu à la présidence des Etats-Unis ce mercredi 6 novembre. Bien que sa victoire suscite des célébrations en Inde, les experts appellent à la prudence, mettant en lumière l'imprévisibilité des relations bilatérales, malgré les déclarations élogieuses de Trump à l'égard de l'Inde et du Premier ministre Narendra Modi. Le président américain avait en effet affirmé qu'il renforcerait « le grand partenariat avec l'Inde et son bon ami, le Premier ministre Modi ».

Un rapport de la société d'études de marché Nomura, a analysé les retombées du second mandat de Trump, se penchant sur l'impact de cette réélection tant sur l'économie américaine que sur la géopolitique mondiale, y compris les marchés financiers et la région asiatique. Selon ce rapport, l'administration Trump devrait continuer d'être favorable à l'Inde, en dépit de sa position ferme sur les questions commerciales. Cette dynamique repose sur des intérêts économiques et stratégiques partagés, qui resteront solides quelles que soient les évolutions politiques aux États-Unis. En outre, les États-Unis considèrent l'Inde comme un contrepoids stratégique face à la Chine, dans le cadre de leur politique étrangère.

Le rapport souligne que les éventuelles tensions commerciales et/ou les divergences sur les questions migratoires entre les deux pays devraient être largement compensées par les avantages que l'Inde pourrait tirer de l'évolution des chaînes d'approvisionnement mondiales. Dans le contexte de la réduction des risques liés à la Chine, et de la politique « China Plus One », cette tendance devrait se renforcer sous la présidence Trump selon le rapport.

En ce qui concerne l'économie indienne, le rapport note que le pays est bien positionné pour gérer la volatilité causée par l'instabilité des politiques américaines. Le rythme de croissance, l'inflation maîtrisée et des réserves de change solides le placent dans une position relativement favorable pour absorber les chocs extérieurs.

Cependant, deux sources de tensions commerciales majeures entre l'Inde et les États-Unis pourraient émerger sous un second mandat de Trump. La première réside dans l'excédent commercial de l'Inde avec les États-Unis, qui a atteint près de 20 Mds USD entre avril et octobre 2024 selon les données du ministère du Commerce et de l'industrie. Ce surplus pourrait faire l'objet d'une surveillance accrue par l'administration américaine. Pour rappel, les États-Unis sont la première destination des exportations indiennes de marchandises. En 2023-24, les importations en Inde en provenance des États-Unis s'élevaient à 42,2 Mds USD, tandis que les exportations de l'Inde étaient évaluées à 77,52 Mds USD.

La deuxième source de friction pourrait découler des mesures punitives que les États-Unis pourraient prendre à l'encontre de certains partenaires commerciaux de l'Inde, jugés responsables d'une sous-évaluation de leur devise.

Enfin, l'Inde pourrait être particulièrement affectée par un durcissement des politiques d'immigration. Les ressortissants indiens représentent en effet plus de 72 % des visas de travail délivrés par les États-Unis lors de l'année budgétaire 2022-23, ce qui en fait un groupe particulièrement exposé aux nouvelles restrictions potentielles.

Maldives

Budget supplémentaire de 5,1 Mds MVR pour 2024 adopté par le Parlement

Contrairement aux attentes de réduction des dépenses, un budget supplémentaire de 5,1 Mds MVR (environ 330 M USD, soit 4,7% du PIB) a été adopté par le Parlement, ce qui représente une augmentation de 10,2% par rapport au projet de budget initial pour 2024. Le déficit pour cette année, prévu initialement à 13,1% du PIB pourrait atteindre 17,8% du PIB. Le dérapage est justifié par le nouveau ministre des Finances nommé fin septembre, en raison de la sous-estimation des dépenses liées aux projets d'infrastructures (« Public Sector Investment Programme ») à hauteur de 2 Mds MVR et d'une absence de réforme des subventions (carburant, produits de base, électricité, eau et assainissement) à hauteur de 1 Md MVR, ainsi que des augmentations des prêts aux étudiants et des soutiens aux entreprises publiques, intégrant notamment le coût de création de la nouvelle Maldives Development Bank.

Présentation du budget 2025

Le projet de budget présenté au Parlement s'élève à 56,6 Mds MVR, soit 1,6 Md MVR de plus qu'en 2024. Les recettes atteindraient 39,8 Mds MVR et les dépenses 49,2 Mds MVR (dont 13,4 Mds MVR pour les dépenses en capital, très largement concentrées sur le « Public Sector Investment Programme » et 35,8 Mds MVR pour les dépenses courantes), dégagant un déficit de 9,4 Mds MVR, soit près de 8% du PIB. L'hypothèse retenue pour construire le budget est celle d'une croissance du PIB de 6,4%, qui paraît optimiste mais non irréalisable grâce à l'ouverture du nouveau terminal de l'aéroport de Malé. Comme le ministère des Finances le propose, des hausses des taxes aéroportuaires (qui passent de 30 à 50 USD pour les passagers en classe économique, de 60 à 120 USD pour les passagers en classe affaires, de 90 à 240 USD pour les passagers en 1^{ère} classe et de 120 à 480 USD pour les passagers d'avions privés), de la taxe à la vente sur les activités touristiques (TGST, qui passe de 16 à 17%) et de la taxe verte (qui passe de 3 à 6 USD/nuit pour les maisons d'hôtes et de 6 à 12 USD/nuit pour les complexes touristiques) sont prévues au budget, ainsi qu'un doublement des droits à l'importation des cigarettes et produits de vapotage. Une réforme des subventions, dont les contours n'ont pas encore été précisés, serait lancée avec mise en place de transferts directs aux citoyens les plus démunis.

Accord commercial avec la Turquie

Les Maldives et la Turquie viennent de signer un accord commercial préférentiel (APE) visant à stimuler le commerce bilatéral, dont la négociation avait été annoncée en novembre 2023. L'accord vise à réduire les obstacles au commerce ainsi que les droits de douane sur les échanges bilatéraux.

Pakistan

Nathan Porter, chef de mission Pakistan au FMI, sera à Islamabad du 11 au 15 novembre.

Les services du FMI indiquent que cette mission ne fait pas partie de la revue du FMI prévue en février prochain. La décision apparemment impromptue des services du FMI de se déplacer au Pakistan pourrait être liée au fait que lors de leurs réunions virtuelles des dernières semaines, les autorités pakistanaises n'auraient pas réussi à convaincre le Fonds qu'elles s'inscrivaient dans les objectifs d'ajustement et de cadre macroéconomique et budgétaire de la Facilité élargie de crédit (FEC).

Au cours du premier trimestre 2024/2025 :

- La perception de la GST (TVA) à l'importation au T1 2025 a été en dessous de l'objectif formulé conjointement avec le FMI. La GST sur les importations projetée à 629 Mds PKR s'est établie à 482 Mds PKR, malgré l'augmentation de 8 % des importations au premier trimestre.
- Au T1 2025, les provinces ont généré un excédent de trésorerie de 160 Mds PKR, au lieu de 342 Mds PKR fixé dans le cadre du programme FMI. La situation s'explique par la situation budgétaire du Pendjab qui a mis en place, entre août et septembre, un coûteux programme de baisse du prix de l'électricité.
- Le gouvernement ne parvient pas à avancer sur les privatisations : ainsi, la privatisation de la compagnie aérienne PIA a échoué. La société Blue World City a présenté une offre de 10 Mds PKR de rachat, inférieure aux conditions préalables de 85 Mds PKR du Comité de privatisation.
- la Banque centrale a continué à intervenir à la vente de devises pour maintenir la roupie à un niveau stable par rapport au dollar en dépit des recommandations du FMI.

L'inflation remonte à 7,2% en octobre

L'inflation atteint 7,2 % en g.a. en octobre 2024, augmentant de 1,2 point de pourcentage par rapport au mois de septembre. L'inflation moyenne des villes pakistanaïses se situait à 9,28% contre 4,23% pour les campagnes. On notera qu'en contrepoint à l'évolution au mois, dans ses perspectives mensuelles, le bulletin du ministère des finances considérait que l'inflation devrait se situer en novembre entre 5,5 et 6,5%.

La Banque centrale abaisse son taux directeur à 15%

Le Comité de politique monétaire (MPC) de la Banque centrale (State Bank of Pakistan-SBP) a décidé de réduire le taux directeur de 17,5 % à 15 %. Le MPC a estimé que la politique monétaire stricte continuait à jouer un rôle important dans le maintien de la tendance à la baisse de l'inflation. Le MPC note que la baisse de rendements du marché secondaire sur les titres d'État et la baisse de 13% des taux des prêts interbancaires en septembre étaient deux signes importants de confiance dans une tendance à la baisse de l'inflation. Selon le gouverneur de la SBP, la réduction des taux d'intérêt au niveau actuel pendant l'année budgétaire en cours devrait entraîner une économie de 1300 Mds PKR (4,7 Mds USD) sur le coût de la dette publique intérieure, soit environ 1% du PIB pakistanais.

Les grandes entreprises redoutent les effets macroéconomiques d'une éventuelle nouvelle baisse du taux directeur

La lettre confidentielle « Topline Research » annonce que la SBP devrait réduire son taux d'intérêt de 400 à 500 pdb (pour atteindre 13,5 ou 12,5 %) d'ici la fin décembre. Dans ce contexte, le Pakistan Business Council (le PBC, qui représente les grandes entreprises pakistanaises) a exhorté la SBP à redoubler de prudence lors de son prochain MPC. Le PBC souligne en effet l'importance d'une approche mesurée afin d'éviter une accélération trop rapide de la demande, qui entraînerait un surcroît d'importations lesquelles pourraient affecter négativement la balance commerciale et la stabilité du taux de change.

Le Pakistan diffère deux émissions d'Eurobonds et une émission d'obligations Panda à l'exercice 2025-2026

Le ministre des Finances Muhammad Aurangzeb a annoncé que le Pakistan ne pourrait pas émettre des euro-obligations au cours de l'année budgétaire 2025 (deux levées de fonds pour un montant de 2 Mds USD avaient été inscrites dans la loi de Finances 2025 ainsi qu'une émission d'obligations Panda de 500 M USD) car il estimait que la note donnée par les agences de notation n'avait pas reculé assez rapidement. Le ministre voyait désormais les émissions d'eurobonds intervenir au cours de l'année 2025-26, sous réserve de la revalorisation en catégorie « B » de la note Pakistan par les agences de notation. Le ministre a également évoqué le lancement potentiel d'une obligation panda sur le marché chinois dans la foulée des euro-obligations.

Résultats du T1 2025

Amélioration des excédents budgétaire et primaire

Pour mémoire, l'exercice budgétaire 2024 s'était conclu sur le premier excédent primaire enregistré depuis 2004. Au T1 2025, l'excédent budgétaire consolidé s'est

établi à 1,7 Md PKR (1,4 % du PIB) et l'excédent primaire a atteint 3 Md PKR (2,4 % du PIB). Certains économistes considèrent (i) que les chiffres du T1 2025 sont biaisés en raison du bénéfice exceptionnel de 2,5 Mds PKR de la Banque centrale (State Bank of Pakistan- SBP), dû aux injections particulièrement élevées d'OMO à taux d'intérêt record au cours de l'exercice 2024. Dans cette situation, malgré l'indéniable consolidation budgétaire, les économistes portent leur regard sur les perspectives de croissance situées entre 2,5 % et 3,5 % pour l'exercice en cours du fait du taux d'imposition en augmentation sur le secteur formel et de la baisse des dépenses de développement.

Les bénéfices trimestriels des banques en baisse de 1 % en g.a.

La rentabilité des banques cotées à la Bourse d Pakistan (PSX) a atteint 158 Mds PKR au 1^{er} trimestre de l'année budgétaire, en diminution de 1 % en g.a. mais en hausse de 16% par rapport au dernier trimestre de l'année 2024. Un rapport compilé par Topline Research indique que le revenu net bancaire a connu une hausse de 6% en g.a. et de 13% au cours du premier trimestre de l'année budgétaire 2025 par rapport au dernier trimestre de 2024 grâce à la croissance volumétrique et au début de la reprise économique (augmentation mensuelle des ventes de voitures et de ciment de 8%).

Les transferts de fonds des Pakistanais de l'étranger ont atteint 8,8 Mds USD au T1 2025. Au T1 2025, les transferts de fonds augmentaient de 39% par rapport au T1 2024. Pour le seul mois de septembre, les transferts de fonds représentaient 2,85 Mds USD, en augmentation de 29 % en g.a. Mais ils connaissaient un léger retrait de 3 points de pourcentage par rapport au mois d'août 2024.

Progression du déficit commercial

Les exportations pakistanaïses vers neuf États de la région (Afghanistan, Chine, Bangladesh, Sri Lanka, Inde, Iran, Népal, Bhoutan, Maldives) ont augmenté de 8 % pour atteindre 1,06 Md USD, tandis que les importations en provenance de ces pays augmentaient de 43 % pour s'établir à 3,9 Mdq USD au premier trimestre de l'année budgétaire 2025. En conséquence, le déficit commercial avec les neuf pays voisins du Pakistan s'est établi à 2,9 Md USD, en augmentation de 62% au premier trimestre par rapport à la même période de l'année 2024.

Les importations en provenance de Chine ont augmenté de 42 % pour atteindre 3,9 Mds USD, contre 2,7 Mds USD l'an dernier. Mais les exportations pakistanaïses vers la Chine étaient en baisse de 12% sur la période.

Les exportations vers l'Afghanistan ont augmenté de 55 % pour s'établir à 201 M USD, en hausse par rapport à 129 M USD au T1 2024. Les exportations vers le Bangladesh ont augmenté de 30 %, atteignant 188 M USD, tandis que les importations en provenance du Bangladesh ont progressé de 8 % (16,7 M USD). Les exportations vers le Sri Lanka sont en hausse de 49 % pour atteindre 108,6 M USD.

Les importations en provenance d'Inde restent très marginales mais progressent de 771 %

Les importations du Pakistan en provenance d'Inde sont passées de 6,6 M USD au premier trimestre 2024 à 57,5 M USD au premier trimestre de l'exercice 2025. Toutefois, les exportations vers l'Inde sont restées très faibles (0,28 M USD contre 0,04 M USD en 2024).

Sri Lanka

Les discussions se poursuivent avec le FMI mais la date de la prochaine revue n'a toujours pas été fixée

Lors des Assemblées annuelles à Washington, les autorités sri-lankaises ont échangé avec les services du Fonds. Des discussions sont notamment en cours sur les « mesures fiscales spécifiques » que le nouveau gouvernement entend adopter. Le gouverneur de la Banque centrale a par ailleurs fait savoir que la 3^{ème} revue du programme en cours serait reportée, sans préciser si elle pourrait intervenir avant la fin de cette année. Selon certains observateurs, elle pourrait avoir lieu en tout début d'année pour soumission au Conseil du FMI en février prochain.

Inflation en baisse et excédent courant en hausse depuis le début de 2024

L'indice des prix à la consommation à Colombo poursuit sa décrue. En g.a., l'inflation s'établissait fin octobre à -0,8% et à 2,2% en moyenne annuelle. La Banque centrale prévoit un maintien des conditions déflationnistes actuelles pendant quelques mois, sous l'effet des changements apportés aux prix administrés et de l'assouplissement des conditions d'approvisionnement en biens. Par la suite, elle estime que l'inflation devrait progressivement converger vers l'objectif de 5%. Par ailleurs, entre les neuf premiers mois de 2023 et la même période de 2024, l'excédent courant a progressé de 22,7% pour atteindre 2,3 Mds USD, soit 2,2% du PIB. Pour rappel, Sri Lanka avait enregistré en 2023 son premier excédent courant depuis 1977. Cette amélioration est liée à la hausse de l'excédent des échanges de services, notamment grâce à la reprise du tourisme et des transferts de migrants, qui ont largement compensé l'augmentation du déficit des échanges de marchandises, lequel a atteint au cours du mois de septembre son plus haut niveau de l'année (634 M USD et 4,2 Mds USD en cumulé depuis le début de l'année).

Exécution du budget au 1^{er} semestre 2024

Les recettes ont progressé de 41,6% par rapport à la période correspondante de 2023 (grâce notamment à la hausse de la TVA intervenue au 1^{er} janvier 2024) alors que les dépenses baissaient de 3,8% (-4,6% pour les dépenses courantes, qui représentent 90% du total et +4,6% pour les dépenses en capital). Le déficit des administrations

publiques a reculé de 51,8% entre les deux premiers semestres de 2023 et 2024, financé à hauteur de 86% par des ressources internes.

Notation des obligations souveraines à long terme par les principales agences et notes-pays Coface

	Moody's		Standard & Poor's		Fitch		Coface	
	Note-pays	Perspective	Note	Perspective	Note	Perspective	Risque-pays	Climat des affaires
Inde	Baa3	Stable	BBB-	Positive	BBB-	Stable	C	A4
Bangladesh	B1	Stable	BB-	Négative	BB+	Négative	C	C
Pakistan	Caa3	Stable	CCC+	Stable	CCC+	Négative	D	C
Sri Lanka	Ca	Stable	SD	Négative	CCC-	-	D	B
Maldives	Caa1	Stable	-	-	B-	Stable	C	C

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.
Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations :
www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international

Responsable de la publication : Service économique régional de New Delhi
david.karmouni@dgtresor.gouv.fr

Rédaction : SER de New Delhi, SE d'Islamabad, SE de Colombo, SE de Dhaka, et Antenne de Bombay

Abonnez-vous : david.karmouni@dgtresor.gouv.fr