



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Asie du Sud

Une publication du SER de New Delhi
N°20 2025

Faits saillants

- ❖ **Bangladesh** : Les réserves de change brutes pourraient atteindre 30 Mds USD d'ici fin juin ;
- ❖ **Bhoutan** : Le Bhoutan lance un système national de paiement en cryptomonnaies pour les touristes étrangers en partenariat avec Binance ;
- ❖ **Inde** : Décélération de la croissance industrielle de base en avril 2025 ;
- ❖ **Maldives** : Moody's maintient la notation des Maldives ;
- ❖ **Népal** : La dette publique du Népal atteint 19,5 Mds USD à la mi-mai 2025 ;
- ❖ **Pakistan** : La croissance du PIB 2024/2025 devrait être très inférieure aux prévisions, ressortant à 2,68 %, contre 3,6 % prévu initialement ;
- ❖ **Sri Lanka** : La Banque centrale abaisse de 25 pb son taux directeur au jour le jour (Overnight Policy Rate), le ramenant à 7,75 %.

À RETENIR

6 Mds USD

Exportations de vêtements du Bangladesh vers l'UE au premier trimestre 2025

Bangladesh

Les réserves de change brutes pourraient atteindre 30 Mds USD d'ici fin juin

Selon le gouverneur de la Bangladesh Bank, les réserves de change brutes du pays pourraient atteindre 30 Mds USD d'ici juin, contre environ 27 Mds USD actuellement. Au cours des prochaines années, la Banque centrale ambitionne de porter ce niveau à 40 Mds USD. Ces perspectives optimistes reposent sur une amélioration progressive de la situation extérieure, illustrée par une hausse des réserves (selon la méthodologie BPM6 du FMI), passées de 19,9 Mds USD en janvier à 22 Mds en avril. Grâce au soutien des bailleurs multilatéraux (FMI, Banque mondiale, BAsD), le Bangladesh s'attend à recevoir 3,5 Mds USD de prêts budgétaires d'ici la fin juin permettant, comme tous les six mois, de relever le niveau des réserves brutes.

Cette dynamique positive repose en grande partie sur la forte progression des exportations et, surtout, des transferts de fonds des travailleurs expatriés, qui ont atteint des niveaux record en ce début d'année 2025. Sur la période juillet 2024 - mars 2025, les transferts de fonds ont bondi de 27 % en glissement annuel, tandis que les exportations ont progressé de 11 %. Bien que le niveau des réserves demeure relativement modeste, l'amélioration des flux entrants permet un meilleur accès aux devises pour les banques locales et offre au gouvernement une marge de manœuvre accrue pour commencer à régler ses arriérés de paiement, notamment dans le secteur de l'énergie.

L'Inde impose des restrictions à l'importation de produits bangladais, dont les vêtements de prêt-à-porter

Le 17 mai, l'Inde a annoncé l'imposition de restrictions sur l'importation de certains produits bangladais par voie terrestre, notamment les vêtements de prêt-à-porter et les produits alimentaires transformés. Désormais, les exportations de ces produits vers l'Inde ne seront autorisées qu'à travers deux ports maritimes : Kolkata et Mumbai, via Chattogram. Cela devrait impliquer une hausse des coûts pour les entreprises bangladaises, ainsi qu'un allongement des délais de livraison pouvant atteindre deux semaines. Cette décision fait suite à une série de mesures restrictives entre les deux pays, marquant une montée progressive des tensions commerciales.

La séquence a débuté le 8 avril, lorsque l'Inde a annoncé l'annulation de l'accord de transbordement conclu en 2020, qui permettait aux exportateurs bangladais de faire transiter leurs marchandises vers des pays tiers via les ports et aéroports indiens, en passant par les frontières terrestres indo-bangladaises. En réaction, le 13 avril, le Bangladesh a restreint l'importation de fils de coton en provenance d'Inde par les postes terrestres.

Face à cette situation, le ministère du Commerce du Bangladesh a exprimé sa volonté d'éviter toute escalade supplémentaire, en déclarant que le Bangladesh n'adopterait pas de mesures de représailles et a appelé à un dialogue bilatéral pour résoudre les différends.

En 2023-2024, le Bangladesh a exporté pour 1,6 Md USD de marchandises vers l'Inde, soit environ 4% de ses exportations totales (44 Mds USD), dont près d'un tiers en prêt-à-porter, et en a importé pour 9 Mds USD.

Les exportations de vêtements du Bangladesh vers l'UE ont augmenté de 29 % au 1^{er} trimestre 2025

Selon les données d'Eurostat, le Bangladesh a exporté pour 6 Mds USD de vêtements vers l'Union européenne (UE) au premier trimestre 2025, contre 4,6 Mds USD à la même période en 2024, soit une hausse de 29% en glissement annuel. Le volume des exportations de vêtements vers l'UE a également connu une hausse de 25%, tandis que le prix unitaire moyen a progressé de 3,5%. Durant la même période, les importations totales de vêtements par l'UE ont enregistré une augmentation de 17%, atteignant 24,6 Mds USD. Le Bangladesh est le deuxième fournisseur de vêtements du marché européen, avec une part de marché de 24%, derrière la Chine, qui reste en tête avec 6,6 Mds USD d'exportations, représentant 27% du marché.

Le Bangladesh devrait prochainement ouvrir des négociations avec les Etats-Unis pour un accord de libre-échange

Le gouvernement a récemment annoncé que les Etats-Unis avaient accepté d'ouvrir des négociations pour un accord de libre-échange avec le Bangladesh. Washington aurait demandé au gouvernement de proposer un premier projet d'accord pour accélérer le processus. Un comité *ad hoc* a été instauré le 12 mai pour rédiger une première version du texte sous 15 jours.

Les États-Unis constituent le premier marché d'exportation du Bangladesh, représentant 18% des exportations totales, soit près de 7 Mds USD en 2023-24. Sur le marché américain du prêt-à-porter, le Bangladesh détient environ 9% de parts de marché, derrière la Chine (21%) et le Vietnam (19%). Le Bangladesh est soumis à des droits de douane d'environ 15% depuis la catastrophe de Rana Plaza en 2013. En comparaison, le Vietnam bénéficie de droits de douane moyens de 7% sur le marché américain et est déjà en négociation en vue d'un accord de libre-échange avec les Etats-Unis.

Pour rappel, les annonces de l'administration Trump début avril concernant une hausse de 37% des droits de douane sur les produits exportés vers les États-Unis ont constitué un coup de semonce à Dacca. Le Conseiller en chef a ainsi rapidement adressé un courrier à Donald Trump, quelques jours après les annonces, en proposant un ensemble de mesures envisagées pour atténuer le déséquilibre commercial bilatéral (augmentation des importations, réduction des droits de douane, levée de barrières non tarifaires, etc.). Dans ce cadre, un comité présidé par le secrétaire au Commerce s'est réuni le 13 mai pour discuter de l'octroi d'un accès sans droits de douanes à cent produits américains dans le but d'éviter la mise en œuvre des « droits de douanes » réciproques après la suspension de 90 jours. Toutefois, selon les règles de l'OMC, accorder ce traitement à un pays implique de l'étendre à tous les membres. Pour contourner cette contrainte, il a été suggéré d'opter pour un accord bilatéral.

Finalement, le Bangladesh négocie déjà plusieurs accords de libre-échange mais les résultats sont peu probants pour le moment avec le Sri Lanka, l'Indonésie, l'Inde, le Japon (malgré quelques progrès récents) et la Chine (malgré les intentions exprimées).

Bhoutan

Le Bhoutan lance un système national de paiement en cryptomonnaies pour les touristes étrangers en partenariat avec Binance

Le Bhoutan s'est associé à l'entreprise Binance ainsi qu'à la banque locale Digital Kidu Bank pour déployer un système national de paiement en cryptomonnaies à destination des visiteurs internationaux. Lancé le 7 mai 2025, ce dispositif permet aux touristes d'utiliser Binance Pay, une solution de paiement en cryptomonnaies sans contact, transfrontalière et sécurisée, pour l'ensemble de leurs dépenses liées au voyage durant leur séjour au Bhoutan. Qu'il s'agisse de billets d'avion, de réservations d'hôtels, de droits d'entrée aux sites touristiques ou d'achats locaux, les visiteurs disposant d'un compte Binance peuvent désormais effectuer leurs paiements en cryptomonnaies telles que le Binance Coin, le Bitcoin ou le stablecoin USD Coin.

La Banque mondiale prévoit d'investir près d'1 Md USD au Bhoutan au cours des cinq prochaines années

Dans le cadre de son nouveau cadre de partenariat pays (CPF), le Groupe de la Banque mondiale prévoit de mobiliser plus d'1 Md USD en faveur du Bhoutan au cours des cinq prochaines années, marquant une hausse notable par rapport au niveau d'engagement annuel moyen observé jusqu'à présent, le portefeuille actif du groupe Banque mondiale s'élevant à 62 MUSD d'après les informations fournies sur le site de l'institution.

Ce CPF s'articule autour de trois axes stratégiques : (i) le renforcement des investissements privés et la création d'emplois, (ii) l'amélioration de la résilience face aux risques climatiques et aux catastrophes naturelles, et (iii) le développement des infrastructures et de la connectivité régionale.

Parmi les projets structurants figurant dans ce cadre, le projet ACCESS Bhoutan, d'un montant de 300 MUSD, vise à renforcer les corridors commerciaux et de transport à l'échelle de l'Asie du Sud-Est, notamment à travers la construction de l'autoroute Gelephu–Tareythang.

Inde

Décélération de la croissance industrielle de base en avril 2025

En avril 2025, l'Inde a enregistré un net ralentissement de la croissance de son secteur industriel de base (calculée via le « core index », une sous-catégorie de l'indice de production industrielle), qui s'est établie à seulement 0,5 %, contre 4,6 % en mars et 6,9 % un an plus tôt. Il s'agit de la progression la plus faible enregistrée depuis huit mois. Cette décélération est principalement imputable à la baisse de la production dans les secteurs du ciment, de l'acier et des raffineries.

Sur les huit secteurs clés de l'indice, cinq ont affiché une croissance en glissement annuel. Le ciment arrive en tête avec une hausse de 6,7 %, à la faveur d'une activité soutenue dans le bâtiment et des dépenses publiques accrues — bien que le niveau de production reste le plus

bas observé depuis six mois. Le charbon a progressé de 3,5 %, suivi de l'acier (+3 %), de l'électricité (+1 %) et du gaz naturel (+0,4 %).

En revanche, la production des raffineries a reculé de 4,5 %, pénalisée par la baisse des cours mondiaux du pétrole brut. La production d'engrais a chuté de 4,2 %, et celle de pétrole brut de 2,8 %.

Ce ralentissement de l'activité industrielle intervient alors même que les secteurs des services et de la production manufacturière ont affiché des signes de reprise modérée. En parallèle, l'indice de confiance des chefs d'entreprise est revenu à son plus bas niveau depuis deux ans en lien avec les incertitudes économiques mondiales. Cette évolution préfigure un net ralentissement de l'indice de production industrielle, à 1,0 % en avril, après 3,0 % en mars 2025.

Hausse record des emprunts commerciaux externes (ECBs) au cours de l'exercice budgétaire 2024-25

Au cours de l'exercice budgétaire 2024-25, les entreprises indiennes ont levé un montant record de 61 Mds USD par le biais des emprunts commerciaux externes (*External Commercial Borrowings* – ECBs), contre 49 Mds USD l'année précédente. Il s'agit du niveau le plus élevé jamais enregistré pour ce type de financement.

Par ailleurs, pour le seul mois de mars 2025, au terme de l'exercice budgétaire 2024/2025, la Reserve Bank of India (RBI) relève un total de 11,04 Mds USD levé par l'intermédiaire des ECBs, marquant le niveau mensuel le plus élevé depuis six ans.

Cette progression notable est principalement imputable aux sociétés financières non bancaires (NBFCs), qui ont intensifié leur recours aux financements extérieurs dans un contexte de resserrement du crédit intérieur. En effet, l'augmentation des pondérations de risque imposée par la Reserve Bank of India (RBI) en novembre 2023 ont rendu les prêts bancaires aux NBFCs plus coûteux.

En réponse, les NBFCs ont diversifié leurs sources de financement, se tournant davantage vers les marchés internationaux, la titrisation et les émissions obligataires. À titre d'exemple, en mars 2024, la société non-bancaire, Muthooth Finance a contracté un prêt de 400 M USD via ECBs afin d'alimenter ses activités de prêts.

En effet, selon les données de CARE Ratings, la part des crédits bancaires alloués aux NBFCs est passée de 9,4 % en mars 2024 à 9,0 % en mars 2025. Le recul est encore plus marqué à l'échelle d'octobre, avec une baisse de 9,4 % en octobre 2023 à 8,9 % en octobre 2024.

Le projet de loi 'One Big Beautiful Act' prévoit de taxer de 5% les transferts de fonds des résidents étrangers aux États-Unis

Un projet de loi américain, intitulé *The One Big Beautiful Bill*, propose d'imposer une taxe de 5 % sur les transferts de fonds envoyés à l'étranger par des non-citoyens sur le territoire américain, notamment les détenteurs de carte verte et les travailleurs temporaires sous visa H-1B ou H-2A.

Selon le *Global Trade Research Initiative* (GTRI), un think tank indien, cette taxe pourrait avoir des conséquences significatives pour l'Inde, qui a reçu 120 Mds USD de transferts de fonds en 2023-24, dont près de 28 % provenaient des États-Unis. Selon le GTRI, une baisse de 10 à 15 %

des flux de transferts pourrait entraîner un manque à gagner annuel de 12 à 18 Mds USD pour l'Inde, qui est le principal pays d'Asie du Sud à être affecté, en valeur absolue. En valeur relative et compte tenu de l'incidence des transferts de migrants sur leur solde courant, des pays comme le Pakistan et le Bangladesh sont potentiellement beaucoup plus concernés par le dispositif.

Ajay Srivastava, fondateur du GTRI, a indiqué que cette perte pourrait réduire l'offre de dollars américains sur le marché des changes indien, exerçant une pression dépréciative modérée sur la roupie. La Reserve Bank of India pourrait ainsi être contrainte d'intervenir plus fréquemment pour stabiliser le cours de change de sa devise, la roupie pouvant s'affaiblir de près de 2 % par rapport au dollar américain si le choc des transferts se concrétise pleinement, le projet de loi étant néanmoins susceptible d'être rapporté, notamment pour des raisons juridiques.

Toutefois, certains économistes nuancent cet impact, avançant qu'il est peu probable d'observer une baisse significative des transferts en raison de la nécessité des Indiens expatriés de continuer à soutenir financièrement leurs familles, pour des montants estimés à 15 % de leurs revenus.

Dans des États comme le Kerala, l'Uttar Pradesh et le Bihar, des millions de familles dépendent des transferts de fonds pour couvrir des dépenses essentielles telles que l'éducation, les soins de santé et le logement.

Il convient de noter qu'en taxant les flux de capitaux mondiaux, les États-Unis pourraient perturber un canal clé du financement du développement mondial, réduire les revenus des ménages dans les pays les plus pauvres et affaiblir la demande intérieure d'économies déjà confrontées à des inégalités et à l'instabilité.

L'Inde s'engage dans la conceptualisation d'une taxonomie verte

Le ministère indien des Finances a publié un projet de cadre pour une taxonomie « verte » visant à classer les activités économiques durables compatibles avec les objectifs climatiques nationaux. Cette initiative a pour ambition de canaliser de manière plus ciblée les flux de capitaux vers les secteurs et technologies favorables à une transition bas carbone. Une consultation publique est en cours et restera ouverte jusqu'au 25 juin 2025.

Dans le cadre de ses engagements climatiques, l'Inde s'est fixé plusieurs objectifs climatiques : atteindre la neutralité carbone à l'horizon 2070, réduire de 45 % l'intensité carbone de son économie d'ici 2030 et faire en sorte que près de 50 % de sa production électrique provienne de sources non fossiles à cette même échéance. Pour atteindre ces objectifs, le gouvernement estime les besoins d'investissement à environ 2 500 Mds USD d'ici 2030.

La taxonomie proposée distingue deux catégories principales d'activités économiques :

Les activités de soutien au climat, qui contribuent directement à la réduction ou à l'évitement des émissions de gaz à effet de serre, à l'adaptation au changement climatique ou encore à la recherche et au développement dans ces domaines.

Les activités de soutien à la transition, qui permettent d'améliorer l'efficacité énergétique ou de réduire l'intensité carbone dans des secteurs où la neutralité totale n'est pas encore techniquement ou économiquement réalisable.

Le cadre détaillé expose les fondements, les principes et la méthodologie de cette classification, et sera complété par des annexes sectorielles précisant les mesures, technologies et projets considérés comme compatibles avec les objectifs climatiques ou de transition de l'Inde.

La banque japonaise Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC) acquiert une participation de 20 % dans la banque indienne Yes Bank

Le groupe bancaire japonais Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC) devrait acquérir 20 % du capital de Yes Bank, qui a fait l'objet d'une restructuration en 2020. L'opération serait de l'ordre de 1,58 Md USD et s'inscrit à un niveau nettement inférieur aux ambitions de Sumitomo, qui voulait initialement acquérir 40 % du capital de Yes Bank. La négociation a duré plus d'un an et a probablement échoué sur la réglementation bancaire mise en place par la RBI, qui veillait à ce qu'aucun investisseur étranger ne détienne plus de 15 % du capital d'une banque privée indienne, même si cette limite a fait l'objet d'exceptions récentes, notamment dans le cas d'opérations de renflouements.

Un autre élément susceptible de brider l'appétence des banques étrangères pour pénétrer le marché indien est le plafond imposé par la RBI en matière de droits de vote, fixé à 26 % pour les investisseurs de référence au sein de banques privées.

Pour mémoire, la part de marché des banques à capitaux étrangers s'est nettement réduite depuis 2000, revenant de 8 % à 3,4 % en mars 2024.

Maldives

Moody's maintient la notation des Maldives

La notation de l'archipel avait été abaissée de Caa1 à Caa2 l'année dernière. Elle est maintenue à ce niveau, l'agence soulignant que le plus grand défi auquel les Maldives doivent faire face est celui du service de leur dette extérieure, y compris les 500 MUSD de sukuk arrivant à échéance en 2026. Moody's note que les réserves de change ont augmenté depuis octobre 2024 grâce à l'aide apportée par des institutions financières étrangères et à des modifications apportées aux politiques de gestion des devises.

Durcissement de la politique de change

Signe de tensions persistantes sur l'approvisionnement en devises, l'Autorité Monétaire des Maldives (Maldivian Monetary Authority-MMA) a décidé de modifier l'article 13(h) de la loi n° 32/2024 sur les changes à compter du 1^{er} juin. Les entreprises touristiques et les grandes entreprises recevant des devises étrangères seront tenues, à compter de cette date, de procéder au dépôt de 90% et non plus de 60% de leurs recettes en devises dans les banques. Pour mémoire, le taux de change sur le marché parallèle dépasse aujourd'hui 19 MVR pour 1 USD, à comparer à 15,42 MVR officiellement, ce qui traduit des opérations de termaillage et une spéculation larvée contre la devise locale.

Népal

La dette publique du Népal atteint 19,5 Mds USD à la mi-mai 2025

Les données de l'Office de gestion de la dette publique indiquent une progression significative de l'endettement public au cours des dix premiers mois de l'exercice fiscal en cours, avec une hausse de 1,4 Md USD. A l'origine de cette variation, 352 M USD sont directement imputables à la dépréciation de la monnaie nationale vis-à-vis des devises étrangères.

L'encours de la dette publique se répartit entre 9,2 Mds USD d'emprunts domestiques (22,2% du PIB) et 9,9 Mds USD d'emprunts extérieurs (23,8% du PIB). Le ratio dette publique/PIB s'établit désormais à 46 %.

Selon Dipendra Bahadur Chhetri, économiste et ancien gouverneur de la Nepal Rastra Bank, cette dynamique d'endettement s'explique par l'incapacité du gouvernement à mettre en œuvre des mesures d'austérité efficaces. Il préconise une rationalisation des dépenses et une priorisation des investissements susceptibles de réduire durablement la charge financière du pays.

La progression de la dette a également un effet d'éviction sur les dépenses de développement, le gouvernement ayant été contraint de mobiliser une part importante de ses ressources au service de la dette. Simultanément, confronté à une faible mobilisation des recettes – 6,7 Mds USD pour des dépenses totales de 8,5 Mds USD– le gouvernement a enregistré un déficit budgétaire de 1,7 Md USD, qu'il a financé principalement par emprunt. En conséquence, les subventions destinées aux gouvernements infranationaux (provinces et municipalités) ont été réduites d'un tiers par rapport aux prévisions initiales pour l'exercice 2024/25.

Au cours de la même période, 71,5% de l'enveloppe de presque 4 Mds USD prévue au titre du financement par emprunt a déjà été utilisée, répartie entre 2,2 Mds USD d'emprunts domestiques et 655 M USD de prêts extérieurs.

Les transactions suspectes liées au blanchiment d'argent des banques et institutions financières ont progressé de 49% au cours de l'année 2024

Selon le Département d'information financière (*Financial Information Unit*) de la Banque centrale, le nombre de transactions suspectes signalées en 2024 a augmenté de 49 % par rapport à 2023. Pour mémoire, en février 2025, le Népal a été inscrit pour la seconde fois sur la liste grise du Groupe d'action financière (GAFI), après une première période d'inscription entre 2008 et 2014. Cette décision résulte de la non-conformité persistante du pays à mettre en œuvre les réformes juridiques, institutionnelles et structurelles requises pour lutter efficacement contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. A la suite de sa première inscription, le Népal avait adopté certaines mesures correctives, notamment des amendements à la Loi sur la prévention du blanchiment d'argent en 2014. Toutefois, des lacunes importantes demeurent, notamment l'absence de données numérisées et

d'informations précises sur les clients bancaires, limitant ainsi l'efficacité des dispositifs institutionnels et juridiques mis en place.

En 2024, le Népal a ainsi enregistré une hausse marquée des transactions suspectes signalées, passant de 6 255 en 2023 à 9 304. Sur les 1 894 rapports analysés, 1 086 ont été transmis aux autorités compétentes pour enquête, tandis que 808 ont été archivés pour un suivi ultérieur.

Pakistan

La croissance du PIB 2024/2025 devrait être très inférieure aux prévisions, ressortant à 2,68 %, contre 3,6 % prévu initialement

Selon les estimations révélées lors d'une session du Comité des comptes nationaux, qui s'est tenue cette semaine, la croissance en volume du Pakistan pour l'exercice en cours devrait s'établir à 2,68 %, alors que la prévision initiale établie en début d'exercice tablait sur une progression du PIB de 3,6 %. Pour rappel, l'exercice budgétaire débute le 1^{er} juillet au Pakistan et s'achève le 30 juin de l'année suivante. Le PIB nominal devrait ainsi s'établir à 411 Mds USD, contre 372 Mds USD à la fin juin 2024 et le PIB nominal par tête ressortir à 1 824 USD.

La ventilation sectorielle de la croissance au cours des trois premiers trimestres apparaît comme suit : l'agriculture a crû de 1,8 %, alors que l'industrie enregistrerait une contraction de 1,14 %. Les services pour leur part ont enregistré une progression de 39 % de juillet 2024 à mars 2025, en raison d'un effet de base très favorable.

Les estimations du Comité des comptes nationaux convergent ainsi vers les dernières prévisions des institutions internationales, notamment celles du FMI (2,6 %) et celles de la Banque Asiatique de Développement (2,5 %).

L'imposition par les Etats-Unis d'une taxe de 5 % sur les transferts de migrants pourrait fortement peser sur les recettes tirées par le Pakistan à ce titre

La taxe de 5 % sur les transferts de migrants, installés aux Etats-Unis et ne disposant pas de la nationalité américaine pourrait, si elle venait à être effective le 4 juillet 2025, peser fortement, comme dans les autres pays de la région (cf. supra) sur les recettes que tire le Pakistan des transferts de migrants, qui s'élèvent à 36 Mds USD. A titre de comparaison, les réserves brutes de change de la Banque centrale ne dépassent pas 14 Mds USD, assurant la couverture de trois mois d'importations. Les transferts de migrants en provenance des Etats-Unis s'élèvent à 3,5 Mds USD, faisant de ce pays le quatrième à l'origine de transferts, après l'Arabie saoudite, les EAU et le Royaume-Uni.

Quel budget fédéral pour 2025/2026 ?

En raison des incertitudes sur les perspectives de croissance du Pakistan et de l'incapacité de l'équipe au pouvoir à réaliser des objectifs de croissance sans doute trop ambitieux au regard du potentiel de production de l'économie, le budget 2025/2026 revêt une importance cruciale.

Pour mémoire, le gouvernement n'avait pas été en mesure d'atteindre lors de l'exercice 2023/2024 son objectif de croissance de 3,5 %, celle-ci ressortant à 2,5 %, processus qui s'était reproduit en 2024/2025 (cf. supra). Cette incapacité tient en partie aux difficultés structurelles du secteur industriel, qui pâtit des incertitudes internationales et de la faiblesse de la consommation des ménages. En outre, les mesures visant à élargir les assiettes fiscales et à accroître la collecte ont probablement un effet récessif sur la conjoncture, tout en se révélant insuffisantes par rapport aux objectifs. Au cours des dix premiers mois de l'exercice 2024/2025, la collecte fiscale aurait ainsi été inférieure aux objectifs budgétés, à hauteur de 831 Mds PKR (3 Mds USD), en raison d'une croissance du PIB inférieure aux prévisions, d'une moindre croissance des importations et d'une inflation plus faible que prévu, qui pèsent sur les recettes.

Le projet de loi de finances (PLF) devrait cette année être contrôlé étroitement par les services du FMI, dont une délégation est arrivée à Islamabad en début de semaine, afin de suivre les préparatifs budgétaires. Selon certaines sources, la cible de croissance susceptible d'être proposée dans le PLF serait de 4,4 %, malgré l'impact à prévoir du régime de droits « réciproques » instauré par les Etats-Unis, les incertitudes introduites par les fortes tensions avec le voisin indien et l'incapacité du pays à enregistrer une croissance durablement élevée, sans qu'elle soit assortie de déséquilibres, notamment externes. Pour mémoire, la BASD a assigné au Pakistan une croissance de 3,0 % pour l'exercice 2025/2026.

Mise au point de la directrice de la Communication du FMI au sujet du décaissement au titre de la première revue de l'EFF

A l'occasion d'une conférence de presse donnée le 22 mai, Mme Julie Kozack, chef du département de la Communication du FMI, a tenu à effectuer une mise en point en répondant aux questions d'un journaliste sur la manière dont le Conseil d'administration du Fonds avait procédé à l'approbation de la première revue de la facilité élargie de crédit (EFF), malgré les objections de l'Inde. Elle a d'abord rappelé la chronologie de ce programme mis en place en septembre 2024, avant d'indiquer que le Pakistan avait rempli l'ensemble des objectifs fixés et enregistré des progrès dans l'agenda des réformes. Elle a également rappelé le fait qu'un consensus s'était dégagé au sein du Conseil pour approuver la première revue. Enfin, faisant pièce aux arguments avancés par l'Inde sur un détournement possible du programme à des fins militaires, elle a rappelé que les décaissements alloués par le Fonds au titre du programme n'étaient pas de l'aide budgétaire mais venaient alimenter les réserves de change de la Banque centrale, en l'espèce la State Bank of Pakistan. Ce point se trouve conforté par le fait que la Banque centrale ne peut désormais procéder à des prêts au gouvernement, clause de sauvegarde à laquelle elle ne saurait déroger.

Sri Lanka

La Banque centrale abaisse de 25 points de base son taux directeur au jour le jour (*Overnight Policy Rate*), le ramenant à 7,75 %

Le Conseil de politique monétaire du 21 mai a décidé de réduire l'OPR de 25 points de base à 7,75% assouplissant ainsi davantage la politique monétaire. Il estime que cette mesure contribuera à orienter l'inflation vers l'objectif de 5%, dans un contexte d'incertitudes mondiales et de faibles pressions inflationnistes. Il souligne par ailleurs que les récents

indicateurs économiques avancés reflètent une progression soutenue de l'activité économique interne.

Dynamisme de l'activité bancaire au 1^{er} trimestre 2025

Selon la Banque centrale, l'appétence des banques aux activités de prêts s'est établie au 1^{er} trimestre à un niveau élevé (indice de 57,3 à comparer à 29,9 au 1^{er} trimestre 2024) alors que la demande de prêts restait dynamique (indice de 63,2 à comparer à 37,4 au 1^{er} trimestre 2024). Cette situation s'explique, selon la Banque centrale, par la croissance économique favorable, la stabilité des taux d'intérêt, l'amélioration de la liquidité du système bancaire et la stabilité politique. La demande de prêts devrait encore augmenter au cours du deuxième trimestre 2025, en raison de la croissance économique attendue, de l'assouplissement des restrictions à l'importation de véhicules et de la stabilité politique. Dans le même temps, l'indice des créances douteuses s'est replié pour le troisième trimestre consécutif, signe de l'amélioration progressive de la situation des entreprises.

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	Négative	BB-	Négative	BB+	Négative	C	C
Pakistan	Caa3	Stable	CCC+	Stable	B-	Stable	D	C
Sri Lanka	Ca	Stable	SD	Négative	CCC+	-	D	B
Népal	-	-	-	-	BB-	Stable	C	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