

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Asie du Sud

Une publication du SER de New Delhi
N°01 2025

Faits saillants

- ❖ **Afghanistan** : L'économie afghane affiche une croissance modeste après deux années de forte contraction, mais la reprise reste fragile ;
- ❖ **Bangladesh** : La croissance trimestrielle revient à 1,8% pour juillet-septembre 2024, son plus faible niveau depuis plus de trois ans ;
- ❖ **Bhoutan** : Publication du rapport annuel dressant le bilan de croissance de l'exercice 2023/24 ;
- ❖ **Inde** : Des estimations de croissance ramenées à 6,4 % pour 2024-25, niveau le plus bas en quatre ans ;
- ❖ **Maldives** : Nouveau financement pour l'aéroport de Malé ;
- ❖ **Népal** : La croissance du PIB s'inscrit à 3,4% au premier trimestre de l'exercice 2024-25 ;
- ❖ **Pakistan** : Croissance de 0,92% au premier trimestre de l'exercice budgétaire 2025 ;
- ❖ **Sri Lanka** : Le Sri Lanka est sorti du défaut pour Fitch Ratings et Moody's, mais pas pour S&P.

À RETENIR

6,4%

Prévision de croissance en Inde pour
l'exercice 2024-25

Afghanistan

L'économie afghane affiche une croissance modeste après deux années de forte contraction, mais la reprise reste fragile

Selon la dernière analyse de la Banque mondiale, l'économie afghane enregistre une croissance modérée, mais demeure soumise à de fortes pressions, notamment des contraintes budgétaires, des déséquilibres commerciaux et une capacité limitée d'investissement public.

La reprise économique reste incertaine : la hausse de 2,7 % du PIB, portée par la consommation privée, n'a permis de récupérer qu'environ 10 % des pertes antérieures, révélant à la fois la lenteur et la fragilité du redressement. L'économie afghane avait fait face à un sudden stop lié à l'arrêt de l'aide internationale consécutif à la prise de pouvoir du gouvernement de facto en août 2021. Pour mémoire, celle-ci contribuait pour 40% au PIB, couvrait 75% des dépenses publiques et la totalité du déficit courant, de l'ordre de 30% du PIB.

Cette amélioration modeste ne s'est traduite ni par une réduction des déséquilibres structurels ni par un renforcement durable de l'économie. Les perspectives économiques et sociales restent précaires, entravées par l'incertitude politique, la pénurie de financements externes et un capital humain et physique limité. En outre, les restrictions imposées à l'éducation et à la participation socio-économique des femmes, y compris la récente promulgation de la Loi sur la morale, demeurent des obstacles importants au développement économique du pays.

L'Afghanistan et le Kazakhstan veulent intensifier leurs échanges bilatéraux

Fin décembre 2024, les deux pays ont conclu une feuille de route visant à porter leurs échanges commerciaux, actuellement estimés à 1 Md USD, à 3 Mds USD. Les accords prévoient notamment une intensification des importations de fruits afghans par le Kazakhstan et l'ouverture d'une liaison aérienne commerciale entre les deux capitales.

Les partenaires entendent également amorcer une coopération financière par le biais d'accords entre banques centrales afghane et kazakhe. Cette initiative s'inscrit dans la stratégie d'intégration de l'Afghanistan aux chaînes de valeur et routes commerciales régionales, afin notamment de réduire la forte dépendance à l'égard du Pakistan, qui capte près de 45 % de ses exportations. Le Kazakhstan, l'Iran et l'Ouzbékistan représentent conjointement seulement 3% des exportations afghanes depuis septembre 2023. Les accords se concentrent essentiellement sur le développement des échanges commerciaux bilatéraux.

Bangladesh

La croissance trimestrielle revient à 1,8% pour juillet-septembre 2024

Au cours du premier trimestre de l'exercice fiscal, l'économie bangladaise a connu un net ralentissement de sa croissance à 1,81% d'après le Bangladesh Bureau of Statistics, notamment en raison des manifestations de l'été et des fortes inondations en août. Tous les secteurs sont concernés, à l'instar du secteur manufacturier (25% du PIB) qui enregistre une contre-performance à +1,4% de croissance contre +10,2% sur la même période un an auparavant. Pour mémoire, un an auparavant, le taux de croissance annualisé avait été de 6 %.

Cette faible croissance ne permet toujours pas de créer de nouveaux emplois. Le nombre de travailleurs atteint fin septembre 2024 environ 56,5 millions, contre 58,6 millions fin septembre 2023 et 56,1 millions en 2022.

Le gouvernement annonce plusieurs réformes pour accroître les recettes fiscales

Quelques jours après la fin de la mission du FMI à Dacca, les autorités ont annoncé le 2 janvier dernier une hausse du taux de la TVA à 15% sur 43 biens et services différents (biscuits, restauration, prêt-à-porter, etc.). D'autres taxes ont également été augmentées sur d'autres biens importés (jus, tabac, etc.) et sur certains services (billets d'avion). Le Directeur général du National Board of Revenue (NBR) avait évoqué en décembre son souhait d'uniformiser les différents taux de TVA pour n'en avoir qu'un seul. Interrogé quant à l'incidence de ce relèvement de TVA sur le taux d'inflation déjà élevé, le conseiller en charge des finances a assuré qu'il serait insignifiant, en raison du faible poids des 43 biens et services dans le panier moyen.

Par ailleurs, le NBR a annoncé son souhait d'abaisser le seuil d'exemption défini en fonction du chiffre d'affaires sur la base duquel une entreprise doit s'acquitter de la TVA, l'abaissant de 5 M BDT à 3 M BDT.

En l'absence de Parlement, ces modifications devraient faire l'objet d'une ordonnance du Président de la République.

Les transferts des expatriés à un niveau inédit en décembre

Au premier semestre 2024-25, les transferts de fonds des expatriés atteignent des niveaux élevés de 13,8 Mds USD, soit une hausse de 28% sur un an. Au cours du seul mois de décembre, le pays a reçu, par l'intermédiaire du secteur bancaire, près de 2,64 Mds USD, soit le volume le plus important jamais constaté, après 2,59 Mds USD en juillet 2020, au plus fort de la crise du Covid-19.

Cet afflux correspondrait avant tout à un usage accru des canaux légaux, du fait du resserrement de l'écart entre taux de change officiel et non-officiel ainsi que de l'assèchement du blanchiment d'argent. Le rôle contracyclique des transferts de migrants se vérifie également au travers de ces données.

L'inflation toujours au-dessus de 10% fin 2024

Si elle connaît une légère baisse, l'inflation reste nettement au-dessus de la cible des autorités monétaires (7% pour juin 2025), en atteignant 10,9% en décembre contre 11,4% en novembre.

L'inflation alimentaire en zone urbaine reste particulièrement élevée à 13,6%, affectant les foyers les plus défavorisés.

Depuis sa prise de fonction, le gouvernement intérimaire a pris plusieurs mesures pour lutter contre l'inflation, par exemple en réduisant les taxes d'importations sur certains biens essentiels. Mais dans le même temps, la dépréciation du taka face au dollar s'est accentuée (+5%) et la Banque centrale a consenti un important soutien en liquidité à hauteur de 225 Mds BDT (1,9 Md USD) à six banques en difficultés fin novembre.

Modification à venir du régime de change, alors que le taka reste sous pression

Les pressions baissières restent importantes sur le taka, avec un taux de change pratiqué par les banques pour les transferts des expatriés passé à 128 taka pour un dollar courant décembre, poussant le régulateur à intervenir. La Banque centrale a annoncé le 30 décembre que le taux serait plafonné à 123 taka par dollar, puis le lendemain a annoncé un nouveau régime de change pour remplacer un régime de *crawling peg* qui n'a jamais fonctionné de manière satisfaisante.

Le nouveau régime devrait permettre aux acteurs économiques, principalement les banques, d'échanger à un cours librement négocié. Chaque jour, la Banque centrale publiera, à deux reprises, une moyenne pondérée des cours de change pratiqués. Ce système entrera en vigueur le 12 janvier prochain.

Bhoutan

Publication du rapport annuel dressant le bilan de croissance de l'exercice 2023/24

L'économie bhoutanaise a maintenu un rythme de croissance soutenu au cours de l'exercice 2023-24, avec un taux de 4,9 %, légèrement en deçà des 5,2 % de l'année précédente. Cette expansion a été essentiellement tirée par le secteur des services, qui consolide ainsi son rôle majeur dans la structure économique du pays. En parallèle, l'industrie, aussi bien électrique que non électrique, a connu un ralentissement, tandis que le secteur agricole a affiché une résistance modérée.

Le secteur tertiaire demeure prépondérant, contribuant à hauteur de 55,5 % de l'activité en 2023-24, devant le secteur secondaire (29,6 %). Sur les trois dernières années, les services ont progressé en moyenne de 1,9 %, alors que le secteur industriel a enregistré un repli continu, marqué notamment par la contraction de l'industrie électrique pour la quatrième année consécutive. Le secteur primaire, malgré des aléas, a fait preuve d'une certaine robustesse grâce à une croissance modeste mais soutenue.

Le dynamisme des services s'explique principalement par la forte progression des hôtels et restaurants (+50,6 %) et par la bonne tenue des activités financières et d'assurance (+13,4 %), stimulées par la reprise du tourisme et les activités qui y sont associées. Les services professionnels, administratifs et de soutien ainsi que les télécommunications ont également contribué à la croissance, tandis que certaines composantes, comme les services de loisirs, ont enregistré une contraction, liée en partie aux restrictions budgétaires et sectorielles.

Sur le plan de la demande, la consommation privée des ménages et les dépenses publiques ont soutenu l'activité. La consommation finale a augmenté de 7,6%, pour représenter 59,4 % du PIB

en 2023. Cette progression reflète une amélioration du climat économique, une hausse du revenu disponible et une confiance accrue des ménages. Les dépenses publiques ont quant à elles progressé de 1,4%.

Le ministère des Finances revoit les prévisions de dette publique à la hausse pour l'exercice 2024/25

Au 30 septembre 2024, les prévisions de la dette publique totale pour l'exercice 2024-2025 ont été revues à la hausse, atteignant 3,8 Mds USD, contre une estimation précédente de 3,7 Mds USD lors de la mise à jour à la clôture de l'exercice 2023-24 fin juin. Cela représente une augmentation de 2 %, imputable au décaissement anticipé de prêts contractés auprès de la Banque mondiale et de la Banque Asiatique de Développement pour le financement de projets hydroélectriques. En conséquence, la dette publique en pourcentage du PIB, actuellement estimée à 105,9 %, devrait également augmenter à moyen terme. Selon les estimations actuelles, la dette publique du Bhoutan devrait croître de près de 1 Md USD durant l'exercice 2025-26 pour couvrir le déficit budgétaire et financer les projets hydroélectriques, d'autant que la dépréciation tendancielle de la devise bhoutanaise tend à alourdir le poids de l'endettement extérieur du pays. A moyen terme, la composante extérieure de la dette, estimée à 90,5% pour l'exercice en cours, continuera de prédominer, tandis que la composante intérieure, à hauteur de 9,5%, devrait également augmenter.

Le ministère des Finances revoit la croissance du PIB à la baisse pour 2024-25

Les perspectives de croissance économique du Bhoutan pour 2024 ont été révisées à 5 %, soit une baisse de 1,1 point de pourcentage par rapport aux prévisions initiales, sous l'effet des difficultés rencontrées par l'économie nationale, notamment les retards observés dans le projet hydroélectrique Punatsangchhu-II (PHPA-II) et la reprise limitée du tourisme.

D'après le rapport de conjoncture du Ministère des Finances, le décalage dans la mise en service du PHPA-II, désormais programmée pour juin 2025 au lieu de décembre 2024, constitue l'un des principaux facteurs de cette révision à la baisse. Ce retard devrait peser sur la croissance du secteur industriel, alors que le secteur des services demeure le moteur dominant de l'économie.

Les estimations de transferts de migrants pour l'année 2024/2025 sont en hausse dans les projections de la Banque centrale

Selon les prévisions de l'Autorité monétaire royale (RMA), les transferts de fonds à l'étranger devraient excéder 116 M USD d'ici la fin de l'année 2024. En septembre 2024, le montant des envois de fonds avait déjà atteint 119 M USD, dépassant ainsi le total de 111,5 M USD sur l'ensemble de l'année précédente. Depuis 2020, le flux annuel moyen se situe autour de 96,5 M USD.

La diaspora bhoutanaise en Australie constitue le principal pourvoyeur, représentant en moyenne 50 % des transferts annuels. Suivent les États-Unis (environ 20%), le Koweït (10%) et d'autres pays (20%). En septembre 2023, les envois de fonds en provenance d'Australie se sont élevés à 74 M USD, soit davantage que le total de 69,4 M USD enregistré en 2022. Le Koweït a pour sa part connu une hausse constante, avec une moyenne de 9,1 M USD par an, tandis que le Qatar et les Émirats arabes unis se distinguent également parmi les contributeurs importants.

La hausse de 3% des transferts de fonds, qui ont atteint 115,7 M USD sur la période de janvier à mars de l'an dernier, reflète notamment une plus grande sensibilisation aux possibilités d'envois de fonds et aux produits d'épargne proposés par les banques et la RMA. Par ailleurs,

en janvier 2023, la Banque centrale a actualisé la réglementation régissant les devises étrangères et les transferts de fonds, dans le but de faciliter davantage ces opérations.

Le Ngultrum en forte dépréciation face au dollar américain

Le ngultrum (BTN) a atteint un niveau historiquement bas face au dollar américain en décembre 2024, s'établissant à 84,85 BTN, soit une dépréciation de 2% sur un an. Cette évolution suscite des préoccupations concernant la hausse du coût des importations et l'alourdissement du service de la dette libellée en monnaie convertible. Elle offre toutefois un avantage compétitif pour les exportations. D'après la RMA, le ngultrum s'est déprécié de 37,67% face au dollar sur la dernière décennie, passant de 61,03 BTN en 2014 à son record actuel. 1 USD s'échangeait à 82,13 BTN en janvier 2023.

La baisse du ngultrum est étroitement liée à son ancrage à la roupie indienne, elle-même confrontée à des pressions baissières en raison de la fragmentation économique mondiale, des sorties de capitaux et de la volatilité des cours du pétrole. Bien que ce rattachement constitue un élément de stabilité pour le Bhoutan, en raison de la forte intégration de l'économie à l'Inde, la dette extérieure demeure vulnérable aux effets de la dépréciation.

La consommation locale d'électricité dépasse celle des exportations en 2023

Selon les dernières données publiées, la consommation intérieure d'électricité du Bhoutan a pour la première fois dépassé les exportations en 2023, illustrant une mutation structurelle du marché énergétique bhoutanais. Cette bascule découle notamment de la baisse de la production hydroélectrique et d'une dépendance accrue à l'électricité importée. Le département des systèmes hydroélectriques prévoit par ailleurs une hausse potentielle de plus de 400% de la demande d'ici 2030 si les projections élevées de consommation se confirment.

Le principal moteur de la croissance de la demande est l'industrie, qui représentait 94% de la consommation intérieure en 2023, tandis que la part des ménages, à 6%, demeure modeste. La production hydroélectrique, en repli depuis trois ans (de 10 821,80 GWh en 2021 à 10 535,60 GWh en 2023), a été compensée par un recours croissant aux importations (de 25,19 GWh à 622,00 GWh sur la même période), signifiant un recul des exportations et une contraction des revenus associés, dont les tarifs sont historiquement plus élevés que sur le marché intérieur.

Parallèlement, les ventes locales d'électricité ont presque doublé entre 2022 et 2023, soulignant l'impact de la progression de la demande nationale. Toutefois, la consommation énergétique des ménages reste ancrée, pour l'essentiel, dans les combustibles fossiles et le bois de chauffage, tandis que le secteur industriel absorbe l'essentiel de la production hydroélectrique.

Pour répondre à cette demande grandissante et réduire la dépendance extérieure, le gouvernement envisage, dans le cadre du 13^{ème} Plan quinquennal, de construire dix grands barrages hydroélectriques. Si ces projets aboutissent, la capacité de production du pays excéderait 10 000 MW, ce qui pourrait relancer la dynamique exportatrice du secteur et offrir au Bhoutan de nouvelles perspectives en termes de recettes et de sécurité énergétique.

Le Bhoutan adopte le cadre législatif de Abu Dhabi Global Market pour sa ville de la pleine conscience, Gelephu

L'adoption par la *Gelephu Mindfulness City* (GMC) du cadre juridique de l'*Abu Dhabi Global Market* (ADGM) représente un virage stratégique pour l'économie bhoutanaise, aligné sur la vision du Roi du Bhoutan visant à attirer des investissements étrangers et à favoriser une

croissance durable à long terme. Créé en 2013 à Abu Dhabi, l'ADGM est une zone franche financière dont le dispositif légal est en grande partie fondé sur la *common law* anglaise, conformément au règlement sur l'application du droit anglais (Application of English Law Regulations 2015). Cette base juridique garantit un environnement des affaires prévisible et conforme aux pratiques internationales, tout en offrant un régime d'exonération d'impôt sur les sociétés et les revenus des personnes physiques, une détention possible à 100 % du capital par des étrangers, un cadre réglementaire solide supervisé par la Financial Services Regulatory Authority (FSRA) et des procédures de constitution et de licences simplifiées. La localisation stratégique de la GMC, reliant l'Est à l'Ouest, tout en étant proche de l'Inde, complète ces avantages, en facilitant l'accès aux marchés mondiaux.

Inde

Indicateurs macroéconomiques

Des estimations de croissance ramenées à 6,4 % pour 2024-25, niveau le plus bas en quatre ans

Dans un communiqué de presse publié ce mardi, le ministère des Statistiques et des Programmes a révélé la première estimation de croissance du PIB en volume pour l'exercice budgétaire 2024-25, qui s'achèvera en mars. Celle-ci est évaluée à 6,4 %, soit légèrement en deçà de la récente prévision de 6,6 % formulée par la Banque centrale indienne, et en nette baisse par rapport au taux de croissance de 8,2 % enregistré pour l'exercice 2023-24. En ce qui concerne le PIB nominal, sa croissance est estimée à 9,7 % pour l'exercice 2024-25, marquant une légère progression par rapport aux 9,6 % de l'année précédente.

Du côté de l'offre, la valeur ajoutée nominale (base 2011-12), affiche également une prévision de croissance de 6,4% soutenue par le secteur de la construction, susceptible de croître à un rythme de 8,6% sur la période, par le secteur de la défense et de l'administration publique avec un taux de 9,1%, en hausse par rapport aux 7,8% enregistrés l'année précédente, et par les services financiers qui progresseront à un rythme de 7,3%. Cependant, toujours selon les estimations, la croissance de l'industrie manufacturière revient de 9,9% l'année dernière à seulement 5,3% en 2024-25. Le secteur minier enregistre également une forte décélération, passant de 7,1% à seulement 2,9%.

Du côté de la demande, la consommation privée reste le principal moteur de la croissance, avec un rythme de 7,3%, en nette progression par rapport aux 4% de l'exercice précédent. Les exportations affichent également une reprise notable, de 2,6% à 5,9%. En revanche, l'investissement, mesuré par la formation brute de capital fixe connaît un ralentissement marqué, revenant de 9% à une estimation de 6,4%. Cette baisse s'explique par la période électorale d'avril dernier ayant freiné les initiatives d'investissement et les décaissements liés à l'investissement public.

La Banque Asiatique de Développement (BASD) a abaissé début décembre ses prévisions de croissance pour l'année budgétaire en cours à 6,5 %, contre 7 % précédemment. La SBI a également révisé ses prévisions à 6,3 %, légèrement en dessous des 6,4 % annoncés par le gouvernement.

Les flux nets d'investissements directs s'élèvent à 4,4 Mds USD sur les six premiers mois de l'exercice budgétaire 2024-25

Selon les données de la balance des paiements indienne, les flux nets d'investissements directs au cours des six premiers mois de l'année budgétaire 2024-25 (avril à septembre) se sont établis à 4,4 Mds USD, résultant des entrées nettes de 15,7 Mds USD effectuées par les investisseurs non-résidents, et des sorties nettes de 11,2 Mds USD au titre des IDE des résidents à l'étranger. Il s'agit d'une légère amélioration par rapport aux 3,9 Mds USD enregistrés lors de la même période l'exercice précédent.

Cette dynamique s'inscrit dans la continuité de celle observée en 2023-24. Pour mémoire, bien que l'Inde ait enregistré des flux d'IDE entrants bruts de 70,9 Mds USD sur cet exercice, les flux nets totaux d'IDE ont chuté de 38,3%, revenant de 28 Mds USD en 2022-23 à seulement 9,8 Mds USD en 2023-24, leur niveau le plus bas depuis 2007. Cette forte baisse était principalement attribuée à une augmentation des rapatriements, passés de 29,3 Mds USD à quelque 44,5 Mds USD entre ces deux exercices, signalant un désengagement progressif des investisseurs étrangers.

Malgré ces chiffres récents préoccupants, le cumul des entrées d'IDE en Inde reste significatif. Selon le Département de la promotion de l'industrie et du commerce intérieur (DPIIT), les entrées totales d'IDE ont dépassé les 1 000 Mds USD entre avril 2000 et septembre 2024, soit une multiplication par 20 entre 2000-01 et 2023-24. Sur la période, le secteur des services a été le plus attractif (16,0 %, soit 115,2 Mds USD), suivi des matériels informatiques (15,0 %, soit 107 Mds USD), du commerce (7,0 %, soit 46,2 Mds USD), des télécommunications (6,0 %, soit 39,4 Mds USD) et de l'industrie automobile (5,0 %, soit 37,2 Mds USD). Eu égard à l'origine géographique, les principaux pays ayant contribué aux IDE étaient l'île Maurice (177,2 Mds USD, soit une part totale de 25 %), suivie de Singapour (24 %, 167,5 Mds USD), des États-Unis (10 %, 66,7 Mds USD), des Pays-Bas (7 %, 52,3 Mds USD) et du Japon (6 %, 43,1 Mds USD).

Le déficit courant reste stable au T2 2024-25 malgré le creusement du déficit commercial

Le déficit de la balance courante de l'Inde a légèrement diminué, atteignant 1,2 % du PIB au deuxième trimestre de l'année budgétaire 2024-25 (juillet-septembre), contre 1,3 % à la même période de l'année précédente. Cette amélioration, malgré une hausse du déficit commercial, s'explique par l'augmentation des revenus des services (+1,2 %, 44,5 Mds USD contre 39,9 Mds USD au T2 FY24), des envois de fonds des travailleurs migrants (31,9 Mds USD contre 28,1 Mds USD au T2 FY24), et un ralentissement du rapatriement des revenus d'investissement.

Il convient de noter que les sorties nettes du compte des revenus primaires ont diminué de 11,6 Mds USD au T2 FY24 à 9,5 Mds USD désormais, tandis que les réserves de change ont atteint de nouveaux sommets sur la période.

Toutefois, le déficit commercial a progressé, s'établissant à 75,3 Mds USD au cours du deuxième trimestre de l'année budgétaire en cours, contre 64,5 Mds USD pour la même période de l'année précédente. Cette augmentation est principalement due à la hausse des importations d'or, qui ont augmenté de 5 Mds USD au cours des deux derniers trimestres, tandis que le déficit pétrolier est resté relativement stable, n'augmentant que de 2,3 Mds USD.

Les réserves de change ont connu une nette hausse de 59,4 Mds USD entre avril et septembre 2024-25, contre une augmentation de 9,3 Mds USD sur la même période de l'année précédente. Les réserves ont atteint un nouveau record de 705 Mds USD à la fin du mois de septembre, bien qu'elles aient depuis chuté de plus de 64 Mds USD.

Le prochain budget 2025 pourrait intégrer des mesures en faveur des exportateurs de produits à haute valeur ajoutée

Les mesures prévues dans le prochain budget devraient favoriser les exportations de produits à forte valeur ajoutée, notamment ceux nécessitant moins de main-d'œuvre. Ces produits pourraient bénéficier de crédits à l'exportation en monnaie locale à des taux plus compétitifs.

Actuellement, seules les micro-, petites et moyennes entreprises (MPME) profitent des incitations prévues dans le cadre du système d'égalisation des intérêts (« interest equalisation scheme »). Ce dispositif vise à offrir des taux d'intérêt avantageux en subventionnant une partie des coûts des prêts à l'exportation, réduisant ainsi le coût du financement pour les exportateurs et rendant les produits indiens plus compétitifs sur le marché international.

Cependant, les avantages sont désormais limités à des prêts d'un montant équivalent de 58 000 USD, contre 1,1 M USD auparavant. Les allocations budgétaires ont également diminué : elles sont passées de 418 M USD en FY22 à 374 M USD en FY23, puis à 351 M USD en FY24.

Par ailleurs, plus de 400 produits ont vu leurs avantages expirer au 31 décembre dernier. Selon le gouvernement, le nombre de produits éligibles au mécanisme d'égalisation des intérêts pourrait être réduit, avec un recentrage sur les produits à plus haute valeur ajoutée. Par exemple, des produits comme le fil de coton et le riz pourraient être exclus de la liste des produits éligibles. Le directeur général de la Fédération des entreprises exportatrices indiennes (FIEO) a déclaré que l'extension de ce régime à ces produits renforcerait la position de l'Inde en tant qu'exportateur « de qualité » sur le marché mondial, tout en stimulant les créations d'emplois et les volumes d'exportation.

Pour mémoire, l'Inde vise des exportations de marchandises et de services à hauteur de 2 000 Mds USD d'ici 2030. Malgré un contexte mondial complexe, les exportations en 2024-2025 devraient dépasser les 800 Mds USD, contre 778 Mds USD l'année précédente.

Les exportateurs demandent une prorogation du régime d'incitations, d'autant plus que les exportations de marchandises ont reculé de 5 % en novembre. Cette demande se justifie par le fait que le coût du crédit en Inde reste généralement supérieur de 5 à 6 % à celui des autres pays.

Enfin, la mise en œuvre du programme économique de Donald Trump au cours des prochains mois risque d'avoir des répercussions sur la dynamique d'exportation indienne.

Les réserves de change enregistrent un plus bas depuis six mois tandis que la roupie s'est nettement dépréciée face au dollar

Selon les données de la Reserve Bank of India (RBI), les réserves de change continuent de s'effriter et tombent à leur plus bas niveau depuis six mois avec un montant de 640 Mds USD au 27 décembre 2024, après un plus haut enregistré trois mois auparavant, le 27 septembre 2024 à 704 Mds USD.

Cet effritement est principalement dû aux interventions répétées de la Banque centrale afin de contrer la volatilité de la roupie face au dollar, cette dernière s'étant dépréciée à hauteur de 3,1% entre le 1^{er} janvier 2024 et le 1^{er} janvier 2025 – 3,7% en comparaison du 1^{er} janvier 2023, et 12,5% depuis janvier 2022 où la roupie cotait 74,5 INR pour 1 USD -.

Au 8 janvier 2025, la roupie s'inscrit à un plus bas historique de 85,83 INR pour 1 USD. Les analystes économiques s'attendent à ce que la volatilité se poursuive au cours du prochain trimestre et que la devise cote 86,50 INR pour 1 USD d'ici mars 2025, en lien avec les

incertitudes internationales afférentes à l'arrivée de Donald Trump à la présidence des Etats-Unis, la poursuite des sorties de capitaux au dernier trimestre de l'année calendaire, l'annonce du nouveau budget de l'Union ainsi qu'avec les mesures prises par le comité de politique monétaire de la Banque centrale.

Certains économistes de banque considèrent en effet qu'avec la nomination d'un nouveau gouverneur, le rythme des interventions de la Banque centrale pourrait diminuer, et ce, afin de maintenir le niveau actuel des réserves de change et de laisser la roupie se déprécier graduellement. Il en résulterait une amélioration de la compétitivité-prix des exportations indiennes, ce qui abonde dans le sens des ambitions du gouvernement visant à augmenter considérablement les exportations d'ici à 2030.

Les émissions d'obligations indiennes en dollar sont passées de 5 à 12 Mds USD au terme de l'année 2024

En 2024, les émetteurs indiens ont nettement augmenté leurs émissions d'obligations en dollars, les portant de 5 Mds USD en 2023 à 12 Mds USD. Cette reprise, bien que notable, reste en deçà du record de plus de 22 Mds USD atteint en 2021, freiné par les rendements élevés des obligations du Trésor américain. Ces derniers continuent de dissuader les grandes entreprises emprunteuses, a expliqué Prathamesh S. Sahasrabudhe, directeur général et chef des marchés de capitaux pour l'Inde et l'Asie du Sud chez Standard Chartered Bank.

Le rebond du marché des obligations en dollars a été porté par d'importantes émissions, notamment celles de banques telles que SBI et HDFC Bank, de grandes entreprises privées comme Vedanta et Biocon, ainsi que par plusieurs émissions provenant du secteur des institutions financières non bancaires (NBFC).

Les analystes anticipent que cette dynamique se poursuivra en 2025, illustrant un intérêt croissant des investisseurs internationaux pour les obligations indiennes. Prathamesh S. Sahasrabudhe a également déclaré que "tant que les coûts de financement resteraient attractifs et l'environnement global des taux d'intérêt favorable, on pouvait s'attendre à ce que les entreprises indiennes, notamment les NBFC et les acteurs du secteur des infrastructures, continuent de recourir aux marchés internationaux de capitaux".

Retour sur les consultations pre-budgétaires 2025

Dans le cadre des consultations pré-budgétaires, en amont de la présentation du Budget de l'Union 2025/2026 le 1^{er} février, la ministre des Finances, Nirmala Sitharaman, a reçu diverses suggestions, de la part de nombreuses parties prenantes, ayant pour objectif de stimuler l'investissement privé, la création d'emplois et la demande urbaine.

Ces propositions varient de l'élaboration d'une politique industrielle et manufacturière plus holistique, à une réduction de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, une augmentation des investissements, le soutien aux secteurs de l'agriculture et des MPME.

Les consultations pré-budgétaires ont eu lieu dans le contexte d'une forte décélération de la croissance économique au cours du dernier semestre, en raison d'une demande urbaine modérée et d'une contraction des investissements publics à la suite des élections générales de 2024.

Les économistes présents à la réunion ont insisté sur la nécessité d'une politique manufacturière globale - y compris une stratégie sur les droits de douane - et de mesures incitatives pour garantir une reprise généralisée de l'investissement privé. Parmi les autres suggestions figurent la nécessité de réduire les coûts liés aux affaires, de poursuivre l'allègement

de la charge de mise en conformité des entreprises et de poursuivre la privatisation des entreprises d'État. Un soutien budgétaire adéquat pour maintenir la détaxation des exportations a également été demandé.

Le gouvernement central a accepté d'assouplir les conditions de transferts aux États fédérés

Le gouvernement central s'apprête à verser la prochaine tranche d'assistance spéciale aux États, malgré des objectifs de dépenses en capital non atteints. Entre avril et novembre, les investissements combinés des États ont reculé de près de 7 % en glissement annuel, en raison des élections générales et des scrutins d'assemblée dans certains d'entre eux. Cette assistance supplémentaire vise à renforcer leur capacité d'investissement durant le dernier trimestre de l'exercice en cours.

Dans le cadre de ce programme, le Centre propose aux États des prêts à taux zéro sur 50 ans. L'enveloppe totale a été augmentée à 18 Mds USD, contre 13 Mds USD précédemment. Au titre de cette aide, 11 Mds USD sont conditionnés à des critères tels que la croissance industrielle, les réformes foncières et l'augmentation des dépenses d'investissement, tandis que 6,6 Mds USD sont alloués sans condition. À noter que pour l'enveloppe conditionnelle, 3 Mds USD sont directement liés aux performances des États en matière d'investissement.

Le ministère des Finances a annoncé que les projets et propositions soumis seraient approuvés via une procédure accélérée, sous réserve que les États aient mené à bien d'autres réformes clés.

Maldives

Nouveau financement pour l'aéroport de Malé

L'Abu Dhabi Fund for Development vient d'accorder un prêt supplémentaire de 147 MAED (40 MUSD) pour achever le développement de l'aéroport international Velana desservant la capitale, Malé. Il fait suite à un prêt précédent de 183,5 MAED (50 MUSD) accordé en 2017 par l'ADFD et à plusieurs autres prêts bilatéraux.

Les arrivées touristiques en hausse de 9% en 2024

Elles ont dépassé les 2 millions de personnes, le secteur pesant près de 20% du PIB. La Chine représente 12,9% des arrivées, la Russie 11% et le Royaume-Uni 8,8% ; ces pays sont suivis par l'Allemagne, l'Italie, l'Inde, les États-Unis, la France, l'Espagne et la Suisse.

Népal

La croissance de PIB s'inscrit à 3,4% au premier trimestre de l'exercice 2024-25

Le taux de croissance du PIB a fléchi à 3,4% au premier trimestre de l'exercice 2024/25, contre 3,9% au trimestre précédent. Cette baisse, comparée à l'objectif gouvernemental de 6%, s'explique principalement par les glissements de terrain et les inondations survenus fin septembre, ainsi que par la contraction du secteur du bâtiment, corrélée à la diminution des importations de matériaux de construction. Malgré cette contraction, 17 des 18 secteurs contribuant à l'économie affichent un taux de croissance positif. Les activités liées à l'électricité et au gaz enregistrent la plus forte progression (21,4%), suivies par le transport et l'entreposage (6,7%), puis par l'hôtellerie-restauration (6,3%). Les estimations préliminaires font également état d'une hausse de 5,7% pour le secteur financier et des assurances, de 5,4% pour les services de soutien administratif et de 5,1% pour les services professionnels, scientifiques et techniques. La croissance des autres secteurs (éducation : 0,4%, santé : 4,1%, immobilier : 3,1%) est restée plus modérée.

Le Népal a accueilli 1,15 million de touristes étrangers en 2024

Selon les registres de l'Office du tourisme du Népal, le nombre de touristes arrivés au Népal au cours de l'année 2024 s'établit à 1,15 million. Pour rappel, le Népal avait déjà établi un record d'arrivées touristiques en 2019 avec 1,197 million de visiteurs, après avoir accueilli 1,173 million de touristes en 2018. Dans le même temps, l'industrie hôtelière a enregistré une hausse notable de ses revenus, portés à 2,4 Mds USD.

Pakistan

Croissance de 0,92% au premier trimestre de l'exercice budgétaire 2025

Le comité en charge des comptes nationaux (National Accounts Committee – NAC) a publié les chiffres de la croissance du premier trimestre de l'exercice budgétaire 2024-2025 (pour mémoire, juillet 2024-juin 2025) et les chiffres révisés de la croissance du PIB pour l'exercice 2024 :

Au cours du premier trimestre 2024-25, la croissance du PIB s'élève à 0,92% en glissement annuel :

- Agriculture : +1,15% en g.a. A noter une contraction enregistrée pour les principales cultures de -11,2% (coton -29,6% ; maïs -15,6% ; riz -1,2% ; canne à sucre -2,2%).
- Industrie : -1,03% en g.a : le secteur minier enregistre une baisse de 6,5% et la production manufacturière (LSM) -0,8%.
- Services : +1,43% en g.a. Le commerce de gros et de détail progresse de 0,5%, l'hôtellerie-restauration de 5,1%, l'immobilier de 4,2%, en revanche le transport recule de 0,1%.

La croissance pour l'exercice 2024 a été révisée légèrement à la baisse, à 2,5% contre 2,52% précédemment.

La désinflation se poursuit avec un taux d'inflation à 4,1% en g.a. en décembre

Le bureau des statistiques du Pakistan (Pakistan bureau of Statistics – PBS) a publié les données relatives à l'inflation pour décembre 2024, qui s'est élevée à 4,1%, son plus bas niveau depuis six ans et demi. Cette baisse s'explique en grande partie par un effet de base consécutif à un niveau élevé d'inflation enregistrée au cours de l'année précédente. L'inflation alimentaire a ralenti à 0,3% en g.a. contre près de 38% l'année dernière. Au cours du premier semestre de l'exercice budgétaire 2024/2025 (juillet-décembre 2024), l'inflation moyenne était de 7,3%, en nette diminution par rapport au niveau enregistré sur la même période de l'année dernière (28,8%). La dernière réduction en date du taux directeur de la Banque centrale de 200 points de base en décembre 2024 porte les taux d'intérêt réel à 9% en décembre 2024, laissant présager la poursuite de la politique d'assouplissement monétaire entamée par la SBP au cours des prochains mois.

Progression des exportations pakistanaïses de 10,52% (g.a.) au cours du premier trimestre de l'exercice 2025

Selon les données du Bureau des statistiques du Pakistan, au cours du premier semestre de l'exercice 2025, les exportations du Pakistan ont progressé de 10,52% pour s'établir à 16,6 Mds USD. Les importations ont également progressé de 6,1%, passant de 26,1 Mds USD à 27,7 Mds USD sur la même période. Le déficit commercial progresse ainsi de 0,18%, pour atteindre 11,2 Mds USD.

A noter une forte progression du déficit commercial au cours du mois de décembre 2024 (46,6% en g.a. et 34,8% en glissement mensuel), en raison d'une forte progression des importations (14% en g.a.) à 5,3 Mds USD.

Les EAU prorogent l'échéance d'un prêt de 2 Mds USD

A l'issue d'une rencontre entre le Premier ministre Shehbaz Sharif et le Président de la Fédération des Emirats Arabes Unis, Cheikh Mohamed bin Zayed Al Nahyan, les EAU ont décidé de prolonger l'échéance de remboursement d'un prêt d'un montant de 2 Mds USD qui arrivait à maturité en janvier, un geste visant à soutenir la stabilité économique du Pakistan.

Nouveau plan quinquennal URAAN Pakistan

Le Premier ministre Shehbaz Sharif a officialisé le 31 décembre 2024 le nouveau plan quinquennal socio-économique pour la période 2024-2029, intitulé « Uraan Pakistan ». Cette stratégie vise à redynamiser l'économie du pays en se concentrant sur cinq priorités (« 5 Es ») : (i) soutenir les exportations ; développer le E-Pakistan, en promouvant l'innovation et en accélérant la transformation numérique ; (iii) équité et autonomisation (empowerment), en promouvant la justice sociale ; (iv) environnement, en mettant en œuvre des pratiques durables pour lutter contre le changement climatique, protéger les ressources naturelles ; (v) énergie et infrastructure en développant des solutions énergétiques abordables, efficaces et écologiques pour soutenir la croissance industrielle, réduire les coûts énergétiques et garantir la sécurité énergétique. L'objectif de ce programme est de tripler le PIB du Pakistan en dix ans en le faisant passer de 374,6 Mds USD à 1000 Mds USD, pour atteindre 3000 Mds USD en 2047 pour le centenaire du pays.

Sri Lanka

Le Sri Lanka est sorti du défaut pour Fitch Ratings et Moody's, mais pas pour S&P

Fitch Ratings vient de relever la note du Sri Lanka pour les émissions à long terme en devises de « RD » (défaut) à « CCC+ ». L'agence considère que le risque de nouveau défaut a été réduit grâce aux progrès réalisés en matière de restructuration de la dette du pays, notamment celle sous forme d'obligations souveraines internationales, au mandat fort donné aux nouvelles autorités par les électeurs et à l'amélioration des perspectives macroéconomiques (allègement d'ici 2028 des ratios dette publique/PIB, qui passerait à 90%, et intérêts/recettes, qui serait réduit à 42%, croissance en reprise, inflation maîtrisée, qualité des actifs bancaires en amélioration). Les risques identifiés, outre un niveau de dette qui reste élevé, portent sur la collecte fiscale à long terme et la fragilité des comptes extérieurs. Moody's a pris une décision similaire quelques jours après et relevé la note pour les émissions à long terme en devises de « Ca » à « Caa1 » avec une perspective stable. L'agence estime que la vulnérabilité externe et le risque de liquidité du gouvernement se sont réduits depuis deux ans. S&P en revanche a maintenu la notation du Sri Lanka à « défaut sélectif » en raison de la restructuration inachevée de l'obligation de 175 M USD émise par SriLankan Airlines et garantie par l'Etat. L'agence a en revanche porté la notation des obligations qui viennent d'être émises dans le cadre de la restructuration de la dette du pays à CCC+.

La situation du secteur bancaire poursuit son amélioration

Dans son rapport à fin septembre 2024 sur les indicateurs de solidité financière, la Banque centrale du Sri Lanka relève que le secteur bancaire a vu ses actifs progresser de 6,9% par rapport au 3^{ème} trimestre de l'année précédente, alors que le niveau des créances douteuses passait de 13,6 à 12,4% et que l'octroi de crédits progressait de 17,9%.

Poursuite de l'amélioration de l'exécution budgétaire sur les dix premiers mois de 2024

Les recettes ont progressé de 34% par rapport à la même période de 2023, grâce notamment à la hausse de la TVA intervenue au 1^{er} janvier 2024, alors que la progression des dépenses restait contenue à 9% (7% pour les dépenses courantes, qui représentent 88% du total et 18% pour les dépenses en capital). Le déficit des administrations publiques a reculé de 31% sur les dix premiers mois de 2024 par rapport à la période correspondante de l'année précédente ; il est financé à hauteur de 74% par des ressources internes, et s'établit à 3,4% du PIB, contre 5,6% au cours des dix premiers mois de 2023.

Croissance en hausse et inflation maîtrisée en 2024

Selon les projections préliminaires de la Banque centrale, le PIB aurait enregistré une croissance de 5% en 2024, soit la plus forte depuis 2017. La croissance a notamment été soutenue par l'envolée des arrivées de touristes étrangers (2,1 millions, soit +38,1% par rapport à 2023). L'indice des prix a de son côté progressé de 1,2% en moyenne annuelle et enregistré une baisse

de 1,7% en glissement annuel. La baisse des tarifs de l'électricité et du carburant, ainsi que l'appréciation de la devise locale expliquent largement ce résultat.

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
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