



# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Asie du Sud

Une publication du SER de New Delhi  
N°09 2025

## Faits saillants

- ❖ **Afghanistan** : Le projet CASA-1000 en Afghanistan achevé d'ici 2026 ;
- ❖ **Bangladesh** : Réduction du budget de développement de près de 20% ;
- ❖ **Bhoutan** : Le Bhoutan anticipe une forte accélération de sa croissance économique en 2025 ;
- ❖ **Inde** : Un net ralentissement de la croissance du PIB au cours des neuf premiers mois 2024/2025, malgré un rebond de 5,6 % au T2 à 6,2% en g.a. au T3 2024/2025 ;
- ❖ **Maldives** : L'inflation poursuit son accélération en janvier ;
- ❖ **Népal** : Le gouvernement népalais a entamé l'élaboration du budget pour l'exercice 2025-26 ;
- ❖ **Pakistan** : Premières réunions de travail dans le cadre de la première revue du programme de l'EFF du FMI ;
- ❖ **Sri Lanka** : Le Conseil d'administration du FMI achève la 3e revue de l'accord en cours avec le Sri Lanka.

### À RETENIR

**6,2%**

Croissance du PIB indien au T3 2024/25

# Afghanistan

## Le projet CASA-1000 en Afghanistan achevé d'ici 2026

Ce projet régional, reliant le Tadjikistan, le Kirghizstan, l'Afghanistan et le Pakistan, vise à renforcer l'intégration énergétique régionale en facilitant le transit d'électricité à travers l'Afghanistan. Sa mise en service est prévue pour la fin de l'année 2026. Une fois opérationnel, le dispositif permettra au Kirghizistan et au Tadjikistan d'exporter jusqu'à 1300 MW de capacités excédentaires vers l'Afghanistan et le Pakistan durant la saison estivale. Parallèlement, l'Afghanistan devrait percevoir jusqu'à 70 MUSD par an au titre des droits de transit, contribuant ainsi à la stabilité économique et à la coopération régionale dans le secteur de l'énergie.

# Bangladesh

## Réduction du budget de développement de près de 20%

Le gouvernement intérimaire vient de confirmer des coupes sombres dans le budget du programme annuel de développement (ADP) pour l'exercice fiscal en cours, le ramenant à 2160 Mds Tk (17 Mds EUR), soit une baisse de 18,5%. Cette réduction vise à rationaliser les dépenses face à une situation économique tendue (collecte fiscale défavorable) et aux difficultés de mise en œuvre des projets (seulement 21% du budget initial dépensés sur les sept premiers mois de 2024-25). Les coupes concernent autant les ressources internes que celles des bailleurs, avec un budget révisé de 1350 Mds Tk d'origine locale et 810 Mds Tk d'origine étrangère (contre respectivement 1650 Mds et 1000 Mds initialement).

La révision budgétaire affecte principalement les secteurs de la santé et de l'éducation, avec des coupes respectives de 50% et 28%. Ce sont deux secteurs qui structurellement apparaissent en sous-consommation des crédits de l'ADP, en raison de capacités insuffisantes de mise en œuvre des projets de développement. Le gouvernement intérimaire évoque également l'abandon des projets jugés inutiles ou ayant fait l'objet de corruption, tels que l'achat d'équipements médicaux restant inutilisés faute de main d'œuvre.

Il convient néanmoins de relativiser cette baisse à l'aune des budgets effectivement réalisés les années précédentes. Ainsi, en 2023-24, le budget exécuté de l'ADP s'est établi à environ 2000 Mds Tk (16 Mds Tk), soit près de 26% de moins que la cible du budget initial.

## Transferts de fonds des expatriés satisfaisants, contrastant avec des exportations en demi-teinte

Le mois de février a connu de bons résultats à la fois sur les exportations et sur les transferts de fonds des expatriés. Ces derniers ont envoyé via les canaux officiels près de 2,53 Mds USD pour le seul mois de février, faisant apparaître ce mois comme l'un des meilleurs de l'histoire du pays (4<sup>ème</sup>), le record ayant été atteint en décembre 2024 avec 2,64 Mds USD. Ce bon résultat est porté par l'approche du Ramadan, qui a débuté début mars. Au-delà de cette conjoncture particulière, les résultats sont très bons sur les huit premiers mois de l'année fiscale, avec des transferts cumulés de 18,5 Mds USD, soit une hausse notable de 24 % par rapport à la même période de l'année précédente.

Dans le même temps, les exportations sont en hausse par rapport à l'année précédente, de 3% pour le mois de février et de 11% sur la période juillet-février. En valeur, les exportations sont néanmoins en baisse depuis deux mois passant de 4,6 Mds USD en décembre à 4,0 Mds USD en février. Les exportations atteignent 33 Mds USD sur les huit premiers mois.

Ces bons résultats permettent un léger redressement des réserves de change brutes au sens du BPM6 du FMI, à 20,9 Mds USD fin février contre 20,0 Mds USD fin janvier.

## Poursuite de la hausse des créances douteuses, qui atteignent un ratio de 20% fin décembre

La Banque centrale vient de publier les derniers chiffres trimestriels des prêts non-performants (PNP), qui enregistrent, comme prévu, une détérioration. Dans une récente interview, le gouverneur avait en effet indiqué s'attendre à un ratio de PNP de 35% en juin 2025. Ce ratio s'établit ainsi à 20,2 % fin décembre, soit 3450 Mds Tk (27 Mds EUR). En septembre, les créances douteuses s'établissaient à 2850 Mds Tk, soit 17,0 %. Les résultats sont principalement affectés par la contagion de la détérioration des actifs aux banques privées, dont le ratio de PNP passe en trois mois de 11,9 % à 15,6 %. Le taux pour les banques publiques demeure à un niveau très élevé de près de 43 %.

## En sept mois, l'équivalent de 186 Mds Tk saisis par la commission anti-corruption

Selon des sources de presse, la Commission anti-corruption (ACC) aurait saisi près de 186 Mds Tk (1,5 Md EUR) au Bangladesh et à l'étranger depuis août 2024. Cela concernerait principalement l'équivalent de 87 Mds Tk sous forme d'actions, 81 Mds Tk détenus par la famille propriétaire de S. Alam Group, 8 Mds Tk sur plus de 1000 comptes bancaires et diverses sommes d'argent en devises, en or ou sur des comptes d'épargne. Des biens immobiliers auraient également fait l'objet de saisies.

## La Banque centrale a réduit l'obligation de réserves obligatoires des banques

Dans un contexte de forte contrainte de liquidités alimentée par la faiblesse de la collecte de nouveaux dépôts, la Banque centrale a décidé de réduire, de 3,5% à 3,0% à partir du 5 mars, le ratio journalier de réserves obligatoires en numéraire (*cash reserve ratio* ou CRR) que les banques doivent constituer sur un compte de dépôt dans ses livres.

Cette mesure vise à accroître légèrement les ressources disponibles pour les crédits des banques, alors que la Bangladesh Bank a fortement limité les apports de liquidité auprès des banques.

La précédente baisse du CRR avait été décidée lors de la covid-19. Le taux avait été abaissé de 4,5% à 3,5% et n'avait jamais été rétabli depuis.

# Bhoutan

## Le Bhoutan anticipe une forte accélération de sa croissance économique en 2025

Selon les dernières projections du ministère des Finances, le PIB devrait s'établir à 8,93% en 2025, marquant une nette accélération par rapport au taux de 4,97% enregistré en 2024. Cette dynamique résulte principalement de la mise en service du projet hydroélectrique de Punatsangchhu-II, de la construction des infrastructures hydroélectriques de Khorlochuu et Dorjilung, ainsi que de l'essor des flux touristiques sur la période.

Sur le plan de l'offre, la croissance serait tirée par le secteur de la construction (+9,1% en 2025, contre 4,1% en 2024) et celui de l'hôtellerie-restauration (+14,8%). Le secteur minier devrait progresser de 9,4%, tandis que le secteur manufacturier pourrait ralentir à 5,4% en 2025, après avoir atteint 6,6% en 2024. L'agriculture afficherait une croissance modeste, passant de 0,9% à 1,3%, alors que les services progresseraient de 6,7% à 7,4%.

Du côté de la demande, la consommation privée des ménages est attendue en recul de 2,36%, sous l'effet d'un affaiblissement de la croissance des salaires réels, malgré la hausse des crédits privés et des transferts des travailleurs émigrés.

Malgré ces prévisions optimistes, le rapport souligne la vulnérabilité de l'économie bhoutanaise aux chocs externes, liée à sa forte dépendance à l'égard du secteur hydroélectrique, à l'importance de sa dette extérieure et à sa dépendance structurelle aux importations. Il met également en évidence les fragilités du secteur bancaire, notamment l'augmentation des prêts non performants au sein des portefeuilles des banques.

# Inde

## Indicateurs macroéconomiques

### Un net ralentissement de la croissance du PIB au cours des neuf premiers mois 2024/2025, malgré un rebond de 5,6 % au T2 à 6,2% en g.a. au T3 2024/2025

Le léger rebond enregistré au troisième trimestre 2024/2025 à 6,2 %, contre 5,6 % au T2 et 6,5 % au T1 2024/2025 ne doit pas masquer l'affaiblissement des moteurs de la croissance qui étaient encore à l'œuvre en 2022/2023 et 2023/2024, à savoir l'investissement public, et dans une moindre mesure la consommation privée. Pour mémoire, en 2022/2023 et 2023/2024, la croissance effective, initialement estimée à 7,0 % et 8,2 % respectivement, a été révisée à 7,6 % et 9,2 % ; la modération enregistrée au cours de l'exercice 2024/2025 est imputable au fléchissement de la demande des ménages urbains, à l'atonie de l'investissement privé et à

l'essoufflement de l'investissement public, en partie pour des raisons conjoncturelles (calendrier des élections) mais aussi structurelles (capacité d'absorption plus faible, situation budgétaire dégradée des Etats fédérés, qui préfèrent conserver leurs encaisses faiblement rémunérées dans un compte à la Banque centrale, plutôt que d'investir).

Sur le plan sectoriel, le secteur manufacturier, malgré la période de Diwali, a enregistré une très faible croissance de 3,5 % au T3 2024/2025, après 7,5 % au T1 et 2,1 % au T2 ; les services demeurent bien orientés en progressant de 7 % en moyenne sur les neuf premiers mois de l'exercice. L'agriculture enregistre un net rebond, de 5,6 % au T3 2024/2025, après avoir crû à un rythme moindre de 1,7 % au T1 et 4,1 % au T2.

La consommation des ménages, essentiellement ruraux, a bénéficié de la bonne orientation des récoltes agricoles, alors que la consommation urbaine pâtit de la stagnation des salaires réels. Agrégée, elle progresse de 6,9 % en glissement annuel au T3 2024/2025, contre 7,7 % au T1 et 5,9 % au T2. Malgré la montée en régime des dépenses d'investissement réalisées par le gouvernement central au T3 2024/2025, qui contraste avec la moindre absorption au premier semestre, la FBCF n'a crû que de 5,7 % au T3, après 6,7 % au T1 et 5,8 % au T2. Sur les neuf premiers mois de l'exercice, la FBCF a progressé de 6 %, contre 9,8 % lors de l'exercice précédent. L'investissement des Etats fédérés et surtout l'investissement privé ont été atones sur la période. Enfin, les exportations nettes ont exercé un effet positif sur la croissance, de 2,5 points de PIB au troisième trimestre 2024/2025, contre 1,2 % au T2 2024/2025 et 2 points de PIB au T1, à la faveur de la contraction des importations liée à la moindre demande d'investissement, voire en biens de consommation.

Sur les neuf premiers mois de l'exercice 2024/2025, la croissance du PIB a été de 6,1 % contre 9,5 % au cours de la période correspondante de 2023/2024.

Malgré ce repli, l'institut statistique vient de rehausser ses estimations de croissance, les portant de 6,4 % à 6,5 % pour l'ensemble de l'exercice. Sur la base des informations disponibles à fin février 2025, il est douteux que l'économie indienne puisse réaliser une croissance en volume de 7,6 % au dernier trimestre 2024/2025, condition sine qua non pour lui permettre de satisfaire à cette estimation de 6,5%.

## Forte dégradation de la position de change à terme de la RBI au cours des six derniers mois.

La position de change à terme de la RBI s'est nettement dégradée depuis octobre 2024, revenant d'une position courte de 14,6 Mds USD à fin septembre 2024 à 77,5 Mds USD fin janvier 2025. Pour mémoire, les réserves de change (reflétant la position en devises longue au comptant de la RBI) ont reculé de 705 Mds USD à 640 Mds USD sur la période sous revue. Cette évolution reflète les pressions à la baisse dont la roupie a fait l'objet depuis octobre et les interventions de la Banque centrale, à la fois sur le marché au comptant et sur le marché de change à terme. Sauf à renouveler la position courte indéfiniment, la RBI devra donc pour réduire sa position de change à terme livrer des dollars en les achetant sur le marché au comptant ou en mobilisant une partie de ses réserves, qui sera réduite à due concurrence. La prise en compte de la position de change à terme conduit à un ajustement sensible du niveau d'adéquation des réserves, dont la couverture en mois d'importations revient de 10,7 mois sur la base des seules réserves de change, à 9,4 mois si l'on agrège les réserves de change et la position de change à terme.

## Ralentissement du crédit bancaire lors du dernier trimestre

Le crédit bancaire et les dépôts ont ralenti au cours du trimestre d'octobre à décembre, selon les données de la Banque centrale. En effet, en décembre 2024 la croissance annuelle du crédit bancaire est revenue à 11,8%, contre 12,6% en septembre 2024, tandis que celle des dépôts a légèrement diminué, atteignant 11 % contre 11,7% au trimestre précédent. Les prêts aux ménages personnels, représentant une part significative de 31,5% du crédit total, ont enregistré un ralentissement de leur croissance, passant de 15,2% à 13,7% en g.a. par rapport au trimestre précédent, selon les données de la RBI. Le crédit aux secteurs agricole et industriel a également connu un ralentissement, tandis que les prêts pour le commerce, la finance et les services ont accéléré leur rythme de croissance durant le troisième trimestre de 2024-25. Par ailleurs, les prêts accordés aux organisations du secteur public ont connu une forte accélération, atteignant 5,4 % en décembre 2024, contre seulement 0,3% au trimestre précédent. L'augmentation des rendements des dépôts à terme a conduit à une concentration notable des dépôts à court terme. En effet, près de 79,8% des dépôts à terme mobilisés entre avril et décembre 2024 étaient concentrés sur la tranche d'échéance initiale de un à trois ans. Sur la base de l'encours, plus de deux tiers des dépôts à terme se situaient dans cette tranche d'échéance, et 11% avaient une échéance plus longue. Pendant cette période, 56,1 % du total des dépôts à terme excédaient 10 M INR (115k EUR). Les individus seniors détenaient 20,2 % du total des dépôts en décembre 2024.

## Les entrées d'IDE en baisse lors du troisième trimestre 2024-25

Les investissements directs étrangers (IDE) en Inde ont diminué de 5,6 % en glissement annuel, s'élevant à 10,9 Mds USD durant le trimestre d'octobre à décembre de l'année budgétaire en cours, contre 11,55 Mds USD à la même période en 2023, selon les données du gouvernement. En revanche, au trimestre précédent (juillet-septembre 2024-25), les flux d'IDE ont enregistré une forte hausse de 43 % par rapport à l'année précédente, atteignant 13,6 Mds USD, après une augmentation de 47,8 % lors du trimestre avril-juin, avec 16,17 Mds USD. Sur la période d'avril à décembre 2024-25, les flux d'IDE ont progressé de 27 %, totalisant 40,67 Mds USD, contre 32 Mds USD à la même période en 2023-24.

Les IDE totaux, qui incluent les investissements en capital, les bénéfices réinvestis et autres opérations (prêts intragroupe), ont augmenté de 21,3 % pour atteindre 62,48 Mds USD au cours des neuf premiers mois de l'exercice, contre 51,5 Mds USD durant la même période en 2023-24. Cependant, les IDE nets en Inde (entrées moins sorties) ont chuté à 1,8 Md USD entre avril et décembre 2024, contre 7,8 Mds USD au cours de la même période en 2023, en raison d'une hausse des rapatriements et des investissements à l'étranger par les entreprises indiennes.

Durant les neuf premiers mois de l'année budgétaire, les entrées d'IDE en provenance de certains pays à l'origine des flux, ont montré une nette augmentation, notamment ceux en provenance de Singapour (12 Mds USD contre 7,44 Mds USD), des États-Unis (3,73 Mds USD contre 2,83 Mds USD), des Pays-Bas (4 Mds USD contre 2,27 Mds USD), des Émirats Arabes Unis (4,14 Mds USD contre 2,43 Mds USD), de Chypre (1,18 Md USD contre 796 M USD). Les investissements dans les énergies renouvelables ont également enregistré des flux importants, s'élevant à 3,5 Mds USD. En termes de répartition géographique, le Maharashtra a reçu la plus grande part des IDE, avec 16,65 Mds USD entre avril et décembre 2024-25, suivi par le Karnataka (4,5 Mds USD) et le Gujarat (environ 5,56 Mds USD).

# Maldives

## L'inflation poursuit son accélération en janvier

L'indice des prix a progressé de 0,33% par rapport au mois précédent et de 5,3% en glissement annuel entre janvier 2024 et janvier 2025.

# Népal

## Le gouvernement népalais a entamé l'élaboration du budget pour l'exercice 2025-26

Le ministère des Finances s'est vu octroyer un plafond budgétaire de 14,6 Mds USD, alors que l'enveloppe initiale de 14,3 Mds USD pour l'exercice en cours avait été révisée à 13,1 Mds USD, en raison d'une sous-exécution des dépenses. Le gouvernement doit composer avec des contraintes de financement, principalement imputables à la diminution de l'aide extérieure, notamment après la révision de certains programmes soutenus par l'USAID. Dans ce contexte, le ministère des Finances a transmis à la Commission la liste des subventions et des projets dits « prioritaires », tout en hiérarchisant les grands chantiers en cours.

# Pakistan

## Premières réunions de travail dans le cadre de la première revue du programme de l'EFF du FMI

La délégation des services du FMI conduite par Nathan Porter est arrivée à Islamabad le 3 mars et doit en principe terminer sa mission le 14 mars prochain. Les neuf experts du FMI évalueront avec les autorités pakistanaises les critères de performance quantitatifs, les repères structurels et les cibles indicatives définis lors du lancement du programme en septembre 2025.

## La faiblesse persistante en matière de collecte des impôts en 2024/2025 sera l'un des sujets centraux au cours de la mission du FMI

Au ministère des Finances, certains craignent que le FMI n'exige une loi de finances rectificative, alors que le ministère table sur un niveau d'émission de titres du Trésor plus important qu'envisagé au moment du vote de la loi de Finances 2024/2025.

Le ministre des Finances indique que malgré une perception des impôts éloignée de la cible quantitative formulée au moment de l'accord de l'EFF (sur les huit premiers mois d'impôts perçus, il manque 606 Mds PKR, soit 2,2 Mds USD). L'excédent budgétaire primaire devrait être supérieur à l'objectif fixé et le ratio recettes/PIB supérieur aux estimations, en raison de la hausse des recettes provenant de revenus non fiscaux comme les bénéfices de la Banque centrale (State Bank of Pakistan – SBP), des revenus pétroliers et de télécommunication, supérieurs aux années précédentes.

Les services du FMI devront évaluer si le budget 2024/2025 pourra également permettre de financer la dette circulaire de l'énergie qui s'élève à 2420 Mds PKR (8,8 Mds USD).

Ils évalueront les efforts et les blocages pakistanais en matière de privatisation de la compagnie d'aviation PIA détenue à 90% par l'Etat.

Des interlocuteurs au ministère des Finances considèrent par ailleurs que l'argument d'une croissance du PIB plus faible qu'initialement prévu (entre 2,3 et 2,8% au lieu des 3,5% ayant fondé les estimations de recettes figurant dans la loi de Finances) pourrait être évoqué dans le cadre des réunions de travail.

## Le Pakistan serait parvenu à dépasser l'objectif d'une maturité moyenne de 32 mois, assigné à sa dette intérieure, en la portant à 39 mois

Selon la direction chargée de la gestion de la dette publique, la maturité moyenne de la dette intérieure serait passée à 39 mois en décembre 2024, soit trois ans et trois mois. Elle dépasserait ainsi l'objectif fixé par le FMI d'une maturité moyenne de 32 mois. Cet allongement de la maturité des échéances s'explique par un regain de confiance des investisseurs domestiques mais surtout par la recherche de rendement, en période de désinflation rapide, qui pousse les investisseurs à rechercher des Titres d'Etat à plus long terme que les bons du Trésor à court terme. Le ministre des Finances considère que la manœuvre permet également de réduire les risques systémiques.

## Les montants empruntés par le gouvernement dans le cadre des prêts du Trésor orientés à la baisse

Les emprunts bancaires du gouvernement fédéral s'établissaient sur les huit premiers mois de l'année en cours à 658 Mds PKR contre 4044 Mds PKR en 2023/2024. Les montants empruntés dans le cadre des emprunts du Trésor sont en baisse de 84 % sur les huit premiers mois de l'année budgétaire.

## Inflation à 1,5% au mois de février

Selon le Pakistan Bureau of Statistics (PBS), en février 2025, le taux d'inflation, mesuré à partir de l'indice des prix à la consommation, est tombé à 1,5% en g.a., son plus bas niveau depuis septembre 2015. L'inflation se situait à 2,4% en janvier 2025. L'inflation du mois de février est inférieure à la fourchette de 2 à 3% annoncée par le ministère des Finances, et représente une forte baisse par rapport au taux de janvier, qui était de 2,4%.

L'inflation dans les zones urbaines s'est établie à 1,8%, tandis que le taux d'inflation dans les zones rurales s'établissait à 1,1%. L'inflation cumulée pour les huit premiers mois de l'exercice

(juillet-février) s'est établie à 5,85 %, soit une baisse drastique par rapport aux 27,96 % observés au cours de la même période en 2023/2024.

## Sri Lanka

### Le Conseil d'administration du FMI achève la 3e revue de l'accord en cours avec le Sri Lanka

Cela permet au Sri Lanka d'avoir un accès immédiat à 334 MUSD pour soutenir ses politiques et réformes économiques. Le Fonds indique que tous les objectifs fixés pour la fin décembre 2024 ont été atteints, à l'exception de l'objectif indicatif relatif aux dépenses sociales et salue les avancées en matière d'échange d'obligations. Il souligne le fait que l'économie reste vulnérable et qu'il est essentiel de maintenir le programme de réformes pour permettre une reprise économique durable et assurer la soutenabilité de la dette.

### L'excédent courant s'accroît en janvier

Les recettes en devises du Sri Lanka, composées des exportations de biens et services, y compris des recettes touristiques et des transferts de fonds des migrants, ont atteint 2 331 MUSD en janvier 2025 à comparer à des importations de 1 785 MUSD, dégageant un excédent de 546 MUSD.

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 |
| <b>Inde</b>       | Baa3      | Stable      | BBB-              | Positive    | BBB-  | Stable      | C           | A4                  |
| <b>Bangladesh</b> | B1        | Stable      | BB-               | Négative    | BB+   | Négative    | C           | C                   |
| <b>Pakistan</b>   | Caa3      | Stable      | CCC+              | Stable      | CCC+  | Négative    | D           | C                   |
| <b>Sri Lanka</b>  | Ca        | Stable      | SD                | Négative    | CCC+  | -           | D           | B                   |
| <b>Népal</b>      | -         | -           | -                 | -           | BB-   | Stable      | C           | B                   |
| <b>Maldives</b>   | 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](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)

Responsable de la publication : Service économique régional de New Delhi

[david.karmouni@dgtresor.gouv.fr](mailto: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](mailto:david.karmouni@dgtresor.gouv.fr)