



BRÈVE ÉCONOMIQUES

Asie du Sud

Une publication du SER de New Delhi
N°03 2025

Faits saillants

- ❖ **Bangladesh** : Le gouvernement rapporte la majorité des mesures de hausse de TVA pour plusieurs biens et services ;
- ❖ **Bhoutan** : Première estimation du budget pour l'exercice 2025-26 ;
- ❖ **Inde** : Fin du mandat de Michaël Patra comme premier sous-gouverneur de la RBI, chargé de la politique monétaire ;
- ❖ **Népal** : Les annonces d'IDE augmentent de 5,88% au premier semestre 2024-25 ;
- ❖ **Pakistan** : Le FMI ramène ses prévisions de croissance de 3,2 % à 3,0 % pour l'exercice budgétaire en cours ;
- ❖ **Sri Lanka** : Coopération économique renforcée avec la Chine.

À RETENIR

3%

Croissance révisée 2024/25 du Pakistan (mise à jour du WEO du FMI)

Bangladesh

Le gouvernement rapporte la majorité des mesures de hausse de TVA pour plusieurs biens et services

Après la levée de boucliers du secteur privé et des associations de consommateurs, le National Board of Revenue (NBR) est revenu sur une grande partie des mesures fiscales prises au début de l'année. Ainsi, l'augmentation de 5% à 15% de la TVA sur la restauration est annulée, tout comme la hausse de celle sur les vêtements, de celle sur l'internet mobile de 20 à 23% et de celle sur les médicaments de 2,4 % à 3 %. Sur d'autres types de produits ou services, le NBR a décidé d'abaisser les taux sans toutefois revenir à la situation initiale.

Sur les 120 Mds Tk (900 M EUR) de collecte fiscale supplémentaire attendue sur janvier-juin, ce retournement pourrait concerner jusqu'à 37 Mds Tk (290 M EUR) de manque à gagner d'après les données parues dans la presse.

La Chine accepte d'étendre la maturité de ses prêts de 20 ans à 30 ans

En déplacement à Pékin, le conseiller en charge des affaires étrangères, M. Touhid Hossain aurait obtenu de son homologue chinois l'extension de la maturité de l'aide publique chinoise au développement de 20 ans à 30 ans. Cela concernerait donc aussi bien les prêts concessionnels que les crédits-export. Le Bangladesh a également demandé aux autorités chinoises de revoir à la baisse les taux d'intérêt, de 3% à 1% ainsi que de retirer la commission d'engagement.

Le déplacement a également été l'occasion de continuer les discussions sur des projets initiés lors de la précédente administration bangladaise. En particulier, les deux parties ont évoqué la gestion de la rivière Teesta et le développement du port de Mongla, deux projets également d'intérêt pour New Delhi. Les autres projets abordés sont l'expansion du réseau 4G, l'usine de traitement des eaux usées de Dasherbandi à Dacca, la construction d'un hôpital dans la capitale, et le potentiel financement du métro.

Quatre Commissions en charge de proposer des réformes, dont celle sur la corruption, ont remis leurs rapports

Ce 15 janvier, quatre Commissions ont remis leurs rapports au conseiller en chef du gouvernement intérimaire. Il s'agit des Commissions sur la réforme du système électoral, sur la réforme de la police, sur l'anti-corruption et sur la Constitution. Deux autres rapports sont attendus prochainement, sur l'administration publique et sur la réforme judiciaire.

L'ensemble des Commissions ont néanmoins vu leur mandat prolongé afin de terminer les travaux, la discussion avec les partis politiques étant désormais prévue pour mi-février.

Le Rapport sur l'anti-corruption a effectué 47 recommandations en vue de donner plus de pouvoir à la Commission anticorruption et de renforcer l'arsenal législatif contre l'abus de pouvoir et les pots-de-vin. Le rapport suggère également d'abroger la disposition visant à légaliser l'argent sale.

Les flux nets d'IDE en chute de 71% au premier trimestre de l'exercice fiscal en cours

Entre juillet et septembre 2024, les flux nets d'IDE ont reculé de 71% en glissement annuel, revenant de 360 M USD à 104 M USD. Cette forte baisse est imputable à l'instabilité politique qui a marqué la période. Aujourd'hui, le climat des affaires reste peu favorable, compte tenu du niveau élevé d'inflation, de la crise énergétique, de la volatilité du taux de change et des incertitudes politiques.

Pour tenter de remédier à cette situation, la *Bangladesh Investment Development Authority* (BIDA) a annoncé la création d'une liste de 19 secteurs prioritaires pour renforcer l'attractivité des investissements. Les secteurs concernés vont du textile aux énergies renouvelables en passant par le numérique et l'agriculture. Cette initiative viserait à mettre en avant les secteurs stratégiques où le Bangladesh aurait un avantage compétitif et un potentiel de croissance. La BIDA ambitionne également de simplifier le cadre juridique encadrant les investissements.

Bhoutan

Première estimation du budget pour l'exercice 2025-26

Le ministère des Finances a publié ses premières prévisions budgétaires pour l'exercice 2025-26, estimant les ressources totales à 1,1 Md USD, composées de 808 M USD provenant des ressources internes et de 265 M USD sous forme de subventions externes. Les dépenses totales sont projetées à 1,3 Md USD, avec 645 M USD alloués aux dépenses en capital et 668 M USD aux dépenses courantes. Le déficit budgétaire est estimé à 240 M USD, soit 5,85 % du PIB, et sera financé par des emprunts externes et domestiques. Le budget sera présenté en juin 2025.

En ce qui concerne l'exercice budgétaire en cours, les dépenses totales s'élèvent à 1 Md USD, comprenant 610 M USD pour les allocations récurrentes, soit 57 % des dépenses, et 461 M USD pour les allocations en capital, soit 43 % des dépenses.

Les subventions ont chuté de 25% depuis la sortie du pays du groupe des pays les moins avancés en décembre 2023

Les subventions extérieures du Bhoutan ont diminué à la suite de sa sortie du statut de pays le moins avancé (PMA) en décembre 2023. D'après les données du ministère des Finances, le total des subventions externes est revenu à 130 M USD pour l'exercice budgétaire 2023-2024, soit une baisse de quelque 45 M USD (-26 %) par rapport à l'exercice précédent, principalement en raison du recul des financements des agences multilatérales. Le pays avait reçu près de 173,4 M USD en 2022-23, 164 M USD en 2021-22 et 179,7 M USD en 2020-21, répartis entre des subventions liées à des projets et à des programmes divers.

La majeure partie de ces subventions provient de l'Inde, via une aide liée à des projets et de petits projets de développement, suivie par la Banque asiatique de développement, l'Union européenne, la Banque mondiale et d'autres donateurs.

Toutefois, le Bhoutan perçoit encore des aides du Fonds pour les pays les moins avancés, une subvention de 20 M USD venant d'être approuvée pour accroître la résilience climatique des zones urbaines et des communautés de Thimphu-Paro.

Inde

Indicateurs macroéconomiques

Fin du mandat de Michaël Patra comme Premier sous-gouverneur de la RBI, chargé de la politique monétaire

Le mandat de Premier sous-gouverneur de M. Patra a pris fin ; le sous-gouverneur était la cheville ouvrière de la stratégie de la RBI, occupant plusieurs fonctions-clé à la tête de l'institution. Il coiffait notamment le département de politique monétaire, le département des opérations de marché, le département international, le département de recherche, le département de statistiques, et l'unité de stabilité financière.

M. Patra a constitué un élément de stabilité à la tête de la RBI, dans la mesure où au cours des dix dernières années, entre 2014 et 2024, seul le gouverneur Das avait été en mesure d'effectuer deux mandats de trois ans (2018-2024), les deux précédents gouverneurs, aussi bien M. Rajan que M. Patel ayant démissionné avant le terme de leur premier mandat.

Plus simplement, M. Patra a été le gardien de la stabilité interne et externe de la roupie, qui s'est notamment incarnée dans la mise en œuvre de la politique de ciblage de l'inflation, lancée il y a dix ans.

Le sous-gouverneur a participé à cinquante réunions du Conseil de Politique Monétaire (MPC), entre octobre 2016, date du premier MPC et décembre 2024.

M. Patra a également présidé le Fonds de garantie des dépôts (DICGC), dont le montant garanti a été porté de 1 Lakh INR (1200 USD) à 5 Lakhs INR (6000 USD) par déposant en 2020. Le portefeuille de M. Patra est repris par M. Rajeshwar Rao.

Les réserves de change reviennent à leur étiage depuis dix mois.

Après avoir atteint un plus haut à 704,89 Mds USD fin septembre 24, les réserves de change n'ont cessé de reculer depuis, revenant à 625, 871 Mds USD le 10 janvier 2025.

La raison de ce recul tient aux interventions menées sur la période, destinées à pallier l'effritement de la roupie et à lisser la volatilité implicite du taux de change, cependant que la roupie se dépréciait nettement contre dollar, mettant ainsi en exergue la faible efficacité des interventions de change, lorsque le dollar fait l'objet d'une appréciation autonome, contre toutes les autres devises. De telles interventions comportent un aléa moral, car elles offrent notamment un avantage indu aux importateurs, dont les règlements en devises sont effectués à un cours favorable.

Les réserves assurent désormais la couverture de onze mois d'importations et de 96 % de la dette externe, répondant ainsi largement à la métrique du FMI. Il est toutefois probable que malgré leur niveau jugé robuste, la RBI devrait être amenée à intervenir moins qu'elle ne l'avait fait au dernier trimestre 2024, compte tenu de la faible efficacité des interventions de change, en raison d'un mouvement d'appréciation du dollar contre toutes les autres devises. Un article publié dans le dernier Bulletin mensuel de la RBI, l'un des derniers signés par M. Patra en qualité de sous-gouverneur (cf. supra), a tenté d'évaluer l'efficacité des interventions de change de la RBI, notamment sous l'angle de la réduction de la volatilité du taux de change étudiée à partir de données mensuelles sur dix années (2014-2024).

Injections massives de liquidité par la RBI

En liaison avec les tensions induites par les interventions de change de la RBI et les règlements de mensualités d'impôts, la liquidité bancaire est demeurée étroite, s'établissant à 1930 Mds INR le 19 janvier, entraînant des tensions sur le taux interbancaire au jour le jour, qui a clôturé le 20 janvier à 6,60%, soit 10 points au-dessus du taux directeur de la RBI, celui des reverse repos. Pour rappel, les interventions de change du dernier trimestre 2024 ont entraîné une ponction sur la liquidité bancaire de 3800 Mds INR (45 Mds USD); la RBI est intervenue par le biais d'injections de liquidité à taux variable sur le marché interbancaire, à hauteur de 758 Mds INR lundi et de 1250 Mds INR le lendemain. Les banques avaient soumissionné à hauteur de 1725 Mds INR. Le pourcentage servi n'a donc été que de 75 %. La baisse du coefficient de réserves obligatoires arrêtée le 6 décembre lors du dernier MPC, de 4,5 % à 4,0 % n'a donc pas été suffisante pour réduire les tensions sur la liquidité bancaire. Une baisse des taux directeurs paraît de plus en plus vraisemblable et devrait intervenir dès le mois de février, en dépit des pressions sur le change.

Inquiétudes latentes dans le sillage de l'investiture de M. Trump

Même s'il est difficile de déceler dans quelle mesure le 47^{ème} Président des Etats-Unis est susceptible de prendre rapidement des mesures visant à corriger le déficit bilatéral de 38 Mds USD que son pays enregistre avec l'Inde, l'inquiétude apparaît désormais tangible en Inde et semble s'être nourrie du fait que le Premier ministre Modi n'était pas invité à la cérémonie d'investiture par M. Trump, contrairement à d'autres dirigeants, au nombre desquels Xi Jinping.

Pour mémoire, le nouveau Président avait qualifié l'Inde dans le passé de « champion des droits de douane (*tariff king*) » et indiqué que si des pays comme l'Inde imposaient des droits de douane élevés aux produits étatsuniens, Washington réagirait en imposant des droits similaires, par mesure de réciprocité.

En décembre dernier, le Président élu avait également mentionné le fait qu'il imposerait des droits de douane de 100 % aux BRICS, s'ils tentaient d'introduire une monnaie commune se substituant au dollar, comme les grandes orientations prônées dans le cadre du dernier Sommet des BRICS, qui s'était tenu à Kazan en octobre 2024, semblaient le refléter.

Les Etats-Unis sont l'un des principaux partenaires commerciaux de l'Inde. Au cours de la période de janvier-juillet 2024, ils en sont redevenus le premier partenaire, devant la Chine, qui les avait supplantés en 2023-2024. Sur la période avril-novembre 2024, les exportations indiennes vers les Etats-Unis ont crû de 5,2 % pour atteindre 53 Mds USD.

Les importations sont demeurées stables, à 29 Mds sur la période sous revue. L'excédent bilatéral de l'Inde est de 24 Mds USD, contre 21 Mds USD sur la période avril-novembre 2023

Népal

Les annonces d'IDE augmentent de 5,88% au premier semestre

Au cours des six premiers mois de l'exercice budgétaire 2024-25 (mi-janvier), le Népal a enregistré une hausse de 5,88% des annonces en matière d'investissements directs étrangers (IDE). Malgré cette progression, les autorités soulignent que ni les promesses d'investissements ni les flux d'IDE effectifs n'atteignent le niveau escompté.

Sur cette période, la majorité des engagements portait sur de petites industries, avec 112,4 M USD pour 193 projets dénombrés. Le tourisme s'est imposé comme le principal secteur bénéficiaire, enregistrant 123 M USD de promesses d'investissements.

Selon le « Nepal Development Update » publié en octobre dernier par la Banque mondiale, les flux d'IDE au Népal devraient rester limités malgré les efforts déployés pour attirer davantage de capitaux étrangers. Ce rapport souligne que la faiblesse des IDE représente une vulnérabilité majeure pour l'économie : les transferts de fonds des travailleurs migrants continuent de dépasser les IDE et l'aide publique au développement en tant que principales sources de devises étrangères. De plus, la contribution nette des IDE au PIB ne cesse de diminuer, se maintenant sous la barre de 1% du PIB.

Les profits des banques commerciales reculent de 4,4% au deuxième trimestre de l'exercice budgétaire

Les banques commerciales ont enregistré un recul de leur bénéfice net au deuxième trimestre de l'exercice budgétaire 2024/25, principalement en raison d'une augmentation des provisions pour prêts non performants et des pertes potentielles sur prêts, induites notamment par des normes plus contraignantes de la Banque centrale népalaise.

Selon les états financiers publiés, les vingt banques commerciales concernées ont vu leur bénéfice agrégé diminuer de 4,36% par rapport à la même période de l'exercice 2023/24. Les bénéfices sont passés d'environ 216 M USD à près de 206 M USD d'une année sur l'autre.

Pakistan

Le FMI ramène ses prévisions de croissance de 3,2 % à 3,0 % pour l'exercice budgétaire en cours

Selon le FMI, qui vient de mettre à jour ses prévisions de croissance au titre du *World Economic Outlook*, la croissance de 3,5 % en 2024/2025 semble de moins en moins probable. Pour cette raison, le FMI a abaissé ses prévisions de croissance du PIB pour l'exercice 2025 à 3 %, en baisse par rapport aux 3,2 %, en s'appuyant sur les faibles performances de l'agriculture et de la fabrication. Cette révision fait écho à celle effectuée par la BAsD en décembre, qui a également porté à 3,0 % ses prévisions de croissance, en les rehaussant toutefois. Pour l'exercice suivant, le FMI se montre modérément optimiste, en attribuant au Pakistan une croissance de 4,0% sur l'exercice 2025/2026.

Décrochage de 3,81% de l'activité de la grande industrie en novembre 2024 en g.a.

L'indice LSMI (*Large scale manufacturing industries*) pour les cinq premiers mois de l'année budgétaire 2025 s'est contracté de 1,25% par rapport à la période correspondante de l'année précédente. Sur le seul mois de novembre, le recul est de 3,81 % en glissement annuel. L'indice laisse par ailleurs percevoir un recul de 1,19 % en novembre par rapport à octobre 2024.

Dans ce contexte, au cours de la période de cinq mois sous revue, la production de vêtements progressait de 1,76%, celle du secteur automobile de 0,76 %, celle des textiles augmentait de 0,40%, celle du tabac de 0,39% et celle du secteur agro-alimentaire de 0,23%. Le décrochage s'explique par la production de ciment (-0,61 %), de fer et d'acier (-0,62 %), d'équipement électrique (-0,64 %), de matériel et équipement (-0,25%) et de meubles (-2,24 %). On peut en déduire que le secteur de la construction, s'agissant de l'offre, est atone et que l'investissement des entreprises marque le pas au cours des cinq premiers mois de l'exercice.

L'appréciation du taux de change effectif réel (TCER) du Pakistan révèle une baisse de la compétitivité du pays

Selon la Banque centrale (State Bank of Pakistan – SBP), la valeur de la roupie pakistanaise par rapport à la moyenne pondérée de plusieurs devises étrangères est passée de l'indice 103,2 en novembre 2024 à l'indice 103,7 en décembre 2024. Le taux de change effectif réel (TCER) a augmenté de 4,9 % en année glissante (il s'établissait à 98,83 en décembre 2023). Par ailleurs, le taux de change effectif nominal qui est une moyenne géométrique des taux de change nominaux bilatéraux vis-à-vis des devises des autres pays, pondérée par les échanges bilatéraux, s'établit également à un indice de 39,15 (en augmentation comme le TCER de 0,7 % en décembre 2024 par rapport à novembre 2024).

La SBP note qu'un TCER supérieur à 100 signifie que la compétitivité-prix des exportations du pays s'est dégradée, tandis que les importations sont moins chères. La situation s'inverse lorsque le REER est inférieur à 100 sur l'indice. La question que l'on peut se poser est de savoir si la Banque centrale a alimenté cette appréciation du TCER en reconstituant ses réserves de change.

Les EAU renouvellent leur dépôt de plus de 2 Mds USD auprès de la SBP

La presse est unanime à considérer que le renouvellement du dépôt émirati à la Banque centrale (SBP-State Bank of Pakistan) vient en récompense de l'amélioration de la situation macroéconomique du Pakistan.

IDE : rétablissement de 25% en 2024, mais le solde des investissements n'est que faiblement positif

Avec 2,567 Mds USD (0,7% du PIB), le niveau des IDE a atteint en 2023/2024 son niveau le plus élevé depuis 2017. Par ailleurs, les IDE du premier semestre de l'année budgétaire 2024/2025 ont atteint 1,33 Md USD, en augmentation de 20 % par rapport au premier semestre de l'année budgétaire 2023/2024. Cependant, en décembre 2024, le solde des IDE (IDE – cessions/rapatriements) s'élevaient à +170 MUSD, en baisse de 32 % par rapport à décembre 2023.

Le secteur de l'électricité est devenu le principal bénéficiaire des IDE au premier semestre 2024/2025 (37 % du total des entrées, soit 488,4 MUSD), l'exploration-production pétrolière et gazière ayant attiré 166,7 M USD.

La concentration géographique des IDE est cependant élevée, puisque la Chine en représente près de la moitié, avec des flux de 535,5 M USD au premier semestre (en augmentation de 48 % en g.a.). Avec Hong Kong, qui a investi 134,3 M USD sur la même période, le phénomène est encore plus flagrant.

Excédent courant de 1,2 Md USD au premier semestre de l'année budgétaire 2024/2025

L'excédent courant de 1,2 Md USD au S1 2024/2025 fait suite à un déficit de 1,4 Md USD au cours de la période correspondante du premier semestre 2023/2024. Il s'agit du sixième mois consécutif d'excédent de la balance courante, essentiellement imputable aux transferts de fonds des travailleurs migrants.

En effet, le déficit de la balance des biens et services s'est élevé à 13,1 Mds USD au S1 de l'exercice en cours, contre 11,6 Mds USD sur la même période de l'année budgétaire 2023/2024. Il a été largement compensé par les transferts de fonds des migrants, de 17,8 Mds USD sur la période.

Sri Lanka

Coopération économique renforcée avec la Chine

Le Président sri lankais a effectué une visite officielle en Chine après celle en Inde en décembre dernier. Plusieurs accords ont été conclus à cette occasion dans des domaines tels que l'agriculture durable, l'économie numérique et l'économie maritime. Les deux pays se sont engagés à accélérer la conclusion d'un accord de libre-échange, dont les négociations ont été suspendues il y a six ans sur fond de divergences. Un swap de devises de 10 Mds CNY (environ 1,4 Md USD) accordé pour trois ans en 2022, a été renouvelé à cette occasion. Il n'est utilisable que si les réserves internationales brutes du Sri Lanka sont supérieures à trois mois d'importations. Le Président sri lankais a participé à un forum d'affaires auquel plusieurs entreprises chinoises étaient représentées, dont China Communications Construction Company (CCCC), Sinopec, Metallurgical Corporation of China (MCC), Huawei et BYD. Enfin, Sinopec et le ministère sri lankais de l'Énergie se sont engagés à accélérer le projet de construction d'une raffinerie de pétrole d'une capacité de 200 000 barils, qui sera située près du port d'Hambantota (3,7 Mds USD d'investissement). Cet accord constitue une étape supplémentaire, mais non la dernière, avant la réalisation de cet investissement chinois.

Poursuite de l'adoption de mesures de mise en conformité avec les règles du GAFI

Dans la perspective de l'évaluation en mars 2026 du Sri Lanka par le GAFI quant à la mise en œuvre et l'efficacité des mesures de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, la Banque centrale vient d'adopter des mesures visant à réglementer les systèmes informels de transfert de fonds, notamment Undial et Hawala, afin d'assurer la stabilité financière et de prévenir les activités illicites. L'ensemble des opérateurs de ces marchés ont été invités à s'enregistrer auprès de la Banque centrale. Selon un rapport de cette organisation, les transferts de fonds informels présentent en effet un risque élevé de

blanchiment d'argent. Les agents immobiliers, les banques et les sociétés financières ont été identifiés comme secteurs à risque moyen-élevé.

Fitch relève la notation nationale de dix banques, confirmant l'amélioration de la santé du secteur financier

Les banques concernées sont : Bank of Ceylon, People's Bank, Commercial Bank of Ceylon, Hatton National Bank, Sampath Bank, Seylan Bank, DFCC Bank, National Development Bank, Nations Trust Bank et Pan Asia Banking Corporation. Dans le même temps, Fitch a confirmé les notations nationales à long terme de cinq banques sri lankaises (Amana Bank, Union Bank of Colombo, SANASA Development Bank, Housing Development Finance Corporation Bank of Sri Lanka et Cargills Bank). Ces décisions reflètent l'évolution de la solvabilité relative des émetteurs sri lankais, dans le sillage du relèvement de la notation du pays.

Les actifs du Employees Provident Fund dépassent les 13 Mds USD

L'EPF, créé en 1958, est le principal fonds de retraite des employés du secteur privé et des entreprises publiques. Ses actifs dépassaient les 4 000 Mds LKR fin 2024 (13,3 Mds USD, soit environ 15% du PIB). Environ 150 Mds LKR (500 MUSD) sont investis en actions, dont la valorisation a progressé de 60 Mds LKR (200 MUSD) en 2024.

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@dgtrésor.gouv.fr

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

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