MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE
Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor

BRÈVES ÉCONOMIQUES
Asie du Sud

Une publication du SER de New Delhi
N°19 2025

Faits saillants

- **Afghanistan :** Les tensions entre l'Inde et le Pakistan affectent les exportations afghanes ;
- **Bangladesh :** Le Bangladesh et le FMI trouvent un accord au niveau des services pour le déblocage des quatrième et cinquième tranches du programme ;
- **Bhoutan :** Le PIB du Bhoutan a atteint 3,21 Mds USD en 2024 ;
- **Inde :** Dans un contexte incertain, les banques publiques indiennes privilégient la prudence en matière d'octroi de crédit pour 2025-2026 ;
- **Maldives :** L'Inde refinance 50 M USD de dette des Maldives à son égard ;
- **Népal :** Indicateurs macroéconomiques des neuf premiers mois de l'exercice 2024/25 ;
- **Pakistan :** Accord du Conseil d'administration du FMI sur la première revue de l'EFF et sur un nouveau programme RSF de 1,3 Md USD ;
- **Sri Lanka** : Exécution budgétaire du 1er trimestre 2025.

À RETENIR

3,16%

Indice des prix à la consommation de l'Inde pour le mois d'avril 2025

Afghanistan

Les tensions entre l'Inde et le Pakistan affectent les exportations afghanes

En raison de la recrudescence des tensions entre l'Inde et le Pakistan, l'accès de l'Afghanistan à deux de ses principaux marchés d'exportation est plus ardu. En 2024, les échanges commerciaux de l'Afghanistan avec l'Inde et le Pakistan auraient atteint une valeur de 3,2 Mds USD, selon des sources de presse. Toutefois, les exportations de matières premières afghanes à destination de l'Inde, qui transitent par le poste frontière de Wagah et sont estimées à 500 M USD, sont actuellement suspendues. La Chambre de commerce et d'investissement d'Afghanistan alerte sur les répercussions négatives de cette interruption sur le commerce régional, en particulier pour l'économie afghane. La fermeture du point de passage de Wagah a entraîné un blocage des marchandises, notamment des fruits secs, au niveau de la frontière.

Bangladesh

Le Bangladesh et le FMI trouvent un accord au niveau des services pour le déblocage des quatrième et cinquième tranches du programme

Après trois mois de négociations, le FMI et le Bangladesh sont finalement parvenus à un accord pour le déblocage des quatrième et cinquième tranches du programme. Le Fonds a désormais accepté de verser 1,3 Md USD au Bangladesh, sous réserve de l'approbation finale de son Conseil d'administration prévue en juin.

Lors des dernières semaines, les discussions se sont concentrées autour de l'assouplissement du régime de change, en particulier de la limite imposée par la Banque centrale d'un écart (*spread*) d'1 taka entre les prix d'achat et de vente du dollar. La Banque centrale a finalement accepté de lever cette contrainte, ouvrant la voie à un régime davantage piloté par le marché. Désormais, les banques commerciales seront autorisées à fixer librement le cours du dollar dans une fourchette non rendue publique, déterminée par la Banque centrale. La Bangladesh Bank établira donc chaque mois un taux de référence fondé sur les transactions interbancaires, avec une bande de fluctuation élargie, estimée entre 4 % et 5 % selon la presse locale. Jusqu'à présent, le système reposait sur un taux de référence fixé par la Banque centrale, assorti d'une marge de fluctuation de 2,5 %.

Par ailleurs, avec le soutien du FMI, le Bangladesh devrait recevoir environ 3,5 Mds USD d'ici juin, provenant également d'autres partenaires de développement tels que la Banque mondiale, la Banque asiatique de développement (BAsD), la Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures (AIIB) et la JICA. Pour rappel, le FMI avait approuvé en 2023 un programme de prêt d'un montant total de 4,7 Mds USD en faveur du Bangladesh. À ce jour, le pays a déjà reçu trois tranches pour un total de 2,3 Mds USD.

Le Bangladesh réforme son administration fiscale en mettant fin au National Board of Revenue

Dans le cadre des négociations en cours avec le FMI pour le déblocage des quatrième et cinquième tranches de son programme, le gouvernement intérimaire a engagé une réforme importante de l'administration fiscale en mettant fin au National Board of Revenue (NBR), précédemment l'organe central unique de gestion fiscale. Celui-ci a été scindé en deux entités distinctes : (i) la Revenue Policy Division, chargée de l'élaboration des politiques fiscales, et (ii) la Revenue Management Division, responsable de leur mise en œuvre ainsi que de la collecte des impôts. Ces deux nouvelles divisions seront placées sous l'autorité du ministère des Finances.

Cette séparation entre la conception des politiques fiscales et leur application répond à l'une des principales recommandations du FMI dans le cadre de la composante fiscale de son programme. L'objectif est d'améliorer l'efficacité, la transparence et la gouvernance du système fiscal bangladais.

Le Bangladesh définit cinq actions prioritaires pour faciliter sa sortie du statut de PMA

Lors d'une réunion du Comité pour la sortie du statut de Pays les Moins Avancés (PMA), présidée par le Conseiller en Chef, le Professeur Yunus, cinq actions prioritaires ont été définies afin de garantir une transition réussie : (i) la mise en œuvre complète du National Single Window pour faciliter l'intégration des investisseurs ; (ii) l'application de la National Tariff Policy 2023 à travers un plan d'action clair; (iii) l'exécution de mesures phares prévues dans la National Logistics Policy 2024, incluant notamment des projets d'infrastructure ; (iv) la mise en service opérationnelle de la station d'épuration des effluents (ETP) du village de tannerie de Savar, dans le but d'obtenir rapidement la certification Leather Working Group, condition essentielle pour accroître les exportations dans le secteur du cuir ; (v) la mise en service du parc pharmaceutique pour les principes actifs pharmaceutiques (API) à Gajaria, Munshiganj.

Pour mémoire, la sortie officielle du Bangladesh du statut de PMA est prévue pour novembre 2026.

Le secteur bancaire enregistre une progression notable des ouvertures et des règlements de lettres de crédit

En mars, les ouvertures de lettres de crédit (LC) ont enregistré une hausse de 6 % en glissement annuel, atteignant environ 6,5 Mds USD. Parallèlement, les règlements de LC ont également fortement progressé, avec une augmentation de 15 % sur un an, pour un montant avoisinant 6,3 Mds USD.

Sur la période allant de juillet 2024 à mars 2025, les ouvertures et les règlements de LC ont respectivement augmenté de 5 % en glissement annuel. Cette dynamique s'explique non pas tant par une hausse des importations (+6 % sur la période en g.a.), que par une amélioration de l'accès du secteur bancaire à la devise américaine, alimentée par une progression marquée des transferts de fonds (+27 %) et des exportations (+11 %). L'augmentation des règlements de LC s'explique également par les directives de la Bangladesh Bank, qui a enjoint aux banques publiques de régulariser les paiements en souffrance liés aux LC.

Bhoutan

Le PIB du Bhoutan a atteint 3,21 Mds USD en 2024

En 2024, l'économie bhoutanaise a atteint un PIB de 3,21 Mds USD, enregistrant une croissance annuelle de 6,06%, selon les données provisoires du Bureau national des statistiques. Cette performance marque une accélération par rapport à la croissance de 4,88% observée en 2023, où le PIB s'élevait à 2,93 Mds USD, soit une augmentation de 280 MUSD et un gain de 1,18 point de pourcentage en glissement annuel.

La croissance de 2024 a été principalement soutenue par une expansion robuste au quatrième trimestre (octobre-décembre), avec une progression du PIB de 6,86%, contre 6,5% au troisième trimestre, 5,8% au deuxième trimestre et 4,18% au premier trimestre. Cette trajectoire ascendante reflète une reprise économique progressive post-Covid, soutenue par les principaux secteurs d'activité.

A prix courants, le PIB du quatrième trimestre est estimé à 829,6 MUSD, en hausse de 9,98% en glissement annuel par rapport aux 754,3 MUSD du quatrième trimestre 2023. Cette croissance nominale est attribuable à une amélioration conjointe des volumes de production et à une hausse des prix.

Le Bhoutan et le groupe Adani signent un protocole d'accord pour développer conjointement des projets hydroélectriques de 5000 MW

Le Bhoutan, par l'intermédiaire de la Druk Green Power Corporation (DGPC), a conclu un protocole d'accord avec le conglomérat indien Adani en vue du développement conjoint de projets hydroélectriques d'une capacité totale de 5 000 MW. Cette coopération couvrira à la fois des installations hydroélectriques conventionnelles et des centrales de pompage-turbinage, mises en œuvre de manière échelonnée.

Cet accord prolonge le partenariat existant dans le cadre du projet hydroélectrique de Wangchhu, détenu à 51% par DGPC et à 49% par Adani. Il s'inscrit dans la stratégie nationale visant à porter la capacité installée à 20 000 MW à l'horizon 2040, dans un contexte de réformes récentes destinées à favoriser l'investissement direct étranger et à renforcer le rôle du secteur privé dans le développement hydroélectrique.

Des entreprises internationales participeront à la construction de l'autoroute Gelephu–Tareythang

Le projet d'autoroute de 14 kilomètres reliant Gelephu à Tareythang, dans le district de Sarpang, devrait mobiliser au moins trois entreprises de construction internationales, avec un démarrage prévu au début de l'année prochaine. L'exécution sera menée sous forme de coentreprises associant entreprises locales et partenaires étrangers.

Les entreprises bhoutanaises disposant des compétences et capacités conformes aux standards internationaux seront également autorisées à soumissionner aux côtés d'acteurs étrangers. Financé par la Banque mondiale, le projet prévoit la construction de quatre ponts majeurs traversant les rivières Mau, Jengkhurung–Taklai, Langer et Singye. Cette infrastructure constitue un élément stratégique de la région administrative spéciale de Gelephu, en améliorant sa connectivité.

L'appel d'offres s'inscrit dans le cadre d'un marché international ouvert à tous les soumissionnaires éligibles, à l'exception de ceux exclus par la Banque mondiale ou les autorités bhoutanaises.

Les travaux, incluant les études de faisabilité et la conception détaillée, sont financés par l'Association Internationale de Développement (IDA) dans le cadre de la stratégie pays Bhoutan de la Banque mondiale.

Inde

Dans un contexte incertain, les banques publiques indiennes privilégient la prudence en matière d'octroi de crédit pour 2025-2026

Malgré une baisse des taux d'intérêt et une liquidité abondante, les grandes banques publiques indiennes restent prudentes dans leurs prévisions de croissance du crédit pour l'exercice 2025-2026. La plupart anticipe une hausse modérée des crédits, entre 11 % et 13 %, en ligne avec les taux de l'année précédente, en raison d'une demande encore faible, notamment pour les prêts non garantis et les crédits immobiliers. Les banques se montrent également réticentes à accroitre leur exposition aux sociétés financières non-bancaires (NBFCs), tandis que les incertitudes tarifaires freinent l'investissement privé.

En ce qui concerne les dépôts, les prévisions restes également modérées, entre 9 % et 11 %. Certaines banques, comme la State Bank of India (SBI), la principale banque du pays, qui concentre près d'un quart du bilan consolidé des banques de dépôts, ont revu à la baisse leurs projections de croissance du crédit, de 14-16 % à 12-13 %, tandis que d'autres, comme Canara Bank et Bank of Baroda, maintiennent une stratégie conservatrice.

Selon les données publiées par la Banque centrale, la Reserve Bank of India (RBI), la croissance du crédit des banques commerciales a ralenti, revenant de 20,2% en 2023-24 à 11 % en 2024-2025, en raison des mesures macro-prudentielles mises en œuvre en fin 2023 par la RBI, du ralentissement de l'activité économique et de la plus grande prudence des banques, liée à la montée de l'endettement des ménages. De même, la progression des dépôts est revenue de 13,5% à 10,3 % sur la période. Malgré la pression exercée sur les marges d'intérêt nettes, en raison notamment de la baisse des taux directeurs, les banques publiques ont enregistré une forte hausse de leurs bénéfices nets, de 26 % sur l'exercice 2024/2025 s'achevant en mars 2025.

L'indice des prix à la consommation (IPC) s'inscrit à 3,16% en avril, son plus bas niveau depuis six ans, ouvrant ainsi la voie à de nouvelles baisses de taux

En avril 2025, la hausse des prix de détail (IPC) a continué de fléchir, pour s'établir à 3,16 %, son niveau le plus bas depuis juillet 2019, prolongeant ainsi une trajectoire baissière sur le dernier semestre. Ce recul s'explique principalement par un ralentissement significatif des prix des produits alimentaires, dont la hausse est tombée à 1,78 %, son niveau le plus bas depuis octobre 2021. Les prix des légumes ont reculé de 11 % sur un an, tandis que ceux des légumineuses ont chuté de 5,2 %, contribuant largement au fléchissement de la hausse des prix à la consommation.

La désinflation a été encore plus marquée en zone rurale (2,92 %) qu'en milieu urbain (3,36 %), en raison de la pondération plus élevée des produits alimentaires dans le panier de la ménagère. La plupart des États ont affiché des taux inférieurs à la moyenne nationale, à l'exception du Kerala (5,9 %) et de Goa (6,95 %). Toutefois, certaines composantes du panier alimentaire, comme les huiles comestibles (+17,4 %) et les fruits (+13,8 %), ont continué d'afficher des hausses supérieures à 10%, tout comme la hausse des carburants et de certains services comme l'éducation et les transports qui enregistre une légère accélération.

Cette évolution modérée de l'inflation, qui la ramène pour le troisième mois consécutif à des niveaux bien inférieurs au centre de la cible de [2 % - 6 %], soit 4 % fixé par la Banque centrale, conforte la marge de manœuvre de la RBI dans la poursuite de l'assouplissement de sa politique monétaire. Pour rappel, lors du dernier Comité de politique monétaire (MPC) tenu en avril 2025, la RBI a signalé, en modifiant l'orientation de sa politique monétaire, de neutre à accommodante, que le soutien à la croissance l'emportait désormais sur l'objectif de lutte contre l'inflation, en raison des incertitudes liées à l'environnement international. Une nouvelle baisse de 25 points de base du taux directeur devrait avoir lieu début juin, à l'occasion du Comité de politique monétaire bimestriel.

Le déficit des échanges de marchandises se creuse en avril, à 26,4 Mds USD, contre 21,5 Mds USD en mars

Le solde de la balance commerciale indienne a été déficitaire à hauteur de 26,4 Mds USD en avril, contre 21,5 Mds USD en mars. Le creusement enregistré est imputable à des effets saisonniers (il a tendance à s'accroître au début de l'exercice fiscal) mais il s'explique également par des livraisons anticipées d'exportations (*frontloading*) ayant eu lieu en mars, de manière à préempter les mesures prévues de hausse des droits de douane par l'administration Trump. Les exportations de produits pharmaceutiques et électroniques, qui avaient ainsi augmenté en mars, ont fléchi en avril, du fait du comportement des exportateurs indien, même si à ce jour un tiers des exportations indiennes vers les Etats-Unis échappe aux droits de douane "réciproques », notamment les produits pharmaceutiques, les semiconducteurs, les automobiles, les carburants et les smartphones.

Les importateurs indiens ont en outre souhaité profité de la baisse ponctuelle des cours du pétrole pour accroître leurs prises de brut, qui ont progressé de 1,7 Md USD en avril.

Les exportations de services ont été vigoureuses en avril, avec une croissance de 17 % en glissement annuel, tout en étant en retrait par rapport au mois de mars. Elles se sont ainsi inscrites à 17,8 Mds USD, contre 18,1 Mds USD en mars.

Maldives

L'Inde refinance 50 M USD de dette des Maldives à son égard

Le gouvernement indien a autorisé la State Bank of India à refinancer 50 M USD de bons du Trésor émis par le gouvernement des Maldives pour une année supplémentaire à compter du 12 mai. Cette décision a été prise à la suite de la demande adressée à l'Inde par le

gouvernement des Maldives. En septembre 2024, le gouvernement indien avait déjà facilité le refinancement de 50 M USD de bons du Trésor qui arriveront à échéance en septembre 2025.

Népal

Indicateurs macroéconomiques des neuf premiers mois de l'exercice 2024/25

L'indice des prix à la consommation (IPC) du mois de mars/avril[1] s'établit à 3,39%, contre 4,61% l'année précédente à la même période. Cette dynamique est principalement portée par un net ralentissement des prix des denrées alimentaires, dont la hausse s'est limitée à 2,45% sur la période sous revue, contre 5,22% un an plus tôt, et 3,34% le mois précédent.

Sur le plan extérieur, les données cumulées sur les trois premiers trimestres de l'exercice en cours indiquent une forte progression des exportations de marchandises, qui ont bondi de 65,2% en glissement annuel, atteignant 1,4 Md USD, contrastant avec une contraction de 3,7% enregistrée sur la même période l'année précédente. Par zone géographique, les exportations vers l'Inde – principal partenaire commercial – ont augmenté de 92,6%, tandis que celles à destination de la Chine et des autres pays ont progressé respectivement de 6,7% et 5,8%. Les importations ont également affiché une croissance soutenue, en hausse de 12,2%, contre une contraction de 2,8% sur la période correspondante de l'exercice précédent. En conséquence, le déficit commercial s'est creusé de 6,4%, atteignant 8,2 Mds USD, alors qu'il avait reculé de 2,8% un an auparavant.

Parallèlement, les transferts de fonds de la diaspora népalaise ont enregistré une progression notable de 10 %, totalisant 14,6 Mds USD sur les trois premiers trimestres.

Enfin, les réserves de change poursuivent leur tendance haussière, atteignant 17,63 Mds USD à la mi-avril 2025, soit une augmentation annuelle de 15,4%. La roupie indienne représente 20,4 % de ce stock de réserves.

Pakistan

Accord du Conseil d'administration du FMI sur la première revue de l'EFF et sur un nouveau programme RSF de 1,3 Md USD

Le Conseil d'administration du FMI, réuni le 9 mai, a approuvé la première revue du programme EFF du Pakistan, accompagnée d'un décaissement immédiat de 1 Md USD qui alimentera les réserves de la Banque centrale. Parallèlement, un nouveau programme au titre de la Facilité de Résilience et de Durabilité (RSF) a été validé, ouvrant l'accès à 1,3 Md USD, dont les premiers décaissements sont attendus après la première revue de septembre.

Pour mémoire, Le programme repose sur cinq axes : consolidation budgétaire, politique monétaire restrictive et change flexible, réforme du secteur énergétique (tarifs, dette circulaire), restructuration des entreprises publiques et renforcement de la résilience

[1] Au Népal, l'exercice budgétaire débute le 15 juillet. Le mois sous revue débute ainsi le 15 mars et s'achève le 14 avril.

climatique. L'ensemble des critères de performance quantitatifs (sept) ont été atteints ; les critères de performance continue ont été atteints tous les deux : les cibles indicatives ont été partiellement atteintes (cinq sur huit) ; les conditionnalités structurelles ont pour la plupart atteintes ou sont reportées de quelques mois.

Dans son communiqué, Le FMI salue les progrès du Pakistan dans le rétablissement de la stabilité macroéconomique malgré un contexte difficile, tout en appelant à accélérer les réformes structurelles (fiscalité, énergie, gouvernance, ouverture commerciale) pour assurer une croissance durable portée par le secteur privé.

Premiers échanges entre les services du FMI et les autorités pakistanaises sur le budget 2026

Les services du FMI ont démarré cette semaine des discussions techniques avec les autorités pakistanaises sur le budget 2026 (pour mémoire, juillet 2025-juin 2026). Ces échanges doivent se poursuivre la semaine du 19 mai par des négociations au niveau politique pour finaliser les mesures budgétaires, en vue de l'annonce du budget fédéral le 2 juin.

Les services du Fonds tablent sur une croissance de 3,6% pour l'exercice 2026 et un taux d'inflation moyen de 7,7%, ce qui devrait entrainer une hausse des recettes fiscales du FBR (Federal Bureau of Revenue) de 1400 Mds PKR, auxquelles viendraient s'ajouter de nouvelles recettes provinciales avec l'introduction d'une taxe sur les revenus agricoles, portant les recettes totales du Pakistan à 19 900 Mds PKR (près de 15,2% du PIB). Les services du Fonds appellent aussi à une réduction des dépenses publiques pour porter le déficit budgétaire à 5,1% du PIB, contre 15,9 % pour l'exercice en cours.

Crise Pakistan-Inde – Impact économique

Le ministre des Finances, M. Muhammad Aurangzeb a déclaré que l'impact budgétaire de la crise actuelle entre l'Inde et le Pakistan était limité et pouvait être géré dans le cadre du budget 2025 sans nécessiter de collectif budgétaire. Il a affirmé que les dépenses militaires supplémentaires n'entraîneraient pas de révisions économiques majeures. Il a qualifié le conflit de « courte durée » avec un impact budgétaire minimal. Interrogé sur une éventuelle augmentation des dépenses militaires dans le prochain budget, il a estimé qu'il était prématuré d'en discuter, tout en affirmant que les besoins en matière de défense seraient satisfaits.

Les marchés financiers ont fortement réagi à la montée des tensions entre l'Inde et le Pakistan : comme les Brèves de la semaine dernière l'indiquaient déjà, la Bourse de Karachi (KSE-100) avait chuté le 8 mai dernier de plus de 6 500 points en une seule séance, à la suite de l'annonce d'attaques par drones, entraînant une suspension temporaire des échanges. L'indice s'est ensuite partiellement redressé et a enregistré un net rebond de 9 % le lundi 12 mai, à la suite de l'annonce d'un cessez-le-feu le 10 mai et de l'approbation par le Conseil d'administration du FMI d'un nouveau programme ainsi que de la première revue du programme en cours. Le jeudi 14 mai, le KSE-100 a poursuivi sa progression, clôturant en hausse de 1 425 points, porté par la confirmation de la Banque centrale (SBP) de la réception d'un décaissement de 1,02 Md USD correspondant à la deuxième tranche du prêt accordé dans le cadre de la Facilité élargie de crédit du FMI.

Sri Lanka

Exécution budgétaire du 1er trimestre 2025

Le Sri Lanka a perçu 970,58 Mds LKR (3,3 Mds USD) de recettes fiscales au cours du trimestre, soit une hausse de 16% par rapport à la période correspondante de 2024, alors que les dépenses atteignaient 1 226,55 Mds LKR (4,1 Mds USD), en hausse de 13,2%. Les dépenses d'investissement et le remboursement de la dette (qui n'est pas considéré comme un poste de dépenses) se sont élevées à 336,39 Mds LKR (1,1 Md USD), soit environ 1,1% du PIB.

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

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

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

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

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

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