



# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Asie du Sud

Une publication du SER de New Delhi  
N°25 2024

## Faits saillants

- ❖ **Afghanistan** : Evolution des indicateurs macroéconomiques ;
- ❖ **Bangladesh** : Formation d'un nouveau gouvernement intérimaire ;
- ❖ **Bhoutan** : Entrée en vigueur de la levée de la restriction sur les importations ;
- ❖ **Inde** : Ralentissement de la croissance du PIB au premier trimestre 2024/25 ;
- ❖ **Maldives** : Dégradation de la situation financière ;
- ❖ **Népal** : Publication des prévisions macroéconomiques par le Ministère des Finances pour l'exercice budgétaire 2024-25 ;
- ❖ **Pakistan** : Fitch et Moody's révisent positivement la notation du Pakistan ;
- ❖ **Sri Lanka** : Ralentissement de l'inflation au mois de juin.

À RETENIR

**6,7%**

Croissance du PIB indien au T1 2024/25

# Afghanistan

## Evolution des indicateurs macroéconomiques

Selon la Banque Mondiale, la déflation se poursuit au premier trimestre de l'exercice budgétaire 2024/25, mais à un rythme moins soutenu qu'à l'exercice précédent. L'indice des prix à la consommation (IPC) poursuit sa baisse en juin 2024, enregistrant une contraction de 5,9% en glissement annuel, contre -9,1% à l'exercice précédent sur la même période. Depuis janvier 2024, l'Afghanistan enregistre une inflexion du rythme de diminution de l'IPC, ce qui témoigne d'un relâchement des tensions déflationnistes, malgré la poursuite de la contraction économique. La moindre diminution des prix est imputable conjointement à un effet de base favorable, à la stabilisation de la devise afghane ainsi qu'à l'augmentation des prix de l'énergie et des denrées alimentaires à l'échelle mondiale.

Bien que la devise afghane se soit stabilisée sur les sept premiers mois de l'année, le déficit courant de l'Afghanistan continue de s'aggraver, enregistrant une augmentation de 34% sur cette période. Le déficit courant s'établit à 3,9 Mds USD) en juillet 2024, ce qui représente 20% du PIB afghan. La dégradation des relations commerciales avec le Pakistan en matière d'exportation de charbon, ainsi que l'appréciation de l'afghani par rapport aux autres devises, sont les principaux facteurs du creusement du déficit. Pour mémoire, le gouvernement pakistanais a décidé de convertir les centrales électriques alimentées au charbon importé pour les faire fonctionner au charbon local afin de réduire ses coûts d'importation. En conséquence, les estimations d'exportations de charbon de l'Afghanistan ont diminué de 179 M USD en avril 2023 à 43 M USD en juin 2024, soit une chute de 76% sur la période. Toutefois, le Pakistan demeure le premier client de l'Afghanistan, comptabilisant pour 47% du volume total d'exportations du pays, suivi de l'Inde.

## Signature d'ententes bilatérales avec l'Ouzbékistan

Le 17 août dernier, l'Afghanistan et l'Ouzbékistan ont conclu près de 35 accords bilatéraux totalisant 2,5 Mds USD, visant à renforcer leurs relations commerciales. Ces ententes incluent 1,4 Mds USD d'accords d'investissement et 1,1 Md USD de contrats commerciaux, et concernent les secteurs de l'agriculture, de l'énergie, et de la construction. Les deux pays ambitionnent d'accroître leur volume d'échanges bilatéraux annuels à 3 Mds USD. Par ailleurs, cette entente comprend un accord

commercial préférentiel qui, à partir du 1er octobre, prévoit l'annulation des droits de douane sur un certain nombre de produits afghans exportés vers l'Ouzbékistan.

# Bangladesh

## Formation d'un gouvernement intérimaire

Après la démission de l'ancienne Première ministre Sheikh Hasina, un gouvernement intérimaire a été formé avec à sa tête le Pr. Yunus, ancien prix Nobel de la paix pour son travail sur la microfinance avec la Grameen Bank. Le conseiller en chef s'est entouré d'une vingtaine de conseillers thématiques issus pour la plupart de la société civile. Ce gouvernement intérimaire a également initié des changements dans les postes de la haute administration. Ainsi, à titre d'exemple, le gouverneur de la Banque centrale, le directeur de l'administration fiscale (NBR) et de nombreux Secrétaires du gouvernement ont été remplacés.

## Le gouvernement intérimaire prévoit de revoir le budget pour l'année fiscale en cours

Le gouvernement intérimaire devrait prochainement réviser le budget pour FY25 avec pour objectif de réduire les dépenses afin d'alléger la pression sur les réserves de change et de maîtriser l'inflation (11,6% en juillet 2024). Selon les médias locaux, le ministère des finances pourrait envisager de réduire les dépenses du budget de 1000 Mds BDT (environ 8,3 Mds USD). En comparaison, le budget prévu par le gouvernement précédent était de 7 970 Mds BDT (environ 68 Mds USD), soit 14,2% du PIB.

Le budget du programme de développement annuel (ADP), qui s'élève à 2 650 Mds BDT (22,5 Mds EUR) pour l'exercice FY25, devrait être la principale cible de cette coupe budgétaire. Le gouvernement intérimaire envisage de réexaminer l'ensemble des projets en cours et ceux en attente d'approbation, dans le but d'évaluer leur pertinence dans le contexte actuel et de réaliser des économies.

Pour mémoire, le déficit public prévu par le précédent gouvernement était de 4,6% du PIB pour FY25, soit 22 Mds USD, contre 5% pour les années précédentes.

## La balance des paiements s'est montrée plus résiliente pour l'année fiscale 2023-2024

Selon la Banque centrale du Bangladesh, le déficit de la balance des paiements a presque diminué de moitié en glissement annuel au cours de l'exercice fiscal 2023-2024, passant de -8,2 Mds USD à -4,3 Mds USD. Cette baisse s'explique principalement

par l'amélioration du déficit du compte courant qui s'établit à -6,5 Mds USD pour FY24, soit une diminution de 44 % par rapport aux -11,6 Mds USD de l'année précédente.

La balance commerciale s'est en effet nettement améliorée, enregistrant une réduction de 18 % du déficit en glissement annuel, passant de -27,4 Mds USD à -22,4 Mds USD. Cette évolution résulte d'une forte baisse des importations (en partie contraintes par les autorités), qui ont diminué de 10,6 % pour s'établir à 63,2 Mds USD, tandis que les exportations ont reculé de manière plus modérée, avec une baisse de 5,9 % à 40,8 Mds USD, dont 36 Mds USD provenant du secteur du prêt-à-porter. Les transferts de fonds ont également affiché une meilleure performance que l'an dernier, augmentant de 10,7 % pour atteindre 23,9 Mds USD.

Au contraire, le compte financier est passé d'un excédent de 6,9 Mds USD à 4,5 Mds USD, principalement en raison d'une baisse de 6,1 % des investissements directs étrangers (IDE), qui se sont établis à 4,1 Mds USD pour FY24.

Finalement, les réserves de changes nets (selon le BPM6) sont passées de 24,7 Mds USD à 21,6 Mds USD à la fin de FY24, correspondant à environ 4,4 mois d'importations de biens et services.

## Le taux de Prêts Non Performants (PNP) bondit et dépasse pour la première fois les 2000 Mds Tk (16 Mds USD)

Les PNP ont pour la première fois dépassé les 2000 Mds Tk (soit plus de 16 Mds USD), soulignant la situation fragile du secteur bancaire bangladais, miné par une corruption endémique et des irrégularités nombreuses. Selon la Bangladesh Bank, en juin 2024, les créances douteuses ont représenté 12,6% du total des encours. Il s'agit du ratio le plus élevé de PNP par rapport au total des prêts accordés au cours de 16 dernières années. Des experts du secteur indiquent que des informations plus fiables sur la situation des banques, auparavant dissimulées, commencent à émerger en raison de la prise de fonction du gouvernement intérimaire et de la nomination du Dr. Ahsan Mansur, ancien du FMI, à la tête de la BB.

La situation est encore plus inquiétante pour les banques publiques au sein desquelles 33% des prêts octroyés sont des PNP (contre 8% dans les banques privées). Ce taux atteint 13% pour les banques spécialisées. Si l'on prend en compte les prêts reprogrammés, la quantité de créances douteuses devient beaucoup plus importante : elle atteindrait environ 31 Mds USD en décembre 2022. Le nombre de PNP est également destiné à se détériorer dans les mois à venir en raison de la découverte de nouveaux prêts frauduleux contractés par des proches de l'ancienne administration.

## La cible de collecte fiscale n'a pas été atteinte au cours de l'année 2023-2024

La collecte des recettes fiscales de l'année 2023-2024 a enregistré un déficit de 2 Mds USD par rapport à un objectif gouvernemental révisé de 34 Mds USD. Le National Board Revenue (NBR) a ainsi collecté 3826 Mds Tk (environ 32 Mds USD), marquant néanmoins une augmentation notable de 15% par rapport à l'année fiscale précédente. Cette augmentation ne permet pas non plus d'atteindre la cible fixée par

le programme du FMI de 3945 Mds Tk, pour laquelle le Gouvernement devra obtenir une dérogation afin de toucher la prochaine tranche.

Malgré cette cible ratée, notons que les recettes de TVA ont connu une augmentation significative. En juin 2024, la TVA a affiché une croissance record de 47% avec une collecte de 1,9 Mds USD en un seul mois. Pour l'ensemble de l'année, les recettes de TVA se sont élevées à 12,5 Mds USD, atteignant presque l'objectif de 12,6 Mds USD et représentant une hausse de 20% par rapport à l'année précédente. Cette amélioration inclut la perception de 400 M USD de Petrobangla, provenant d'arriérés non contestés depuis longtemps, ce qui a contribué à la solidité des recettes.

En parallèle, d'autres sources de revenus fiscaux ont également montré des signes positifs. L'impôt sur le revenu a connu une augmentation de 16%, tandis que les droits de douane ont progressé de 9% seulement, affectés par la contraction des importations.

## Bhoutan

### Entrée en vigueur de la levée de la restriction sur les importations de véhicules

Le Bhoutan a annoncé officiellement la levée des restrictions d'importation de véhicules, avec une prise d'effet le 18 août, motivée par une situation économique jugée favorable. Pour rappel, le Bhoutan avait introduit cette mesure en août 2022 en raison de la détérioration de ses réserves de change, ces dernières s'établissant à 726 MUSD en août 2022 contre 1,3 Md USD à la même période de l'année précédente. Toutefois, les réserves de change du Bhoutan demeurent relativement faibles et reviennent à 597 MUSD en mai 2024 selon les chiffres du Ministère des Finances. Cette restriction aurait néanmoins permis au Bhoutan de conserver 63 MUSD de réserves de change, tout en pesant probablement sur la capacité des entreprises à importer des biens d'équipement et à investir.

Cette levée devrait avoir pour effet de peser sur les réserves de change et sur le déficit commercial du pays. Un effet indirect de cette mesure est l'augmentation attendue des importations de carburants fossiles, nécessaire pour répondre à la demande accrue de véhicules. La demande de véhicules, notamment en provenance d'Inde, est susceptible de croître rapidement, comme cela avait été observé après la levée de la première interdiction en 2014.

Le gouvernement a toutefois annoncé le contrôle de l'enregistrement de véhicules dans la zone de Thimphou afin de minimiser la diffusion des externalités environnementales associées à l'augmentation du nombre de véhicules en circulation.

## Inde

### Ralentissement de la croissance du PIB pour le premier trimestre de l'exercice 2024-25

Le PIB enregistre un taux de croissance de 6,7% au T1 2024/25 (1er avril 2024/30 juin 2024), contre 8,2% lors la même période l'année passée et 7,8% lors du trimestre précédent. Cette performance est la plus faible enregistrée en cinq trimestres. Les élections de la Lok Sabha, qui ont pesé sur les investissements publics en raison des contraintes imposées par le code de conduite électoral, ainsi que des effets de base défavorables, ont conjointement contribué à freiner l'élan de la croissance économique

En effet, l'investissement public a chuté de 35% au niveau de l'Etat fédéral sur la période par rapport à l'exercice précédent. Malgré la contraction de l'investissement public, la FBCF affiche une croissance surpassant la performance du trimestre précédent, ce qui reflète une augmentation des dépenses d'investissement de la part des ménages et du secteur privé, essentiellement liée à la construction de nouveaux logements. Du côté de l'offre, le secteur de la construction enregistre ainsi la plus importante progression, avec une croissance de 10,5% (en g.a.) au T1 2024/25 contre 8,6% au T1 2023/24.

Parallèlement, la consommation privée des ménages, qui contribue pour plus de 56% à la demande, a atteint son plus haut niveau en sept trimestres, affichant une croissance de 7,4% sur la période. Cette progression demeure largement alimentée par les ménages urbains, le pouvoir d'achat des ménages ruraux étant plus fortement impacté par les pressions inflationnistes et la stagnation des salaires réels de la population rurale.

### Regain d'intérêt pour les IDE en Inde

Les flux d'Investissements Directs Etrangers (IDE) en Inde ont augmenté de 26,4%, atteignant 22,4 Mds USD entre avril et juin, marquant ainsi la plus forte croissance depuis près de cinq trimestres, alors que les investissements transfrontaliers mondiaux sont en hausse.

80 % de ces flux ont été concentrés dans les secteurs de la production manufacturière, des services financiers, des services de communication, des services informatiques et de l'énergie. Les trois quarts ont pour origine Singapour, Maurice, les Pays-Bas, les États-Unis et la Belgique.

Les investissements de portefeuille ont pour leur part augmenté de 46% au premier trimestre, atteignant 16,5 Mds USD dont 4,2 Mds USD pour l'achat d'actions.

Le gouvernement indien cherche à attirer davantage d'investisseurs étrangers en présentant l'Inde comme une alternative crédible à la Chine pour développer son industrie. Ce secteur est clé pour le développement du pays alors que la balance

commerciale indienne reste négative. Par ailleurs, l'industrie, actuellement intensive en capital, n'exploite pas suffisamment les avantages comparatifs liés à une main d'œuvre abondante et relativement bon marché.

## Recul des salaires réels et du taux d'activité

Le marché du travail ainsi que la santé financière des ménages ne semblent pas faire état d'une amélioration, selon les derniers rapports gouvernementaux. Le *Periodic Labour Force Survey* (PLFS) pour le premier trimestre de l'année fiscale 2024-25 rend compte d'une baisse du taux d'activité urbain. Cette baisse est imputable à un net recul de l'emploi féminin alors que le taux de chômage masculin fléchit légèrement, à 5,8% contre 6,1% au trimestre précédent. Le taux de chômage féminin atteint quant à lui 9% en raison de la baisse de l'emploi indépendant et du travail occasionnel dans l'agriculture et les services. Le rapport souligne également la hausse des emplois vulnérables autant pour les hommes que pour les femmes, qui s'explique notamment par un recul de l'emploi manufacturier.

L'enquête de confiance des consommateurs menée par la RBI pour le mois de juillet 2024 reflète quant à elle une baisse de l'optimisme des ménages urbains, avec une dégradation des revenus réels due à la hausse des prix. Ainsi, 76 % des répondants rapportent avoir connu une augmentation de leurs dépenses en juillet principalement imputable à la hausse des dépenses essentielles, notamment les prix des légumes (cf. infra)

Les données relatives à l'impôt sur le revenu des personnes physiques révèlent un ralentissement de la croissance des revenus, avec une augmentation nominale de 4,5% en 2023-24, contre 11,9 % l'année précédente. Le revenu moyen s'est ainsi contracté de 0,9% en termes réels sur l'année budgétaire 2023-2024. Dans les zones rurales, les salaires réels ont reculé de 0,7% en glissement annuel en juillet 2024 après une moyenne de 0,35 % en 2023.

## Mesures strictes de la SEBI contre Anil Ambani

Anil Ambani, figure majeure du conglomérat Reliance Group, s'est vu imposer des sanctions sévères de la part de la *Securities and Exchange Board of India* (SEBI) pour son rôle dans un vaste scandale financier impliquant *Reliance Home Finance Ltd* (RHFL). Cette affaire complexe a révélé un détournement massif de fonds orchestré par Ambani et des cadres clés de RHFL, mettant en lumière de graves manquements à la gouvernance au sein de l'entreprise.

Selon les conclusions de SEBI, Anil Ambani, en sa qualité de président du groupe ADA (Anil Dhirubhai Ambani Group) et en utilisant son contrôle substantiel sur RHFL à travers sa participation indirecte dans la société mère, aurait mis en place un montage financier frauduleux. Ce schéma consistait à détourner des fonds de RHFL en les déguisant en prêts accordés à des entités associées à Ambani. Ces entités bénéficiaires des prêts avaient peu ou pas d'actifs, de flux de trésorerie, de fonds propres ou de revenus, rendant les prêts particulièrement suspects.

Le régulateur a souligné qu'en dépit des directives claires du Conseil d'administration de RHFL visant à mettre fin à ces pratiques de prêt douteuses, la direction de l'entreprise, sous l'influence d'Ambani, a continué à approuver ces transactions. Cette négligence a conduit à des pertes massives pour RHFL, qui s'est retrouvée incapable de respecter ses propres obligations financières. Les actions ont ainsi chuté de 59,60 INR en mars 2018 à seulement 0,75 INR en mars 2020.

SEBI a également imposé des amendes considérables à A. Ambani et à d'autres cadres impliqués dans l'affaire. En plus de l'interdiction de cinq ans de participer au marché des valeurs mobilières, A. Ambani a été condamné à une amende de 250,0 MINR (3,0 MUSD). Les autres cadres clés de RHFL ont également été lourdement sanctionnés avec des amendes allant jusqu'à 270,0 MINR (3,2 MUSD). Plusieurs autres entités du groupe Reliance ont également été sanctionnées pour avoir facilité le détournement de fonds ou pour en avoir bénéficié.

## L'indice des prix à la consommation recule à 3,54 % en juillet, en raison d'effets de base favorables

L'indice des prix à la consommation (IPC) a fléchi en juillet, revenant de 5,08 % en juin (g.a.) à 3,54 % en glissement annuel. Cette évolution est imputable à un effet de base favorable, l'IPC enregistré il y a un an s'inscrivant à 7,44 % en glissement annuel. Cette évolution positive ne doit pas masquer la dérive des prix constatée au mois le mois, la hausse des prix agricoles s'inscrivant à 2,8 % en juillet par rapport à juin, en raison de la forte croissance des prix des légumes (+14%). En glissement annuel, la persistance des tensions inflationnistes, signalée par la hausse de l'inflation sous-jacente (hors composantes volatiles constituées par les prix du pétrole et des produits agricoles et alimentaires) est passée de 3,1% à 3,4 %.

Ces données paraissent peu en mesure d'infléchir l'orientation de la politique monétaire au cours des prochains mois, l'IPC étant appelé à dépasser le centre de la cible de 4%, ce qui pourrait différer la baisse des taux directeurs vers la fin de l'année. Le gouverneur Das a d'ailleurs souligné le caractère fondamental de l'appréciation de la dynamique des prix agricoles par le Conseil de la Politique monétaire lorsqu'il examine les grandes tendances de l'évolution des prix. Pour mémoire, la pondération des prix agricoles dans l'IPC est de 46 %.

## Le taux directeur de la RBI reste inchangé

La Reserve Bank of India (RBI) a décidé de maintenir les taux directeurs inchangés pour la neuvième fois consécutive. Cette décision s'explique par la volonté de continuer à surveiller l'inflation alimentaire tout en soutenant la croissance. Le taux des pensions reste ainsi établi à 6,5 %. La RBI a par ailleurs exhorté les banques à mobiliser davantage de dépôts, en raison du ralentissement des dépôts imputable en partie à la réduction des économies de précaution accumulées par les ménages pendant la pandémie et à l'existence d'alternatives de placement plus rémunératrices.

Les projections de croissance pour l'exercice 2024-25 sont maintenues à 7,2%, bien que la prévision pour le premier trimestre ait été révisée à 7,1% en raison de la baisse des bénéfices des entreprises, des dépenses publiques et de la production des industries.

## Monétisation d'actifs

Le gouvernement a annoncé avoir monétisé des actifs pour près de 3 860 Mds INR (46 Mds USD) sur les trois derniers exercices budgétaires, soit depuis le budget 2021/2022. Eu égard à la ventilation de ces actifs, le charbon en représente la majorité avec 1 540 Mds INR (18 Mds USD), suivi par les routes (810 Mds INR, 10 Mds USD) et l'énergie (335 Mds INR, 4 Mds USD).

Cette monétisation fait référence au « *National Monetisation Pipeline* » développé par Niti Aayog en collaboration avec les ministères concernés, qui avait été annoncé par la ministre des Finances de l'Union, lors de la présentation du Budget de l'Etat central 2021/2022. Ce plan vise une monétisation des actifs de 6 000 Mds INR (71 Mds USD) en quatre ans, et ce depuis 2021-22. Il reste ainsi un an au gouvernement pour atteindre l'objectif fixé qui semble encore loin.

La montée en régime de cette monétisation d'actifs, qui fait intervenir des acteurs du secteur privé dans le financement du programme d'infrastructures publiques, reflète également la dynamique en cours de ce programme de relance.

# Maldives

## Négociation d'un accord de libre-échange avec la Turquie

Les Maldives et la Turquie négocie un accord de libre-échange qui devra être soumis à l'approbation du Parlement turc. Pour mémoire, le gouvernement avait déjà évoqué l'éligibilité à l'exportation de 214 articles vers la Turquie avec un tarif de 0%. L'allègements des droits de douanes de 38 autres produits dont le thon albacore, le thon listao, le poisson séché, et divers produits à base de poisson, ont également été annoncés. Une fois approuvé et signé par les deux pays, l'accord devrait entrer en vigueur en décembre de cette année ou au plus tard le 1er janvier prochain. En parallèle, les Maldives ont décidé de mettre en œuvre l'accord de libre-échange de 2018 avec la Chine. Les deux pays vont continuer à sensibiliser et former leurs douaniers au cours des deux prochains mois.

## Poursuite de la dégradation de la situation financière

Fitch Ratings a dégradé la notation des Maldives pour la seconde fois en deux mois en raison des « pressions intensifiées » auxquelles l'archipel fait actuellement face, la

portant à CC, reflétant une probabilité croissante de défaut, après une dégradation à CCC+ ou risque de crédit très élevé, en juin. Les réserves de change du pays ont chuté à 395,4 MUSD fin juillet 2024, à comparer à 509,2 MUSD en juin 2024 et 594 MUSD en juillet 2023, ce qui correspond à moins d'un mois d'importations de biens et services. En réponse, la Bank of Maldives, le premier prêteur du pays, avait introduit la semaine dernière des limites sur les dépenses en devises étrangères sur les cartes locales, pour les annuler le même jour « sur instruction de notre régulateur, l'Autorité monétaire des Maldives ».

## Népal

### Présentation du budget 2024-25

Le ministre des Finances, Barsha Man Pun, a présenté en juillet dernier ses objectifs économiques et budgétaires pour l'exercice 2024-25, tout en respectant les orientations ambitieuses formulées dans le cadre du 16ème plan périodique. Le gouvernement népalais prévoit ainsi la mise en place d'une coordination des politiques monétaire et budgétaire permettant à la fois de relancer la croissance et de mettre en œuvre des mesures de consolidation budgétaire. Selon le Ministère des Finances, les dépenses publiques, estimées à quelque 10,4 Mds USD, représentent une progression de 6,2% par rapport au budget précédent.

Le nouveau budget redéfinit l'objectif de croissance du PIB réel à 6,0% et prévoit une progression de la croissance nominale de 11,5% sur l'exercice 2024-25. Pour mémoire, la croissance économique estimée pour l'exercice 2023-24 s'élève à 3,9%, ce qui représente une progression de deux points de pourcentage de PIB par rapport à l'exercice précédent, bien que cette projection soit en deçà de l'estimation de croissance de 5% prévue par le FMI en début d'exercice.

S'agissant de l'indice des prix à la consommation (IPC), l'objectif de 5,5% se situe en dessous de la cible d'inflation fixée à 7,0% par la Banque centrale. Par ailleurs, l'IPC s'établissait autour de 5,4% (en g.a.) au terme de l'exercice budgétaire 2023/24, avec une inflation alimentaire qui demeure toutefois élevée (5,8%).

### L'endettement reste à un niveau élevé dans les projections

Le déficit budgétaire a atteint 5,9% du PIB au terme de l'exercice 2023/24, contre 6,1% en 2022/23. Le budget 2024/25 prévoit une augmentation significative des dépenses, particulièrement dans les secteurs de l'infrastructure et de l'énergie. Les recettes attendues (9,4 Mds USD) se situant à un niveau plus faible que les dépenses publiques, le déficit budgétaire tend à se creuser sur l'exercice en cours. Le gouvernement népalais entend financer son déficit budgétaire par un emprunt massif réparti entre l'endettement concessionnel et l'endettement intérieur, estimé respectivement à 12% et 18% du PIB sur la période sous revue pour un total de 4,1 Mds USD. Le service de la dette publique représente 16,1% du budget 2024/25, hors charge d'intérêt.

## Publication des chiffres pour l'exercice budgétaire 2023-24

La Banque centrale du Népal, Nepal Rastra Bank (NRB) a publié son rapport d'état des lieux sur la situation macroéconomique et financière à la clôture de l'exercice budgétaire 2023-24 survenue le 14 juillet.

La croissance économique a été principalement soutenue par l'expansion du secteur des services, qui a enregistré une progression de 4,5% en glissement annuel sur la période, comparativement à 2,4% l'année précédente. Le tourisme a été le principal moteur de cette progression, le nombre total d'arrivées de touristes étant en augmentation de 30,7% par rapport à l'exercice précédent.

Bien que les exportations de marchandises aient reculé de 3,0%, les exportations à destination de la Chine ont affiché une hausse de 46,6% sur la période. Le déficit commercial s'est réduit à 1,0% du PIB, soit une diminution de 15,5% par rapport à 2022/23.

S'agissant des réserves de change du pays, ces dernières ont enregistré une hausse de 30,4% sur la période sous revue, atteignant 15,3 Mds USD, ce qui représente 13 mois d'importation de biens et services. Par ailleurs, les roupies indiennes représentent 22,5% des réserves de change en fin d'exercice, compte tenu du fait que l'Inde est le principal partenaire commercial du Népal et que la Banque centrale du Népal maintient depuis 1993 un taux de change fixe de 1,6 roupies népalaises pour une roupie indienne.

## Pakistan

### Rencontres à distance entre le ministre des finances pakistanais et le FMI concernant les conditions de la nouvelle EFF (Facilité élargie de crédit)

Le Staff-Level Agreement (SLA) du 12 juillet entre les services du FMI et le gouvernement concernant un plan d'un montant de 7 Mds USD sur 37 mois n'a toujours pas été validé lors d'un Conseil d'administration du Fonds alors qu'il devait l'être en principe le 28 août ou le 4 septembre.

Au cours d'une réunion virtuelle, le ministre des finances pakistanais a discuté de ces questions et a informé le FMI des efforts déployés pour sécuriser le « financement gap » de 3,5 Mds sur les dépôts que les EAU, l'Arabie saoudite et la Chine doivent constituer à la Banque centrale (State Bank of Pakistan -SBP). A ce stade, le ministre des finances indique qu'il n'a pu obtenir ni le financement, ni l'annonce du financement de ce « financement gap ».

Les Services du FMI ont par ailleurs demandé un engagement formel de l'État fédéral et des niveaux provinciaux à arrêter de fixer les prix de soutien agricole pour les grandes cultures, coton, blé et canne à sucre. Les provinces du Pakistan devront

progressivement baisser leurs subventions à partir d'octobre 2024 jusqu'au 30 juin 2026. L'engagement touche également les subventions concernant les engrais.

Les Services du FMI souhaitent également que les niveaux fédéral et provincial de la gouvernance énergétique pakistanais cessent toute subvention à l'électricité (électricité, pétrole et gaz) pendant les 37 mois du programme de l'EFF. A noter que le Pendjab a lancé au mois d'août un plan visant à réduire le prix de l'électricité. Le FMI demande nommément à ce que ce plan de subvention du prix de l'électricité à hauteur de 0,05 USD par kilowatt heure cesse définitivement d'ici la fin du mois de septembre.

## Retour du sujet du blanchiment

La presse a signalé que l'administration fiscale (le FBR) avait découvert des pratiques de blanchiment impliquant 5 banques établies au Pakistan (Askari Bank, Meezan bank, Faysal Bank, JS Bank et Dubai Islamic bank).

Le FBR a découvert également des opérations de blanchiment liées à l'achat de panneaux solaires. L'enquête du FBR a révélé que 63 expéditions ont été surfacturées de 30 Mds PKR (la valeur marchande des panneaux solaires ayant été de 72 Mds PKR). Selon le rapport d'enquête, ces sommes ont été ensuite envoyées sur des comptes détenus par des citoyens pakistanais à Singapour et aux Émirats arabes unis.

## Le Cabinet du Premier ministre annonce la fusion de 82 entités gouvernementales (directions de ministères et agences autonomes)

Le ministre des Finances, Muhammad Aurangzeb, a présenté au Premier ministre les recommandations du comité interministériel des réformes qui devraient consister, dans une première phase, à une fusion de six ministères et à une rationalisation de leur fonctionnement, notamment grâce au e-gouvernement, qui permettra de fluidifier la prise de décisions et accélérer la mise en œuvre des décisions.

Le comité de réforme considère par ailleurs que cette réforme permettra de supprimer 150 000 postes et que les fonctions non-essentiels des ministères seront confiées à des opérateurs privés. Le processus législatif pour la mise en œuvre de ces mesures commencera d'ici peu, car il suppose des amendements législatifs au niveau fédéral et provincial.

Une seconde phase de cette réforme de l'administration devra s'attaquer ensuite aux secteurs de l'éducation et de la santé, les universités et les hôpitaux fédéraux devraient devenir des établissements publics ouverts à des partenariats public-privé.

## Fitch et Moody's révisent positivement la notation du Pakistan

L'agence de notation Fitch a annoncé la révision de la note de défaut d'émetteur (IDR) à long terme en monnaie étrangère du Pakistan, qui passe de CCC à CCC+. L'agence de notation Moody's a relevé la note de la Banque centrale du Pakistan (SBP) et de la dette senior non garantie du Pakistan de Caa3 à Caa2.

Les deux agences ont confiance dans le fait que le SLA accordé par les services du Fonds monétaire international en juillet dernier allait être finalisé par le Conseil d'administration du FMI. Les deux agences considèrent que la mise en œuvre

du prêt du FMI est conditionnée au règlement de la question du « financing gap » et que le règlement de celui-ci est probable.

Le communiqué de l'agence Fitch rappelle également que les bons résultats obtenus dans le cadre de l'accord de confirmation entre juillet 2023 et avril 2024 ont permis de réduire les déficits jumeaux, budgétaire et compte courant, et reconstituer les réserves de change du pays.

## Progression modeste (+0,92%) de l'indice de la production des grandes industries sur l'exercice budgétaire 2024

La croissance globale de 0,92 % du LSMI (*Large Scale Manufacturing Index*) a été tirée par l'industrie pharmaceutique (+15,72 %), l'industrie des meubles (+ 14,96 %), les engrais (+11,58 %), le raffinage pétroliers (+9,81 %), la fabrication des produits en cuir (+5,66 %), l'industrie chimiques-hors engrais- (+5,26 %), les industries agro-alimentaires (+1,73 %).

À l'inverse, la baisse de l'indice de production textile (-5,23 %) est préoccupante - le secteur est l'activité économique majeure du pays-, il génère 8,5% du PIB en 2021/2022, rassemble 35% de la main d'œuvre industrielle déclarée et représente 75% des exportations du pays. Hors industries textiles, les principales baisses sectorielles de l'index étaient : l'assemblage des automobiles en CKD (-25,03 %), l'industrie du tabac (-23,01 %), les secteurs de l'électroniques et de l'optiques (-12,44 %), la production d'équipements électriques (-9,47 %), l'extraction de produits minéraux non métalliques (-5,31 %), la fabrication de boissons (-2,10 %), l'industrie du papier et du carton (-0,43 %).

On notera que l'index LSMI, publié tous les quatre mois par le bureau pakistanais des statistiques (PBS) pour l'année budgétaire 2024 a connu une croissance de +2,5% d'avril à juin 2024 (en février, le LSMI était en baisse de 0,51% en g.a. sur les huit premiers mois de l'année budgétaire).

## Mouvements de protestation liés à des décisions économiques du gouvernement

Les deux principales fédérations pakistanaises de commerçants (*Central Organization of Traders et All Pakistan Anjuman-e-Tajiran*) appellent au retrait de la généralisation de la TVA (GST) pakistanaise. La Chambre d'agriculture du Sindh a demandé au Premier ministre Shehbaz Sharif de revoir le doublement de la TVA (GST) sur les tracteurs qui est passée à 14% depuis le début de l'année fiscale 2025 (elle était à 10% depuis l'année budgétaire 2023 et à 5 % au cours de l'année budgétaire 2022).

Ces mouvements sont également liés à l'annonce de la fermeture des Utility stores dans le cadre de l'annonce de fusion de 82 entités gouvernementales (directions de ministères et agences autonomes). Les Utility stores sont une chaîne détenue par l'Etat qui distribue des denrées de base et une partie de l'aide financière pour les personnes les plus nécessiteuses.

## Communiqués de la Banque centrale (SBP - State Bank of Pakistan)

(i) Point de situation de la Banque centrale sur les finances publiques fédérales et provinciales.

La Banque centrale indique qu'au cours de l'exercice budgétaire 2023/2024, le gouvernement fédéral a emprunté pour 272,16 Mds PKR pour le compte du gouvernement provincial ainsi que 23,4 Mds PKR pour les deux régions autonomes sous administration pakistanaise (12,71 Mds PKR pour la région autonome du « Jammu et Kashmir » (AJK) et 10,7 Mds PKR pour le Gilgit Baltistan.

Par ailleurs, la SBP indique qu'en parallèle des bons du Trésor, les banques pakistanaises ont également prêté pour un total net de 292,63 Mds PKR dont 269,11 Mds USD pour le gouvernement fédéral et 23,51 Mds PKR pour les gouvernements provinciaux. La SBP indique par ailleurs (i) que le gouvernement pakistanais a remboursé à la SBP 165,8 Mds PKR (590 M USD) à la mi-août (ii) que le gouvernement prévoyait d'émettre pour 5,6 Mds PKR de bons du Trésor de la fin août à octobre.

(ii) Contraction de la masse monétaire.

La masse monétaire M2 a diminué de 1130 Mds PKR (4,05 Mds USD) depuis le 1er juillet. Au cours de la semaine écoulée, elle a encore baissé de 122,5 Mds PKR (44 M USD). Cette contraction de la base monétaire de référence au Pakistan vise à réduire l'inflation, à baisser les taux d'intérêt et à encourager la reprise des investissements. Elle constitue un changement radical par rapport à la politique expansionniste de M2 suivie au cours des dernières années (croissance de 17% de M2 en 2023/2024 et de 13% en 2022/2023).

## Le secteur électrique perd 16,6 Mds USD du fait de négligences et d'irrégularités financières.

Dans son dernier rapport sur le secteur électrique, l'Auditeur général du Pakistan (AGP, Cour des comptes du Pakistan) a identifié des irrégularités financières pour un montant de 4 500 Mds PKR (16,6 Mds USD) dans le secteur électrique. Ces pertes sont dues à une mauvaise gouvernance qui a ouvert la porte à des problèmes de gestion financière. Le rapport met en évidence des problèmes tels que le retard de paiement des cotisations sociales, des paiements différés aux fournisseurs de gaz et de charbon et des violations de procédure qui ont aggravé le coût des charges financières du secteur. En conclusions, l'AGP souligne le besoin urgent de réformes pour résoudre ces problèmes systémiques, qui contribuent à la crise énergétique et à l'instabilité financière du pays.

# Sri Lanka

## Ralentissement de l'inflation au mois de juin

En août 2024, l'inflation au Sri Lanka a considérablement ralenti, conformément aux prévisions de la Banque centrale du Sri Lanka (CBSL). L'inflation globale, mesurée par le Colombo Consumer Price Index (CCPI), a diminué à 0,5 % en glissement annuel, contre 2,4 % en juillet 2024. L'inflation alimentaire a également baissé, passant de 1,5 % en juillet à 0,8 % en août, tandis que l'inflation non alimentaire a chuté à 0,4 % contre 2,8 % le mois précédent. Sur une base mensuelle, le CCPI a enregistré une baisse de 1,85 %, attribuée à la diminution des prix des denrées alimentaires (-0,64 %) et des articles non alimentaires (-1,21 %). Cette décélération de l'inflation reflète l'impact des mesures politiques mises en place et la réduction de la demande intérieure.

Cependant, des risques subsistent, notamment la pression à la hausse sur les salaires, les conditions météorologiques défavorables et les fluctuations des prix mondiaux des

denrées alimentaires et de l'énergie. Les projections indiquent que l'inflation restera en deçà de l'objectif de 5 % dans les mois à venir, contribuant ainsi à stabiliser l'économie du Sri Lanka

## Visite de la mission du FMI à Sri Lanka

Une mission du Fonds monétaire international (FMI) s'est rendue au Sri Lanka du 25 juillet au 2 août 2024, pour évaluer les récentes avancées économiques et les réformes en cours soutenues par l'accord de Facilité élargie de crédit (EFF) du FMI. Le programme de réformes du Sri Lanka porte ses fruits, avec une croissance du PIB de 5,3 % au premier trimestre 2024 et une inflation maîtrisée sous les 5 %. Les réserves ont augmenté de 1,2 Mds USD et les recettes fiscales sont également en hausse.

Cependant, pour garantir la stabilité économique et restaurer la soutenabilité de la dette, le Sri Lanka doit continuer à renforcer ses recettes fiscales. En outre, la poursuite des efforts par le maintien des réformes et la maîtrise des dépenses restent des conditions essentielles, notamment à prendre en compte dans le budget 2025. Les récentes lois sur la gestion financière publique et de la dette ont permis une meilleure discipline budgétaire. Le FMI encourage également à éviter de nouvelles exemptions fiscales pour réduire les risques de corruption et à maintenir les prix de l'énergie à des niveaux permettant le recouvrement des coûts. Les efforts de restructuration de la dette interne et les accords avec les créanciers officiels, y compris la China EXIM Bank, constituent des étapes importantes pour assurer la soutenabilité de la dette. Le FMI continuera de soutenir le Sri Lanka dans sa reprise économique.

## Dégradation du déficit commercial mais amélioration des réserves de change

Selon la Banque centrale du Sri Lanka, le déficit des échanges de biens s'est creusé pour atteindre 3 144 MUSD en cumulé entre janvier et juillet 2024, à comparer à 2 657 MUSD au cours de la même période de 2023. La croissance des exportations sur la période (+5,5%) n'a pas compensé l'envolée des importations (+9,1%). Les échanges de services ont en revanche affiché un excédent croissant sur la période (+2 195 MUSD, à comparer à 1 818 MUSD au cours des sept premiers mois de 2023). La consolidation des réserves de change du pays se poursuit. Elles atteignaient 5,7 Mds USD fin juillet 2024, soit 3,8 mois d'importations de biens et services grâce à l'excédent dégagé par la balance globale à comparer à 4,4 Mds USD fin 2023.

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	RD	-	D	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@dgtrésor.gouv.fr](mailto: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](mailto:david.karmouni@dgtrésor.gouv.fr)