



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Asie du Sud

Une publication du SER de New Delhi
N°29 2025

Faits saillants

- ❖ **Bangladesh** : La Banque centrale maintient ses taux directeurs à 10% malgré un ralentissement relatif de l'inflation ;
- ❖ **Bhoutan** : Publication du *Monetary Policy Statement* de la Banque centrale ;
- ❖ **Inde** : Une production industrielle à son plus bas niveau depuis dix mois, qui s'inscrit à l'encontre d'autres indicateurs bien orientés ;
- ❖ **Maldives** : Ouverture progressive du nouveau terminal de l'aéroport de Malé Velana ;
- ❖ **Népal** : Rapport sur la dette à la mi-juin 2025 ;
- ❖ **Pakistan** : Le Pakistan obtient un accord commercial avec les Etats-Unis réduisant à 19% les droits de douane ;
- ❖ **Sri Lanka** : Nouvelle mission des services du FMI au Sri Lanka.

À RETENIR

1,5%

Evolution de la production industrielle
en juin, un plus bas depuis dix mois

Bangladesh

La Banque centrale maintient ses taux directeurs inchangés à 10% malgré un ralentissement relatif de l'inflation

Le 31 juillet, la Bangladesh Bank a publié sa nouvelle déclaration de politique monétaire (*Monetary Policy Statement*) pour le premier semestre de l'exercice fiscal 2025-26. La Banque centrale a annoncé le maintien de ses taux directeurs à 10 %, afin de poursuivre ses efforts de lutte contre l'inflation. Pour mémoire, les taux directeurs avaient été relevés de 50 points de base, à 10 % en octobre dernier.

Cette décision est conforme aux déclarations du gouverneur, qui considère qu'aucune baisse des taux ne sera envisagée avant que l'inflation ne revienne en-deçà de 7%. Après avoir atteint un pic de 11,6% en juillet 2024, l'inflation est retombée à 8,5% en juin 2025, son plus bas niveau depuis près de trois ans. La Banque centrale prévoit de ramener l'inflation annuelle à 6,5% d'ici juin 2026 avec un objectif à long terme de 3-5%. Constatant que la politique monétaire seule ne permet pas de contenir la hausse des prix, largement alimentée par l'augmentation du coût du riz, la Banque centrale recommande également d'accroître les importations de riz afin de stabiliser les stocks et les prix alimentaires.

Par ailleurs, la Bangladesh Bank a annoncé une révision à la baisse de son objectif de croissance du crédit au secteur privé, fixé à 7,2% en glissement annuel, contre 9,8% au semestre précédent. En juin 2025, la croissance du crédit au secteur privé s'établissait à 6,4%, restant inférieure à 7% depuis plusieurs mois. La Banque centrale anticipe néanmoins un rebond progressif vers 8% d'ici la fin de l'exercice FY26.

S&P confirme la note souveraine du Bangladesh à B+/B, assortie de perspectives stables

L'agence de notation S&P Global Ratings a confirmé la note de crédit du Bangladesh à B+ pour le long terme et B pour le court terme. Ces notes sont assorties de perspectives stables, l'agence estimant que la croissance réelle moyenne pondérée du PIB par habitant pourrait atteindre 4,3 % sur dix ans, un niveau nettement supérieur à la médiane des pays à revenu comparable.

Cette évaluation s'appuie notamment sur l'amélioration des réserves officielles de change, en hausse de 5 Mds USD sur un an en 2024/2025 pour atteindre 26,7 Mds USD, soit 4,1 mois d'importations contre 3,3 mois un an plus tôt. S&P souligne aussi que les réformes macroéconomiques engagées depuis 18 mois, dont l'adoption d'un taux de change plus flexible, la dévaluation de la monnaie locale et le resserrement de la politique monétaire, ont renforcé la liquidité en devises. Le profil de crédit du Bangladesh est également soutenu par le soutien fort des bailleurs bilatéraux et multilatéraux, des envois de fonds réguliers et importants des travailleurs expatriés et la solide performance du secteur textile à l'export.

Cependant, l'agence prévient que les élections prévues au premier semestre 2026 seront déterminantes pour la stabilité politique à long terme. Elle note aussi que le pays reste exposé à un risque externe consécutif au niveau élevé des droits de douane américains appliqués aux exportations bangladaises, soit 35 % post-accord. Surtout, le fardeau de la dette publique

devient de plus en plus important, les intérêts représentant 26% des recettes publiques au cours du dernier exercice budgétaire achevé le 30 juin 2025, dans un contexte de base fiscale étroite.

S&P conclut que faute d'une stabilité politique durable et de réformes fiscales structurelles, le Bangladesh aurait du mal à accroître significativement ses recettes, ce dont a particulièrement besoin le pays pour financer son développement et réduire sa dépendance aux financements externes.

La dette extérieure du Bangladesh s'est accrue de 8% en glissement annuel, représentant 16% du PIB au 30 juin 2025

Selon les chiffres de l'*Economic Relations Division* (ERD), la dette extérieure du Bangladesh a atteint 74,3 Mds USD (16% du PIB) à la fin de l'exercice 2024-25, soit une hausse de 8 % en glissement annuel. Sur les cinq dernières années, elle a ainsi progressé de 46 %, représentant 50,8 Mds USD en 2020-21. En 2024/2025, les décaissements au titre de l'aide extérieure ont atteint 8,1 Mds USD, tandis que 2,6 Mds USD de principal ont été remboursés. Ces chiffres ne prennent néanmoins pas en compte les prêts garantis par l'Etat, ni ceux directement octroyés par le FMI, dont le programme 2023-2027 représente 5,4 Mds USD.

Selon le rapport, cette augmentation est principalement due à un niveau record de 3,4 Mds USD de prêts de soutien budgétaire octroyés par des partenaires au développement, notamment la Banque mondiale et la Banque Asiatique de Développement (BAsD), à la demande du gouvernement intérimaire pour stabiliser la situation macroéconomique et soutenir les réserves de change. Le montant reçu en 2024/2025 constitue un record annuel historique, dépassant le précédent pic de 2,6 Mds USD en FY22.

Les décaissements liés à plusieurs grands projets d'infrastructure, notamment la centrale nucléaire de Rooppur, la ligne 6 du métro de Dhaka, le Padma Bridge Rail Link, le tunnel de Karnaphuli et le troisième terminal de l'aéroport international Hazrat Shahjalal, ont également contribué à cette hausse.

A la fin de l'année budgétaire 2024-25, le portefeuille de prêts et dons étrangers atteignait 42,6 Mds USD, dont l'essentiel sous forme de prêts, contre 42,8 Mds USD un an plus tôt.

Le ministère du Commerce annonce l'acquisition de 25 avions Boeing malgré l'absence de consultations avec Biman

Le 27 juillet 2025, le Secrétaire au Commerce du Bangladesh a annoncé la commande de 25 avions de ligne Boeing dans le cadre des négociations commerciales engagées entre le gouvernement bangladais et l'administration Trump. Ces négociations ont pour objectif de réduire les droits de douane additionnels imposés par les États-Unis, après l'annonce de Washington indiquant qu'une hausse de 35 % s'appliquerait au Bangladesh à compter du 1^{er} août.

Alors que les médias locaux évoquaient initialement une commande de quatorze appareils Boeing, le gouvernement a finalement décidé de porter ce chiffre à 25, citant les exemples récents du Vietnam et de l'Indonésie. Dans un contexte de concurrence avec Airbus, le Secrétaire a précisé que l'acquisition d'avions du constructeur européen n'était pas définitivement exclue. Biman, la compagnie nationale dont la flotte repose historiquement sur des appareils Boeing, a réagi en affirmant ne pas avoir été consultée en amont de cette décision du gouvernement. Elle a rappelé que toute nouvelle commande nécessite d'abord une analyse

technique et financière par son comité de planification, suivie d'une validation du conseil, avant toute sollicitation formelle auprès des constructeurs.

Pour rappel, le Bangladesh s'était engagé à commander dix A350 lors de la visite du président Emmanuel Macron à Dacca en septembre 2023.

Bhoutan

Publication du *Monetary Policy Statement* de la Banque centrale

A la clôture de l'exercice budgétaire en juin 2025, la Banque centrale du Bhoutan (RMA) a publié ses prévisions macroéconomiques pour 2025-2026, ainsi que ses orientations en matière de politique monétaire.

La RMA maintient ses projections de croissance du PIB réel à 6,1% en 2025, avec une accélération attendue à 8,2% en 2026. Du côté de l'offre, la croissance serait principalement tirée par le secteur de la construction, dont la valeur ajoutée progresserait de 24,9% en 2025 et de 33,1% en 2026, reflétant la dynamique des projets d'infrastructure en cours, notamment hydroélectrique. Le secteur industriel afficherait également une forte croissance (16,3% en 2025 et 12,5% en 2026), portée essentiellement par la branche « électricité et eau », qui représenterait à elle seule 30% de la valeur ajoutée industrielle en 2025, en lien avec la mise en œuvre des projets hydroélectriques. Du côté de la demande, la reprise économique au Bhoutan s'intensifie sur la période 2025-2026, tirée principalement par l'investissement. Ce dernier bénéficierait de la mise en œuvre du 13^{ème} Plan quinquennal, de la relance des projets d'infrastructure publics (+17,9% en 2026), ainsi que du soutien au secteur privé via la levée du moratoire sur la construction de logements et l'octroi de prêts concessionnels sans garantie dans le cadre du Programme de relance économique (*Economic Stimulus Program*).

Sur le plan budgétaire, les ressources totales pour l'exercice 2025/26 sont projetées à 28,2% du PIB, dont 76,5% proviendraient des recettes intérieures et 23,5% de subventions extérieures. Toutefois, la mobilisation des recettes fiscales resterait en deçà de 14% du PIB à moyen terme, traduisant une base fiscale étroite et une dépendance persistante aux ressources non fiscales. Dans ce contexte, les réformes en cours — notamment la mise en œuvre de la taxe sur les biens et services (GST), la révision de la politique fiscale, la mobilisation accrue des subventions extérieures et la rationalisation des dépenses — visent à élargir les assiettes fiscales et à renforcer la soutenabilité des finances publiques à moyen terme.

Parallèlement, les dépenses totales sont appelées à croître significativement, passant de 30,6% du PIB en 2024/25 à 34,6% en 2025/26, sous l'effet de la montée en puissance des investissements liés au 13^{ème} Plan quinquennal. Cette dynamique est portée par l'augmentation des dépenses en capital (de 13,5% à 17,6% du PIB), concentrées sur le développement des infrastructures et du capital humain. Les dépenses courantes, quant à elles, resteraient intégralement couvertes par les ressources domestiques, conformément aux exigences constitutionnelles.

Le déficit budgétaire sera majoritairement financé par des emprunts intérieurs (79%), via l'émission d'obligations à long terme et de bons du Trésor à 90 jours. Cette stratégie de financement comporte toutefois des effets d'éviction importants. La dette publique, déjà élevée, augmenterait de 101,7 % à 113,9 % du PIB en 2025/26. Si la dette hydroélectrique en constitue toujours la majeure partie (plus de 60 %), la dette hors secteur hydroélectrique

devrait également croître mais resterait contenue sous le seuil de 35 % du PIB, en ligne avec la politique de dette publique

Sur le plan monétaire, la RMA maintient une orientation accommodante, ancrée sur un régime de change fixe avec la roupie indienne, dans un contexte de liquidité favorable et d'inflation stable. Toutefois, l'efficacité de la transmission monétaire reste limitée en raison de l'absence d'instruments de marché comme les opérations d'*open market* ou les facilités permanentes. Pour y remédier, la RMA engage une réforme structurelle de son cadre opérationnel avec la mise en place d'un corridor de taux d'intérêt, visant à améliorer la gestion de la liquidité et renforcer l'ancrage des taux du marché. La mise en œuvre des nouveaux outils est prévue entre fin 2025 et mars 2026, bien que des contraintes techniques persistent, notamment liées à l'enregistrement des titres de dette.

Enfin, sur le plan extérieur, le Bhoutan reste marqué par de fortes vulnérabilités, avec un déficit courant élevé (21,4% du PIB en 2023/24), aggravé par un creusement du déficit commercial, la baisse des flux de capitaux et un recours accru à l'endettement extérieur. Malgré une reprise des exportations de services et une hausse soutenue des transferts de fonds (notamment en provenance d'Australie), les pressions sur les réserves de change persistent, bien qu'elles couvrent encore 16,3 mois d'importations essentielles. A moyen terme, le déficit courant devrait se maintenir à un niveau élevé, du fait d'importations dynamiques.

Inde

Une production industrielle à son plus bas niveau depuis dix mois, qui s'inscrit à l'encontre d'autres indicateurs bien orientés

Le Fonds monétaire international (FMI) a révisé à la hausse ses prévisions de croissance pour l'Inde, prévoyant un taux de 6,4 % pour les exercices budgétaires 2025-26 et 2026-27, contre respectivement 6,2 % et 6,3 % dans ses estimations initiales. L'Inde conserve ainsi sa place parmi les pays affichant la croissance la plus rapide au monde. Par comparaison, la croissance moyenne des pays émergents est prévue à 4,1 % en 2025 et 4,0 % en 2026.

Selon le FMI, cette révision, qui n'intègre pas l'incidence des mesures conservatoires en matière tarifaire adoptées cette semaine par les Etats-Unis à l'égard de l'Inde (cf. infra) et applicables à partir du 1^{er} août, s'explique principalement par l'atténuation apparente des tensions commerciales, induites par la révision à la baisse des droits de douane américains « réciproques » par rapport au dispositif annoncé début avril, ainsi que par un assouplissement des conditions financières mondiales.

À court terme cependant, l'entrée en vigueur d'une hausse, bien que temporaire, des tarifs douaniers américains concernant les produits indiens, qui pourraient atteindre environ 26 % au moins, pèse sur la politique monétaire de la Banque centrale indienne (RBI) et compromet la perspective d'une éventuelle baisse des taux directeurs attendue lors du prochain Comité de Politique Monétaire (CPM). En effet, les récentes déclarations du gouverneur de la RBI, Sanjay Malhotra, avaient avivé l'espoir d'un ajustement lors de la réunion du CPM prévue le 6 août prochain, notamment à l'appui d'un taux d'inflation revenu en juin à son plus bas niveau depuis six ans.

Du côté de la demande intérieure, UBS Securities - la filiale de services financiers et de recherche économique du groupe bancaire suisse UBS - prévoit un rebond de la consommation des ménages d'ici deux à trois trimestres. Ce regain serait soutenu par la dynamique relative au

revenu réel du secteur rural, qui devrait bénéficier d'une inflation en baisse confortant le pouvoir d'achat, ainsi que de rendements agricoles en hausse consécutifs à la mousson. La consommation urbaine devrait, quant à elle, se stabiliser, portée par les baisses récentes des taux d'intérêt de la RBI et des mesures fiscales favorables, notamment la réforme de l'impôt sur le revenu, pour autant que les ménages concernés ne décident pas d'épargner le surcroît de revenu induit par le relèvement du seuil d'imposition.

Sur le plan des données robustes (*hard data*), la croissance de la production industrielle indienne a continué de fléchir, à 1,5 % en juin 2025 contre 1,9 % en mai et 4,9 % en juin 2024, revenant ainsi à son plus bas niveau en dix mois selon les données du Bureau des Statistiques Officielles (NSO). Ce ralentissement s'explique principalement par une forte contraction des secteurs minier (-8,7 %) et électrique (-2,6 %), impactés par une arrivée précoce de la mousson et des pluies excessives pendant la seconde quinzaine de juin. En revanche, le secteur manufacturier a maintenu une croissance modeste de 3,9 % en juin, contre 3,5 % en juin 2024. Sur le trimestre avril-juin 2025, correspondant au premier trimestre de l'exercice 2025-26, la croissance industrielle a atteint 2,0 %, contre 5,4 % sur la même période un an plus tôt.

Engagement d'investissement de 100 Mds USD en Inde dans le cadre de l'accord EFTA

L'Association européenne de libre-échange (AELE-EFTA) – regroupant l'Islande, le Liechtenstein, la Norvège et la Suisse – s'était engagée à investir près de 100 Mds USD en Inde sur une période de quinze ans, dans le cadre d'un accord de partenariat économique (« Trade and Economic Partnership Agreement » (TEPA)) signé le 10 mars 2024, qui entrera en vigueur le 1^{er} octobre prochain.

Ces investissements seront orientés vers des secteurs tels que les infrastructures, l'industrie pharmaceutique, ainsi que les services financiers et assurantiels, et vise à la création d'1 million d'emplois directs en Inde. En contrepartie, l'Inde a accepté de réduire, voire d'éliminer, les droits de douane sur 95,3% des produits en provenance de l'AELE, notamment les produits emblématiques tels que les montres suisses, le chocolat et les diamants taillés.

Bien que le TEPA ne fixe pas d'objectif précis pour les échanges commerciaux bilatéraux, ces derniers s'inscrivent dans une dynamique de croissance. En 2024-25, les échanges entre l'Inde et l'AELE ont atteint 24,4 Mds USD, contre 18,6 Mds USD en 2022-23, dont une part significative est constituée d'importations d'or en provenance de Suisse.

Afin d'accompagner la mise en œuvre de cet engagement, le gouvernement indien a mis en place des mécanismes renforcés de facilitation de l'investissement, destinés à simplifier et accélérer le décaissement des capitaux issus de cet accord, notamment en créant une cellule ayant pour fonction d'orienter les investisseurs, traiter rapidement les demandes et résoudre les éventuels blocages réglementaires.

Négociations de l'accord commercial indo-américain : climat tendu avant la date butoir du 1^{er} août et la perspective d'un sixième tour de négociations mi-août

Les négociations commerciales entre l'Inde et les États-Unis s'enlisent, malgré plus de six mois d'échanges techniques et politiques. Alors qu'un sixième cycle de discussions est prévu à la mi-août, le président américain a annoncé la mise en œuvre, à compter du 1^{er} août 2025, d'un tarif douanier de 25 % sur les importations indiennes, accompagné d'une pénalité supplémentaire sanctionnant les achats indiens de matériel militaire et surtout de pétrole russe. Pour rappel,

les modalités de cette sanction, en ce qui concerne tant l'assiette que le taux de pénalité, n'ont pas encore été précisées.

Selon une analyse publiée par Barclays, la mise en place effective des nouveaux droits de douane et des pénalités à partir du 1^{er} août pourrait entraîner une réduction *a minima* de 30 points de base de la croissance du PIB indien sur l'exercice en cours, 2025-26, bien que son incidence apparaisse contenue au regard de la dynamique de demande intérieure indienne.

Toujours selon Barclays, les droits finaux pourraient être inférieurs au seuil provisoire de 25 %, si les négociations progressent favorablement dans les semaines qui viennent. Il convient de noter que cette menace tarifaire à hauteur de 25 % ferait passer le taux effectif moyen de surtaxe américain sur les produits indiens à 20,6 %, contre 2,7 % avant l'annonce, et 11,6 % durant la période de suspension précédente. En comparaison, l'Inde applique en moyenne 11,6 % de droits sur les produits américains.

Pour rappel, l'objectif initial des deux parties est de parvenir à un accord concernant la première tranche de l'accord bilatéral (BTA – Bilateral Trade Agreement) d'ici septembre-octobre 2025, visant à doubler les échanges bilatéraux entre les deux pays, pour atteindre 500 Mds USD d'ici 2030, dans le cadre de l'initiative dite Mission 500.

Des rencontres sectorielles sont encore prévues dans les prochaines semaines, mais plusieurs points de blocage majeurs ralentissent les discussions, au nombre desquels figure le niveau élevé des droits de douane appliqués par l'Inde sur plusieurs produits américains, notamment les automobiles, les deux-roues, et certains produits pharmaceutiques.

Il convient de souligner que les produits agroalimentaires et agricoles constituent également un point de tension particulier dans les négociations. En effet, les États-Unis cherchent à obtenir un meilleur accès au marché indien pour leurs produits laitiers et céréaliers. Toutefois, ces demandes se heurtent à la forte protection du secteur agricole indien, un domaine hautement sensible sur le plan politique, dans un pays où l'agriculture fait vivre directement près de 300 millions de personnes. Dernièrement, les réglementations indiennes en matière de souveraineté des données sont perçues comme un obstacle pour les entreprises technologiques américaines telles que Google, Meta et Amazon, qui plaident pour une libre circulation des données.

L'enlisement des négociations entre l'Inde et les États-Unis a également entraîné un effritement de la roupie, qui a perdu plus de 2 % face au dollar au mois de juillet, s'inscrivant à son plus bas niveau historique, soit 87,7 INR pour un dollar. La Bourse de Bombay a également fait l'objet de prises de bénéfices tout au long du mois de juillet, l'indice-phare Sensex reculant de près de 3 % d'une fin de mois à l'autre.

Maldives

Ouverture progressive du nouveau terminal de l'aéroport de Malé Velana

Il a été inauguré le 27 juillet, jour du 60^e anniversaire de l'indépendance et devrait être pleinement opérationnel d'ici fin octobre. Il permettra de désengorger le terminal actuel, prévu pour 1 million de passagers mais qui en accueillait 4 millions et de recevoir plus de visiteurs. La capacité du nouveau bâtiment, dont la construction avait commencé en 2016, atteindra 7 millions de passagers à terme ; l'impact de sa mise en service sera considérable sur le PIB de l'archipel, qui dépend fortement du tourisme.

Népal

Rapport sur la dette à la mi-juin 2025

Selon les données publiées par le Public Debt Management Office, la dette publique totale du Népal s'établit à 19,9 Mds USD à la mi-juin 2025, représentant 46,5% du PIB. Ce niveau marque une augmentation de 1,65 Md USD sur les onze derniers mois (+9%), principalement alimentée par des émissions nettes tant sur le segment de la dette intérieure qu'extérieure. La structure de la dette reste relativement équilibrée, avec une part externe de 52% et une part domestique de 48%, bien que cette dernière affiche une croissance plus rapide, en lien avec le poids croissant des Development Bonds, qui constituent près de 70% de la dette intérieure.

La dette extérieure demeure largement multilatérale (à hauteur de 9%) et concessionnelle. L'Association Internationale de développement (IDA) en est le principal créancier, avec 48,2% du stock externe, suivie par la Banque asiatique de développement (18,8%) et le FMI (4,7%). Par ailleurs, la dépréciation de la roupie népalaise par rapport aux principales devises, en particulier le dollar américain, a généré une perte de change de 545 M USD, contribuant significativement à l'augmentation du stock brut de dette extérieure.

Indicateurs du système bancaire à la mi-juin 2025

La Banque centrale du Népal (NRB) a publié une mise à jour des principaux indicateurs du secteur bancaire pour la mi-juin, mettant en évidence plusieurs signaux de vulnérabilité. En lien avec les analyses antérieures du système bancaire népalais (cf. Brèves n°26 et n°27), les données révèlent une exposition croissante de certaines institutions, notamment les banques de classe C (sociétés financières), dont le ratio de prêts non performants atteint 13,04%, contre une moyenne sectorielle de 5,24% pour l'ensemble des institutions bancaires et financières. Le système repose toutefois quasi exclusivement sur les banques de classe A (banques commerciales), qui concentrent plus de 85% des dépôts et près de 84% du total des crédits accordés, révélant une forte concentration des ressources et du risque au sein de quelques grands établissements.

Les indicateurs font également ressortir des tensions de liquidité, liées à la part élevée des dépôts à terme (près de 50%), avec un poids plus important dans les banques de classe C (66%), traduisant une moindre flexibilité en cas de besoin de liquidité.

Pakistan

Le Pakistan obtient un accord commercial avec les Etats-Unis réduisant à 19% les droits de douane

Le ministre des Finances Muhammad Aurangzeb s'est rendu à Washington cette semaine pour conclure un accord commercial avec les États-Unis, évitant ainsi l'imposition de tarifs réciproques de 29% sur les exportations pakistanaises, qui devaient entrer en vigueur au 1^{er} août en l'absence de compromis. L'accord prévoit une réduction des droits de douane à 19%, soit un niveau inférieur à celui appliqué à plusieurs économies comparables de la région (Inde : 25%, Bangladesh, Vietnam et Sri Lanka : 20%).

L'annonce a été officialisée par le président Trump via un message publié sur son réseau Truth Social ("*We have just concluded a Deal with the Country of Pakistan, whereby Pakistan and the United States will work together on developing their massive Oil Reserves. We are in the process of choosing the Oil Company that will lead this Partnership. Who knows, maybe they'll be selling Oil to India some day!*").

L'accord comprend une composante tarifaire — les droits de douane passeraient à 19%, contre 25% pour l'Inde, dans le cadre de la décision conservatoire prise par M. Trump — et un volet énergétique centré sur l'exploitation des réserves de pétrole du Pakistan. Washington et Islamabad seraient en phase de sélection de l'opérateur pétrolier chargé de piloter ce projet.

Cet accord est largement salué par les milieux économiques pakistanais, qui y voient une opportunité de renforcer la compétitivité des exportations nationales auprès du marché américain. Cette amélioration du positionnement tarifaire pourrait favoriser un redéploiement partiel des chaînes de valeur vers le Pakistan. Pour mémoire, les États-Unis constituent la principale destination des exportations pakistanaises et affichaient un excédent commercial de 3,57 Mds USD en faveur d'Islamabad sur l'exercice 2023-24. On notera également que le Pakistan est devenu en 2024 le premier importateur mondial de coton brut américain, en raison d'une contraction de la production locale liée aux effets du changement climatique.

La Banque centrale maintient son taux directeur à 11%

Lors de son dernier comité de politique monétaire qui s'est tenu le 31 juillet, la Banque centrale du Pakistan (SBP – State Bank of Pakistan) a décidé de maintenir inchangé son taux directeur à 11%, alors que les marchés anticipaient une nouvelle baisse, invoquant une reprise des importations et des risques inflationnistes accrus. Le Comité de politique monétaire a estimé que le maintien du taux directeur restait approprié pour préserver la stabilité macroéconomique.

La SBP a souligné que les perspectives d'inflation s'étaient détériorées par rapport à ses prévisions précédentes, en raison de hausses plus importantes que prévu des tarifs énergétiques, notamment du gaz. Bien que l'inflation ait récemment décéléré, elle reste élevée, et la Banque estime que son ancrage dans la fourchette cible de 5-7% prendra du temps. À moyen terme, la SBP prévoit néanmoins une stabilisation progressive.

La SBP prévoit une nouvelle progression des réserves de change dans les mois à venir (objectif de 15,5 Mds USD d'ici décembre 2025, puis de 17,5 Mds USD à la fin de l'exercice 225/2026) et anticipe que les transferts de travailleurs expatriés pourraient dépasser 40 Mds au cours de l'exercice budgétaire. Les besoins de financement extérieurs devraient rester globalement similaires à ceux de l'exercice précédent.

La Banque centrale table sur une croissance du PIB comprise entre 3,25% et 4,25% pour l'exercice budgétaire 2026, tandis que le déficit courant devrait rester contenu dans la limite de 1% du PIB, en raison d'une demande d'importations plus soutenue face à une reprise de l'activité interne, un ralentissement de la demande mondiale et des prix d'exportation défavorables, notamment pour le riz. Le Gouverneur de la SBP souligne toutefois que le maintien d'une croissance soutenue nécessitera la poursuite des réformes structurelles, en complément d'une politique monétaire et budgétaire prudente.

Suspension de la taxe sur les recettes numériques

Le gouvernement pakistanais a suspendu la taxe sur les recettes numériques (« *Digital Proceeds Tax* ») appliquée aux biens et services commandés en ligne depuis l'étranger, qui avait été introduite dans le budget 2026.

Mise en place pour élargir la base fiscale et générer des recettes supplémentaires, cette mesure avait suscité l'inquiétude des entreprises technologiques et des partenaires commerciaux du Pakistan. Elle avait également provoqué une levée de boucliers de la part des start-ups, des entreprises exportatrices de services informatiques et des associations professionnelles du secteur technologique, arguant d'un risque de répercussions sur les coûts, l'innovation et les investissements étrangers.

Dans un contexte de réengagement stratégique avec les États-Unis (négociations commerciales et énergétiques en cours), les autorités fiscales (Federal Bureau of Revenue – FBR) ont décidé de revenir sur cette mesure afin de maintenir un climat propice à l'investissement numérique et de garantir la continuité des services mondiaux utilisés massivement au Pakistan. Cette décision s'inscrit également dans la volonté plus large du gouvernement de Shehbaz Sharif de faire du numérique un moteur de croissance inclusive et d'exportation.

Sri Lanka

Nouvelle mission des services du FMI au Sri Lanka

Un mois environ après la validation par le Conseil d'administration du Fonds de la 4e revue du programme en cours, les services du FMI se sont à nouveau rendus sur place. Ils soulignent que les réformes économiques mises en œuvre par les autorités sri-lankaises continuent à porter leurs fruits (en termes de croissance, d'inflation, de réserves de change et de recettes budgétaires) et que le processus de restructuration de la dette progresse. La dynamique de réforme doit cependant être maintenue (fiscalité, gestion des finances publiques, tarification de l'énergie) pour renforcer la croissance et améliorer la résilience du Sri Lanka face aux incertitudes en matière de politique commerciale et aux tensions géopolitiques. La 5e revue du programme devrait avoir lieu à l'automne.

La dette du gouvernement central progresse pour atteindre 96,7% du PIB fin mars 2025

Elle est passée de 28 739 Mds LKR fin 2024 à 29 253 Mds LKR fin mars 2025 selon les données de la Banque centrale. La dette intérieure est passée de 18 310 Mds LKR à 18 532 Mds LKR, tandis que la dette extérieure passait de 10 429 Mds LKR à 11 699 Mds LKR. Avec la dette des entreprises publiques garanties par l'Etat (1 452 Mds LKR, soit 4,8% du PIB fin mars 2025), la dette totale représentait 101,5% du PIB, à comparer à 100,7% du PIB fin 2024. L'évolution s'explique par la dépréciation de la roupie sri lankaise (LKR) depuis le début de l'année (-3,6% au 30 juillet 2025).

Des investisseurs sri lankais rachètent des obligations restructurées

Des investisseurs sri lankais se sont portés acquéreurs d'obligations souveraines restructurées auprès d'investisseurs étrangers durant le 1^{er} trimestre 2025. En décembre 2024, le Sri Lanka a restructuré des obligations souveraines en défaut à hauteur de 12,5 Mds USD, les échangeant contre 10,6 Mds USD d'obligations dites macro-liées (*macro-linked*), ainsi que d'autres obligations, y compris liées à la gouvernance. Sur ce total, à fin décembre 2024, 9,3 Mds USD d'obligations souveraines étaient détenus par des non-résidents et 1,3 Md USD par des résidents. Durant le 1^{er} trimestre 2025, la part détenue par des résidents a progressé de 115 M USD, passant à 1,4 Md USD. La majorité aurait été acquise par des banques sri-lankaises qui détiennent d'importantes liquidités en USD.

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	B-	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