

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

Direction générale du Trésor

Lettre trimestrielle d'Asie du Sud

Une publication du SER de New Delhi, du SE de Dhaka, du SE d'Islamabad et du SE de Colombo

Troisième trimestre 2026

Cette troisième lettre trimestrielle d'Asie du Sud explore le jeu des influences des deux grandes puissances économiques dans la région que sont la Chine et l'Inde. Force est de constater qu'au-delà même du cas singulier du Pakistan, l'influence économique de l'Inde est en recul dans son voisinage, d'une part bien sûr en raison de la force de frappe chinoise dont l'Inde est elle-même dépendante, mais aussi souvent des difficultés de l'Inde à nouer une relation économique constructive avec ses voisins.

Nous nous attardons aussi sur les enjeux dans la région du secteur aéronautique. Sa dynamique est portée par les compagnies aériennes indiennes dont la flotte devrait tripler dans les dix prochaines années. Ailleurs dans la région, le secteur fait face à des réalités de marché contrastées et des ambitions contrariées par le développement de ces économies, le manque d'avions gros porteurs, les enjeux de sécurité aérienne, des modèles financiers à la peine et enfin une forte sensibilité à la conjoncture avec une connectivité tournée vers les pays du Golfe.

Les notes par pays reviennent certains sujets structurants pour les économies de ces pays ou des sujets d'actualité : les moyens de paiement, notamment électroniques, en Inde, l'impact économique de la guerre en Iran pour le Pakistan, le secteur textile au Bangladesh et enfin les modèles de grands groupes au Sri Lanka.

J'espère que nos lecteurs trouveront dans ce format des analyses utiles et une lecture plus adaptée à leurs centres d'intérêt. N'hésitez pas à nous faire remonter vos commentaires. Bonne lecture !

Florent MANGIN

Chef du Service économique régional
de New Delhi

florent.mangin@dgtresor.gouv.fr

Sommaire

ASIE DU SUD 3
Le nouveau « Grand Jeu » sino-indien en Asie du Sud 3
Le transport aérien en Inde et en Asie du Sud : dynamiques de marché, connectivité et développement de l'écosystème aéronautique 13
INDE 18
Les moyens de paiement indiens : la révolution des QR codes ? 18
PAKISTAN 21
La crise du golfe : un choc majeur pour l'économie pakistanaise 21
BANGLADESH 24
Une industrie du prêt-à-porter en perte de dynamisme dont l'influence contribue à maintenir le pays dans un modèle de faible valeur ajoutée 24
SRI LANKA 26
Les grands groupes sri-lankais : un capitalisme familial et un État actionnaire en réforme inachevée 26

ASIE DU SUD

Le nouveau « Grand Jeu » sino-indien en Asie du Sud

La Chine est devenue un partenaire incontournable bien qu'à des degrés différents, des pays d'Asie méridionale. Incarnée à l'origine par le programme des Nouvelles Routes de la Soie aux résultats contrastés, l'influence chinoise se réinvente autour d'un modèle d'investissement revu et plus mesuré. L'Inde qui perd du terrain dans son voisinage face à la puissance commerciale chinoise crispe ses relations avec ses anciens partenaires tandis qu'elle cherche elle-même à graduellement atténuer ses dépendances vis-à-vis de Pékin.

Les mutations de la présence chinoise en Asie du Sud. : Les « Nouvelles routes de la soie » repassent-elles l'Himalaya ?

La Chine a imposé une domination commerciale régionale sans partage ou presque. En 2025, la Chine était le premier fournisseur de l'Inde, du Pakistan, du Bangladesh et du Sri Lanka, le deuxième fournisseur des Maldives et du Népal. La Chine fournit surtout des biens intermédiaires et industriels : À l'inverse, les exportations de la région vers la Chine restent marginales, malgré des accès préférentiels très larges (Pakistan, Bangladesh, Népal, Maldives). Les causes avancées convergent : barrières non tarifaires (douanes, certification, normes, logistique, paiements), faible complémentarité des offres et exportations cantonnées à des produits à faible valeur ajoutée (thé, textile, matières premières, tapis). L'asymétrie tend à s'auto-entretenir : au Pakistan, les exportations chinoises ont progressé de 22 % sur huit mois contre 14,6 % pour les exportations pakistanaises.

Longtemps incarnée par les grands projets d'infrastructures qui irriguent son programme de « Nouvelles routes de la soie » lancé en 2013, l'intervention financière chinoise a connu une importante mutation quant à ses modalités et ses conditions. Le bilan des investissements en infrastructures chinois demeure contrasté dans la région. Dans les pays dans lesquels il s'est déployé, le modèle des « Nouvelles routes de la soie » (prêts de banques publiques, infrastructures, entrepreneurs chinois) a laissé un stock de dette et d'actifs sensibles, dont le port sri lankais d'Hambantota cédé (bail de 99 ans) suite au défaut souverain de l'île reste le symbole. Dans d'autre cas, comme celui du Népal, le programme peine à s'implanter et de nombreux projets annoncés ou sélectionnés ne voient pas le jour.

La Chine réoriente son action vers des investissements plus ciblés et une restructuration des créances. Depuis la crise sri-lankaise de 2022, Pékin privilégie la gestion et la restructuration de ses créances et se redéploie vers l'investissement productif, notamment la relocalisation industrielle. Dans ce cadre, elle facilite le rééchelonnement des dettes du Pakistan estimée à 1,2 Md sur les deux dernières années. Les Maldives auraient également conclu un accord de restructuration de dette en février 2026 sans information sur ses conditions. C'est le Bangladesh qui illustre le mieux l'évolution vers l'investissement productif. La Chine avait engagé 20,6 Md USD entre 2000 et 2023 (97 % de prêts, 97 % en infrastructures) mais ne détient que 13,2 % de la dette publique extérieure. Elle domine en revanche la dette privée de long terme (34,2 %). Deuxième pourvoyeur net d'IDE en 2025 (321 M USD), avec plus de 500 entreprises installées, elle est attendue dans les zones économiques (Anwara, Mongla) ; onze entreprises ont annoncé 9,2 Md USD d'investissements en juin 2026.

La présence chinoise s'accompagne d'une intensification de la coopération financière et monétaire. La PBoC a conclu des accords de swap avec le Pakistan (≈4,2 Md USD) et le Sri Lanka (≈1,4 Md USD) ainsi qu'un cadre de règlement en monnaie nationale pour les échanges et investissements avec les Maldives.

L'Inde entame une ouverture pragmatique vers la Chine malgré une relation commerciale et économique très déséquilibrée

L'Inde est passée de la défiance vis-à-vis de la Chine à la gestion de sa dépendance et à peu à peu une plus grande ouverture. Depuis Galwan (incident frontalier entre la Chine et l'Inde en 2020), New Delhi a

restreint les capitaux chinois, mais la priorité donnée à l'industrie manufacturière (16 % du PIB contre un objectif de 25 %), les droits de douane américains et les restrictions chinoises sur les exportations de terres rares rendent la posture strictement hostile peu soutenable. Le pari indien est conséquemment de distinguer dépendances acceptables et stratégiques, en réduisant les leviers de coercition plutôt que de rompre les liens commerciaux.

Les dépendances indiennes sont importantes et nombreuses. La Chine fournit 43 % des importations d'électronique, 40 % des importations de machines et 44 % des importations de chimie organique. La Chine lui fournit 70 à 80 % de ses principes pharmaceutiques actifs alors que l'Inde se fixe pour objectif de réduire sous le seuil des 30% sa dépendance bilatérale dans les secteurs critiques La relation commerciale bilatérale est déséquilibrée : l'Inde représente à elle seule près de 10% de l'excédent commercial mondial chinois.

La Chine est un investisseur marginal en Inde mais exerce une influence indirecte. La Chine n'occupe que le 23e rang (2,5 Md USD cumulés, 0,32 %) des investisseurs bilatéraux en Inde et les flux bruts n'étaient que de 2,7 M USD en 2024-25. La *Press Note 3* (2020) soumet à autorisation les investissements des pays limitrophes. L'assouplissement de mars 2026 ouvre la voie automatique sous 10 % de participation chinoise et un traitement en 60 jours dans l'électronique, les biens d'équipement et le solaire. L'influence de Pékin passe par le capital-risque et des places comme Hong Kong, Singapour ou Maurice : 18 des 30 licornes indiennes avaient reçu des fonds chinois en 2020. En mars 2026, l'Inde via une modification du *Press note 3* réajuste sa politique d'ouverture aux investissements chinois en facilitant les prises de participations minoritaires.

Pour atténuer ces vulnérabilités, New Delhi mise sur des politiques industrielles ciblées, comme le programme PLI (*Production Linked Incentive*), qui a généré 35,6 milliards de dollars d'engagements privés depuis 2020, bien que seulement 12,5 milliards aient été réalisés à ce jour. L'Inde a également lancé un plan de 816 millions de dollars pour développer une filière nationale de terres rares, un secteur stratégique où Pékin renforce son contrôle. Ces initiatives visent à diversifier les sources d'approvisionnement et à limiter les leviers de coercition chinois, tout en évitant un découplage brutal, économiquement coûteux.

Les tensions persistent cependant, comme en témoignent les retards imposés par la Chine aux transferts de technologies pour des entreprises comme Apple, ou le rappel de 300 ingénieurs chinois par Foxconn en 2025. Ces mesures, couplées aux subventions chinoises accusées de dumping dans des secteurs clés (acier, textile, panneaux solaires), rappellent que la Chine conserve des avantages structurels, notamment dans les chaînes de valeur industrielles. Les IDE chinois, bien que faibles en volume, ciblent des secteurs stratégiques comme l'électronique ou les équipements industriels, soulignant leur rôle dans l'écosystème indien

Les pays d'Asie du Sud : terrain d'affrontement économique entre l'Inde et la Chine

La politique indienne de voisinage influencée par la doctrine Gujral[1] était longtemps caractérisée par son caractère conciliant vis-à-vis de ses voisins. Cette doctrine de bon voisinage ; incarnée par exemple au niveau financier par le rôle de stabilisateur monétaire régional joué par la *Reserve Bank of India* via le *SAARC Currency Swap Framework* n'a pas empêché ses voisins de se tourner vers la puissance émergente chinoise.

En réponse, l'Inde a adopté une vision plus transactionnelle et n'hésite plus à user de ses leviers de pressions pour limiter l'influence chinoise et défendre ses propres intérêts. Le Népal offre l'exemple le plus marquant du changement de positionnement indien. L'Inde, premier fournisseur du Népal, principale fenêtre du Népal sur le commerce mondial via ses ports et première destination de la production hydroélectrique avait imposé un blocus économique au pays enclavé de septembre 2015 à février 2016 suite à une réforme de la Constitution, parallèlement l'Inde refuse d'importer une production hydroélectrique qui aurait impliqué des acteurs chinois.

[1] Inder Kumar Gujral était un ancien ministre des Affaires étrangères indien (1989-1990 ; 1996-1998) puis Premier Ministre (1997-1998).

La perte de vitesse économique de l'Inde dans propre voisinage et la crispation des relations avec ses voisins relativement à la Chine est partiellement une conséquence de l'échec de la structuration d'une coopération économique régionale. La SAARC (Association sud-asiatique pour la coopération régionale) est paralysée du fait de l'opposition systématique entre l'Inde et le Pakistan laissant de fait une marge de manœuvre plus importante à la Chine pour s'insérer dans les relations bilatérales. La Chine, en 2007, avec le soutien marqué du Pakistan a obtenu le statut de membre observateur du SAARC.

Le Pakistan et le Bangladesh : cheval de Troie de la Chine en Asie méridionale

L'opposition des intérêts économiques des deux pays les plus peuplés au monde s'incarnent différemment dans les pays de la région. Le Pakistan est le pays diplomatiquement et stratégiquement le plus proche de la Chine. Première source d'IDE (27 % du stock) et premier créancier (≈30 Md USD, 21,6 % de la dette extérieure), la Chine a financé près des trois quarts de la tranche nucléaire Chashma 5 (3,5 Md USD sur 4,8 Md USD) et exploite la mine de Chagaï ; le CPEC[2] (62 Md USD) en est le cadre. La Chine fournit plus de 60 % de son matériel de défense, soutient Islamabad face à l'Inde sur le Cachemire et contrôle les sources de l'Indus. Réciproquement, le Pakistan est vital pour elle : les deux tiers de son trafic maritime passent par le détroit de Malacca et le corridor Gwadar-Kashgar raccourcirait par quatre le trajet depuis le Golfe. Cet intérêt explique des refinancements très favorables (prêts bonifiés de 757 M USD convertis à taux zéro, prêt de 230 M USD de l'aéroport de Gwadar converti en don). Islamabad desserre l'étau chinois par l'Arabie saoudite (5 Md USD d'encours) et sa médiation Iran-États-Unis, mais la forte présence chinoise suscite une hostilité réelle au Baloutchistan, où elle est la cible d'attaques.

Pour le Bangladesh, le rapprochement avec la Chine est assumé. Le Bangladesh ne digère pas l'asile politique accordé par l'Inde à l'ancienne Première ministre Sheikh Hasina dont le pouvoir autoritaire avait été soutenu par New Delhi. Après l'intérim de Muhammad Yunus, le gouvernement du BNP de Tarique Rahman a signé 17 accords à Pékin en juin 2026, relancé le corridor Chine-Birmanie-Bangladesh et le projet de gestion de la Teesta (plus d'1 Md USD, étude de faisabilité à venir), jadis disputé entre New Delhi et Pékin. Dhaka a aussi adhéré à la Global Development Initiative[3], signal diplomatique plus que partenariat concret, et ouvert un bureau d'investissement en Chine. Pékin demande une coopération « libre de toute influence tierce ». Au Bangladesh, la dépendance varie selon les intrants notamment ceux nécessaires à la production textile (quasi nulle pour le coton brut, 7,5 % pour le fil, 56 % pour les tissus), alors que le prêt-à-porter représente plus de 80 % des exportations.

Les pays les plus tournés vers la Chine sont également les pays qui présentent les déséquilibres les plus marqués avec cette dernière. Au Pakistan et au Bangladesh, la Chine représente 61,9 % et 76 % du déficit commercial total.

Le plateau himalayen est encore trop dépendant à l'Inde pour que la Chine joue un rôle de contrepoids

Pour le Népal et le Bhoutan, la dépendance au voisin indien est encore trop importante. Au Népal, la Chine représenterait près de la moitié des IDE (en engagements, ≈500 projets) mais seulement 3 % de la dette extérieure. Katmandou craint « l'exemple sri-lankais » et privilégie les dons. Les principaux investissements chinois se concentrent dans la production de ciment, les infrastructures aéroportuaires (Pokhara, prêt d'Exim de 215 M USD) et frontalières. Depuis 2018, l'Inde interdit l'import d'électricité issue de projets chinois, ce qui a conduit plusieurs entreprises à se désengager du secteur hydroélectrique. Pékin a tout intérêt à l'arrimer à ses objectifs politiques, notamment en ce qui concerne l'intégration du Tibet, mais l'accord-cadre BRI de 2024 demeure stérile. Le veto indien sur tout accord d'électricité sino-népalais, l'instabilité politique, les lenteurs administratives et les aléas naturels (dont la crue de la Bhotekoshi) freinent la Chine. Le tourisme chinois bien qu'en baisse[4] reste néanmoins un levier de poids pour la Chine[5]. Là encore, bien que les fournitures népalaises soient toujours dominées par l'Inde, la

[2]Corridor économique Chine-Pakistan
[3] Initiative de développement multilatéral lancée par la Chine en 2021
[4] Il est passé de 124 000 visiteurs en 2014 à 95 000 en 2024
[5] Les variations de flux touristiques chinois expliquent 82% des variations de réserves de change népalais.

relation commerciale avec la Chine s'intensifie et est largement déséquilibrée. La Banque mondiale qualifie d'anomalie le faible niveau des exportations (31 M USD en 2025) vers la Chine. Le déficit bilatéral avoisine les 2,3 Md USD.

L'Inde reste le partenaire dominant du Bhoutan. Elle fournit 55,7 % des importations du Bhoutan en 2025 (1,14 Md$), loin devant la Chine à environ 20%. Le Bhoutan n'a par ailleurs pas de relations diplomatiques formelles avec Pékin.

Le Sri Lanka et les Maldives oscillent encore entre les deux puissances.

Le Sri Lanka a opéré un rééquilibrage vers l'Inde. Pendant la crise de 2022, la Chine a d'abord protégé ses créances, alors que l'Inde fournissait rapidement une aide d'urgence et apparaissait comme un partenaire plus fiable. Le président Dissanayake a visité l'Inde (décembre 2024) puis Pékin (janvier 2025, quinze accords) ; un prêt de 500 M USD de l'Exim Bank pour l'autoroute centrale est en discussion. Les créances publiques chinoises (≈7,29 Md USD) représentent 19,2 % de la dette extérieure de l'État et 7,4 % de la dette publique. L'Exim Bank et la CDB ont restructuré leurs prêts en 2024. Le stock d'IDE chinois et hongkongais (3,86 Md USD, 21,2 %) dépasse celui de l'Inde, mais les flux 2025 ne sont que de 30,4 M USD contre 412,2 M USD. Hambantota (69,55 % à China Merchants) et Colombo Port City ont marqué la phase d'expansion. Le rôle de la Chine, moins hégémonique, reste au moins aussi important que celui de l'Inde. Elle devient le premier partenaire commercial sri lankais en 2025.

Les Maldives tentent un multi-alignement fragile. Chine et Inde financent l'archipel : d'un côté accord d'assistance militaire chinois (2024) et port de Thilafushi confié à CHEC et jugé à « double usage » ; de l'autre, lignes de crédit indiennes (48,5 Md INR annoncés en 2025), swap puis tirage de 30 Md INR (≈320 M USD) en 2026. Cette concurrence repousse les réformes : dette de 122,7 % du PIB, service de la dette extérieure estimé à 1,7 Md USD en 2026, réserves tombées à 200,6 M USD (moins de 15 jours d'importations) et explique à ce jour l'absence de programme avec le FMI. L'ALE avec la Chine, entré en vigueur au 1er janvier 2025, supprimera à terme les droits sur la grande majorité des lignes. Les créances chinoises identifiables (≈0,91 Md USD) sont désormais inférieures à l'exposition indienne (≈1,19 Md USD). Pékin privilégie le rééchelonnement (accord annoncé en février 2026, conditions non publiées). Le stock d'IDE n'est pas publié ; l'estimation de 1,37 Md USD du China agrège des engagements, concentrés dans les transports, la construction et l'hôtellerie.

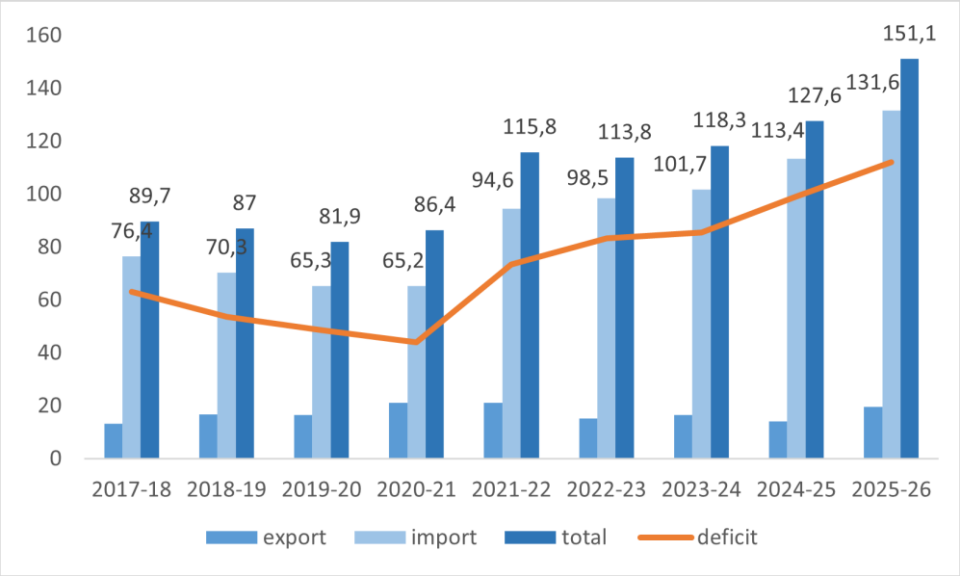
Partout, l'écart entre annonces et réalisations chinoises incite à la prudence : 24 Md USD promis au Bangladesh en 2016 pour 5,5 Md USD versés à ce jour, raffinerie de Sinopec à Hambantota non lancée, aucun des 6 projets BRI retenus au Népal mis en œuvre, zone franche de Gwadar à l'arrêt. Les statistiques elles-mêmes sont fragiles : les chiffres d'investissement agrègent souvent des engagements et non des décaissements

***

La Chine occupe désormais la première place commerciale dans la région face à l'Inde qui, en perte de vitesse, use davantage de son volet diplomatique et politique pour ralentir Pékin. La vague de financement des Nouvelles Routes de la Soie n'a pas emporté l'Asie du Sud mais elle a laissé des traces. La dette accumulée et les projets démesurés ont laissé des vulnérabilités et des craintes d'instrumentalisation de la dette chinoise dans plusieurs pays de la zone. Pékin s'attache donc à revoir sa politique et gère son stock de créances existant pour éviter un nouvel épisode sri lankais. L'Inde ne pourra pas contester durablement l'émergence de ce nouveau leadership sans montée en puissance de ses capitaux à l'étranger et d'un secteur manufacturier tourné vers l'export.

Erwan Andaloussi, Eléa Pons, Jules Cavenaghi, Philippe Fouet,
Youri Desvigne-Hansch, Elise Vanhouck, Bruno Zanghellini

Annexe 1 – Inde : évolution du commerce bilatéral Chine-Inde, 2017-18 à 2025-26 (en Md USD)



Source : Exim Bank data - DPIIT

Annexe 2 – Inde : flux d'IDE entrants en provenance de Chine et d'autres pays, 2000-2025 (en M USD)

	2000-2021	2022	2023	2024	2025 (sept.)	Total 2000-2025
Chine	2 450	9,9	42	3,7	6,4	2 512
Hong Kong	4 594	94,1	61	87,7	60,5	4 898
Singapour	126 779	17 265	11 568	16 310	14 902	183 847
Îles Caïmans	13 077	1 698	363	422	1 907	17 469
Maurice	155 117	7 543	8 444	7 892	14 902	186 826

Source : DPIIT

Annexe 3 – Inde et Chine : comparatif des modèles de développement et des agrégats macroéconomiques

Indicateur	Chine	Inde
Croissance du PIB nominal moyen (20 dernières années)	11,3 % par an	8,2 % par an
Modèle de croissance	Industrie manufacturière, IDE et exportations	Consommation intérieure, économie tertiaire, exportation de services
Population (2025, milliards d'habitants)	1,409	1,464
PIB/habitant (USD courants)	13 862	2 703

Solde courant / PIB (2025, FMI)	-1 %	+3,3 %
Taux d'emploi (population 15+, 2025)	62 %	53 %
IDE nets entrants (2025)	105 Md USD	39 Md USD
IDE nets sortants (2025)	174 Md USD	36 Md USD
% des exportations mondiales (2025, OMC)	14,4 %	1,8 %
Valeur ajoutée industrielle / PIB (2024)	36,5 %	24,6 %
Importations / PIB (2024)	17,2 %	23,5 %
Exportations de biens / PIB (2024)	19,6 %	11,4 %
R&D / PIB	2,5 %	0,8 %

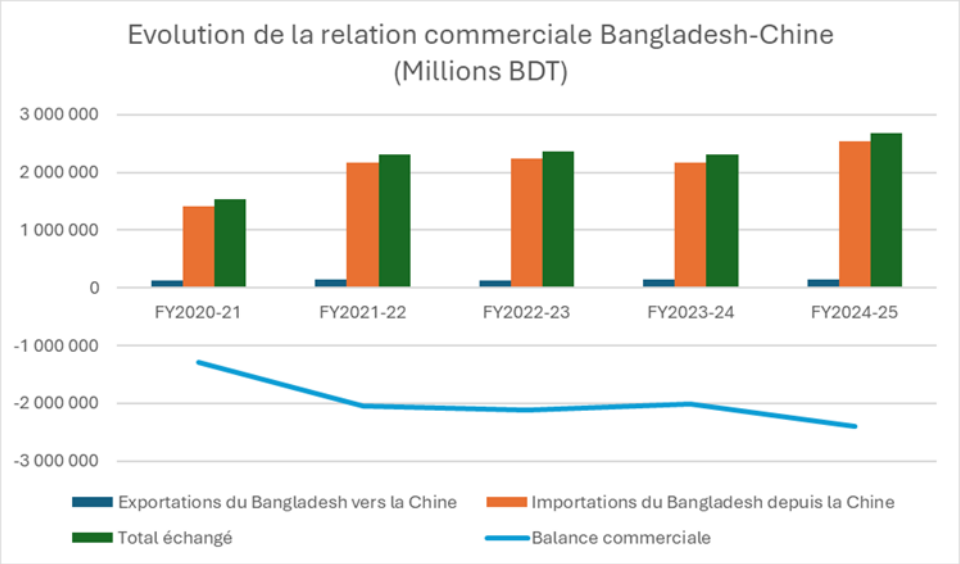
Sources : Banque mondiale, FMI, OMC, CNUCED, PIB (Inde)

Annexe 4 – Inde : investissements chinois indirects dans les entreprises et start-ups du numérique indiennes

Startup	Investor	Year Invested	Year Exited
Paytm.com	Alibaba	2015	2023
PolicyBazaar	Steadview Capital	2015	2021
Quikr	Steadview Capital	2015	Not exited
Rivigo	SAIF Partners	2015	2022
Snapdeal	Alibaba	2015	2021
Hike	Tencent Holdings	2016	Closed
MakeMyTrip	Ctrip	2016	Not exited
Byju's	Tencent Holdings	2017	In Crisis
Delhivery	Fosun	2017	2021
Flipkart	Tencent Holdings	2017	2023
Paytm Mall	Alibaba Group	2017	2022
BigBasket	Alibaba	2018	2021
Dream 11	Tencent Holdings	2018	Not exited
Swiggy	Hillhouse Capital	2018	2024
Zomato	Alibaba	2018	2023
Oyo	Didi Chuxing	2019	Not exited
Udaan	Tencent Holdings	2019	Not exited
Ola	Tencent Holdings	2017	Not exited

Sources : Banque mondiale, FMI, OMC, CNUCED, PIB (Inde)

Annexe 5 – Bangladesh : évolution de la relation commerciale sino-bangladaise, 2020-2025



Source : Bangladesh Bank

Annexe 6 – Bangladesh : principaux pays selon les entrées nettes d'IDE, 2023-2025

Table-5: Top Countries by Net FDI Inflows during 2023- 2025

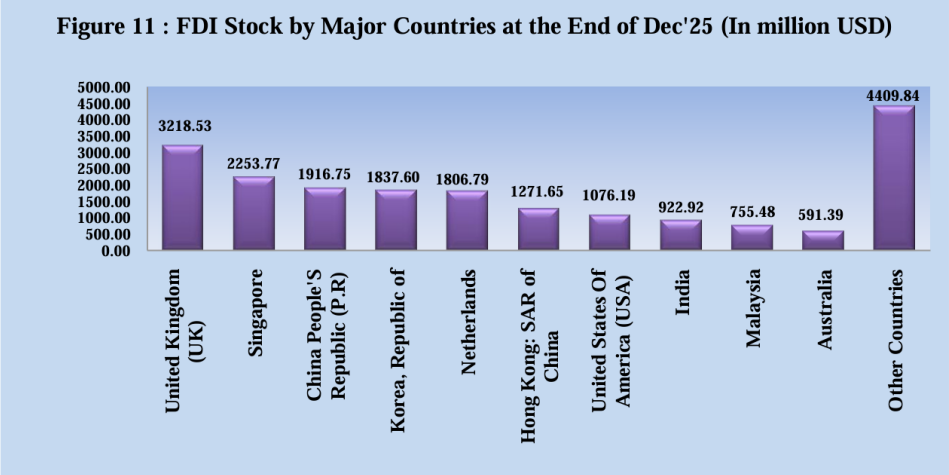
In million USD

Sl.	Name of Countries	Net FDI inflows		
		2023	2024	2025
1	Netherlands	106.13	-35.42	544.61
2	China People's Republic (P.R)	230.25	208.23	321.15
3	Singapore	44.93	117.02	192.43
4	Korea, Republic of	165.85	299.73	171.70
5	United Kingdom (UK)	528.06	409.61	169.41
6	Hong Kong: SAR of China	93.97	101.43	122.76
7	India	100.12	127.39	88.10
8	Sri Lanka	59.24	67.10	67.64
9	Malaysia	46.21	47.49	56.24
10	United Arab Emirates (UAE)	-107.61	-147.42	35.09
11	Thailand	40.92	10.84	23.54
12	Malta	-88.84	-77.71	19.33
13	Mauritius	6.07	-8.81	17.59
14	British Virgin Islands	9.74	15.10	17.12
15	Sweden	10.61	10.04	16.55
16	Taiwan: Province of China	-3.89	27.84	11.15
17	Germany	12.79	4.84	9.58
18	Panama	6.55	4.59	4.10
19	Pakistan	12.93	14.67	3.59
20	Belgium	0.92	1.85	2.72
21	Others	189.16	71.98	-123.97
Total		**1464.13**	**1270.39**	**1770.42**

Source: FIED Management Cell, Statistics Department, Bangladesh Bank.
Note: Data has been revised as per BPM6 Guideline from 2019 to 2024.

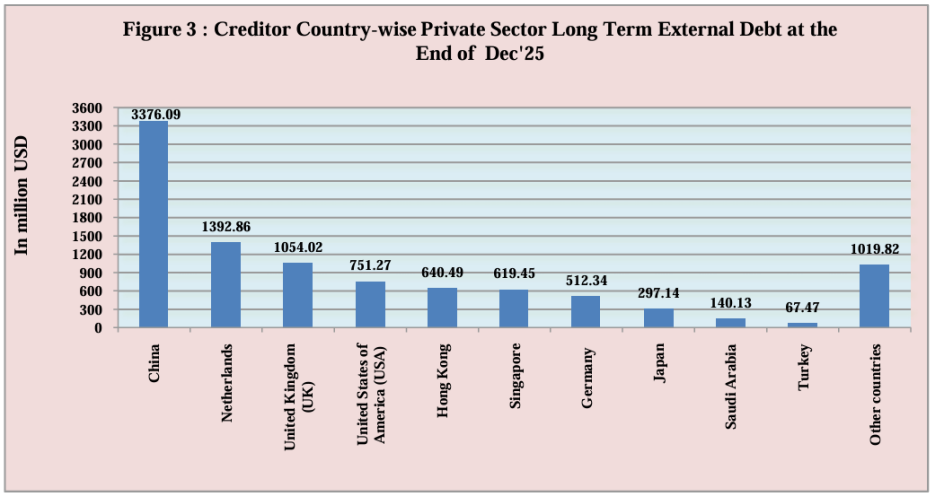
Source : Bangladesh Bank

Annexe 7 – Bangladesh : stock d'IDE par principaux pays à fin décembre 2025



Source : Bangladesh Bank

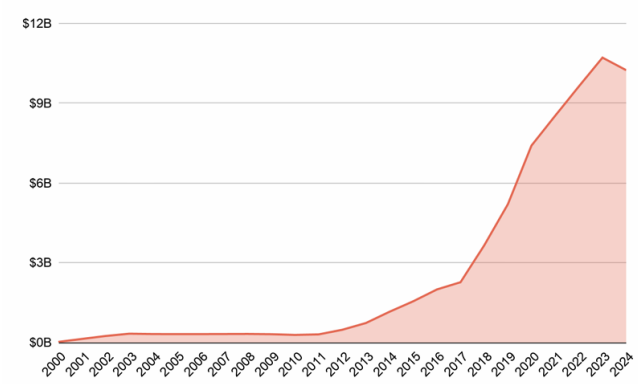
Annexe 8 – Bangladesh : dette extérieure privée de long terme par pays créancier à fin décembre 2025



Source : Bangladesh Bank

Annexe 9 – Bangladesh : encours de la dette publique chinoise (PPG), en USD nominaux

Figure 1.10: Outstanding Chinese PPG Debt Stock (nominal USD)



Note: This data is drawn from AidData's Chinese PPG Loan Performance Dataset, Version 2.0. For more information, please see the methodology.

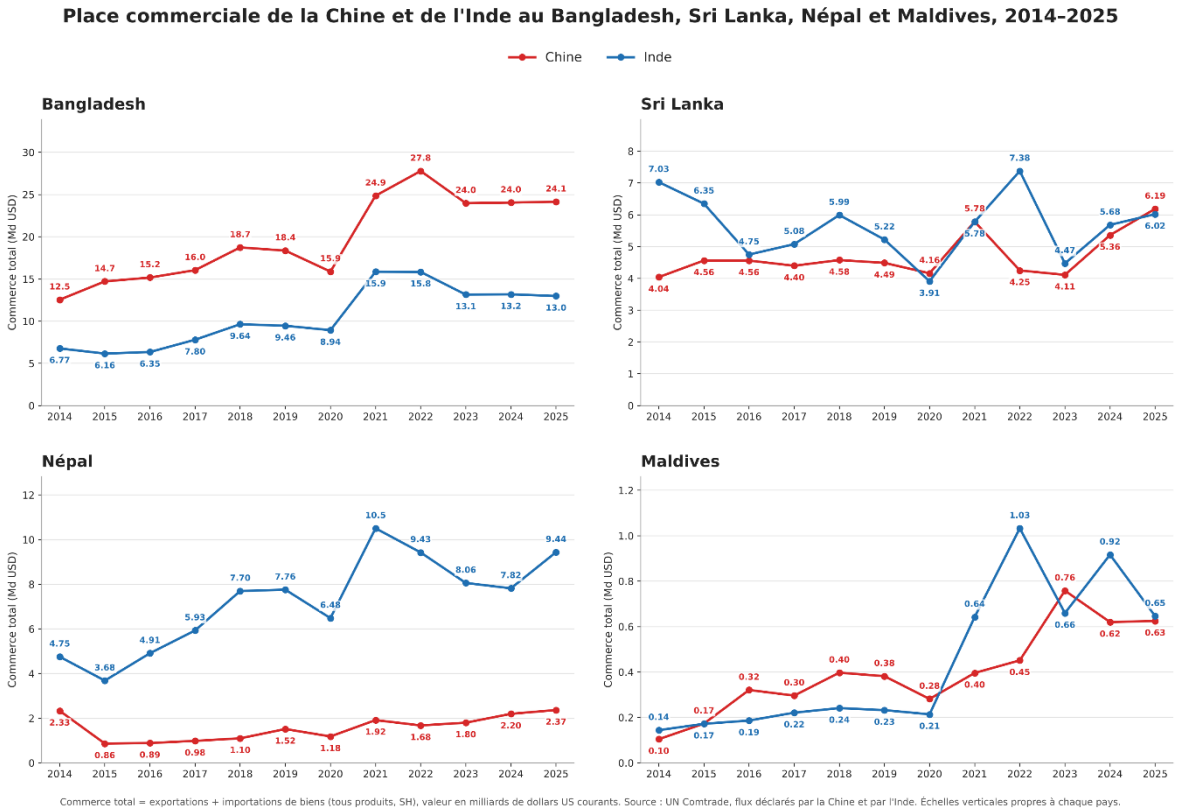
Figure 1.10 shows Bangladesh's outstanding Chinese PPG debt stock, which is the total amount of principal that has been disbursed and remains unpaid at the end of each year as well as any unpaid interest or fees. These estimates are based on loan-level data on disbursements and repayments, which are used to track how outstanding balances evolve over time.

Source : AidData

Annexe 10 – Comparatif régional

Pays	Place de la Chine et déséquilibre	Cadre commercial
Inde	≈16 % des importations ; échanges de 151,5 Md USD et déficit de 112,1 Md USD (2025-26)	Dé-risquage ciblé (*Make in India*, PLI)
Pakistan	1er fournisseur : 20,5 Md USD (31 %) ; déficit de 18,2 Md USD, soit 61,9 % du total	ALE de plein exercice
Bangladesh	1er fournisseur (30,0 % des importations) ; 76 % du déficit total ; exportations ≈2 % (FY2024-25)	Franchise de droits chinoise depuis sept. 2024
Sri Lanka	1er partenaire en 2025 : importations 5,15 Md USD, exportations 0,28 Md USD	ALE : négociations suspendues depuis 2017
Népal	Importations ≈2,3 Md USD, exportations ≈31 M USD (2025)	8 000-9 000 produits exonérés depuis 2009
Maldives	2e fournisseur : 532,3 M USD (14,7 %) ; exportations quasi nulles	ALE en vigueur depuis le 1er janv. 2025

Annexe 11 – Comparatif échanges commerciaux Inde – Chine en Asie du Sud



Données UN COMTRADE, graphiques générés via Claude.

Le transport aérien en Inde et en Asie du Sud : dynamiques de marché, connectivité et développement de l'écosystème aéronautique

L'Inde porte l'essentiel de la croissance du transport aérien sud-asiatique et de son développement industriel. Les marchés voisins connaissent des dynamiques de croissance contrastées, portées par les migrations de travail, le tourisme et le développement de la connectivité régionale. Dans cet écosystème en développement, les entreprises françaises de l'aéronautique sont particulièrement présentes à travers les livraisons d'aéronefs, de moteurs, la maintenance, la formation et l'exploitation aéroportuaire. La structuration d'un nouveau pôle industriel aéronautique dans la région dépend essentiellement de la capacité de l'Inde à accélérer le développement de sa chaîne de valeur et de la volonté des leaders industriels de poursuivre leurs stratégies d'achats et d'implantations dans le pays.

Un marché du transport aérien en expansion malgré une reprise inégale après la pandémie de Covid 19

Le transport aérien indien a presque doublé en dix ans, passant de 130 millions de passagers en 2015 à 250 millions en 2025 ce qui représente une croissance moyenne annuelle de 6,5% (contre 5,4% pour la Chine et 2,1% pour les Etats-Unis sur la même période). Cette croissance repose principalement sur le marché intérieur, passé de 80,8 à 166,9 millions de passagers (+107 %), tandis que le trafic international atteint 78,6 millions (+60 % depuis 2015). L'Inde est désormais le troisième marché domestique mondial, derrière les États-Unis et la Chine.

Les marchés voisins progressent également, avec des différences marquées entre trafic intérieur et international. Entre 2015 et 2025, le trafic international augmente de 85 % à Dhaka, de 76 % à Malé, de 57 % à Katmandou et de 54 % au Pakistan. Les dessertes intérieures se développent aussi : le nombre de passagers domestiques atteint 2,41 millions à Dhaka et 4,56 millions à Katmandou, contre respectivement 0,91 et 1,36 million dix ans auparavant. Au Pakistan, il reste en revanche proche du chiffre de 2015 (6,3 millions). La reprise demeure incomplète dans certains pays : la crise économique sri-lankaise de 2022 a retardé le redressement, tandis que le trafic international bhoutanais reste inférieur de 17 % à celui de 2019. En Afghanistan, la reconstruction des liaisons se poursuit après les ruptures provoquées par la pandémie et le retour des talibans au pouvoir en 2021.

Les moteurs de cette demande diffèrent selon les marchés. En Inde, la hausse des revenus, le développement des compagnies à bas coûts, principalement Indigo, et l'ouverture de nouvelles dessertes élargissent la clientèle. Les déplacements des diasporas, des travailleurs migrants et des étudiants soutiennent les flux internationaux, notamment vers le Golfe. Le tourisme occupe une place plus importante au Sri Lanka, aux Maldives et au Bhoutan. Aux Maldives, l'aviation et les activités qu'elle soutient représentent selon l'International Air Transport Association (IATA) 71 % du PIB en 2023.

Une connectivité internationale tournée vers le Golfe et des liaisons françaises peu dynamiques

Le réseau indien structure une grande partie de la connectivité sud-asiatique. Les liaisons entre grandes métropoles se densifient et les villes secondaires sont progressivement mieux desservies. L'Inde entretient également des relations aériennes importantes avec ses voisins, notamment le Népal, le Bhoutan, le Bangladesh et le Sri Lanka. Les échanges entre les autres pays restent moins développés et sensibles aux relations politiques : la liaison directe Dhaka–Karachi n'a ainsi repris qu'en janvier 2026, après plus de dix années d'interruption[6].

Les principaux marchés internationaux reflètent le poids des migrations de travail, des diasporas et des pèlerinages. Selon l'IATA, le Moyen-Orient représente 39 % des voyages internationaux au départ de l'Inde en 2024, et respectivement 70 % et 53 % de ceux du Pakistan et du Bangladesh en 2023. Les destinations

6 https://pid.gov.pk/site/press_detail/31757

indiennes sont plus diversifiées : l'Asie-Pacifique représente environ 30 % des départs internationaux, l'Europe 15,5 % et l'Amérique du Nord 12,6 %. Les marchés touristiques présentent un profil différent : aux Maldives, l'Asie-Pacifique et l'Europe représentent respectivement 44 % et 38 % des voyages internationaux en 2023.

Les compagnies du Golfe occupent une place centrale dans ces réseaux. Emirates, Qatar Airways et Etihad relient les villes sud-asiatiques à leurs plateformes de Dubaï, Doha et Abu Dhabi, puis proposent des correspondances vers l'Europe, l'Amérique du Nord et l'Afrique. Cette organisation expose une partie des liaisons internationales sud-asiatiques aux perturbations du Golfe, comme l'ont montré les annulations et les restrictions de survol liées à la guerre en Iran en 2026. Les velléités indiennes de concurrencer les compagnies du Golfe se heurtent pour l'instant au manque d'avions gros porteurs et de plateformes aéroportuaires locales capables de s'organiser en « hub ».

Les liaisons avec la France restent peu dynamiques : le trafic direct avec la région atteint environ 1,04 million de passagers en 2025, en hausse de 24 % depuis 2015, contre 2,04 millions et une progression de 37 % pour l'Allemagne[7]. L'Inde concentre 88 % des flux français, avec un nombre annuel de vols presque inchangé sur dix ans. Air France dessert Delhi, Mumbai et Bangalore, tandis que l'Allemagne bénéficie du réseau plus étendu de Lufthansa et des dessertes d'Air India. Hors Inde, Srilankan assure Paris–Colombo et la compagnie nationale pakistanaise PIA deux rotations hebdomadaires entre Paris et Islamabad. La suspension du vol Chennai–La Réunion d'Indigo en octobre 2026 illustre la fragilité des nouvelles lignes ; French Bee prévoit néanmoins des dessertes saisonnières de Malé et Colombo à partir du 19 décembre 2026.

Un marché indien dominé par un duopole contesté et des compagnies voisines freinées par leurs difficultés financières

Indigo et le groupe Air India représentent plus de 90 % des passagers domestiques et 46 % du trafic international indien en 2025. Avec environ 64 % du marché intérieur et plus de 400 appareils, Indigo s'appuie sur son réseau domestique pour préparer son expansion internationale dépendante des livraisons à venir de gros porteurs. Air India, contrôlé par le groupe Tata et Singapore Airlines, transporte environ 27 % des passagers domestiques et exploite près de 300 avions. Le groupe conserve une présence plus importante que sa concurrente sur le long-courrier avec un réseau vers le Moyen-Orient, l'Europe et l'Amérique du Nord bien développé.

Cette concentration résulte de la disparition ou de l'absorption de nombreuses compagnies depuis le début des années 2010. Elle suscite des critiques sur les prix et sur la dépendance du pays à la continuité d'exploitation de deux groupes, dans un contexte d'incidents de sécurité et de perturbations opérationnelles[8]. La concentration du marché ne supprime pas les difficultés financières : Air India a enregistré une perte supérieure à 2 milliards USD sur l'exercice 2025–2026, alors que ses commandes impliquent d'importants besoins de financement et que la compagnie subit de plein fouet la hausse des prix du carburant et la disruption de ses opérations vers le Golfe.

Dans les pays voisins, les compagnies nationales disposent de flottes limitées et connaissent généralement des situations économiques fragiles. Srilankan exploite 22 Airbus en 2025, avec des pertes accumulées et des fonds propres négatifs. Au Pakistan, seuls 17 des 35 appareils de l'opérateur historique PIA sont opérationnels dans un marché dominé par les *low cost* et les compagnies du Moyen-Orient. Aux Maldives, Maldivian développe sa flotte avec un A330 et de nouveaux ATR, mais les compagnies étrangères continuent d'assurer l'essentiel du trafic international.

Les projets d'expansion restent importants, notamment au Bangladesh, où les compagnies privées se développent et où Biman a commandé 35 avions en 2026, dont 25 Boeing et 10 Airbus. Plusieurs analyses

7 https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/avia_paexcc/default/table

8 https://www.reuters.com/world/india/india-orders-crisis-hit-indigo-cut-flights-by-5-2025-12-09/

récentes soulignent néanmoins les défis que Biman devra relever pour convertir ces acquisitions en capacité opérationnelle et en croissance durable du trafic. Au Bhoutan, Drukair attend cinq nouveaux Airbus à partir de 2030.

La sécurité constitue une autre fragilité pour les opérateurs de la région : les compagnies népalaises et afghanes restent inscrites sur la liste européenne de sécurité aérienne en raison des insuffisances de la supervision nationale, ce qui leur ferme l'accès au marché européen. L'agence européenne de sécurité aérienne (AESA) en novembre 2024 puis la CAA britannique en juin 2025 ont ré-autorisé PIA à opérer vers le continent européen (reprise de la liaison vers Paris le 10 janvier 2025). En novembre 2026, un audit de la sécurité de l'aviation civile indienne par le régulateur des Etats-Unis pourrait entrainer une rétrogradation des compagnies indiennes et imposer des restrictions à l'entrée sur le marché américain un an et demi après le crash du vol 171 d'Air india.

En 2026 s'ajoutent les perturbations liées à la guerre en Iran, la hausse des prix du carburant et l'interdiction de survol du Pakistan pour les compagnies indiennes. Ces contraintes allongent les vols vers l'ouest et conduisent Air India et Indigo à réduire leurs programmes internationaux. Le trafic intérieur indien marque lui aussi le pas, avec un recul de 0,18 % sur les huit premiers mois de l'année[9].

Des capacités aéroportuaires en expansion pour faire face aux congestions et une mutation progressive des systèmes de gestion

L'Inde multiplie les constructions et les extensions d'aéroports pour accompagner un trafic intérieur qui a plus que doublé entre 2015 et 2025. En juillet 2026, 14 des 25 projets de nouveaux aéroports approuvés par le gouvernement étaient entrés en activité. Navi Mumbai, ouvert en décembre 2025, et Noida, ouvert en juin 2026, apportent respectivement des capacités initiales de 20 et 12 millions de passagers par an aux régions de Mumbai et de Delhi. Dans les villes secondaires, les investissements répondent aussi au développement du tourisme, notamment religieux, et au besoin de désenclavement.

Ces investissements ne résorbent que progressivement la congestion des principaux aéroports. À Mumbai, qui a accueilli 55,5 millions de passagers en 2025, le projet de transfert de lignes internationales vers Navi Mumbai complique les correspondances avec les vols restant sur l'aéroport historique et soulève l'opposition des transporteurs[10]. À Dhaka, les terminaux existants ont traité 12,72 millions de passagers en 2025 pour une capacité d'environ 8 millions. Le troisième terminal reste pourtant inutilisé : les négociations sur son exploitation et le partage des recettes, puis les travaux et équipements restant à achever, ont retardé son ouverture, désormais envisagée partiellement en décembre 2026.

À l'inverse, plusieurs nouveaux aéroports peinent à attirer des compagnies. Au Népal, Pokhara et Gautam Buddha restent pénalisés par une demande insuffisante et la concentration des voyageurs à Katmandou. Au Sri Lanka, Bandaranaike a accueilli près de 10 millions de passagers en 2025 pour une capacité de 7 millions, tandis que l'aéroport de Mattala demeure structurellement sous-utilisé[11]. Éloigné de Colombo, ce dernier n'a pas bénéficié du développement touristique et économique attendu autour de Hambantota.

Les opérateurs privés occupent une place croissante dans le financement et la gestion des aéroports indiens. Les principaux aéroports sont désormais exploités par des opérateurs privés. Les exploitants GMR et Adani dominent ce marché qui poursuit une logique de privatisation progressive. Les 15 aéroports pakistanais opérés commercialement de manière régulière sont tous gérés par l'administration mais le gouvernement tente régulièrement d'en concéder l'exploitation, sans succès pour le moment.

---

9 https://www.business-standard.com/industry/aviation/domestic-air-passenger-traffic-falls-6-34-to-12-12-million-in-august-dgca-126092300401_1.html

10 https://www.reuters.com/world/india/why-adanis-mumbai-airport-airlines-are-odds-over-flight-cuts-2026-10-13/

11 https://www.themorning.lk/articles/9siBBUq5CWWlgYslAqEq

L'Inde renforce sa place dans la chaine de valeur aéronautique et cherche à devenir un centre régional de maintenance

Les commandes des compagnies indiennes, la politique « *Make in India* » et la diversification des approvisionnements des leaders du transport aérien favorisent le développement d'une industrie aéronautique indienne. Airbus achète plus de 1,5 milliard USD de biens et services par an en Inde, contre 500 millions en 2019, et vise plus de 2 milliards avant 2030. Le groupe a par ailleurs inauguré deux lignes d'assemblage final en Inde en 2024 et 2026 pour l'avion militaire C295 à Vadodara et l'hélicoptère H125 à Bangalore.

Plusieurs pôles industriels se développent autour de Bangalore et Hyderabad. Les entreprises indiennes Tata Advanced Systems (TASL), Dynamatic et Aequs sont devenus des fournisseurs de référence pour le secteur : portes d'avions pour Airbus, roues et composants de trains d'atterrissage et de moteurs pour Safran. Ces entreprises organisent autour d'elles des sous-traitants spécialisés dans l'usinage, la forge et les traitements des métaux. L'Inde a également pour objectif de devenir un géant régional de la maintenance, forte de la croissance soutenue de sa flotte et des investissements réalisés dans le domaine par de grands acteurs locaux (Adani, GMR, Max Aero) et des leaders internationaux dont Safran.

Malgré des succès industriels réels, le développement d'une industrie aéronautique complète en Inde prendra encore du temps. En effet, la chaîne de valeur est pour l'instant insuffisante pour rendre pertinente l'implantation d'une ligne d'assemblage final d'avions de ligne, les achats locaux d'Airbus et de Boeing ne représentent qu'une part mineure de leur *sourcing*[12] et seule 20% de la maintenance de la flotte indienne est réalisée localement, faute de capacité suffisante.

Dans les autres marchés sud-asiatiques, l'industrie aéronautique civile se concentre surtout sur l'entretien des flottes et l'assistance technique. Le Sri Lanka, le Pakistan et le Bangladesh disposent de capacités de maintenance, tandis que les ateliers népalais et maldiviens répondent principalement aux besoins des appareils régionaux. La taille limitée des flottes et la diversité des avions exploités rendent difficile la rentabilisation de grands centres spécialisés dans les moteurs ou les composants. Les installations indiennes pourraient donc, à terme, prendre en charge une partie de ces besoins.

Le marché indien concentre les ventes et les investissements français, des avions aux aéroports

Les commandes indiennes assurent des débouchés durables aux constructeurs et équipementiers français. Au 30 septembre 2026, Airbus compte plus de 1 200 appareils à livrer aux compagnies indiennes, soit 15% de son carnet de commandes global. La commande de 40 ATR 72-600 en septembre 2026 par Fly91 complète cette présence sur les lignes régionales. Safran domine le marché civil à travers CFM, sa coentreprise avec GE Aerospace dont les moteurs équipent 75% de la flotte indienne. Dans le domaine de la maintenance, le groupe GMR, détenu à plus de 40% par ADP, se positionne comme un acteur essentiel, de même qu'Air France Industries et Thales, partenaires de la compagnie Indigo.

Les implantations françaises se développent dans la production, l'ingénierie et la maintenance. Airbus a inauguré à Bangalore un campus dimensionné pour 5 000 collaborateurs, qui complète ces deux premières lignes d'assemblage récemment inaugurées dans le pays. Safran dispose de 18 implantations et d'environ 3 000 salariés en Inde. Son centre de maintenance à Hyderabad ouvert en 2025 représente environ 232 millions USD d'investissement et doit atteindre une capacité de 300 moteurs par an en 2035. Thales a également ouvert un centre de maintenance avionique à Gurgaon.

Dans les aéroports, la participation d'ADP dans GMR assure une présence française majeure dans un marché dynamique. Egis a participé à la construction des nouveaux terminaux de Trichy, Pune et Lucknow ; Idemia et Thales ont fourni les solutions biométriques utilisées plusieurs aéroports, TLD est un acteur majeur de la fourniture de matériel et engins de piste. La formation accompagne ces activités : le centre Airbus–Air India de Gurgaon vise plus de 5 000 nouveaux pilotes en dix ans et GMR a investi dans la

12 https://www.airbus.com/en/becoming-an-airbus-supplier

formation de techniciens pour accompagner la croissance de la maintenance aéronautique. Les objectifs indiens de carburants durables, fixés à 1 % en 2027 et 5 % en 2030 pour les vols internationaux, ouvrent aussi des perspectives dans les procédés de production, les études de faisabilité et la certification.

Hors Inde, les intérêts français reposent sur des commandes plus ponctuelles et sur le soutien des flottes existantes. Au Bangladesh, Biman a commandé quatre A350et six A321neo en octobre 2026 ; au Bhoutan, Drukair a signé en octobre 2024 l'achat de trois A320neo et de deux A321XLR, dont les premières livraisons sont prévues en 2030. Les contrats de services prolongent cette présence commerciale : US-Bangla a ainsi confié à ATR, pour cinq ans à compter de 2023, le soutien de huit ATR 72-600. Airbus accompagne également ses clients au Sri Lanka, au Népal, aux Maldives et au Bhoutan depuis ses équipes de Delhi et de Bangalore, qui assurent l'assistance technique et les formations. La formation concerne aussi les pratiques d'exploitation : ATR l'EASA et la DGAC sont actifs au Népal pour faire monter en compétence les opérateurs locaux.

***

La croissance du transport aérien en Asie du sud repose principalement sur l'expansion du marché indien, la consolidation de ses compagnies et l'essor des destinations touristiques de la région. En une décennie, l'Inde s'est imposée comme le troisième marché domestique mondial, derrière les États-Unis et la Chine. Son potentiel de développement reste élevé : à population constante, atteindre le niveau chinois de trajets aériens par habitant conduirait à tripler son trafic. Cette expansion s'accompagne de la constitution progressive d'une chaîne de valeur aéronautique, l'Inde cherchant à devenir un pôle régional de production, de maintenance et de formation. Le développement international des compagnies sud-asiatiques et la poursuite de cette croissance restent toutefois freinés par la guerre en Iran, les restrictions de survol, le renchérissement du prix du carburant et les retards de livraison de gros-porteurs. À ces difficultés conjoncturelles s'ajoutent des contraintes durables : inadaptation des infrastructures aéroportuaires, difficultés financières et problèmes de sécurité. Sur le plan industriel, la région demeure largement dépendante des importations d'avions, de moteurs et d'équipements, sur lesquelles les entreprises françaises et européennes occupent des positions importantes. La constitution, à terme, d'une filière aéronautique plus complète en Inde pourrait modifier cet équilibre.

Thibaut Spor,

Conseiller aéronautique – SER Delhi

INDE

Les moyens de paiement indiens : la révolution des QR codes ?

Le système de paiement indien connaît à la fois une numérisation rapide des paiements courants et un maintien élevé de la monnaie fiduciaire. En 2025-26 (avril 2025 à mars 2026), les paiements numériques ont atteint 281 milliards d'opérations, pour un montant de 34 160 Mds USD. UPI concentre près de 86% de ces opérations numériques, mais seulement 9,7% de leur valeur, ce qui illustre un usage principalement centré sur les transactions de faible montant. L'usage de la monnaie fiduciaire demeure prégnant et le recours aux chèques reste également présent, bien que marginal en volume. Le système indien est ainsi segmenté entre plusieurs instruments selon le montant, le type d'utilisateur, le canal d'accès et le degré d'inclusion bancaire.

Les moyens de paiement en Inde s'illustrent par une coexistence des paiements numériques, des espèces et des instruments bancaires

Le système de paiement indien est désormais massivement numérisé en nombre d'opérations, celles-ci atteignant 281,7 milliards au cours de l'exercice 2025-2613. Cette progression est portée par UPI, qui s'impose comme l'instrument des paiements courants, en particulier les paiements de proximité, les transferts entre particuliers et de faible montant, avec une transaction moyenne ressortant à 13,7 USD effectuées par téléphone, notamment par QR code. Lancées en 2016, les transactions UPI sont passées de 20 millions d'opérations en 2016-2017 à 241,6 milliards en 2025-2614. **Le modèle d'UPI repose sur une massification portée par la gratuité pour les usagers et un financement public. Cette gratuité a cependant été remis en cause pour les commerçants très récemment**15. Si UPI domine en volume, les infrastructures bancaires concentrent les paiements à forte valeur, parmi lesquelles RTGS16, système de règlement brut en temps réel géré par la RBI, qui ne représente que 350 millions d'opérations sur l'exercice mais capte près de 70% de la valeur des paiements numériques. S'en suit NEFT, un système national de virement bancaire, aussi opéré par la RBI, utilisé pour des paiements de détail ou professionnels de montant intermédiaire.

De fait, les cartes de crédit et de débit ne constituent pas le principal moteur de la numérisation, et leur fonction reste davantage liée à l'accès au numéraire qu'au règlement marchand. En 2025-26, les paiements par carte représentent 7,3 milliards d'opérations pour 295 Mds USD, soit 2,6% du volume des paiements numériques et moins de 1 % de leur valeur. Les cartes de crédit concentrent l'essentiel des paiements par carte, avec 6,0 milliards d'opérations pour 248 Mds USD. Les cartes de débit ne représentent que 1,3 milliard d'opérations et 47 Mds USD en paiement marchand.

La numérisation ne s'est pas traduite par une disparition de la monnaie fiduciaire. Les retraits aux distributeurs représentent 5,4 milliards d'opérations et 302 Mds USD en 2025-2026. Les retraits aux micro-

13 Payment System Indicators – RBI. Les données de la note sont principalement tirées de cette source.

14 UPI completes 10 glorious years, Emerges as World's Largest Real-Time Payments Platform, Anchoring India's Digital Economy – Ministry of Finance (avril 2026)

15 La massification d'UPI, système de paiement totalement gratuit pour les commerçants, soulève la question de son financement alors que le modèle est jusqu'ici subventionné. Le poids financier d'UPI pèse de plus en plus sur les banques alors que les aides publiques ne couvriraient qu'une petite partie des coûts. Cette gratuité pose par ailleurs des questions de concurrence aux yeux de l'administration Trump qui y voit un frein au développement de Visa et Mastercard dans le cadre des négociations commerciales avec l'Inde. En réaction à ces pressions interne et externe, la réforme *Taxation and Other Laws (Amendment)* adoptée le 6 août 2026 ouvre la voie à une facturation pour les transactions les plus importantes. Le gouvernement indien a réfuté agir en réaction à des pressions américaines.

UPI Fees Debate: Lekha Chakraborty Warns Monetisation Could Undermine India's Financial Inclusion Gains - Open

India's payments system is ten. It must start paying for itself – The Economist

Finalement, le 14 septembre, la législation indienne a été modifiée dans le sens d'une introduction de frais pour les commerçants sur les transactions supérieures à 2000 roupies.

16 Real Time Gross Settlement

distributeurs17 représentent 1,2 milliard d'opérations et 34 Mds USD. La persistance des retraits porte à croire que le numéraire conserve une fonction de précaution, d'inclusion et de continuité dans les segments où la pénétration bancaire ou numérique demeure incomplète.

Enfin, les chèques relèvent d'un usage distinct. Ils sont traités par le *Cheque Truncation System*, système de compensation dématérialisée des chèques opéré par NPCI. En 2025-26, ce système a traité 559 millions d'opérations pour 751 Mds USD. Le montant moyen d'un chèque ressort à 1 344 USD, contre 13,7 USD pour UPI. Le chèque ne constitue donc plus un moyen de paiement courant, mais reste utilisé pour certains règlements d'entreprise, paiements administratifs et opérations de montant élevé.

La singularité indienne tient à une infrastructure publique-privée, dont la diffusion reste contrainte par l'accès bancaire et les risques opérationnels

Sur le plan réglementaire, la RBI autorise, régule et supervise les systèmes de paiement. Le *Payment and Settlement Systems Act* de 2007 impose une autorisation préalable pour exploiter un système de paiement et donne à la RBI des pouvoirs d'information, d'inspection et d'instruction. Les paiements sont donc traités comme une infrastructure réglementée. NPCI est le principal opérateur de détail. L'autorité opère ou administre notamment UPI, IMPS, RuPay, CTS, NFS, NETC, AePS et BBPS. Son rôle consiste à fournir des infrastructures communes et interopérables. L'interopérabilité est centrale au modèle, le payeur et le bénéficiaire n'ayant pas besoin d'utiliser la même banque ni la même application. L'opération est initiée depuis une interface, puis réglée entre comptes bancaires. Ainsi, les banques restent le socle du système en tenant les comptes, identifiant les clients, assurant la conformité et participant au règlement. Les applications de paiement assurent uniquement l'interface d'usage.

Parallèlement, l'extension des points d'accès a été déterminante. En mars 2026, la RBI recense 761,2 millions de codes QR UPI, 11,8 millions de terminaux de paiement, 254 000 distributeurs ou automates de recyclage et 1,39 million de micro-distributeurs. Les cartes en circulation atteignent 1,16 milliard, dont 118,6 millions de cartes de crédit et 1,04 milliard de cartes de débit. Les instruments prépayés atteignent 2,30 milliards, dont 1,83 milliard de portefeuilles.

Néanmoins, la couverture bancaire reste inégale. La RBI compte 51 agences bancaires pour 1 000 km^2 au niveau national, contre 18 en zone rurale et 30 dans les régions montagneuses. Dans les États du Nord-Est, la densité de correspondants bancaires fixes est de 165 pour 1 000 km^2, contre 379 au niveau national. Ces écarts expliquent la nécessité de points de retrait, de correspondants bancaires et d'espèces dans les zones où l'accès aux agences, la connectivité et l'acceptation marchande restent moins assurés. En outre, les contraintes d'usage sont également sociales. La RBI relève que l'usage des points de correspondants bancaires est plus élevé en zones rurales qu'en zones urbaines, en particulier pour les femmes. La préférence pour les transactions numériques augmente avec le revenu et le niveau d'éducation[18].

Par ailleurs, la massification d'UPI accroît les exigences de supervision. La fraude demeure contenue en proportion, mais elle devient significative en volume. En mars 2026, la RBI recense 259 000 fraudes domestiques de paiement pour 35 M USD.

Perspective d'internationalisation du système de paiement indien

Le Payment Vision 2025 de la RBI fait de l'internationalisation un objectif de politique publique. L'Inde cherche à étendre UPI, RuPay et ses systèmes de paiement rapide afin de réduire le coût de transferts, faciliter les paiements des touristes et accroître son influence technique. L'internationalisation se fait principalement par interconnexions et accords avec des institutions de paiement étrangères. Elle ne correspond pas à des accords généraux d'acceptation avec des Etats. Le ministère indien des Finances

17 Un micro-distributeur est un petit boitier qui peut être utilisé par les commerçants et agents bancaires dans les zones non pourvues en distributeurs standards. Il permet notamment des opérations bancaires basiques comme des retraits, des consultations de solde ou des virements. https://www.iconindia.org/services/micro-atm/ - Icon India

18 National Strategy for Financial Inclusion 2025-30 – RBI

recense des liens UPI avec des institutions partenaires pour des paiements de personne à commerçant ou des transferts entre particuliers. Les usages varient selon les juridictions. Le Bhoutan, les Emirats arabes unis, la France, l'île Maurice, le Sri Lanka, le Népal, le Qatar et le Cambodge relèvent principalement de l'acceptation commerçant. Singapour combine acceptation commerçant et transferts entre particuliers via PayNow. Pour la France, l'acceptation passe par Lyra et concerne des points d'acceptation sélectionnés, notamment le site officiel de la tour Eiffel et les Galeries Lafayette Haussmann. L'Eurosystème a par ailleurs engagé des travaux techniques d'interconnexion entre TIPS et UPI, sans que cela constitue à ce stade une acceptation généralisée d'UPI dans la zone euro.

***

Le cas indien montre qu'une infrastructure de paiement instantané peut modifier très rapidement les usages sans faire disparaître le numéraire. L'enjeu n'est donc pas le passage à une économie sans espèces, mais l'organisation d'un système à plusieurs niveaux, capable de traiter à la fois les paiements de masse, les règlements de forte valeur et les besoins d'inclusion. La roupie numérique constitue un développement distinct, encore expérimental, qui pourrait compléter cette stratégie sans se substituer à UPI.

Dana Brahimi, Jules Cavenaghi

Attachés Financiers – SER Delhi

PAKISTAN

La crise du golfe : un choc majeur pour l'économie pakistanaise

Pour le Pakistan, qui dépend du Golfe pour la totalité de ses approvisionnements énergétiques extérieurs, la crise du golfe représente un choc économique sans équivalent récent. L'interruption des approvisionnements qatarien de GNL l'a conduit à se tourner vers le marché spot mais le financement de cargaisons d'un prix supérieur à 26 USD mmBtu s'est avéré impossible. Le pays subit d'ores et déjà un choc inflationniste qui devrait perdurer à court/moyen terme. La structure de la croissance est particulièrement vulnérable au choc d'offre pétrolier qui est susceptible de remettre en cause l'amélioration de sa situation financière dans le cadre du programme FMI de 2024.

L'ampleur du choc pétrolier résultant de la fermeture du détroit d'Ormuz à partir du 28 février dernier puis des menaces houthies sur le Bab el Mandel n'est pas véritablement reflétée dans les cours actuels.

En dépit de la diversification des sources d'approvisionnement et du déclin de la part des pays membres de l'OPEP dans la production mondiale, la crise pétrolière actuelle est sans équivalent historique, à la fois en termes absolus (impact négatif de 12,2 Mbj) et relatif : L'impact sur le marché mondial représente plus de 11,5% de la production quotidienne moyenne de 2025, contre 8,3% pour le choc de 1973 (c.4,25/51,15 Mbj) et 7,9% pour la crise iranienne de 1979 (c.4,75/60 Mbj). L'effet sur l'offre de la crise actuelle est quasiment le double de celui de la première guerre du Golfe (6,4% ; c4,2/65,4)[19]. Contrairement aux chocs précédents, le choc actuel n'atteint pas (à ce stade) les capacités de production mais les capacités de raffinage et d'acheminement. L'effet varie produit par produit. Il peut être beaucoup plus important pour certains raffinats comme le GNL (c.23%) ou la naphte (près de 40%).

L'« *undershooting* » des cours est susceptible de s'expliquer par plusieurs facteurs : (i) le pilotage offensif, notamment par la Chine, des stocks stratégiques (qui a cependant conduit à leur baisse sensible, de 8,5 Mb à moins de 7)[20], (ii) la diversification géographique des sources d'approvisionnement (la part de marché des pays OPEP est passée de plus de 50 % en 1972 à 36,7% en 2025)[21] ; (iii) l'anticipation d'une faible dynamique spontanée de la demande mondiale (ralentissement chinois, décarbonation en Europe et en Asie orientale-Océanie) ; (iv) l'anticipation d'une désescalade américaine dans le contexte des élections *mid-term* dans moins d'un mois (3/11).

Le Pakistan figure parmi les économies les plus affectées par le choc en raison de sa dépendance au GNL qatarien, d'un certain degré d'impréparation, de la structure de son économie et de la précarité de sa situation financière.

Le Pakistan consomme environ 170 Mb par an (450/480 kbj), soit moins de 0,05 % de la demande mondiale (alors qu'il représente 3% de la population globale) importé à 80/85 %. Les hydrocarbures représentent son premier poste d'importation (1/4). Ces importations proviennent exclusivement du Golfe, à parts à peu près comparable comparables des EAU (3,9 Mds USD en 2023)[22], d'Arabie Saoudite (3,56 Mds) et du Qatar (3,2 Mds). Le Koweït est également un fournisseur important (1,52 Md).

En raison de la faiblesse de la contribution de l'énergie nucléaire (6,8% du mix total ; 17,5% de la génération électrique), le mix énergétique reste très dépendant des hydrocarbures (46,5 % du total et 38,8% de la génération électrique) et tout particulièrement du gaz (respectivement 27,4 % et 30,6%)[23].

[19] Source IEA/ Reuters. L'année de référence est dans chaque cas l'année précédant la crise.
[20] Source JPMorganChase, septembre 2026.
[21] sur le brut.
[22] Source Banque mondiale WITS.
[23] Source IEA, 2024.

La production nationale couvre pratiquement les 2/3 des besoins (63,9%) mais les entreprises de décarbonation ont conduit à l'explosion des importations (+2056% entre 2014 et 2024)[24].

Cette dépendance produit (31% de l'énergie importée) est aussi une dépendance géographique. Le Pakistan source son gaz importé de seulement deux pays : les EAU et surtout le Qatar, avec lequel il a négocié un accord très avantageux.

La situation actuelle est compliquée par l'impréparation du pays. Les tensions permanentes de trésorerie du pays ne lui permettent pas de constituer des stocks stratégiques. Les réserves de brut seraient inférieures à 1 mois et celles de diesel à 3 semaines.

Cette situation a été aggravée par une gestion active de ses contrats qui s'est révélée particulièrement malencontreuse. En novembre 2025, le pays bénéficiait d'un surplus d'approvisionnement. Il a alors activé une clause de son contrat avec ENI (Qatar North Field East) lui permettant d'annuler 21 cargaisons (11 en 2026 et 10 en 2027). De la même façon, les autorités avaient obtenu de Qatar gas (à des conditions peu favorables)[25] la redirection de 24 cargaisons 2026 (soit 2 mois et 3 semaines de livraisons) vers le marché spot.

Les effets du choc sur l'économie pakistanaise au cours des prochains seront amplifiés par ses vulnérabilités structurelles.

Le Pakistan a abordé la crise dans une situation macroéconomique assainie mais qui reste structurellement fragile. L'exécution plutôt satisfaisante du programme FMI a permis le décaissement de 1,2 Md USD en mars et devrait conduire à un décaissement de même montant ce mois-ci. La robustesse des *remittances* (44 Mds USD attendus cette année), le soutien réitéré de l'Arabie saoudite (*rollover* de 5 Mds USD) a permis aux réserves d'atteindre plus de 3 mois d'importations, ce qui a stabilisé puis raffermi la roupie.

Cependant, la bonne tenue de la croissance (3,7% attendu pour 2026) a ralenti le rythme de désinflation (IPC à 6/7 % sur les 6 derniers mois *antebellum*).

Le choc inflationniste est majeur et promet d'être durable.

D'avril à août, l'inflation mensuelle *headline* en glissement annuel n'a jamais été, à une exception près[26], inférieure à 11% (la progression de l'IPC s'est établit à 10,3% en septembre).

Les effets de débordement sur la composante sous-jacente de l'indice ont été rapides (1mois) et semblent destinés à persister (progression mensuelle de l'indice supérieure à 8,6% depuis avril).

Les effets de premier tour sont fortement amplifiés par la structure de l'IPC pakistanais qui reflète la structure de consommation d'un pays encore relativement pauvre. L'énergie (y.c logement) et les transports représentent près de 30 % de l'indice.

Les effets de deuxième tour (sur les prix alimentaires) sont susceptibles d'être démultipliés par l'impact du choc sur les intrants agricoles (l'agriculture représente un peu moins d'un ¼ du PIB et près de 40% de l'emploi). Le Pakistan possède certes des capacités de production d'engrais uréique qui excèdent sa consommation (7 MT/an contre c. 6,2 MT/an, donc ne l'exposent pas directement à l'interruption des livraisons en provenance des riverains méridionaux du Golfe (36% des exportations mondiales moyennes sur la période 2023-2025, 46% pour 2025). Il n'en reste pas moins que l'urée est synthétisée à partir de gaz naturel et que son prix dépend majoritairement du cours de l'intrant.

[24] Source IEA.
[25] Si la réaffectation s'effectuait au-dessus du prix contractuel, le Qatar bénéficiait de l'intégralité de la différence. En revanche, un éventuel écart de prix négatif était supporté en intégralité par le Pakistan. Le contrat d'annulation avec ENI prévoyait au contraire un partage 50/50 du bénéfice éventuellement réalisé (écart de prix positif).
[26] 9,2% en juillet.

Ces effets de deuxième tour sur les prix alimentaires (**plus du quart de la pondération de l'IPC à 34,58%**) devraient donc s'amplifier au cours des prochains mois.

Enfin, les **effets de troisième tour** transiteront par les salaires dans un contexte peu favorable d'accroissement des tensions internes (manifestations importantes du principal parti d'opposition PTI, situation de moins en moins contrôlée au Baloutchistan et au PKP).

Selon les services du FMI, un **incrément de 10% des prix du pétrole se traduirait par 1 point d'inflation supplémentaire au Pakistan.**

A ce stade et toutes choses égales par ailleurs, le **maintien d'une inflation à deux chiffres au moins jusqu'au S2 2027 paraît l'hypothèse la plus probable.**

6.Les aléas sur l'activité seront majorés par la structure du PIB pakistanais. Près de la moitié de la production est assurée par l'agriculture et l'industrie. **Les principaux secteurs, la chimie, la production de fibres textiles synthétiques, les engrais, le ciment** subiront un choc d'offre important.

Selon un consultant local, l'impact sur l'activité pourrait atteindre 140 bp et abaisser la croissance 2027 à 2% (contre 3,7 % attendu cette année et un potentiel estimé autour de 4,5%)[27].

Face à cette décélération, le gouvernement pourra **difficilement mobiliser le levier budgétaire, compte tenu des contraintes du programme FMI** qui s'exercent à la fois sur les dépenses, les recettes et le solde. Les **marges de manœuvre monétaires apparaissent *prima facie* plus importantes** (taux d'intérêt réel à zéro jusqu'en août ; faible taux d'ouverture).

Les conséquences du choc pétrolier pourraient remettre en cause le rééquilibrage financier enregistré au cours des deux dernières années.

Actuellement en quasi-équilibre, la balance courante pourrait enregistrer pour l'année fiscale courante (juillet 2026-Juin 2027) un déficit allant de 2,4% du PIB (pour un brut à 100 USD) à 3,6% pour un brut à 140 USD[28].

La position de réserve se dégraderait à due concurrence[29] et pèserait sur la roupie.

Bruno Zanghellini
Chef du service économique d'Islamabad

[27] Macro economic insights, 14 juillet 2026.
[28] Simulation Pakistan Economic Insight
[29] En février 2023, les réserves officielles de la SBP avaient atteint un étiage à moins de 3 Mds USD (moins de 3 semaines d'importations).

BANGLADESH

Une industrie du prêt-à-porter en perte de dynamisme dont l'influence contribue à maintenir le pays dans un modèle de faible valeur ajoutée

L'industrie du prêt-à-porter a historiquement été un formidable outil de développement pour le Bangladesh, devenant une source de devise étrangère (23 Mds USD en 2024-25), un outil d'intégration dans les chaînes de valeur mondiales et un levier pour offrir près de 4,5 M d'emplois industriels. Mais, depuis plusieurs années, le secteur semble avoir atteint un plateau, ne parvenant plus à accroître le nombre d'emplois, les exportations et la valeur ajoutée : la contribution au PIB a été divisée par deux en dix ans pour représenter 8% du PIB. L'industrie a, au fil du temps, construit un puissant lobby (BGMEA) pour garantir le maintien des avantages de la filière (fiscalité, subventions, facilité bancaire). Si ces avantages se justifiaient par le passé, le lobbying du BGMEA conduit parfois à retarder la transition du pays, pour lequel la priorité nationale est désormais la diversification et la montée en gamme.

Une industrie qui a contribué au développement du pays jusque dans les années 2010

La montée en puissance du secteur textile a sans aucun doute contribué au succès du développement du Bangladesh depuis une vingtaine d'années. En 2013, ce secteur a représenté près de 17% du PIB. D'une industrie employant près de 1,5M de personnes pour exporter environ 5 Mds USD de vêtements au début des années 2000, le prêt-à-porter représente désormais près de 4,5 M d'emplois et environ 40 Mds USD d'exportations. Il a permis de créer des emplois formels en particulier pour les femmes, qui étaient auparavant sans activité professionnelle ou impliquées dans l'agriculture de subsistance. La part des femmes participant au marché de l'emploi atteignait ainsi 37% en 2022, contre à peine 27% la même année en Inde. L'industrie a également représenté une source de dollar importante, les exportations nettes[30] représentant environ 8% du PIB au début des années 2010 à jeu égal avec les transferts des expatriés.

Pour parvenir à se développer aussi rapidement, **le secteur textile a bénéficié d'un important soutien public**. Depuis les années 1980, les autorités ont fait du secteur un pilier de leur stratégie d'industrialisation, remplaçant progressivement la filière jute. Les entreprises exportatrices ont bénéficié d'un régime fiscal préférentiel, comprenant notamment des taux réduits d'impôt sur les sociétés, des exonérations de droits de douane sur les importations de matières premières et de machines, ainsi que des mécanismes de remboursement des taxes à l'exportation. L'industrie profite depuis plusieurs années de subventions aux exportations (*cash incentives*) et d'un accès facilité au crédit par l'intermédiaire de lignes de financement préférentielles de la Bangladesh Bank.

La filière a également su **tirer profit des règles du commerce international**. D'abord grâce aux accords multifibres signés en 1974 qui ont permis aux pays occidentaux de fixer des quotas d'exportations par pays, poussant ainsi les marques a exploré de nouveaux fournisseurs ; puis grâce aux préférences commerciales accordées aux Pays les Moins Avancés (PMA) dont notamment le Tout sauf les armes (TSA) européen. Ce dernier a permis aux entreprises bangladaises d'y prospérer, **faisant de l'Union Européenne son premier client avec 50% des exportations** loin devant les États-Unis (19%) où les vêtements bangladais font face à des droits de douane moyens de 16% (auxquels il faut aujourd'hui ajouter 10% de droits dits « réciproques »). Une étude du Ministère des Affaires étrangères bangladais estime le manque à gagner en termes de droits de douane pour l'UE à près de 1,9 Md USD/an.

Le moteur de la croissance ne fonctionne plus depuis plusieurs années

L'industrie du prêt-à-porter ne créé plus d'emplois depuis plus de dix ans, profitant d'une automatisation accrue. Cette automatisation, couplée au déficit d'opportunités d'emplois dans d'autres filières pour les hommes, a poussé progressivement les femmes vers la sortie. Leur part dans les usines aurait chuté de 60% à 40% entre 2013 et 2022. Dans une dynamique similaire, le nombre de femmes en emploi tout secteur confondu décline de 26 M en 2022 à 24 M en 2024.

[30] Déduction faite des importations de matières premières, qui représentent encore 40% de la valeur des produits exportés.

Connaissant des taux de croissance à deux chiffres jusqu'à la pandémie, les exportations sont aujourd'hui stables sous la barre des 40 Mds USD depuis quelques années. En apport de devises étrangères net, le prêt-à-porter est dorénavant très largement devancé par les transferts des expatriés respectivement à 23 Mds et 30 Mds USD en 2024-25. La dynamique divergente devrait se poursuivre avec une croissance de 17% des envois de fonds en 2025-26 contre une contraction de 2% des exportations de prêt-à-porter.

En conséquence, la contribution de l'industrie au PIB national est en baisse de plus de 16% en 2013 à près de 8% en 2024 et 2025.

Des perspectives plutôt négatives, mais des opportunités de diversification

Dans le contexte d'inflation élevée que connaissent les pays occidentaux, le marché des vêtements est aujourd'hui en déclin. A titre d'exemple, le marché européen, premier client du Bangladesh, connait une baisse de 10% des importations de vêtements sur les 5 premiers mois de 2026, et le Bangladesh y fait moins bien que ses compétiteurs. Sa part de marché tombe ainsi à 21,5% contre 23,9% sur la même période il y a un an. Deux compétiteurs, l'Inde (4e sur le marché européen avec 6% de part) et le Vietnam (5e avec 5%), ont signé récemment un accord de libre-échange avec l'UE alors que le Bangladesh pourrait perdre son accès sans droit de douane 3 ans après sa sortie de la catégorie des PMA.

Des opportunités subsistent au travers d'une intégration verticale accrue de la filière et une montée en gamme de la production. Le renforcement des activités amont, notamment des filatures, des tissages, des unités de teinture, constitue un levier majeur pour accroître la valeur ajoutée domestique. Malgré les investissements, cette valeur ajoutée reste en effet bloquée autour de 60% depuis au moins 15 ans. Parallèlement, la croissance mondiale de la demande se concentre désormais sur les fibres synthétiques qui représentent plus des deux tiers de la consommation mondiale alors que les exportations bangladaises restent dominées par les produits en coton.

Julien DEUR, Elise VANHOUCK
Chef du service économique de Dhaka

SRI LANKA

Les grands groupes sri-lankais : un capitalisme familial et un État actionnaire en réforme inachevée

Contrairement à la plupart des économies émergentes d'Asie, les plus grands groupes sri-lankais sont majoritairement privés et presque tous contrôlés par des familles. Ils demeurent toutefois de taille modeste au regard des standards régionaux et peu internationalisés, à l'exception de quelques champions de la finance, du textile ou du thé. L'État conserve pour sa part les positions dominantes et stratégiques de l'économie – énergie, banque, ports, transport aérien – au travers d'environ 500 entités publiques. Leur réforme, exigée par le FMI après la crise de 2022, a été réorientée par le nouveau gouvernement[i] élu fin 2024 : les privatisations ont été suspendues au profit d'une restructuration par la gouvernance, aux résultats encore fragiles.

Les grands groupes sont majoritairement privés et familiaux, de taille modeste, et dont l'internationalisation demeure l'exception

Le secteur privé domine le haut du classement des entreprises sri-lankaises, mais ses « grands » groupes restent modestes au regard des standards régionaux. Les 100 premières sociétés cotées (classement LMD 100[ii], équivalent local du Fortune 500) ont dégagé en 2024/25 un chiffre d'affaires cumulé de 7 276 Mds LKR (24 Mds USD[iii]), soit près d'un quart du PIB, et un bénéfice net de 751 Mds LKR. Sept d'entre elles seulement demeurent déficitaires. Le premier groupe coté, Hayleys, conglomérat exportateur présent dans 16 secteurs (textile, charbon actif de coco, agriculture, logistique), a réalisé un chiffre d'affaires record de 492 Mds LKR (1,6 Md USD), dont 53 % à l'exportation. Suivent LOLC (finance, 340 Mds LKR, soit 1,1 Md USD), Carson Cumberbatch et sa société-mère Bukit Darah (agro-industrie, 323 Mds LKR, soit 1,1 Md USD), John Keells Holdings (JKH) et Lanka IOC. Seuls 21 groupes dépassent toutefois 100 Mds LKR (330 M USD) de chiffre d'affaires et le premier d'entre eux réalise un chiffre d'affaires près de 70 fois inférieur à celui du premier groupe coté indien[iv]. Les banques et holdings financières concentrent par ailleurs l'essentiel des profits : Commercial Bank, Browns Investments (groupe LOLC) et Hatton National Bank forment le podium de la rentabilité en 2024/25 avec des profits dépassant les 45 Md LKR (150 M USD).

Le capitalisme sri-lankais demeure largement familial et concentré à Colombo, tout en restant ouvert aux capitaux étrangers. La quasi-totalité des grands groupes privés reste contrôlée par des familles fondatrices ou des investisseurs individuels : Dhammika Perera (Vallibel One, premier actionnaire de Hayleys), Ishara Nanayakkara (LOLC), devenu la première fortune du pays (1,6 Md USD[v]), ou encore les familles Selvanathan (Carson Cumberbatch), Page (CT Holdings/Cargills), Jayawardena (Melstacorp) et Fernando (Dilmah). Les premiers exportateurs du pays, les groupes d'habillement MAS Holdings (environ 2 Md USD de chiffre d'affaires), Brandix et Hirdaramani, ne sont pas cotés. Les capitaux étrangers contrôlent plusieurs grands groupes, à l'image de Dialog Axiata (télécoms, Malaisie), de Lanka IOC (Indian Oil, Inde) ou de Ceylon Tobacco (British American Tobacco, Royaume Uni). Le logisticien Expolanka a quant à lui été retiré de la cote en 2024 par le japonais SG Holdings[vi]. Une poignée de groupes seulement s'est internationalisée, avec quelques réussites notables. LOLC s'est imposé comme la première multinationale sri-lankaise[vii]. Présent dans 27 pays sur trois continents, le groupe se revendique première plateforme mondiale de financement des micros, petites et moyennes entreprises. Les groupes d'habillement[viii] opèrent des usines en Inde, au Bangladesh, au Vietnam ou en Éthiopie pour les grandes marques internationales (Nike, Victoria's Secret, Decathlon). Dilmah distribue son thé dans une centaine de marchés. Aitken Spence exploite des hôtels aux Maldives, à Oman et en Inde. À l'inverse, JKH, longtemps première capitalisation boursière du pays, demeure essentiellement domestique – sa chaîne hôtelière Cinnamon exploitant toutefois plusieurs resorts aux Maldives – et concentre désormais ses investissements sur le tourisme et l'immobilier à Colombo.

L'État reste un actionnaire omniprésent dans les secteurs stratégiques, et la réforme de ses entreprises publiques a été recentrée sur la seule gouvernance

L'État conserve, via quelque 500 entités publiques dont 52 « majeures » suivies par le Trésor sri-lankais[ix], des positions dominantes, voire monopolistiques, dans l'énergie, la banque et les transports. La première entreprise du pays par le chiffre d'affaires demeure la Ceylon Petroleum Corporation (CPC, 929 Mds LKR en 2024, soit 3,1 Mds USD[x]). Elle devance le monopole électrique Ceylon Electricity Board (CEB). Le premier distributeur de GPL du pays, Litro Gas, est pour sa part une filiale de l'assureur public Sri Lanka Insurance Corporation (SLIC). Les deux premières banques du pays (Bank of Ceylon, People's Bank) sont publiques. Il en va de même de la première compagnie d'assurance (SLIC), des ports (SLPA), des aéroports (AASL), de l'eau (NWSDB) et de la compagnie aérienne nationale SriLankan Airlines. Signe d'ouverture, la distribution de carburants, longtemps organisée en duopole entre la CPC et Lanka IOC, est néanmoins désormais accessible à des opérateurs étrangers[xi] en 2023-2024. Les ports et l'énergie concentrent par ailleurs des investissements étrangers concurrents. La Chine y est présente de longue date (port de Hambantota, Colombo Port City), l'Inde plus récemment via le groupe Adani, associé à JKH sur l'un des nouveaux terminaux à conteneurs de Colombo, entré en service en 2025. Le contrôle de ces infrastructures, partagé entre acteurs publics et capitaux étrangers concurrents, ajoute une dimension géopolitique à la gestion du périmètre public. Dans ce paysage dominé par les capitaux asiatiques, la présence européenne reste plus modeste. La France, premier investisseur de l'Union européenne (stock estimé à 609 M USD fin 2025), s'appuie sur quelques groupes implantés de longue date : Michelin[xii], CMA CGM (troisième contributeur du port de Colombo), Bureau Veritas, Decathlon et Publicis.

Le redressement financier des entreprises publiques, spectaculaire après les pertes record de 2022, demeure fragile et repose largement sur des positions de rente. Après une perte cumulée de 744,7 Mds LKR en 2022 (2,5 Md USD), au plus fort de la crise, les 52 principales entreprises publiques ont dégagé 280,7 Mds LKR (940 M USD) de bénéfices au premier semestre 2024, mais 227,8 Mds LKR (760 M USD) seulement un an plus tard. Dix-huit d'entre elles demeurent déficitaires[xiii]. La CEB illustre cette fragilité. Redevenue fortement bénéficiaire en 2024 (+141,6 Mds LKR, soit 470 M USD) grâce à une tarification reflétant les coûts exigée par le FMI, elle est redevenue déficitaire (–38,7 Mds LKR, soit –130 M USD) après les baisses de tarifs décidées début 2025. SriLankan Airlines affiche toujours des fonds propres négatifs et près de 596 Mds LKR (2 Md USD) de pertes accumulées[xiv]. Les bénéfices des banques publiques et d'entreprises en situation de monopole (loteries, ports, eau) atténuent en partie ces pertes. Le redressement repose largement sur des rentes de monopole plus que sur des gains d'efficience, s'avère volatil selon les décisions tarifaires, et plusieurs de ces entités ne demeurent bénéficiaires qu'après d'importantes injections de capital public.

Pilier du programme FMI (mécanisme élargi de crédit – EFF – de 2,9 Md USD, 2023-2027), la réforme des entreprises publiques a été réorientée par le gouvernement NPP, qui a écarté toute privatisation. Les cessions engagées par le gouvernement Wickremesinghe (SriLankan Airlines, Sri Lanka Telecom, Lanka Hospitals, hôtels publics) ont été suspendues dès l'automne 2024 et l'unité de restructuration dédiée (SOERU[xv]) a été mise à l'arrêt. L'abandon de la privatisation de SriLankan Airlines, pour laquelle six offres avaient pourtant été reçues fin 2023, a été officialisé en avril 2025. Le transfert de l'aéroport de Mattala a également été gelé. Le gouvernement privilégie désormais une réforme par la gouvernance. Un projet de loi-cadre sur les entreprises commerciales publiques, toujours en débat notamment avec les bailleurs, prévoit ainsi une holding de tête inspirée du modèle singapourien. La CEB a été scindée en six sociétés distinctes, séparant la production, le transport, la distribution et l'exploitation du système électrique. Une partie de la dette de SriLankan Airlines a été restructurée en 2026, l'État ayant racheté avec une décote de 16 % l'obligation garantie de 175 M USD[xvi].

***

À court terme, l'ouverture de l'économie devrait rester limitée : les privatisations sont gelées, l'État garde la main sur les secteurs stratégiques et les premières entrées d'opérateurs étrangers demeurent fragiles. À moyen terme, la trajectoire des grands groupes privés dépendra de leur capacité à prolonger l'élan de

la sortie de crise, une fois dissipés les effets de change et de taux qui avaient soutenu leurs profits. Celle du secteur public reposera sur la réforme par la gouvernance engagée en lieu et place des privatisations.

Philippe FOUET
Chef du Service économique de Colombo

[i] NPP (*National People's Power*) : coalition de gauche fondée en 2019 et dominée par le JVP (*Janatha Vimukthi Peramuna*), parti d'inspiration marxiste-léniniste.
[ii] Classement des 100 premières sociétés cotées à la bourse de Colombo par chiffre d'affaires, publié chaque année par le magazine LMD (exercice 2024/25). Il exclut les grands groupes non cotés (MAS, Brandix, Dilmah) et les entreprises publiques non cotées.
[iii] Les montants en roupies sri-lankaises sont convertis au taux moyen 2024-2025 (environ 300 LKR/USD). La roupie s'est depuis dépréciée, autour de 335 LKR/USD à la mi-2026.
[iv] Reliance Industries, premier groupe indien par les ventes, a réalisé un chiffre d'affaires supérieur à 110 Mds USD sur l'exercice 2024/25. Le PIB sri-lankais s'établit à environ 100 Mds USD.
[v] Estimation 2025. M. Nanayakkara aurait ravi ce rang à Dhammika Perera, homme d'affaires et ancien ministre de l'Investissement.
[vi] Porté par l'envolée du fret aérien post-Covid, Expolanka fut le premier groupe coté du pays par le chiffre d'affaires en 2021/22 et 2022/23, avant son retrait de la cote en juin 2024 à l'initiative de son actionnaire majoritaire japonais SG Holdings.
[vii] Les activités internationales de LOLC reposent sur deux pôles. D'une part, les services financiers (microfinance, crédit-bail, financement des MSME), déployés à travers une vingtaine de filiales en Asie et en Afrique, qui constituent le cœur historique du groupe. D'autre part, le thé : LOLC est devenu en 2024 le premier producteur mondial après le rachat de James Finlay Kenya (2023), puis des plantations est-africaines de Lipton au Kenya, en Tanzanie et au Rwanda.
[viii] Principalement MAS Holdings, Brandix et Hirdaramani, les trois premiers exportateurs du pays. MAS (Victoria's Secret, Nike) est implanté en Inde, au Bangladesh, au Vietnam, en Indonésie, en Jordanie, au Kenya et à Haïti ; Brandix en Inde, au Bangladesh et à Haïti ; Hirdaramani au Bangladesh, au Vietnam et en Éthiopie.
[ix] Le Trésor sri-lankais ne publie de données de performance que pour les 52 plus grandes d'entre elles. Une dizaine concentre 95 % des actifs (CPC, CEB, SLPA, AASL, SriLankan Airlines, NWSDB, banques publiques, etc.).
[x] Résultat net 2024 : 36,6 Mds LKR. La CPC avait bénéficié fin 2022 d'une recapitalisation de 884 Mds LKR, l'État ayant repris les dettes accumulées lors de l'effondrement de la roupie.
[xi] Sinopec (Chine), United Petroleum (Australie) et RM Parks/Shell (États-Unis) se sont vu attribuer des licences de distribution de carburants en 2023-2024, mettant fin au duopole CPC–Lanka IOC. United Petroleum s'est toutefois retiré du marché dès décembre 2024, ses stations ayant été reprises par la CPC.
[xii] Michelin figure parmi les principaux employeurs privés du pays (de l'ordre de 3 000 salariés).
[xiii] Sur l'ensemble de l'année 2025, le bénéfice cumulé des 51 principales entreprises publiques non financières a reculé de 17 %, à 444 Mds LKR (voir annexe 3).
[xiv] Rapport annuel 2024/25 de SriLankan Airlines : perte nette de 2,7 Mds LKR, pertes accumulées de 596 Mds LKR (environ 1,55 Md EUR).
[xv] SOERU (*State-Owned Enterprise Restructuring Unit*) : unité rattachée au ministère des Finances, créée en 2022 pour conduire la privatisation et la restructuration des entreprises publiques au titre du programme du FMI, avant sa mise à l'arrêt par le gouvernement NPP.
[xvi] Accord conclu en mars 2026 avec un groupe « ad hoc » de porteurs représentant 55 % de cette émission obligataire garantie par l'État. Les négociations finales avec les créanciers restants se poursuivaient mi-2026.