

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Asie du Sud

Une publication du SER de New Delhi
N°12 2024

Faits saillants

- ❖ **Afghanistan** : La construction de la route du corridor de Wakhan, une avancée notable pour le commerce afghan avec la Chine ;
- ❖ **Bangladesh** : Commerce France-Bangladesh en nette baisse en 2023 ;
- ❖ **Bhoutan** : Projections de croissance de la BAsD à 4,4% en 2024 et 7,0% en 2025 ;
- ❖ **Inde** : L'endettement des ménages atteint un nouveau sommet en décembre 2023 ;
- ❖ **Maldives** : Stagnation des avoirs du fonds souverain maldivien ;
- ❖ **Népal** : Décryptage de la balance des paiements népalaise lors des huit premiers mois de l'année budgétaire ;
- ❖ **Pakistan** : Une faible reprise attendue au cours de l'exercice en cours, à 1,9%, selon les projections de la BAsD ;
- ❖ **Sri Lanka** : Baisse des taux directeurs et de l'inflation.

LE CHIFFRE A RETENIR

7,0 %

Projection de croissance de la Banque Asiatique de Développement pour l'Inde sur l'exercice en cours 2024/2025

Afghanistan

La construction de la route du corridor de Wakhan, une avancée notable pour le commerce afghan avec la Chine

Les travaux visant à connecter la route du corridor de Wakhan à la frontière chinoise sont en cours. Ce corridor montagneux, qui s'étend sur 350 km le long de la frontière Nord-est de la province de Badakhchan jusqu'au Xinjiang, représente la seule liaison terrestre avec la Chine sur une longueur de 90 km. Bien que les travaux en soient encore à un stade préliminaire, selon le ministère de la réhabilitation rurale et du développement par intérim, un porte-parole a annoncé que la Chine s'était engagée à coopérer avec l'Afghanistan pour la construction de cette route.

Dans le cadre de la stratégie d'émancipation économique et d'expansion du commerce extérieur promue par l'administration talibane, l'ouverture de ce corridor revêt une importance capitale pour faciliter les échanges commerciaux avec la Chine, qui est le deuxième partenaire commercial du pays, après le Pakistan et son premier fournisseur. Malgré la reprise des liaisons commerciales aériennes avec la Chine, la création de cette voie terrestre offrirait une alternative aux itinéraires commerciaux traditionnels, qui dépendent actuellement du port de Karachi au Pakistan dont les récentes perturbations entravent les exportations des commerçants afghans.

L'UNHCR appelle à une aide de 620 M USD pour les migrants Afghans en Iran et au Pakistan

Le Haut-Commissariat des Nations Unies pour les Réfugiés (HCR) a présenté un rapport en appelant à une aide d'urgence de 620,4 M USD pour les migrants afghans résidant en Iran et au Pakistan. Ce financement vise à soutenir 7,3 millions de personnes, principalement concentrées dans ces deux pays en 2024.

Des témoignages de nombreux migrants afghans en Iran et au Pakistan ont souligné leurs difficultés économiques et le manque de soutien institutionnel jusqu'à présent. Actuellement, l'Iran et le Pakistan accueillent ensemble environ 7,7 millions de ressortissants afghans.

Le HCR a exprimé une profonde inquiétude quant à la situation des droits humains, en particulier des femmes, des filles et des minorités religieuses et ethniques en Afghanistan. Il a souligné le besoin urgent d'une aide humanitaire pour préserver la vie de 23,7 millions de personnes. De plus, depuis novembre 2023, plus d'un demi-million de migrants ont été rapatriés de force vers l'Afghanistan, faisant face à une crise humanitaire complexe. Ces rapatriés sont confrontés à de multiples défis, notamment le manque de logement, de nourriture et de soins de santé de base, exacerbant leur situation déjà précaire.

Perspectives économiques de l'Afghanistan pour 2024-2025 selon la BAsD

Selon la Banque asiatique de développement (BAsD) dans son dernier rapport de perspectives économiques pour la zone Asie du Sud, une croissance économique modérée est anticipée pour les années 2024 et 2025, sous réserve de l'hypothèse d'une reprise de l'aide humanitaire internationale et de la satisfaction des besoins fondamentaux.

Les économistes de la Banque soulignent que cette croissance sera tributaire de l'amélioration du contexte sécuritaire, de l'augmentation des recettes intérieures et des performances agricoles.

Par ailleurs, dans le contexte où l'Afghanistan reçoit à nouveau de l'aide humanitaire, l'injection de dollars devrait contribuer à stabiliser l'économie en fournissant des liquidités aux banques, en soutenant le pouvoir d'achat et en aidant les ménages vulnérables.

Sur le volet monétaire, la déflation prévue en 2024 est attribuable à la force de l'afghani par rapport au dollar et à la diminution des prix des produits de base sur le marché mondial. Cette tendance a commencé en avril 2023 et s'est poursuivie au cours des trois premiers trimestres de l'année budgétaire. En 2023, les prix des denrées alimentaires ont chuté en moyenne de 7,4 %, tandis que la baisse des prix des autres produits était de 1,2 %. L'appréciation de l'afghani par rapport à la roupie pakistanaise et au rial iranien risque de maintenir cette tendance déflationniste tout au long de l'année budgétaire 2024.

Dans le domaine des échanges extérieurs, l'augmentation des importations risque d'aggraver le déficit commercial en 2024, selon le rapport. Au premier semestre de l'année budgétaire, les importations de marchandises ont augmenté de 23,8 % par rapport à la même période de l'année précédente, atteignant 3,8 Mds USD, tandis que les exportations de marchandises ont diminué de 7,4 % pour s'établir à 720 M USD. Cette augmentation des importations reflète une demande accrue de biens essentiels financés par l'aide humanitaire, ainsi que l'appréciation réelle de l'afghani par rapport aux monnaies des principaux partenaires commerciaux du pays.

En plus des incertitudes institutionnelles et économiques, les risques potentiels incluent de nouvelles restrictions possibles en matière d'éducation et d'emploi pour les femmes, ainsi que la persistance de phénomènes météorologiques extrêmes tels que la sécheresse, les inondations et les glissements de terrain. Dans ce contexte, l'économie pourrait se contracter davantage, entraînant une augmentation du chômage, de la pauvreté et de l'insécurité alimentaire au cours de l'année 2024 et 2025.

Bangladesh

La pauvreté urbaine au Bangladesh en hausse sur cinq ans

Selon un rapport du think-tank SANEM (*South Asian Network on Economic Modeling*) et de l'Université de Manchester, le taux de pauvreté dans les zones urbaines du Bangladesh aurait augmenté de plus de deux points de pourcentage entre 2018 et 2023, passant de 16,3 % à 18,7 %. Au niveau national, le taux de pauvreté est en baisse, à hauteur de 20,7 % contre 21,6 % cinq ans auparavant, porté par une pauvreté rurale qui a fortement chuté.

La récente hausse des prix des produits de base, conjuguée à des programmes de sécurité sociale qui se concentrent principalement sur les zones rurales, ont contribué à renforcer la vulnérabilité des populations urbaines. L'étude note également que les ménages pauvres dans les zones urbaines ont tendance à pâtir davantage, en termes relatifs, de l'insécurité alimentaire que ceux vivant dans les zones rurales (respectivement 32 % contre 29 % en 2023).

Dans ce cadre, les auteurs du rapport recommandent au gouvernement d'accroître les crédits alloués aux programmes d'éducation, de santé et de sécurité sociale ainsi que de moderniser le système de collecte de l'impôt pour accroître sa marge de manœuvre budgétaire.

Une forte augmentation des recettes fiscales entre juillet 2023 et février 2024

Les recettes fiscales ont augmenté de 16% en glissement annuel sur les huit premiers mois de l'année fiscale en cours, représentant environ 2260 Mds BDT (19 Mds EUR). Les recettes de la TVA correspondent à 39% du total (+16% en glissement annuel) et l'impôt sur le revenu en représente 31% (+20%), complétées par des recettes douanières limitées par la baisse actuelle des importations (+11%).

L'objectif sur la période, fixé à 2440 Mds BDT (20,5 Mds EUR), n'a pas été atteint mais cette forte croissance montre que les dernières réformes fiscales du gouvernement ont un effet positif, dont la loi sur l'impôt sur le revenu (Income Tax Law-2024) qui élargit l'assiette fiscale. Il reste néanmoins peu probable que l'objectif annuel de 4100 Mds BDT (34,5 Mds EUR) soit atteint d'ici juin 2024.

Le Canada serait intéressé par la vente d'avions Dash-8 à Biman

Lors d'une réunion entre le ministre de l'Aviation civile et du Tourisme et l'ambassadrice canadienne au Bangladesh, le Canada a exprimé son intérêt pour la vente d'avions Dash-8 à la compagnie aérienne bangladaise Biman. Pour le moment, aucune offre formelle n'a été présentée par le Canada.

Pour mémoire, Biman s'est procuré cinq avions Dash-8 entre 2015 et 2021. La compagnie aérienne a déjà dû clouer au sol un de ces appareils en raison d'une pénurie de pièces détachées sur le marché mondial à la suite de la décision du constructeur De Havilland de suspendre la production de Dash-8 en 2021. Cependant, la production pourrait reprendre à partir de 2033 au plus tard, après la construction d'un nouveau lieu d'assemblage en Alberta au Canada.

Un rebond attendu de la croissance du PIB à 6,1% au cours de l'exercice 2023/2024, selon les projections de la BAsD

La croissance du PIB a fléchi en 2022/2023, revenant de 7,1 % l'année précédente à 5,8% au cours de l'exercice budgétaire s'achevant le 30 juin 2023. Malgré une politique budgétaire expansive, la conjoncture a pâti, s'agissant de la demande, des tensions inflationnistes ayant conduit l'IPC à 9,0 % sur l'exercice 2022/2023, contre 6,2 % lors de l'exercice précédent et s'agissant de l'offre, des contraintes imposées par la Banque centrale sur les importations, dans le but de freiner l'érosion des réserves de change. Les importations ont ainsi reculé de 16% en 2022/2023 et de 18% sur la période juillet 2023/janvier 2024, alors qu'elles avaient crû de 36 % lors de l'exercice précédent. Malgré la réduction du déficit courant, ramené de 4,1% en 2021/2022 à 0,7% en 2022/2023, les réserves de change brutes se sont contractées de 25%, revenant de 31,2 Mds USD fin juin 2023 à 25,1 Mds USD fin janvier 2024, assurant la couverture de quatre mois d'importations.

Selon la BASD, la croissance du PIB devrait rebondir à 6,1% au terme de l'exercice 2023/2024 et à 6,6 % en 2024/2025, à la faveur d'une reprise des exportations, d'une dynamique de la consommation des ménages plus favorable, induite notamment par un fléchissement de l'inflation et de l'augmentation des investissements publics dans le secteur de l'énergie et des transports ferroviaires. De manière contre-intuitive, le solde courant devrait devenir excédentaire lors des deux exercices de la période sous-revue, à quelque 0,8% en 2023/2024 0,9 % en 2024/2025.

Bhoutan

La dette nationale augmentera de 10,5% lors de l'année budgétaire en cours selon le ministère des Finances bhoutanais

La dette nationale du Bhoutan devrait augmenter de 10,5 % au cours de cette année budgétaire, principalement en raison du financement du déficit budgétaire et des prêts hydroélectriques, selon les prévisions du ministère des Finances.

Pour l'année budgétaire en cours, la dette estimée pour 2023-24 atteindra 3,6 Mds USD, contre 3,2 Mds USD l'année précédente. Malgré cette augmentation, la dette publique devrait se stabiliser en pourcentage du PIB, passant à 114,7 % du PIB, contre 115 % au cours de la période précédente.

Le ministère des Finances prévoit une augmentation de la dette intérieure à hauteur de 400 M USD pour combler le déficit de financement estimé à 1,2 Md USD pour cette année budgétaire par rapport à l'année précédente. Parallèlement, des décaissements supplémentaires de 334 M USD pour des projets tels que Punatsangchhu I et II, les petits projets hydroélectriques, ainsi que des emprunts budgétaires externes, contribueront à augmenter la dette extérieure, estimée à 3,2 Mds USD. Dans le détail, la dette hydroélectrique devrait stagner autour de 2 Mds USD, tandis que la dette non hydroélectrique devrait passer de 897 M USD à 1,2 Md USD au cours de la même période.

Pour l'exercice budgétaire suivant, 2024-25, la dette nationale devrait augmenter de 19,15 % pour atteindre 3,9 Mds USD. Cependant, le ratio dette/PIB devrait diminuer pour atteindre 110,2

Projections de croissance de la BASD à 4,4% en 2024 et 7,0% en 2025

Selon les économistes de la Banque asiatique de développement, le Bhoutan devrait enregistrer une croissance modérée de 4,4 %, suivie d'une nette accélération à 7,0 % en 2025.

En 2024, la croissance du PIB sera soutenue par la croissance des services, avec une prévision de croissance de 6,5 %. Cela est attribué à une augmentation attendue des arrivées touristiques, atteignant 60 % du niveau de 2019, avant la pandémie. Parallèlement, la production industrielle devrait rebondir à 2,5 %, grâce à la reprise de toutes ses composantes, à l'exception de la construction. La contribution de la nouvelle centrale hydroélectrique de Nikachhu, qui entrera en service début 2024, jouera un rôle crucial dans cette croissance.

Toutefois, le moratoire sur le crédit pour la construction de bâtiments commerciaux et immobiliers jusqu'à mi-2024, ainsi qu'un démarrage lent des activités du 13^{ème} Plan quinquennal, pourraient ralentir la croissance de la construction à 2,2 % en 2024, avant un rebond en 2025.

Le déficit de la balance courante devrait s'aggraver en 2024 avant de se réduire en 2025. Estimé à 28,8 % du PIB en 2024, soit 3,7 % de plus qu'en 2023, cela est principalement attribué à un déficit commercial croissant, en particulier avec l'Inde, ainsi qu'à une baisse des dons et transferts. En 2025, le déficit devrait revenir à 15,7 % du PIB, principalement en raison de l'augmentation des exportations d'énergie hydroélectrique provenant des nouvelles centrales hydroélectriques mises en service.

Cependant, des risques subsistent, notamment une croissance modérée des réserves de change en 2024 en raison des subventions et des transferts, ainsi qu'une baisse persistante des réserves en devises. Des moussons erratiques ou des inondations pourraient également impacter négativement la production agricole et la production d'énergie hydroélectrique, ainsi qu'être à la source de dommages aux infrastructures.

Sur le plan intérieur, des retards dans la mise en service des centrales hydroélectriques, une marge budgétaire plus étroite que prévu, une attrition continue des employés des secteurs public et privé, ainsi qu'un exode massif des jeunes talents vers les économies développées sont autant de risques à prendre en compte, selon les économistes de la BAsD.

Inde

Indicateurs macroéconomiques

L'endettement des ménages atteint un nouveau sommet en décembre 2023

Selon un rapport publié par la société indienne de services financiers Motilal Oswal, l'endettement des ménages indiens aurait atteint un niveau record de 40 % du PIB en décembre 2023.

Selon les analystes de Motilal Oswal, et sur la base des données publiées par les banques, les prêts personnels non garantis enregistrent la plus forte croissance au sein de la catégorie « dette des ménages », suivis par la dette garantie, les prêts agricoles et les prêts aux entreprises.

Selon ce même rapport, l'épargne financière nette des ménages est restée globalement inchangée à environ 5 % du PIB au cours des neuf premiers mois de 2023-24. Les rédacteurs du rapport attribuent la faiblesse de ces chiffres à la faible croissance des revenus, associée à une consommation robuste et à la croissance de l'épargne non-financière, qui a atteint son plus haut niveau depuis dix ans en 2022-23.

Le ministère des Finances explique de son côté ces chiffres par le fait que les ménages contracteraient des prêts pour acheter des actifs réels tels que des maisons et des véhicules, ce qui n'est « pas un signe de détresse mais de confiance dans leurs perspectives d'emploi et de revenu futurs ».

La croissance des revenus restant faible et l'épargne financière nette des ménages étant probablement au plus bas, à environ 5 % du PIB, il n'est toutefois pas surprenant

que la croissance de la consommation privée et de l'investissement des ménages se soit considérablement affaiblie en 2023-2024, selon le rapport.

Publication des projections de croissance de l'Inde par la Banque Asiatique de Développement

Dans ses dernières *Perspectives du développement en Asie* (avril 2024), la BAsD a publié ses projections de croissance pour l'exercice 2024/2025 (se terminant le 31 mars 2025), à 7,0 % et les a portées à 7,2% pour l'exercice 2025/2026. La dynamique actuelle s'explique par la vigueur des investissements publics et privés, la solide performance du secteur des services et par l'amélioration de la confiance des consommateurs. Selon la Banque, l'accélération de la croissance au cours de l'exercice 2025/2026 devrait être portée par l'augmentation des exportations de biens ainsi que par la hausse de la productivité manufacturière et de la production agricole.

Selon le directeur pays de la BAsD pour l'Inde, « malgré les vents contraires mondiaux, l'Inde reste la grande économie dont la croissance est la plus rapide grâce à sa forte demande intérieure et à ses politiques de soutien ». Les principaux risques identifiés par les analystes de la BAsD résultent d'éventuelles perturbations des chaînes d'approvisionnement sur les marchés pétroliers et de chocs météorologiques qui pourraient avoir une incidence sur la production agricole.

Enfin, la BAsD estime que les efforts d'assainissement en cours - avec un déficit cible de 5,1 % du PIB pour 2024/2025 et de 4,5 % pour l'exercice 2025/2026 – permettront de réduire les emprunts et de créer ainsi une marge de manœuvre supplémentaire pour le crédit au secteur privé. Selon la Banque, l'investissement direct étranger devrait être freiné, à court terme, par le resserrement des conditions financières mondiales, mais il reprendra au cours de l'exercice 2025/2026 grâce à l'augmentation des investissements dans l'industrie et dans les infrastructures. Les exportations de biens devraient également être affectées par le ralentissement de la croissance dans les économies avancées, avant de repartir à la hausse au cours de l'exercice 2025, portées par l'amélioration de la croissance mondiale.

Apple a doublé sa production d'iPhone en Inde en 2023-24

Au cours de l'année budgétaire écoulée (2023-24), Apple aurait doublé sa production d'iPhone en Inde, qui aurait atteint 14 Mds USD, ce qui représente 14 % de la production totale du groupe, sur la période écoulée, selon Bloomberg. Ces chiffres n'ont toutefois pas été confirmés par le groupe Apple, qui a refusé de commenter le rapport de Bloomberg.

Le Taisanais Foxconn a assemblé près des deux tiers des iPhone produits en Inde, tandis que le groupe Pegatron Corp en a fabriqué 17 %. L'usine de Wistron Corp dans le Karnataka, rachetée l'année dernière par le principal conglomérat indien, le groupe Tata, a fabriqué les 16 % restants.

L'année dernière, Bloomberg avait rapporté qu'Apple avait triplé la production d'iPhone en Inde, pour atteindre près de 7 % de ses iPhones assemblés dans ce pays.

Cette montée en puissance de la production en Inde, au cours des trois dernières années, est le résultat d'une politique du groupe Apple visant à réduire sa dépendance de longue date à la Chine, dans un contexte marqué par des tensions géopolitiques fortes entre Pékin et Washington.

Il convient toutefois de rappeler que la Chine demeure un pays stratégique dans la chaîne d'approvisionnement d'Apple, comme l'a rappelé Tim Cook lors de sa visite à Shanghai le mois dernier.

Politique monétaire

La RBI alerte sur l'impact du changement climatique

Dans les minutes publiées à l'issue du Comité de Politique Monétaire qui s'est tenu du 3 au 5 avril, la RBI a publié ses minutes dans lesquelles elle alerte sur les impacts du changement climatique sur l'inflation, et plus largement sur la croissance.

Selon la RBI, l'augmentation des températures moyennes mondiales entraîne une hausse des événements météorologiques extrêmes, dont l'impact économique et social devient de plus en plus sensible.

Plus précisément, la Banque centrale suggère trois canaux par lesquels le réchauffement climatique est susceptible d'affecter la politique monétaire. D'abord, le changement climatique influe sur l'inflation par le biais d'événements météorologiques défavorables, qui perturbent la production agricole et les chaînes d'approvisionnement mondiales. Ensuite, ces phénomènes météorologiques, dont l'incidence est de plus en plus fréquente, ne sont pas sans incidence sur la formation des taux d'intérêt, réduisant ainsi la productivité et la production potentielle.

Enfin, les conséquences du changement climatique pourraient entraver l'efficacité des politiques monétaires visant à influencer sur les conditions de financement des ménages et des entreprises.

Selon le gouverneur Das, « les chocs climatiques défavorables fréquents se chevauchent et font peser des risques majeurs à la hausse sur les perspectives des prix alimentaires internationaux et nationaux ». Lors de sa conférence de presse, le gouverneur a cité le récent rapport du département météorologique de l'Inde, qui indique qu'en 2024, des températures supérieures à la normale devraient être enregistrées dans la plupart des régions de l'Inde pendant la saison chaude, entre avril et juin.

Les banques centrales intègrent de plus en plus explicitement les risques climatiques dans leurs exercices de modélisation.

Maldives

Stagnation des avoirs du fonds souverain maldivien

Le montant des actifs du *Sovereign Development Fund* (SDF) des Maldives est resté stable sur l'année 2023. Doté d'un capital initial d'1,1 Md MVR (soit environ 71 M USD, le fonds souverain maldivien a été créé en 2017 afin de collecter les devises nécessaires au service de la dette extérieure du pays. Puis, en décembre 2019, la quasi-totalité des capitaux dont il disposait ont été convertis en rufiyaa sur demande du Ministère des Finances. Depuis 2022, l'un des nouveaux outils du fonds réside dans la collecte en dollars de la taxe d'aéroport prélevée sur les touristes à leur arrivée sur le territoire.

En août 2023, le FMI a formulé une série de recommandations relatives à la gouvernance de ce fonds souverain : arrêt de la conversion des devises étrangères en Rufiyaa, priorité donnée aux investissements dans des titres obligataires liquides et stables, interdiction de recours au SDF pour le service de la dette domestique... Il sera en effet essentiel de réglementer son fonctionnement et de sécuriser son approvisionnement pour garantir la solvabilité des Maldives dans les années à venir, notamment face au pic du service de la dette attendu pour 2026 (environ 1 Md USD). Le projet de réforme du Fonds souverain introduit par le gouvernement du Président Mohammed Muizzu se heurte pour l'instant à l'opposition du Parlement. Le niveau des avoirs du fonds reste relativement modeste : fin 2023, ils représentaient l'équivalent de 500 M USD, dont 115 M USD en devises étrangères.

Népal

L'inflation enregistre un plus bas depuis 30 mois

Les données officielles sur la hausse des prix à la consommation au Népal indiquent une diminution de l'augmentation généralisée des prix dans l'ensemble de l'économie à la mi-mars, atteignant brusquement leur niveau le plus bas depuis 30 mois, bien que les prix des denrées alimentaires demeurent élevés. Selon la Nepal Rastra Bank, la Banque centrale du pays, l'indice des prix à la consommation a chuté pour atteindre 4,82 % à la mi-mars 2024, contre 7,44 % un an auparavant. La hausse des prix des produits non alimentaires et des services s'est inscrite à 3,95 % pour le mois de référence mi-mars.

Les prix des produits alimentaires et des boissons ont enregistré une inflation de 5,94 %. Dans la catégorie des aliments et boissons, les prix des épices ont augmenté de 28,2 %, ceux des légumes de 14,0 %, ceux des légumes secs et des légumineuses de 11,2 %, ceux des céréales et de leurs produits de 7,3 %, et ceux des produits laitiers et des œufs de 7,1 % au cours du mois de référence.

Pour ce qui est des produits non alimentaires et des services, les prix des loisirs et de la culture ont augmenté de 12,61 %, ceux des biens et services divers de 10,67 % et ceux de l'éducation de 7,31 %.

Décryptage de la balance des paiements népalaise lors des huit premiers mois de l'année budgétaire

Le Népal enregistre un déficit commercial de 7 Mds USD au cours des huit premiers mois de l'année budgétaire en cours, marquant une baisse de 2,5% par rapport à la même période de l'année précédente.

Selon le rapport de la situation macroéconomique et financière publié par la Nepal Rastra Bank, les importations de marchandises du pays ont totalisé 7,6 Mds USD au cours de la période examinée, enregistrant une diminution de 2,7%. Les importations en provenance de l'Inde ont baissé de 2,8%, tandis que celles en provenance d'autres pays ont diminué de 22,9%. En revanche, les importations en provenance de Chine ont augmenté de 33,7%.

Quant aux exportations, elles se sont élevées à 750 M USD, enregistrant une baisse de 4%. Les exportations vers l'Inde ont diminué de 7,7%, tandis que celles vers la Chine

ont augmenté de 275,5%. Les produits tels que les feuilles de zinc, les panneaux de particules, les jus, les vêtements de prêt-à-porter, le polyester et le fil ont vu leurs exportations augmenter, tandis que celles d'huile de palme, d'huile de soja, de cardamone, des tapis en laine, entre autres, ont diminué.

Au niveau des services, le Népal a enregistré un déficit de 332 M USD au cours de la période examinée, contre un déficit de 415 M USD pour la même période de l'année précédente. En revanche, la balance courante népalaise a enregistré un excédent de 1,2 Md USD, contre un déficit de 429,3 M USD à la même période de l'année précédente.

Au cours de l'année budgétaire, les transferts de capitaux ont diminué de 30,2% pour atteindre 28 M USD, contre 41 M USD un an auparavant. Les investissements directs étrangers nets sont restés positifs à hauteur de 41 M USD contre 8,6 M USD l'année précédente à la même période.

Les réserves de change brutes, exprimées en dollars américains, ont augmenté de 20,8 % pour atteindre 14,1 Mds USD à la mi-mars 2024, contre 11,71 Mds USD à la mi-juillet 2024.

Projections de croissance de la Banque asiatique de développement (BAsD) pour l'année budgétaire 2024

Selon le dernier *Asian Development Outlook* (ADO) d'avril 2024, publication phare de la Banque asiatique de développement (BAsD), l'économie népalaise devrait connaître une croissance de 3,6 % au cours de l'année budgétaire 2023/2024 (finissant mi-juillet), comparativement à une croissance estimée à 1,9 % pour l'année budgétaire 2022/2023. Pour l'exercice 2024/2025 la projection de croissance du PIB est de 4,8 %.

Ces projections font également état d'une accélération de la croissance du secteur des services, stimulée par l'assouplissement du contrôle du crédit, la baisse continue des taux d'intérêt et l'augmentation des revenus touristiques. En ce qui concerne le secteur agricole, la croissance devrait légèrement augmenter de 2,7 % en 2023 à 2,8 %, principalement en raison d'une récolte de riz record, bien que tempérée par un déficit dans les cultures d'hiver et d'autres productions agricoles, en raison des précipitations insuffisantes cet hiver.

Le rapport prévoit également une baisse de l'inflation moyenne annuelle à 6,5 % pour l'exercice en cours, par rapport à 7,7 % pour l'exercice 2022/2023, attribuée à la modération des prix du pétrole et à une baisse de l'inflation en Inde, principale source d'importations pour le Népal. L'année prochaine, l'IPC devrait revenir à 6,0 %.

Bien que les risques externes restent relativement maîtrisés, le solde de la balance courante pourrait redevenir déficitaire à 0,7 % du PIB après avoir enregistré un excédent au premier semestre de l'année budgétaire 2023/2024. Malgré une contraction de 4,7 % en glissement annuel du déficit commercial au cours des six premiers mois de l'exercice 2023/2024 et une augmentation de 22,6 % en glissement annuel des envois de fonds des travailleurs, le compte courant a enregistré un excédent de 1,2 Md USD. Toutefois, avec une augmentation attendue des importations et une stabilité prévue des envois de fonds pour le reste de l'année budgétaire, le déficit du compte courant pour l'exercice 2023/2024 devrait revenir à 0,7 % du produit intérieur brut et se creuser à 1,9 % du PIB lors de l'exercice suivant.

Pakistan

Une faible reprise attendue au cours de l'exercice en cours, à 1,9%, selon les projections de la BAsD

Dans le sillage de la contraction du PIB en 2022/2023 (exercice s'achevant, comme au Bangladesh, à la fin juin 2023), de 0,2%, la conjoncture devrait demeurer médiocrement orientée au cours de l'exercice en cours, à quelque 1,9% ; la croissance restera bridée par un niveau d'inflation élevé, à quelque 25%, une faible confiance des ménages et une politique budgétaire restrictive adoptée dans le cadre du programme FMI, tous ces facteurs se conjuguant pour exercer un effet récessif sur la demande interne. S'agissant des facteurs d'offre, on peut tabler sur une reprise du secteur agricole, faisant suite à la contraction enregistrée l'année dernière dans le sillage des inondations de 2022 et sur une croissance mitigée de la production des grandes entreprises du secteur manufacturier, même si le secteur de la construction et celui des investissements publics demeurent peu porteurs, consécutivement aux contraintes budgétaires et à des coûts de construction élevés. La consolidation budgétaire en cours s'est traduite par la réalisation d'un solde primaire de 1,7 % du PIB au premier semestre 2023/2024, nettement au-dessus de l'objectif de 0,4 % assigné par le FMI et d'un déficit nominal de 2,3 % du PIB sur les six premiers mois de l'exercice, ces chiffres étant appelés à dériver au second semestre. Le déficit courant devrait s'établir à 1,5% du PIB en 2023/2024.

En 2024/2025, la croissance du PIB en volume devrait s'établir à 2,8 %, dans l'hypothèse d'une restauration de la confiance des ménages et des chefs d'entreprise induite par la stabilisation macroéconomique en cours. En particulier, l'indice des prix à la consommation devrait revenir à 15%, nettement au-dessus de la cible de 5-7% de la Banque centrale, ces évolutions restant toutefois subordonnées à une évolution favorable des prix agricoles, dans un contexte où l'inflation sous-jacente demeure élevée. Ce scénario favorable demeure entaché par les incertitudes d'ordre politique, susceptibles de compromettre la pérennité des engagements de stabilité et des réformes en cours ainsi que par celles d'ordre externe, résultant notamment de l'importance des besoins de financement externes du pays, qui rendent *de facto* nécessaire la mise en place d'un nouveau programme du FMI.

Critiques formulées par le think tank PRIME sur le volet monétaire du *policy mix*

Le think tank indépendant PRIME a formulé des critiques virulentes à l'endroit de la Banque centrale pour son rôle dans la monétisation indirecte du déficit budgétaire. Dans les faits, bien qu'il soit fait interdiction à la State Bank of Pakistan de monétiser le déficit de l'Etat en achetant directement des titres émis par le souverain, la Banque centrale a participé indirectement à la création monétaire résultant des concours accordés par les banques au gouvernement en injectant la liquidité nécessaire pour permettre à ces banques de procéder aux achats de titres d'Etat. Au moyen d'opérations d'*open market*, la Banque centrale aurait ainsi injecté 10.300 Mds PKR (35 Mds USD) de liquidité au cours de la première semaine d'avril pour faciliter le bon déroulement des adjudications. L'agrégat monétaire large a ainsi augmenté de 14,6 % en moyenne au cours des cinq dernières années.

La création monétaire induite explique en partie la dérive des prix, reflétée par un IPC ayant atteint un niveau record depuis cinq décennies, que la Banque centrale a cherché à contrecarrer en relevant fortement son taux directeur, porté à 22 % ; le think tank en tire la conclusion que cette hausse des taux directeurs a été inefficace, tant dans l'objectif interne (lutte contre l'inflation) qu'externe (stabilité du change).

Sri Lanka

Reprise attendue de la croissance au cours de l'exercice en cours, à 1,9%, selon les projections de la BAsD

Après avoir enregistré une contraction de 7,3 % en 2022 et de 2,3 % en 2023, Sri Lanka devrait renouer avec un taux de croissance positif de 1,9 % en 2024, porté à 2,5% en 2025, selon les projections de la Banque Asiatique de Développement. Ces hypothèses de croissance sont toutefois subordonnées à la mise en œuvre d'une plus grande discipline budgétaire ainsi qu'à la poursuite de la restructuration de la dette externe, dont le niveau actuel obère grandement les perspectives de reprise durable de la croissance.

Le pays a enregistré pour la première fois en 2023 depuis 1977 un excédent courant, estimé à 1,4 % du PIB, en raison de la contraction de la demande interne, qui a entraîné une diminution des importations de 8 %, alors que les recettes tirées du tourisme ont doublé et que les transferts de migrants augmentaient de 60%. Cet excédent devrait se réduire au cours des deux exercices 2024 et 2025, en lien notamment avec la reprise des importations.

La dérive inflationniste observée au cours des deux derniers exercices, à 46,4 % en 2022 et 17,4 % en 2023, devrait donner lieu à une plus grande maîtrise des variables nominales, l'inflation étant projetée à 7,5 % et 5,5 % en 2024 et 2025 respectivement.

Baisse des taux directeurs et de l'inflation

Le Conseil de la politique monétaire de la Banque centrale du Sri Lanka, lors de la réunion du 25 mars 2024, a décidé de réduire les taux de la facilité de dépôt permanente (SDFR) et de la facilité de prêt permanente (SLFR) de 50 points de base à 8,50% et 9,50 % respectivement. Cette décision vise à maintenir l'inflation à moyen terme à 5 %, tout en favorisant la reprise de la croissance économique. Cette nouvelle baisse des taux d'intérêt a été décidée pour stimuler le crédit au secteur privé. La politique monétaire actuelle devrait encourager une nouvelle baisse des taux de prêt et favoriser l'expansion du crédit au secteur privé par les banques commerciales locales. Le Conseil annonce une dynamique de croissance pour les prochains trimestres. L'inflation a baissé au mois de mars pour atteindre 0,9 % en g.a. contre 5,9% en février. Malgré des fluctuations temporaires, l'inflation devrait se stabiliser à moyen terme (cf. projections BAsD *supra*). Le secteur extérieur maintient une dynamique positive depuis le début du mois janvier grâce à l'amélioration des revenus du tourisme et des transferts de fonds. Les réserves officielles ont augmenté pour atteindre 4,9 Mds USD fin mars, soutenues par des achats de la Banque centrale et une appréciation de la roupie sri-lankaise en 2024.

Le Conseil a souligné l'importance pour les institutions financières de répercuter la baisse des taux directeurs sur leurs conditions financières en matière de crédit afin que les mesures d'assouplissement de la politique monétaire puissent bénéficier rapidement aux entreprises et aux ménages.

Baisse des décaissements des bailleurs de fonds

En 2023, les engagements de financements extérieurs des bailleurs de fonds multilatéraux et bilatéraux ont augmenté de 10,7 % pour atteindre 2,1 Mds USD contre 1,9 Md USD en 2022. S'agissant des décaissements, en 2023 le montant total s'est élevé à 2,57 Mds USD, soit une baisse de 21% par rapport à 2022. Sur le montant total, 2,51 Mds USD ont été décaissés sous forme de prêts et 56,7 MUSD sous forme de dons. Sur l'ensemble des décaissements enregistrés en 2023, la majorité (93 %) résulte de prêts de banques et institutions multilatérales, Banque Asiatique de Développement pour 34 %, Banque mondiale pour 30 % et Fonds Monétaire International pour 27 %.

Les financements de ces institutions ont pris la forme de prêt budgétaire pour accompagner les réformes. Les décaissements des bailleurs bilatéraux se sont élevés à 220 M USD et n'ont représenté que 7% du total des décaissements. Cela s'explique par le fait que la plupart des bailleurs de fonds bilatéraux ont suspendu leurs financements sur prêt consécutivement au défaut de paiement de paiement sur la dette externe intervenu en avril 2022. En termes de décaissements, en 2023, l'Inde a été le premier bailleur bilatéral avec 64%, suivi du Japon pour 17 %, des Pays-Bas pour 11%, du fonds saoudien à hauteur de 3%, de l'Allemagne à hauteur de 2% et de la France pour 0,5 %. À l'exception de l'Inde qui a maintenu certains financements dans le secteur ferroviaire, les décaissements des autres bailleurs ont été effectués pour terminer des projets en voie d'achèvement.

Visite officielle des autorités sri-lankaises en Chine

D'après les chiffres du *Sri Lanka Foreign Employment Bureau*, le nombre de travailleurs ayant migré hors de Sri Lanka sur l'année 2023 était en baisse de 4,2 points de pourcentage par rapport à 2022.

Pour autant, l'ampleur de ce phénomène reste importante puisque 297 664 départs de ce type ont été enregistrés en 2023. Après avoir atteint un plancher de 203 087 départs en 2019, ce chiffre a drastiquement augmenté en 2022 (plus de 300 000 départs) du fait de la grave crise économique qui a touché le pays. Il concerne notamment les personnes qualifiées, désireuses de trouver un emploi stable et rémunérateur dans un contexte de dépréciation brutale de la roupie, de relèvement du niveau des taxes, et donc d'effondrement des salaires réels. Les envois de fonds opérés par ce réseau de travailleurs émigrés représentent une contribution essentielle à l'excédent courant du pays à l'heure de la sortie de crise. En hausse de 14,5 % en g.a. par rapport au mois de février 2023, ils représentaient une somme de 476 M USD en février 2024, soit 44,9 % des recettes réalisées sur les exportations à cette même date.

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-	Stable	BBB-	Stable	C	A4
Bangladesh	B1	Stable	BB-	Négative	BB-	Négative	C	C
Pakistan	Caa3	Stable	CCC+	Stable	CCC-	Négative	D	C
Sri Lanka	Ca	Stable	SD	Négative	RD	-	D	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