

# BRÈVES ÉCONOMIQUES

## Asie du Sud

Une publication du SER de New Delhi  
N°34 2024

## Faits saillants

- ❖ **Afghanistan** : La France verse une donation de 3 M EUR au Programme alimentaire mondial en Afghanistan ;
- ❖ **Bangladesh** : Moody's dégrade la note souveraine du Bangladesh de B1 à B2 avec une perspective négative ;
- ❖ **Bhoutan** : Le Bhoutan appelle sa diaspora à investir dans Gelephu, la ville de la Pleine Conscience ;
- ❖ **Inde** : 25 % du produit intérieur brut de l'Inde en jeu d'ici 2070 en raison de l'incidence du changement climatique ;
- ❖ **Maldives** : Budget supplémentaire de 5,1 Mds MVR pour 2024 adopté par le Parlement ;
- ❖ **Népal** : Le renforcement des contrôles indiens impacte les exportations népalaises ;
- ❖ **Pakistan** : Le nouvel impôt provincial sur le revenu agricole sera essentiel pour que le Pakistan s'acquitte de son objectif fiscal ;
- ❖ **Sri Lanka** : Nouvelle mission du FMI.

### À RETENIR

**6,21%**

Chiffre d'inflation en Inde pour le mois d'octobre

# Afghanistan

## La France verse une donation de 3 MEUR au Programme alimentaire mondial en Afghanistan

Le Programme alimentaire mondial (PAM) a confirmé une contribution de 3 MEUR, soit 3,3 MUSD, de la France pour ses opérations en Afghanistan. Ce financement est destiné à soutenir environ 70 000 femmes et enfants en prévention de la malnutrition, ainsi qu'à assurer une distribution alimentaire touchant près de 50 000 enfants scolarisés. La crise alimentaire, aggravée par des pénuries de financement, a fait augmenter les taux de malnutrition à l'échelle nationale. Ce don représente une des contributions françaises les plus importantes depuis 2021, complétant un précédent financement de 1 MEUR en 2022, ainsi que des contributions sous l'égide de l'Union européenne.

Selon les Nations Unies, près de 24 millions d'Afghans nécessitent une aide humanitaire d'urgence, tandis qu'un appel à la mobilisation internationale a été lancé pour un objectif de 3 milliards de dollars.

# Bangladesh

## Moody's dégrade la note souveraine du Bangladesh de B1 à B2 avec une perspective négative

L'agence de notation américaine vient de dégrader la note souveraine du Bangladesh d'un cran de B1 à B2. C'est la deuxième dégradation de Moody's en un peu plus d'un an après le passage de Ba3 à B1 en mai 2023. Cette note s'accompagne d'une perspective négative qui pourrait conduire à une nouvelle baisse lors de la prochaine révision en 2025.

Cette dégradation reflète les tensions politiques accrues depuis le renversement du gouvernement précédent et un ralentissement de la croissance économique par rapport aux premières prévisions pour 2024-2025, de 6,3% à 4,5% du PIB pour l'agence.

Cette situation pourrait aggraver la crise de liquidité, les fragilités du secteur bancaire, et une position externe déjà détériorée. Moody's questionne également la capacité du gouvernement intérimaire à exécuter les réformes promises dans un contexte de chômage important, d'une inflation élevée et d'absence de feuille de route claire pour des élections à venir.

Dans la foulée, Moody's a également dégradé d'un cran la note de six banques locales : à B2 pour BRAC, City, Dutch-Bangla et Eastern ; et à B3 pour Mercantile et Premier.

## Hausse historique des prêts non-performants qui atteignent 17% de l'encours

Les prêts non-performants (PNP) ont bondi de près de 20% en seulement trois mois pour atteindre le niveau inédit de 2850 Mds Tk (environ 24 Mds USD) en septembre 2024. Cela représente légèrement plus de 16,9% des encours totaux. Sur un an, la hausse est particulièrement forte à 84%.

La hausse est largement liée à la situation des banques privées locales, en particulier les banques islamiques contrôlées par le passé par S. Alam Group, qui voient passer le montant de PNP de 999 Mds BDT à 1490 Mds BDT en seulement trois mois (12% des encours). Dans le même temps, le taux de PNP des banques publiques s'établit à 40% des encours.

Depuis la nomination d'un nouveau gouverneur à la Bangladesh Bank, les révélations se sont enchaînées dans le secteur bancaire, notamment sur les enjeux de mauvaise gouvernance ayant permis de masquer certaines créances douteuses. Par ailleurs, plusieurs grandes entreprises connaissent, depuis l'arrivée du gouvernement intérimaire, d'importantes difficultés financières limitant leurs capacités de remboursement.

## Baisse de 9% des flux d'IDE en 2023-24 et forte révision à la baisse des statistiques

Le flux d'investissements directs étrangers (IDE) nets a diminué de 8,8 % au cours de l'exercice fiscal 2023-24, une baisse qui s'explique par divers facteurs, tels que les incertitudes liées aux élections législatives de janvier 2024, la forte dépréciation du taka par rapport au dollar et la dégradation de la situation économique. Le flux net d'IDE a atteint 1,5 Md USD, contre 1,6 Md USD sur 2022-23.

La Banque centrale vient par ailleurs de modifier sa méthodologie, en appliquant le standard international BPM6, avec une incidence forte sur les données historiques. Ainsi, le flux net d'IDE en 2022-23 ne s'établit plus à 3,2 Mds USD comme publié par le passé mais à 1,6 Md USD, soit un recul de 50%. A noter que les données de la balance des paiements reposaient déjà sur le BPM6.

## Une mission du FMI sera à Dacca à partir du 3 décembre pour valider la quatrième tranche du programme en cours

Une délégation du FMI devrait être présente à Dacca lors de la première semaine de décembre dans le cadre de la troisième revue du programme en cours, d'un montant total de 4,7 Mds USD. Les principaux aspects de la visite porteront sur la transition politique en cours, l'inflation, le secteur financier, la fiscalité et la gestion des réserves de change. A la suite de la précédente mission en mai 2024, le FMI avait accepté d'accorder le versement de la troisième tranche, d'un montant de 1,15 Md USD contre 668 M USD initialement prévue. Le Bangladesh avait notamment réussi à remplir tous les objectifs du FMI, excepté celui sur la collecte des recettes fiscales. Le FMI a versé une première tranche de 476 M USD en février 2023 et la seconde tranche en décembre d'un montant de 681 M USD.

La délégation du FMI devrait également recommander des réformes nécessaires à l'octroi d'un prêt supplémentaire au Bangladesh, sollicité par le gouvernement intérimaire pour renforcer les réserves de change du pays. Le montant du prêt sera déterminé en fonction des besoins de financement du gouvernement et du soutien budgétaire des partenaires de développement. Le FMI pourrait chercher à combler ce déficit de financement.

## Bhoutan

### Le Bhoutan appelle sa diaspora à investir dans Gelephu, la ville de la pleine conscience

L'institution souveraine Gelephu Investment and Development Corporation (GIDC) lance un programme d'investissement à destination des Bhoutanais non-résidents afin de financer le développement de Gelephu, la ville de la pleine conscience. Ce programme repose sur des dépôts à terme fixe, permettant à la diaspora de participer directement au financement des infrastructures de la ville, notamment du projet de construction du premier aéroport international du pays à Gelephu, tout en assurant des rendements financiers compétitifs.

Les options d'investissement incluent des dépôts en USD à un taux d'intérêt annuel de 4 % ou en ngultrum à un taux de 10 %, pour un engagement minimum de 1 000 USD sur une période de dix ans. Ce mécanisme, élaboré en partenariat avec ORO Bank, banque mandataire de la gestion financière de Gelephu, offre aux investisseurs une opportunité de diversification stable et sécurisée, tout en contribuant au développement du projet Gelephu.

Pour mémoire, en décembre 2023, le Roi du Bhoutan a annoncé le développement d'une ville de la pleine conscience à Gelephu, ville frontalière de l'Inde. Le projet repose sur l'attraction d'investissements étrangers dans des secteurs compatibles avec les

principes du Bonheur National Brut : santé, services informatiques, énergies renouvelables, etc., afin de créer des emplois à valeur ajoutée plus élevée.

## Le Bhoutan a exprimé son intention d'exploiter les marchés carbonés lors de la COP 29

Le Bhoutan cherche à mobiliser des financements internationaux en exploitant les marchés du carbone pour soutenir des projets liés aux énergies renouvelables, à l'adaptation climatique et au développement durable, tout en évitant de recourir à l'endettement. Malgré son statut de pays neutre en carbone, le Bhoutan subit les effets croissants du changement climatique, tels que des événements météorologiques extrêmes et des catastrophes climatiques, sans bénéficier de mécanismes de compensation.

Cependant, l'efficacité des marchés du carbone dépend des négociations en cours, notamment celles relatives à l'article 6 de l'Accord de Paris. Ces négociations définiront le cadre opérationnel des marchés du carbone, condition essentielle pour permettre au Bhoutan d'accéder à des financements adaptés à ses besoins climatiques et environnementaux.

## La valeur des actifs bitcoin du Bhoutan dépasse 1 Md USD

Le Bhoutan est l'un des principaux détenteurs institutionnels de bitcoins, avec 12 206 unités détenues par Druk Holding Investment (DHI), représentant une valeur estimée à 1,1 Md USD, soit 35 % de son PIB en 2023. En complément des infrastructures de minage existantes, le pays prévoit d'accroître sa capacité d'extraction à 600 MW d'ici 2025 en partenariat avec Bitdeer, entreprise à capitaux chinois domiciliée à Singapour et cotée au Nasdaq. Ce partenariat, annoncé en mai 2023, concerne un projet de 500 MUSD destiné à développer des activités de minage d'actifs numériques respectueuses de l'environnement et neutres en carbone. Une première installation de 100 MW à Gedu a démarré ses opérations à la mi-2023, tandis qu'un second projet de 500 MW est en cours de développement dans le parc industriel de Jigmeling à Gelephu, avec une mise en service prévue à la mi-2025.

Ces investissements dans le minage de cryptomonnaie ont contribué aux deux tiers de la diminution des réserves de change du Bhoutan, à la suite de la rétrocession de réserves à DHI, qui a bénéficié d'un prêt de 539 MUSD, soit environ 19% du PIB, accordé par l'Autorité monétaire du Bhoutan. Ce prêt a lourdement pesé sur les réserves de change, représentant 40% des réserves avant l'octroi du prêt, amplifié par une hausse des importations d'équipements liés à l'activité de minage.

# Inde

## *Indicateurs macroéconomiques*

### 25 % du produit intérieur brut de l'Inde en jeu d'ici 2070 en raison de l'incidence du changement climatique

Selon le dernier rapport sur le climat en Asie-Pacifique 2024 de la Banque asiatique de développement (BAsD), dans le cadre d'un scénario d'émissions élevées, et d'un réchauffement à +4,7 degrés au-dessus des niveaux préindustriels, le changement climatique pourrait entraîner des pertes économiques massives dans la région Asie du Sud, de l'ordre de 17% du PIB d'ici 2070 dans la région Asie-Pacifique, et jusqu'à 41% d'ici à 2100.

Pour l'Inde, les conséquences seraient tout aussi alarmantes : près de 24,7 % de son PIB seraient en jeu si ce scénario venait à se concrétiser. Les dommages liés à l'inaction climatique se feraient sentir progressivement, avec une perte estimée à 5 % du PIB d'ici 2035, atteignant 13 % en 2050, avant de culminer à 24,7 % d'ici 2070. Ces chiffres illustrent l'urgence d'adopter des mesures fortes pour atténuer l'impact du changement climatique et protéger les économies de la région.

L'élévation du niveau des mers et la diminution de la productivité du travail représentent les principales sources de pertes économiques pour l'Inde. En tant que pays dont la population est la plus élevée, l'Inde devrait enregistrer le plus grand nombre de personnes affectées, ainsi que les coûts de dommages les plus élevés de la région Asie-Pacifique.

À titre de comparaison, la majorité des pays de la région devraient subir des pertes dépassant 20 % du PIB. Le Bangladesh serait le plus durement touché, avec une perte estimée à 30,5 % du PIB à horizon 2070, suivi de l'Inde et du Pakistan, tous deux autour de 21,1 %.

Pour faire face à ces défis, l'Inde nécessitera un financement estimé à 1 000 Mds USD d'ici 2030, afin de mettre en œuvre des mesures d'atténuation et d'adaptation dans le cadre de ses contributions déterminées au niveau national (CDN).

### Un bilan des bénéfices tirés de la stratégie China+1 mitigé pour l'Inde

La réélection de Donald Trump à la Présidence des États-Unis pourrait bouleverser le commerce mondial, en liaison avec une hausse des tarifs douaniers, notamment sur les importations en provenance de Chine, susceptible d'atteindre 60 %, ainsi qu'en

liaison avec une taxe universelle de 10 à 20 % sur tous les produits importés aux États-Unis.

En effet, dans ce contexte, l'Inde espère tirer parti de l'accélération potentielle de la réorganisation des chaînes d'approvisionnement mondiales. En attirant des investissements directs étrangers (IDE) de multinationales cherchant à diversifier leurs bases de production hors de la Chine, l'Inde vise à capitaliser sur la demande croissante de biens de substitution aux produits chinois. Ces opportunités pourraient stimuler son secteur manufacturier, qui stagne depuis les années 1990 autour de 14-16 % du PIB, et ce, malgré des réformes économiques et des initiatives gouvernementales telles que « Make in India » et « Production Linked Schemes ».

Il convient de souligner que ce chiffre reste bien en deçà de celui d'autres économies émergentes comme la Chine, où le secteur manufacturier contribue à 30-35 % du PIB, soulignant l'ampleur du défi pour l'Inde dans sa quête de modernisation industrielle.

Par ailleurs, selon un rapport récent d'Oxford Economics, l'Inde a commencé à bénéficier depuis 2018, du détournement des échanges commerciaux américains hors de Chine, bien que dans une moindre mesure par rapport à certains de ses voisins asiatiques.

Le rapport souligne que les forces exportatrices de l'Inde se concentrent principalement sur des secteurs dits de « l'ancienne économie », tels que les matières premières, l'acier et les biens de consommation à faible valeur ajoutée, où la concurrence est intense et le potentiel de croissance limité. Depuis le début de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, l'Inde n'a amélioré que marginalement ses perspectives d'exportation, avec un acquis d'environ 5 % de parts de marché résultant d'importations supplémentaires américaines, soit environ 31 Mds USD.

Des progrès significatifs ont néanmoins été réalisés dans le secteur de l'électronique, où l'Inde apparaît désormais comme le deuxième fournisseur des États-Unis.

Même si les échanges commerciaux entre les États-Unis et la Chine pourraient encore se réduire, il est douteux que l'Inde en tire les plus grands bénéfices, en raison des atouts concurrentiels de ses voisins asiatiques, des lacunes infrastructurelles, de la qualité du capital humain et d'un environnement des affaires complexe.

Enfin, il est important de noter qu'une part significative de la croissance des exportations indiennes repose sur l'importation de composants chinois, par ailleurs fortement taxés, limitant la valeur ajoutée créée au niveau national.

## Pour soutenir un rythme de croissance à 6,5%, l'Inde aurait besoin de créer dix millions d'emplois additionnels selon Goldman

Selon un rapport de Goldman Sachs, l'Inde devra créer environ dix millions d'emplois par an entre 2024-2025 et 2029-2030 pour maintenir une croissance moyenne de la valeur ajoutée brute (VAB) de 6,5 % par an.

À titre de comparaison, entre 1999-2000 et 2022-2023, l'Inde a généré en moyenne 8,5 millions d'emplois par an, soit un total de 196 millions d'emplois formels sur cette période. Près de deux tiers de ces emplois ont été créés entre 2012-2013 et 2022-2023, selon le rapport intitulé « *What is driving job growth? - Navigating through sectoral shifts in Indian labour markets* ».

Entre 2019-2020 et 2022-2023, 26 millions d'emplois ont été créés en termes nets. Cette augmentation est principalement due (i) au retour des travailleurs dans les zones rurales et dans le secteur de l'agriculture pendant la pandémie, soutenu par des subventions gouvernementales, ce secteur apparaissant de fait comme le principal créateur d'emplois (ii) au secteur des services, notamment les services aux entreprises et le commerce de détail/de gros, qui ont été les principaux moteurs de la création d'emplois.

Dans le secteur manufacturier, la dynamique a été contrastée. Entre 2012-2013 et 2016-2017, l'emploi y a diminué de 0,2 million d'emplois par an, en raison d'un cycle d'investissement plus faible. Cependant, entre 2020-2021 et 2022-2023, l'emploi dans ce secteur a bondi, avec une création moyenne de 2,4 millions d'emplois par an, grâce aux programmes d'incitation liés à la production (PLI) introduits par le gouvernement en 2020.

Le rapport souligne également une tendance notable et de prime abord contre-intuitive : au cours des dix dernières années, les industries manufacturières à forte intensité de capital, telles que la chimie et la machinerie, ont enregistré une croissance de l'emploi plus importante que les industries à forte intensité de main-d'œuvre, comme le textile, la chaussure, et l'alimentation.

Enfin, le rapport souligne que la dynamique démographique en Inde jouera un rôle clé : jusqu'en 2035, la population en âge de travailler restera autour de 69 %, mais elle reculera progressivement sous le seuil de 60 % d'ici 2050.

Cette analyse repose sur les données KLEMS de la Reserve Bank of India (RBI) et sur l'Enquête périodique sur les forces de travail (PLFS). Cependant, les données et conclusions du rapport doivent être examinées à la lumière du contexte indien, où une grande partie du marché du travail demeure informelle.

## En octobre, l'inflation dépasse la cible d'inflation de la Banque centrale

Selon la Banque centrale indienne, RBI, l'inflation a dépassé le seuil des 6%, la première fois depuis quatorze mois, pour atteindre un taux de 6,21 % en g.a. en octobre, contre 5,5 % en g.a. lors du mois de septembre dernier, dépassant ainsi la fourchette de 2 à 6 %. À titre comparatif, l'inflation s'établissait à 4,87% un an auparavant, selon les données officielles.

Similairement à la hausse des prix du mois de septembre dernier, les prix des denrées alimentaires sont à l'origine de cette hausse.

L'augmentation des prix alimentaires, qui représente environ 46 % de l'ensemble de l'indice des prix à la consommation (IPC), s'est établie à 10,87 % en octobre, contre 9,24 % le mois précédent. La flambée des prix des produits de base de la cuisine, en particulier des oignons, est alarmante. Les prix de gros des oignons sont passés de 40-60 Rs par kilogramme à 70-80 Rs par kilogramme, certaines régions signalant des prix allant jusqu'à 80 Rs par kilogramme.

L'inflation rurale a également augmenté pour atteindre 6,68 %, contre 5,87 % en septembre, tandis que l'inflation urbaine est passée de 5,05 % au mois précédent à 5,62 %.

Avec une estimation à 5,81%, un sondage de Reuters avait annoncé que l'inflation en octobre en Inde se rapprocherait de 6%. UBS, cependant, s'attendait à ce que l'indice des prix à la consommation (IPC) grimpe à 6,15 %.

Le mois dernier, le comité de politique monétaire (CPM) de la RBI a modifié l'orientation de sa politique monétaire, revenant à un biais neutre, ouvrant ainsi la voie à d'éventuelles baisses de taux. Toutefois, avec une inflation s'inscrivant au-dessus de la cible et des tensions sur le change, le gouverneur de la RBI, Shaktikanta Das, a souligné que la levée du biais restrictif instauré depuis plus de vingt-deux mois « ne devait pas être comprise comme un signal de baisse des taux directeurs », compte tenu des risques d'inflation actuels.

## Sanctions américaines de plusieurs entreprises indiennes pour l'exportation de produits américains en Russie

Le 30 octobre, le Département d'État américain et l'Office of Foreign Assets Control (OFAC) du Trésor ont imposé des sanctions à près de 400 entités et individus, dont 19 sociétés indiennes et deux individus, accusés d'avoir soutenu les activités militaires de la Russie en Ukraine à l'aide de produits américains importés. Quelques jours plus tard, le ministère américain du Commerce a ajouté cinq entreprises indiennes à sa liste d'entités pour l'acquisition et la réorientation de produits fabriqués aux États-Unis vers le secteur de la défense russe.

Dans un rapport publié récemment, le Global Trade Research Initiative (GTRI), un Think tank basé à New Delhi spécialisé dans les questions relatives au commerce mondial et à l'économie, a mentionné que bien que les sanctions unilatérales imposées par les États-Unis soient controversées en vertu du droit international, l'Inde se devait de naviguer prudemment pour protéger ses intérêts commerciaux. Le rapport suggère également que l'Inde pourrait saisir l'Organisation mondiale du commerce (OMC) afin de clarifier les règles encadrant le commerce international.

Selon le rapport, les entreprises indiennes sanctionnées étaient impliquées dans l'exportation de biens à double usage, c'est-à-dire pouvant être employés à des fins à la fois civiles et militaires. Certaines d'entre elles exportaient non seulement des produits d'origine américaine, mais aussi des marchandises fabriquées localement, qui auraient ensuite été acheminées vers la défense russe.

Le non-respect des réglementations et de la conformité peut avoir de graves conséquences pour l'Inde, notamment des restrictions commerciales, le gel des avoirs et la perte de l'accès au marché américain. À ce titre, les exportations indiennes sont régulièrement soumises à un contrôle strict à travers la liste SCOMET (*Special Chemicals, Organisms, Materials, Equipment, and Technologies*). Cette liste recense les produits et technologies stratégiques dont l'exportation est strictement réglementée pour éviter leur utilisation à des fins militaires, terroristes, ou dans le cadre de la prolifération d'armes de destruction massive (ADM). Cette vigilance permet d'identifier les produits susceptibles de faire l'objet de restrictions à l'exportation.

## Quelle est le coût d'opportunité du rejet de l'Inde au RCEP ?

Le directeur du NITI Aayog, M. Subrahmanyam, le Think Thank gouvernemental, a déclaré cette semaine que l'Inde aurait tout intérêt à rejoindre le Partenariat économique global régional (RCEP), un des plus grands blocs commerciaux au monde soutenu par la Chine regroupant quinze économies de l'Asie-Pacifique, dont l'Australie, le Japon, la Nouvelle-Zélande et les dix États membres de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN), et ce, plusieurs années après que le pays eut décidé de se retirer de la négociation. En effet, en 2019 l'Inde avait décidé inopinément de ne pas adhérer au RCEP, au motif que l'accord nuirait à ses agriculteurs, à ses entreprises industrielles, à ses travailleurs et à ses consommateurs.

M. Subrahmanyam a déclaré que l'adhésion au bloc RCEP aiderait l'Inde à stimuler sa base manufacturière et les exportations des petites et moyennes entreprises, qui représentent 40 % des exportations du pays. Il a également mentionné que l'Inde n'avait, jusqu'à présent, que faiblement tiré parti de la volonté des multinationales de redéployer leurs chaînes de valeur en dehors de la Chine, et ce, pour cause de droits de douane indiens encore élevés. Il a ajouté que les pays comme le Viêt Nam, l'Indonésie, la Malaisie, la Turquie, le Mexique ont probablement davantage bénéficié du réaménagement des chaînes d'approvisionnement des multinationales hors de Chine.

En effet, les exportations de marchandises indiennes progressent peu, puisqu'entre le mois d'avril et septembre 2024, elles ont augmenté de 1,02 % par rapport à l'année précédente pour atteindre un montant de 213,2 Mds USD.

Contrastant avec les propos du directeur de NITI Aayog, le think thank GTRI a déclaré que la décision de l'Inde de se retirer du bloc commercial RCEP était stratégiquement judicieuse car le pays entretient avec la Chine son plus grand déficit commercial et des problèmes de confiance avec le pays, principalement en raison des tensions aux frontières. En effet, le déficit commercial de l'Inde avec la Chine s'élevait à plus de 85 Mds USD pour l'année budgétaire 2023-24. Selon le GTRI, si l'Inde avait rejoint le RCEP, la situation aurait pu s'aggraver considérablement, car elle aurait été confrontée à des produits importés de Chine bénéficiant de droits de douane nuls.

À titre informatif, le déficit commercial de l'ASEAN avec la Chine a fortement augmenté, passant de 81,7 Mds USD en 2020 à 135,6 Mds USD en 2023. Le déficit du

Japon a, quant à lui, doublé et, pour la première fois, la Corée du Sud devrait connaître un déficit commercial avec la Chine cette année. Selon le GTRI, ces chiffres témoignent de la disproportion des gains du RCEP en faveur de la Chine, entraînant une concurrence déloyale et validant les craintes de l'Inde selon lesquelles l'adhésion conduirait à une augmentation des importations chinoises sans bénéfices réciproques.

Par ailleurs, il convient de mentionner que l'Inde a déjà conclu des accords de libre-échange (ALE) solides avec treize des quinze membres du RCEP, à l'exception de la Nouvelle-Zélande et de la Chine.

## Rencontre entre le ministre indien des Affaires étrangères et le Vice-Premier ministre russe : un nouvel élan pour les relations commerciales

Lors de leur rencontre à New Delhi, le ministre indien des Affaires étrangères, M. Jaishankar, et le Vice-Premier ministre russe, Denis Manturov, ont réaffirmé leur ambition commune d'atteindre un volume d'échange commerciaux de 100 Mds USD d'ici 2030. Actuellement estimés à quelque 61 Mds USD, les échanges se composent de 4,3 Mds USD d'exportations indiennes en Russie, dont des smartphones, des produits pharmaceutiques et des produits chimiques, et de 57,1 Mds USD d'importations russes en Inde, constituées à 88% de pétrole brut, dont la Russie est désormais le premier fournisseur local, devant l'Arabie Saoudite, l'Irak, et le Qatar.

À noter qu'entre l'exercice 2020-21 et 2023-24, les exportations de l'Inde vers la Russie ont augmenté de 59 %, tandis que les importations ont bondi de près de 8300 %, en raison de l'approvisionnement en pétrole brut.

Toutefois, M. Jaishankar a souligné la nécessité de remédier au déséquilibre commercial, qui favorise actuellement la Russie. Par conséquent, il a profité de la rencontre pour évoquer le sujet de la diversification des échanges mais également de l'opportunité que représente la roupie comme monnaie d'échange avec la Russie. De plus, trois initiatives stratégiques de coopération entre les deux pays ont été abordés : l'INSTC, le corridor de transport international Nord-Sud, le corridor maritime Vladivostok-Chennai et la route maritime du Nord.

# Maldives

## Inflation attendue en hausse en 2025 avec la réforme du système de subventions

Le ministère des Finances estime qu'elle atteindrait 3,9% en 2025 si le système actuel de subventions (produits alimentaires de base, eau, électricité et carburant) est aboli et remplacé par des transferts monétaires ciblés sur les plus démunis. Cette réforme entrerait en vigueur « au deuxième trimestre ou en avril 2025 ». Si elle n'était pas mise en œuvre, la hausse des prix serait limitée à 0,8%. La Banque mondiale de son côté estime que cette réforme porterait l'inflation à 7,8% en 2025 puis 4,5% en 2026.

# Népal

## Le renforcement des contrôles indiens impacte les exportations népalaises

Le cadre réglementaire imposé par l'Inde stipule que les marchandises destinées à l'exportation vers son territoire doivent préalablement être validées par une inspection sur site conduite par le *Bureau of Indian Standards* (BIS). L'absence prolongée de ces inspections paralyse les échanges commerciaux et menace la viabilité des entreprises concernées, principalement actives dans l'exportation de ciment. En outre, l'Inde a renforcé ses restrictions en 2020 en interdisant l'exportation de produits contenant des composants chinois.

Pour mémoire, l'Inde est le principal partenaire commercial du Népal, représentant près de 65% des échanges commerciaux totaux du pays sur 2022/23. Par ailleurs, les exportations népalaises, déjà structurellement faibles avec une part représentant seulement 3,4% du PIB, sont orientées à 70% vers l'Inde. Ces restrictions risquent d'accentuer, à court terme, la pression sur les recettes d'exportations népalaises.

## Le prix du riz continue de progresser malgré la suppression des droits à l'exportation par l'Inde

Malgré la levée récente de l'interdiction d'exportation de riz par l'Inde et la suppression des droits à l'exportation, les prix intérieurs n'affichent toujours pas de baisse significative. En 2021, l'Inde avait instauré un droit à l'exportation de 30% dans le but de sécuriser l'approvisionnement domestique et de stabiliser les prix sur son

marché intérieur. Cette mesure avait alors exercé une pression sur les importations de riz du Népal, majoritairement du riz indien, qui représente l'essentiel de ses importations dans cette catégorie.

## Pakistan

### Le nouvel impôt provincial sur le revenu agricole sera essentiel pour que le Pakistan s'acquitte de son objectif fiscal

La mission du FMI était la première visite de travail depuis la signature en septembre 2024 du 25<sup>ème</sup> Programme du FMI et de sa 6<sup>ème</sup> Facilité élargie de crédit (EFF). En matière de capacité à augmenter les recettes pour l'année en cours, la mission du FMI considérait que le Pakistan ne pourrait assurer la collecte de 12 970 Mds PKR (46,5 Mds USD) qu'en puisant dans le potentiel peu exploité aujourd'hui (8 Mds PKR d'impôts fonciers agricoles collectés dans les quatre provinces -soit 28 M USD-) de revenus au titre de l'impôt sur le revenu agricole dont le potentiel de collecte dans les quatre provinces pour le 2<sup>ème</sup> semestre de l'année budgétaire est estimé par le Fonds à 1 050 Mds PKR -soit 3,8 Mds USD-. Le Fonds estime qu'en 2025/2026 ce nouvel impôt pourrait rapporter 2 300 Mds PKR.

A ce stade, le FMI constate que, parmi les quatre provinces du pays, seul le Pendjab a voté une loi mettant en place cet impôt. Le Parlement du Khyber Pakhtunkhwa a préparé une loi qui n'a pas été votée à ce stade (le Baloutchistan est en retard dans son processus législatif et le Sindh est dans une situation critique dans la mesure où le PPP, le parti majoritaire au Parlement, a indiqué qu'il était opposé à ce nouvel impôt). Dans ses relations avec les chefs de gouvernements provinciaux, le FMI a insisté sur le fait qu'au deuxième semestre 2024/2025, les ministères provinciaux des Finances assureraient le règlement des programmes sociaux (presque entièrement provincialisés) à partir de leurs ressources provenant du secteur agricole (les dépenses sociales étaient précédemment versées mensuellement par des dotations fédérales aux provinces).

### Le Pakistan sera-t-il amené à mettre en place une Loi de Finances rectificative (LFR) ?

Les Services du Fonds n'ont pas inscrit dans leur communiqué de fin de mission que le gouvernement devait adopter une loi de Finances rectificative. La difficulté à voter les lois provinciales permettant de lever le nouvel impôt sur le revenu agricole, conjuguée avec des recettes plus faibles (les prévisions de croissance présentées au Parlement au

moment du vote de la loi de Finances étaient de 3,5 %) pourraient rendre nécessaire une LFR. A cet égard, la représentante du Fonds à Islamabad indiquait que le FMI reverrait prochainement ses objectifs quantitatifs à partir des données échangées avec le ministère des Finances et la Banque centrale.

## Préparation de la facilité du FMI pour la résilience et la durabilité avec le ministère des Finances

Les services du FMI ont travaillé avec le ministre des Finances sur les conditions nécessaires pour préparer la facilité du FMI pour la résilience et la durabilité (*resilience and Sustainability Facility -RSF*). Le gouvernement pakistanais a indiqué qu'il souhaitait obtenir 1 Md USD. En conclusion de cette réunion, il a été décidé que le FMI allait envoyer prochainement des experts au Pakistan pour évaluer les besoins pakistanais en matière de résilience et de durabilité selon la méthodologie propre à la RSF.

## Le Pakistan demande à la Chine le report de sa dette de deux ans

Selon la presse, pour contribuer à combler un déficit de financement extérieur de 5 Mds USD identifiés par le FMI, le gouvernement pakistanais aurait adressé une demande officielle à la Chine de rééchelonnement de deux ans portant sur 3,4 Mds USD de dette publique. La dette publique est gérée au niveau comptable par l'Eximbank chinoise.

## L'Agence chargée de la collecte des impôts (le FBR) assure les services du FMI qu'elle atteindra son objectif de recettes de 46,5 Mds USD pour 2024-2025 sans loi de finances rectificative

La presse cite des documents de l'agence fédérale chargée de la collecte des impôts (le FBR) dans lesquels il apparaît que le ratio impôt/PIB du Pakistan est passé (hors droits de douane et droits et droits d'accise) de 8,54 % en 2022/2023 à 8,77 % au cours de l'exercice 2023/2024. Les droits d'accise auraient augmenté plus rapidement que les revenus fiscaux à proprement parler (de 0,26% du PIB en 2022/2023 à 2,53% du PIB en 2023/2024). La seule hausse des droits d'accise sur la vente du tabac s'est inscrite à 70% de 2022/2023 à 2023/2024.

On rappellera que, selon la Banque mondiale, la capacité fiscale du pays est estimée à 22,3 % du PIB. Le directeur de la FBR indique que les impôts sur la propriété foncière agricole et sur la valeur ajoutée des sociétés agricoles prélevés dans les provinces devraient être mis en place d'ici le deuxième semestre de l'exercice budgétaire 2025 (soit au premier semestre de l'année calendaire).

## Le gouvernement annonce l'embauche de militaires pour résoudre le problème de la contrebande et augmenter les rentrées fiscales

Le gouvernement annonce un programme de 12 M USD pour améliorer l'efficacité de l'agence chargée de la collecte des impôts (FBR) notamment par le recrutement de militaires sur des emplois soit d'agents du fisc soit d'agents travaillant dans des brigades de douanes volantes (avec achats de voitures rapides et véhicules blindés) en charge de la lutte contre la contrebande, la multiplication par quatre des salaires des agents qui sont les plus performants. On rappellera que la contrebande est intense depuis l'Iran (notamment carburants) et avec l'Afghanistan (détournement des mesures TIR concernant de produits importés depuis les ports pakistanais, non imposés et non soumis aux droits de douane).

## Habib Bank Ltd (HBL) acquiert les opérations bancaires aux particuliers de la Citi Bank

La Citibank a annoncé qu'elle mettait un terme à ses opérations bancaires aux particuliers au Pakistan en raison du profil de crédit en déclin du pays. La Citi cède ses actifs pakistanais à HBL Citi Bank Pakistan (notamment son portefeuille de prêts à la consommation) Selon la presse économique, il était devenu difficile pour la Citi de résister à la concurrence des banques locales.

## Fin du processus d'achat par la Banque Al Falah de Samba Bank, filiale de la Saudi National Bank

La Banque centrale pakistanaise (State Bank of Pakistan- SBP) avait indiqué aux dirigeants de la Samba Bank que sa capitalisation n'était pas suffisante pour poursuivre ses activités au Pakistan. Sa maison-mère, la Saudi National Bank (SNB), met fin au processus de cession à la Bank Alfalah de sa participation dans Samba Bank Pakistan. Après s'être assurée de la conformité du PSX avec ses pratiques financières, elle a annoncé le début de la cotation prochaine à la Bourse de Karachi – Pakistan Stock Exchange (PSX).

## Réforme du secteur de l'électricité : National Transmission & Despatch Company (NTDC) va être scindé en trois entités

Le ministre de l'Énergie, Awais Khan Leghari, a annoncé la scission prochaine de la NTDC en trois nouvelles entités qui fonctionneront avec des conseils d'administration distincts :

- L'opérateur indépendant du marché des réseaux (Independent System Market Operator – ISMO) mettra en place un marché de l'électricité concurrentiel et

transparent pour les consommateurs, leur permettant d'acheter de l'électricité auprès de plusieurs fournisseurs, y compris des distributeurs ;

- La société nationale de réseau (National Grid Company- NGCP) s'attachera à rendre les services de transmission d'électricité plus efficaces et fiables au Pakistan ;

- L'Energy Infrastructure Development & Management Company (EIDMC) sera chargée de superviser les activités de développement et la gestion des projets. L'EIDMC encouragera également les investissements privés dans les infrastructures énergétiques du Pakistan.

Le Ministre, qui n'a pas annoncé à quelle date la nouvelle organisation serait mise en place, considère que le système de la NTDC avait été un terrain propice à des opérations de grivèlerie sur l'électricité dans lesquelles des fonctionnaires avaient été impliqués.

## Le compte courant continue à s'améliorer

Le compte courant affiche un excédent de 218 M USD pour les quatre premiers mois de l'année budgétaire à la fin octobre 2024 (déficit de 1,53 Md USD sur la même période de 2023). Cette situation traduit (i) le maintien à un niveau élevé des transferts des travailleurs expatriés (11,8 Mds USD sur les quatre premiers mois, en augmentation de 36% par rapport à la même période de 2023) ; (ii) l'augmentation des flux d'investissements de 32 % (1 Md USD d'IDE et d'investissements en portefeuille sur les quatre premiers mois de l'année budgétaire 2025). Seul point négatif : le déficit commercial sur le quadrimestre ne baisse que de 1% par rapport à l'année budgétaire 2024.

## Signaux négatifs en matière de croissance industrielle et de la construction

Selon une étude du ministère des Finances, l'utilisation des capacités industrielles a chuté à 45 % au cours de l'exercice 2024, comparativement à 62 % au cours de l'exercice 2023.

L'indice LSM de production des grandes entreprises est en baisse de 0,76% au T1 2025 par rapport à la même période de 2024. En septembre 2024, cet indice était en baisse de 1,92% en g.a. La valeur de l'indice est inférieure à celle de 2016. Le seul secteur en croissance est celui du textile. En revanche, les secteurs liés à la production de ciment, de fer, d'acier et de meubles ont connu des baisses liées à la crise du BTP.

En partenariat avec la SFI, le Royaume-Uni crée le CIFPAK, un fonds d'investissement consacré aux projets ayant un impact positif face au changement climatique au Pakistan

Le Foreign, Commonwealth & Development Office abonde le CIFPAK avec un don de 90 M GBP et une enveloppe de prêts d'un montant de 18 M GBP pour ses sept premières années (jusqu'en 2031). Le CIFPAK, annoncé comme opérationnel, vise à attirer des financements privés en matière climatique et à soutenir la croissance verte en utilisant une approche de financement mixte (public/privé, concessionnel/non concessionnaire).

M. Zeeshan Sheikh, le directeur général de la Société Financière Internationale -SFI- (groupe banque mondiale) indique que la SFI participera au sein du CIFPAK selon son approche habituelle (achats d'actions, prêts classiques, prêts bonifiés) au financement des projets. Il appelle les nombreuses fondations de charité pakistanaises à participer à certains des projets qui leur seront proposés. Il rappelle que le CIFPAK est voué à créer un socle de confiance (« trust base ») pour permettre la mobilisation d'investissements privés (banques privées locales et banques internationales).

M. Najy Benhassine, le directeur pays de la Banque mondiale, rappelle que le Pakistan se classe au huitième rang des pays vulnérables face aux risques climatiques et que dans un rapport récent rédigé par la Banque, le Pakistan aurait besoin de 348 Mds USD d'investissements pour devenir résilient face aux changements climatiques et dans le cadre de la transition vers une économie à faible émission de carbone d'ici 2030.

## Sri Lanka

### Nouvelle mission du FMI

Une délégation du FMI conduite par le chef de mission principal pour le Sri Lanka, Peter Breuer, est au Sri Lanka cette semaine afin d'entamer des discussions sur la troisième revue du programme du FMI et les étapes nécessaires au débloqué de la quatrième tranche du Mécanisme élargi de crédit. L'équipe s'est entretenue avec les principaux responsables gouvernementaux afin d'évaluer les performances économiques du pays et de définir les prochaines étapes du programme de réformes. Le parti du Président élu en septembre dernier vient de remporter les élections législatives qui se sont tenues le 14 novembre dernier et disposera d'une large majorité au Parlement. La mission a confirmé l'engagement des nouveaux dirigeants pour la poursuite du programme en cours et salué les résultats macroéconomiques du Sri Lanka supérieurs aux attentes. Le programme en cours sera amendé pour intégrer les mesures sociales que les autorités entendent adopter, conformément au mandat donné au nouveau Président par les électeurs.

### Avancées en matière de lutte contre le blanchiment

La Cellule de renseignement financier de la Banque centrale (FIU) et le Secrétariat national aux ONG ont conclu un protocole d'accord pour échanger des informations

sur les enquêtes et les poursuites en matière de blanchiment d'argent, de financement du terrorisme et de crimes connexes au sein d'organisations non gouvernementales (ONG) et de toute personne liée à ces organismes. Ce texte s'ajoute aux seize autres conclus par la FIU avec des agences gouvernementales et aux 45 protocoles d'accords signés avec ses homologues étrangers.

## Restructuration des entreprises publiques

Comme mentionné dans le manifeste qu'il avait publié avant les élections présidentielles de septembre dernier, le parti du nouveau Président, le NPP, a confirmé accorder la priorité à « l'augmentation de la responsabilité et de l'efficacité des institutions du secteur public » plutôt qu'à leur privatisation. Les « organisations essentielles à la sécurité nationale et à la stabilité économique, telles que l'électricité, les transports, les banques d'État et la Bourse » ne seront pas privatisées, a affirmé un des conseillers du Président.

Les banques d'État pourraient avoir besoin d'une injection de capitaux moins importante que prévu, selon le gouverneur de la Banque centrale : sur la base de l'analyse et des tests de résistance réalisés, il estime à 150 Mds LKR (512 M USD environ) l'injection de capitaux nécessaire au renforcement des fonds propres des deux banques d'État (Bank of Ceylon et People's Bank), à comparer aux 450 Mds LKR (1,5 Md USD) alloués dans le budget 2024.

## L'amélioration du niveau des réserves de change se traduira à terme par une amélioration de la notation de crédit du Sri Lanka, selon Fitch Ratings

Les réserves officielles brutes du Sri Lanka ont progressé de 81% en glissement annuel pour s'établir à 6,5 Mds USD fin octobre. Toutefois, le rythme de leur reconstitution devrait ralentir si le gouvernement recommence à assurer le service de sa dette extérieure. La notation de crédit du Sri Lanka sera rehaussée une fois que le pays sera sorti du statut « RD » (Restricted Default), a déclaré Fitch Ratings. Les réserves nettes étaient encore négatives fin septembre 2024 à hauteur de 175 M USD à comparer à -4,6 Mds USD en août 2022.

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

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

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.

Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations :

[www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)

Responsable de la publication : Service économique régional de New Delhi

[david.karmouni@dgtresor.gouv.fr](mailto: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](mailto:david.karmouni@dgtresor.gouv.fr)