



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Asie du Sud

Une publication du SER de New Delhi
N°22 2025

Faits saillants

- ❖ **Bangladesh** : Le budget proposé pour l'exercice fiscal 2025-2026 en baisse par rapport à l'an dernier, une première dans l'histoire du pays ;
- ❖ **Bhoutan** : Sous-exécution budgétaire dans le cadre du programme de relance ;
- ❖ **Inde** : La RBI a inopinément réduit son taux directeur de 50 points de base le 6 juin, en le ramenant à 5,50 % ;
- ❖ **Maldives** : Création d'une nouvelle entreprise publique pour préparer le développement du Maldives International Financial Centre (MIFC) ;
- ❖ **Népal** : Inquiétudes de la Banque centrale du Népal sur la concentration du crédit et la réforme de la loi BAFIA ;
- ❖ **Sri Lanka** : Résilience de l'économie sri lankaise au cours des 4 premiers mois de l'année.

À RETENIR

50 bps

Réduction du taux directeur de la
Banque centrale indienne, passant de
6% à 5,5%

Bangladesh

Le budget proposé pour l'exercice fiscal 2025-2026 en baisse par rapport à l'an dernier, une première dans l'histoire du pays

Le 2 juin, le gouvernement bangladais a présenté son budget pour l'année fiscale 2025-2026. D'un montant total de 7 900 Mds BDT (environ 65 Mds USD), soit 14% du PIB, ce budget marque une baisse historique de 70 Mds BDT par rapport à l'exercice précédent, ce qui représente une première dans l'histoire du pays. Il reflète ainsi une volonté de consolidation budgétaire dans un contexte économique et politique incertain.

Le budget repose sur des prévisions macroéconomiques ambitieuses et optimistes. Le gouvernement vise une croissance du PIB de 5,5% pour FY2026, après une performance inférieure à 4 % en FY2025. L'inflation, qui dépasse 9 % depuis deux ans, devrait chuter à 6,5 %. Le budget table également sur une croissance du crédit au secteur privé atteignant 11 % (contre 9,8 % en FY25) et sur une légère amélioration du ratio investissement privé/PIB, passant de 24 % à 24,3 % en glissement annuel. Toutefois, ces objectifs apparaissent irréalistes, compte tenu des freins persistants à l'investissement et de l'instabilité politique.

Le déficit budgétaire est fixé à 3,6% du PIB, contre 4,6% du PIB l'an dernier. Il sera financé à hauteur de 960 Mds BDT (8 Mds USD) par des ressources externes et de 1 250 Mds BDT (10 Mds USD) par des ressources internes. Cette stratégie est prudente dans un contexte d'inflation élevée et de faible marge de manœuvre fiscale.

L'objectif de recettes pour FY2026 s'élève à 5 640 Mds BDT (46 Mds USD), soit une hausse de 8% par rapport au budget révisé de FY25. L'administration fiscale sera censée collecter 4 990 Mds BDT. Historiquement, l'administration fiscale peine à atteindre ses objectifs, et un déficit d'environ 1 000 Mds BDT par rapport à l'objectif annuel pourrait se matérialiser d'ici la fin de FY25. Ainsi, selon les calculs du think-tank Centre for Policy Dialogue (CPD), l'objectif pour FY26 serait en réalité supérieur de 29% aux recettes probables de l'exercice en cours. Cela compromet la prévisibilité de ce budget, d'autant que le ratio recettes fiscales/PIB demeure inférieur à 8 %, limitant la capacité de l'État à financer son développement. Le budget prévoit une légère revalorisation du seuil d'exonération fiscale pour les particuliers (de 350 000 à 375 000 BDT), mais celle-ci n'entrera en vigueur qu'à partir de FY2026-27. Dans un contexte inflationniste, ce décalage prive les ménages à revenus faibles et moyens d'un surcroît de revenu immédiat. De plus, la forte dépendance du budget aux taxes indirectes, dont certaines augmentations de TVA sur des biens de consommation, pourrait aggraver les inégalités en pesant davantage sur les consommateurs.

L'allocation du programme annuel de développement (ADP) est réduite de 13%, pour s'établir à 2 300 Mds BDT (19 Mds USD). Cette contraction budgétaire affecte particulièrement les secteurs sociaux. Si l'enveloppe globale affectée à l'éducation progresse de 13% par rapport au budget révisé de FY25, elle ne représentera que 1,53 % du PIB, un niveau bien en deçà des standards des pays en développement. Le secteur de la santé reste quant à lui sous-financé,

avec des allocations inférieures à 1 % du PIB depuis plus de vingt ans, reflétant l'absence de priorité chronique en matière de développement humain.

Le gouvernement maintient une disposition fiscale controversée dans son nouveau budget 2025-2026

Le gouvernement intérimaire envisage de maintenir la possibilité d'investir, et donc de régulariser, des fonds non déclarés dans le secteur immobilier. Toutefois, il prévoit une forte augmentation des taux d'imposition applicables, officiellement dans le but de dissuader ce type d'investissement. Le montant exact de la hausse des taux d'imposition n'a pas encore été précisé, et le gouvernement se réserve la possibilité de revenir sur cette disposition.

Cependant, cette disposition a suscité de vives critiques, notamment de *Transparency International Bangladesh* (TIB), qui a fermement condamné cette décision, considérant que cette mesure allait à l'encontre des principes de bonne gouvernance et de lutte contre la corruption. De son côté, le *think-tank* Centre for Policy Dialogue (CPD) a également dénoncé cette disposition, soulignant qu'elle contredisait les efforts affichés du gouvernement pour lutter contre les revenus illégaux et le blanchiment d'argent.

En effet, ce mécanisme favoriserait les détenteurs de revenus illicites, qui peuvent ainsi accéder plus facilement à la propriété. En outre, cette politique offrirait chaque année la possibilité de blanchir des fonds illégalement acquis, afin de soutenir un secteur déjà affecté par des pratiques de corruption.

Dans le budget FY25, une disposition stipulait qu'aucune autorité ne pouvait interroger un contribuable sur l'origine des fonds investis dans l'achat de biens immobiliers, dès lors qu'il s'acquittait d'un impôt fixe. À présent, le National Board of Revenue (NBR) prévoit de prendre en compte l'origine des fonds, tout en appliquant un taux de taxation différencié selon la localisation et la taille des biens. Initialement, le dispositif de blanchiment de capitaux devait prendre fin en juin 2025. Bien que le gouvernement intérimaire ait annoncé la suppression de cette disposition en septembre dernier, la possibilité de blanchir de l'argent via l'immobilier a finalement été conservée.

Par ailleurs, l'une des principales recommandations de la Commission de réforme de la Commission anticorruption (ACC), mise en place par le gouvernement intérimaire, aurait été de supprimer définitivement toute disposition permettant de légaliser des fonds non déclarés.

Le Conseiller en Chef, le Pr. Yunus, a conclu une visite officielle de quatre jours au Japon

Lors de sa visite officielle au Japon, le Conseiller en chef, le Pr. Yunus, a rencontré le Premier ministre japonais, M. Ishiba. À cette occasion, ce dernier a annoncé un engagement financier de 1,06 Md USD en faveur du Bangladesh. Cet engagement comprend un soutien budgétaire de 418 M USD pour accompagner les réformes économiques et renforcer la résilience du pays face au changement climatique, ainsi qu'un prêt de 641 M USD pour la construction d'une ligne ferroviaire à double voie entre Dhaka et Ishwardi, dans l'ouest du pays.

Les deux dirigeants se sont également engagés à conclure d'ici la fin de l'année un Accord de Partenariat Économique (EPA), afin de renforcer les relations commerciales bilatérales.

Par ailleurs, les autorités et entreprises japonaises ont annoncé leur intention de recruter au moins 100 000 travailleurs bangladais au cours des cinq prochaines années, afin de répondre à la pénurie croissante de main-d'œuvre au Japon.

Depuis 1972, Tokyo a fourni plus de 24 Mds USD en prêts et subventions pour des projets d'infrastructure majeurs au Bangladesh, tels que le métro de Dacca, le troisième terminal de l'aéroport international de Dacca, et le port en eaux profondes de Matarbari. À ce jour, plus de 350 entreprises japonaises sont implantées au Bangladesh.

Les exportations en hausse de 10% en glissement annuel entre le 1^{er} juillet 2024 et le 30 mai 2025 (onze premiers mois de l'exercice budgétaire 2024/25)

Selon les données de l'Export Promotion Bureau (EPB), les recettes d'exportation du Bangladesh ont enregistré une croissance annuelle de 10 % sur la période de juillet à mai de l'exercice fiscal en cours (FY25), atteignant 45 Mds USD. Pour le seul mois de mai, les exportations ont également progressé de 11 % en glissement annuel, s'élevant à 4,7 Mds USD. Sur les onze premiers mois de l'exercice, presque tous les grands secteurs exportateurs ont affiché une croissance positive, à l'exception du jute et des produits dérivés du jute. Le secteur de l'habillement (prêt-à-porter, soit RMG), pilier des exportations nationales, a enregistré une hausse de 10 %, générant 36,5 Mds USD, soit près de 80 % du total des exportations.

Les secteurs exportateurs ont ainsi su résister à de multiples défis cette année, notamment les transitions politiques, les tensions sociales, ainsi que les crises énergétiques et gazières. Cette résilience s'explique en grande partie par le rebond de la demande sur les marchés occidentaux, en particulier en Europe. Dans ce contexte, la préparation à la sortie du statut de pays les moins avancés (PMA) et la gestion stratégique des enjeux tarifaires sur les principaux marchés, dans un climat marqué par les pressions protectionnistes, notamment liées à la politique douanière de l'administration Trump, seront des éléments essentiels l'année prochaine pour espérer maintenir la compétitivité du pays et assurer la durabilité de sa performance à l'export.

Bhoutan

Sous-exécution budgétaire dans le cadre du programme de relance

Lancé en mai 2024 pour répondre aux conséquences économiques de la crise sanitaire, le plan de relance visait à stimuler la production nationale, favoriser l'emploi, accroître la compétitivité à l'exportation et renforcer la résilience macroéconomique. Toutefois, le comité note que le programme souffre de lourdeurs administratives, d'une faible absorption des fonds et d'une exclusion de secteurs clés, ce qui compromet la réalisation de ses objectifs.

Sur une enveloppe totale de 40 M USD allouée aux prêts concessionnels, seuls 9 MUSD ont été décaissés ; les projets portés par les agences présentent une situation similaire : 13,3 M USD utilisés sur 117 M USD alloués. Plusieurs initiatives majeures – prêts étudiants, programmes d'aide au logement – demeurent à l'état de projet.

Mouvement de baisse de 50 points de base du taux directeur de la RBI le 6 juin

Contre toute attente, le Conseil de Politique Monétaire (MPC) de la RBI a décidé ce vendredi de ramener de 6,00 % à 5,50 % le taux des pensions, avec une majorité de cinq personnes sur six, l'un des six membres se prononçant en faveur d'une baisse limitée à 25 points de base, dans le sillage des deux précédentes baisses arrêtées en février et en avril dernier.

L'ampleur de la baisse, alors que le consensus anticipait une réduction de 25 points de base, à l'exception de l'économiste de la Banque SBI, s'explique par la volonté d'accélérer l'impact de la baisse des taux sur la dynamique du crédit et de la FBCF privée, alors que le contexte économique est incertain et que la croissance a nettement ralenti en 2024/2025 (cf. Brèves économiques et financières n° 21 publiées la semaine dernière par le SER de New Delhi). La RBI a en outre fourni un autre signal d'assouplissement, par le canal de gestion de la liquidité bancaire, en abaissant le coefficient de réserves obligatoires de 100 points de base. Cette mesure, qui devrait être étalée sur la période comprise entre le 6 septembre et le 29 novembre 2025, devrait se traduire par une injection nette de 2500 Mds INR (30 Mds USD), et a pour objectif de signaler au marché un environnement de liquidité abondante, en amont de la période festive de Diwali, qui se traduit notamment par une pénurie de liquidité liée aux facteurs autonomes.

Forte de cette baisse d'ampleur inédite depuis le Covid-19, la RBI a également modifié l'orientation de sa politique monétaire, en supprimant le biais accommodant, ce qui implique la probable fin du cycle de baisse des taux ou le diffère dans le temps, pour une ultime baisse en fin d'année civile ou au début de l'année prochaine. La RBI a également révisé en baisse ses prévisions d'inflation, les ramenant de 4,0 % à 3,7 % pour l'exercice 2025/2026, tout en maintenant ses prévisions de croissance à 6,5 %.

La Banque asiatique de développement (BAsD) annonce un plan de 10 Mds USD pour la transformation urbaine de l'Inde

La Banque asiatique de développement (BAsD) a annoncé un engagement financier pouvant atteindre 10 Mds USD sur les cinq prochaines années pour soutenir la transformation et la modernisation des infrastructures urbaines en Inde, en cohérence avec l'objectif gouvernemental « Viksit Bharat », qui vise à faire de l'Inde un pays développé d'ici 2047.

Ce soutien financier, en lien avec la stratégie pays de la BAsD en Inde, dont les projets couvrent actuellement plus de cent villes dans les domaines de l'eau, de l'assainissement, du logement et de la gestion urbaine, se compose principalement de prêts souverains, mais comprend également des financements à destination du secteur privé et, dans une moindre mesure, une assistance technique destinée à renforcer les capacités institutionnelles. À ce jour, le portefeuille actif de la BAsD dans le secteur urbain en Inde comprend 27 prêts totalisant 5,15 Mds USD.

Pour mémoire, la BAsD — deuxième partenaire multilatéral de développement de l'Inde — est présente dans le pays depuis 1986. Elle s'est rapidement spécialisée dans le financement des infrastructures de transport et d'énergie. Son cadre de partenariat-pays (Country Partnership Strategy), récemment reconduit pour la période 2023-2027, prévoit un volume de financements compris entre 20 et 25 Mds USD, soit un engagement annuel de l'ordre de 4 à 5

Mds USD en moyenne. À noter que le montant annoncé concernant la stratégie urbaine est une sous-composante sectorielle de cette enveloppe globale, et ne vient donc pas s'ajouter à cette dernière.

État des lieux des négociations commerciales entre les Etats-Unis et l'Inde

Une délégation commerciale américaine de haut niveau s'est rendue à New Delhi les 5 et 6 juin afin de faire progresser les discussions en vue d'un Accord Commercial Bilatéral (Bilateral Trade Agreement, BTA) avec l'Inde. Cette visite fait suite au récent déplacement à Washington du ministre indien du Commerce, Piyush Goyal, et s'inscrit dans un calendrier serré : les deux parties espèrent finaliser un accord commercial intérimaire d'ici le 9 juillet, date limite fixée par le président américain après une suspension de 90 jours de l'imposition des droits de douane dits « réciproques ».

Cet accord provisoire viserait notamment à suspendre temporairement le tarif douanier réciproque de 26 % imposé par les États-Unis sur les produits indiens — un tarif en vigueur depuis le 2 avril mais gelé jusqu'au 9 juillet. Malgré la trêve annoncée en avril, Washington a maintenu à 10% les tarifs douaniers, voire relevé sévèrement ces derniers sur des filières stratégiques des exportations indiennes. En effet, le secteur automobile est désormais assujéti à un droit de douane de 25 %, tandis que, s'agissant de l'acier et de l'aluminium — autre point de friction majeur — les États-Unis ont doublé les droits de douane sur ces importations, les portant à 50 %, à compter du 4 juin. En réponse, si l'Inde se retrouve dans l'impossibilité de négocier sur ce dossier, bien que l'acier et l'aluminium ne représentent respectivement que 11 % et 6,5 % de ses exportations vers les États-Unis, le pays envisage de mettre en place des mesures de rétorsion. Vingt-neuf produits américains sont visés, parmi lesquels figurent les pommes, les amandes, les poires, les préparations antigel, l'acide borique, ainsi que certains articles en fer et en acier. Quant aux produits pharmaceutiques, ils restent exclus des mesures tarifaires américaines récentes. Compte tenu de la dépendance des États-Unis vis-à-vis des médicaments génériques en provenance d'Inde, ces produits continuent de bénéficier pour l'instant d'un tarif douanier nul, dans un souci de préservation du pouvoir d'achat des consommateurs américains.

Parallèlement, les deux pays poursuivent les négociations en vue d'un accord bilatéral de plus grande ampleur, avec pour objectif de conclure une première phase d'ici l'automne 2025 et de porter le volume des échanges commerciaux à 500 Mds USD d'ici 2030. Dans ce cadre, l'Inde a proposé une réduction substantielle de ses droits de douane moyens, de 13 % à 4 %, en contrepartie d'exemptions ciblées aux hausses tarifaires imposées par l'administration Trump.

Les États-Unis, de leur côté, cherchent à améliorer l'accès de leurs produits laitiers, dont les exportations en Inde ont atteint 8,22 Mds USD en 2024. Cette demande suscite des inquiétudes en Inde, où l'industrie laitière repose sur plus de 80 millions de petits producteurs, particulièrement vulnérables à l'augmentation des importations. L'Inde n'apparaît guère en position de force dans la négociation de l'accord de commerce avec les Etats-Unis, eu égard aux atouts de ces derniers : son statut de premier investisseur étranger, et de premier partenaire commercial, dans le pays. Pour mémoire, les échanges commerciaux entre l'Inde et les États-Unis ont totalisé 120 Mds USD en 2023-24, avec un excédent commercial de 35 Mds USD en faveur de New Delhi.

Révision des prévisions de croissance indienne pour l'exercice 2025-26

Dans son rapport relatif aux perspectives économiques publié début juin, l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques) prévoit une hausse du produit intérieur brut (PIB) de l'Inde de 6,3 %, portée par la vigueur de la consommation privée, elle-même soutenue par une progression des revenus et une baisse de l'impôt sur le revenu. Pour l'exercice suivant (2026-27), l'institution table sur une légère accélération de la croissance à 6,4 %, tout en soulignant des risques baissiers liés au climat d'incertitude commerciale, notamment en raison de l'instauration de nouveaux droits de douane par l'administration Trump, susceptible d'affecter la confiance des investisseurs. De son côté, Nomura prévoit un ralentissement de la croissance du PIB réel de l'Inde à 6,2 % pour 2025/2026, en liaison avec la modération de la demande intérieure. Pour rappel, plusieurs institutions financières internationales ont également revu à la baisse leurs prévisions pour l'Inde plus tôt dans l'année. La Banque mondiale estime désormais la croissance indienne à 6,3 % pour FY26, contre 6,7 % auparavant, invoquant les incertitudes économiques mondiales et leur impact sur les investissements privés en Asie du Sud. Le Fonds monétaire international (FMI) a également abaissé sa projection à 6,2 %, contre 6,5 % précédemment. Enfin, la Banque asiatique de développement (BAD) a révisé sa prévision de 7,0 % à 6,7 %, soulignant les risques commerciaux croissants et les tensions liées aux échanges internationaux.

Maldives

Création d'une nouvelle entreprise publique pour préparer le développement du *Maldives International Financial Centre* (MIFC)

Les autorités maldiviennes ont annoncé la création d'une nouvelle entreprise publique, *Greater Malé Financial District Limited*, doté d'un capital de 64,85 M USD. Elle a pour mandat de favoriser la croissance des services financiers numériques, de l'immobilier numérique, du tourisme financier et des opérations bancaires. Cette entreprise doit préparer le développement du MIFC, qui serait construit avec l'aide de l'entreprise qatarie MBS Global Investments et coûterait 8,8 Mds USD, soit plus que le PIB de l'archipel. Le MIFC offrirait une exonération d'impôt sur les sociétés et sur les successions, et une confidentialité absolue. Le projet comprend trois tours d'habitation et de bureaux, des résidences haut de gamme, des hôtels, un centre commercial, un musée et des établissements d'enseignement de premier plan, dont une école internationale.

Népal

Inquiétudes de la Banque centrale du Népal sur la concentration du crédit et la réforme de la loi BAFIA

Le gouverneur de la Nepal Rastra Bank (NRB), Biswo Nath Poudel, a récemment exprimé des préoccupations concernant la forte concentration du crédit au sein du système bancaire népalais, dans un contexte de débat autour de la révision de la Bank and Financial Institutions Act (BAFIA). Le gouverneur a souligné qu'une fraction infime des emprunteurs (0,01%) capte à elle seule 4% du volume total des prêts accordés par les institutions financières bancaires. Il s'est interrogé sur la viabilité économique et l'efficacité d'un tel schéma d'allocation du crédit, qui suggère une captation du financement par un groupe restreint d'individus, au détriment d'une intermédiation plus équilibrée et inclusive.

La révision en cours du projet de loi BAFIA vise à clarifier les relations entre les institutions financières, leurs actionnaires, et les emprunteurs. L'objectif est notamment de prévenir les conflits d'intérêts, en instaurant une séparation effective entre les fonctions exécutives bancaires et les intérêts privés, sans pour autant introduire d'interdiction générale à l'accès au crédit pour les grands investisseurs.

Ces déclarations interviennent dans un contexte de vulnérabilité du secteur bancaire, confronté à une hausse des créances douteuses et à des risques de gouvernance accrus, mettant en lumière les défis structurels d'un système financier encore dominé par des logiques de concentration et de proximité entre sphères économique et financière.

Le Népal maintient ses prévisions de croissance à 6% pour l'exercice 2025-26

Les autorités ont maintenu leur prévision de croissance à 5,5% pour l'exercice 2024-25, et à 6% pour l'exercice 2025-26, avec une cible d'inflation inchangée à 5,5%. En parallèle, les anticipations du secteur international restent plus prudentes : l'agence de notation Fitch Ratings prévoit une croissance de 4,5% en 2024-25 et 5% en 2025-26, tandis que la Banque mondiale table également sur une progression de 4,5% en 2024-25.

Sri Lanka

Résilience de l'économie sri lankaise au cours des quatre premiers mois de l'année

La balance courante a enregistré un excédent de 1 127 M USD au cours de la période malgré un accroissement du déficit commercial – qui passe de 1 777 M USD au cours des quatre premiers mois de 2024 à 2 257 M USD sur la période correspondante de 2025 – essentiellement dû à l'augmentation des importations de véhicules à la suite de la levée de l'interdiction d'importation en février 2025. L'excédent des échanges de services progresse de 9,1%, passant

de 1 456 MUSD à 1 588 MUSD, grâce au dynamisme des arrivées touristiques. Les transferts de migrants progressent de 18,3% pour atteindre 2 461 M USD sur la période.

Nouvelles décisions en matière de lutte contre le financement du terrorisme

Le ministère de la Défense vient de publier une nouvelle réglementation gelant tous les fonds, avoirs financiers et ressources économiques appartenant à plusieurs groupes et individus désignés impliqués dans des activités liées au terrorisme, notamment les Tigres de libération de l'Eelam tamoul (LTTE), l'Organisation de réhabilitation tamoule (TRO) et le National Thowheed Jama'ath (NTJ). Sri Lanka avait modifié la liste des organisations interdites en février dernier. Pour mémoire, Sri Lanka doit faire l'objet de sa troisième évaluation mutuelle sur la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, coordonnée par le Groupe Asie-Pacifique sur le blanchiment de capitaux dans le courant du 1^{er} semestre 2026.

Appel de la Chine à reprendre les négociations d'un accord de libre-échange

Le ministre chinois du Commerce, qui coprésidait un comité conjoint sur la coopération économique et commerciale au Sri Lanka, a appelé à conclure l'accord de libre-échange entre les deux pays, dont les négociations ont été suspendues il y a six ans sur fond de divergences. Une centaine d'entreprises chinoises ont participé à un forum organisé en marge de cette visite.

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

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

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

Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations :

www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international

Responsable de la publication : Service économique régional de New Delhi

david.karmouni@dgtresor.gouv.fr

Rédaction : SER de New Delhi, SE d'Islamabad, SE de Colombo, SE de Dhaka, et Antenne de Bombay

Abonnez-vous : david.karmouni@dgtresor.gouv.fr