



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Asie du Sud

Une publication du SER de New Delhi
N°08 2025

Faits saillants

- ❖ **Bangladesh** : Le marché européen représentait 50% des exportations bangladaises de prêt-à-porter lors du premier semestre de l'année fiscale en cours ;
- ❖ **Bhoutan** : Le Bhoutan lance une feuille de route ayant pour objectif de décupler le PIB d'ici 2050 ;
- ❖ **Inde** : Les dépôts des Indiens non-résidents en forte hausse entre avril et décembre 2024 ;
- ❖ **Népal** : Le Népal est de nouveau inscrit sur la liste grise du GAFI ;
- ❖ **Pakistan** : Le 3 mars, les services du FMI viendront à Islamabad dans le cadre de la première revue du programme de facilité élargie de crédit de 7 Mds USD ;
- ❖ **Sri Lanka** : Préparatifs pour le traitement de l'obligation de SriLankan Airlines.

À RETENIR

42,8%

Progression en g.a. des dépôts des Indiens non-résidents sur les huit premiers mois de l'exercice 2024/25

Bangladesh

Le marché européen représentait 50% des exportations bangladaises de prêt-à-porter lors du premier semestre de l'exercice budgétaire en cours

Durant la période de juillet à décembre de l'exercice en cours, les exportations bangladaises de prêt-à-porter ont totalisé près de 20 Mds USD, soit une hausse de 13% en glissement annuel. Selon les données de l'Export Promotion Bureau (EPB), environ 50 % des exportations étaient destinées au marché européen sur cette période. Les exportations vers l'UE ont ainsi atteint 9,87 Mds USD, représentant une augmentation de 15% en glissement annuel.

L'Allemagne est restée le principal marché européen du Bangladesh durant cette période, en important 2,47 Mds USD de vêtements. La France se situe en troisième position avec 1,09 Md USD d'importations. Les exportations de prêt-à-porter bangladais ont augmenté de plus de 10 % en France, Allemagne, Pays-Bas et Pologne.

Les États-Unis représentent environ 20% des exportations de vêtements, pour une valeur de 3,84 Mds USD, soit une hausse de 17% en glissement annuel. Selon les médias, les exportateurs bangladais espèrent bénéficier du tarif douanier supplémentaire de 10% imposé par les États-Unis sur les produits chinois, en incitant les acheteurs américains à déplacer leurs commandes d'achat. Plusieurs exportateurs auraient rapporté que des acheteurs américains avaient déjà commencé à passer des commandes supplémentaires et à explorer de nouvelles options d'approvisionnement au Bangladesh, avant même l'imposition des nouveaux tarifs douaniers par les États-Unis.

Le taka bangladais serait surévalué d'environ 3% selon la Banque centrale

Selon la Bangladesh Bank, le taka bangladais est surévalué d'environ 3%, affectant négativement la compétitivité commerciale du pays avec ses partenaires commerciaux. L'indice du taux de change effectif réel (TCER) s'établissait à 103,01 en janvier dernier selon la Banque centrale, ce qui correspondrait à un taux de change réel de 125,67 USD/BDT. Pour rappel, le taux de change est aujourd'hui plafonné à 122 BDT/USD. La dynamique tendrait vers l'équilibre, alors que le taka était surévalué de 6 à 7 BDT sous le mandat du précédent gouverneur de la Bangladesh Bank.

Selon la Banque centrale, la principale raison de la surévaluation de la monnaie tient au fait que le taux d'inflation y est actuellement supérieur à celui de ses partenaires commerciaux. En janvier, l'inflation était d'environ 10% dans le pays contre 0,5% en Chine, le principal partenaire commercial du Bangladesh, de 4,3% en Inde et de 2,5% dans la zone euro.

La Bangladesh Bank continue de maintenir un plafond pour le taux de change USD/BDT, au lieu d'une fixation par le marché préconisée par le FMI. Les autorités seraient notamment inquiètes de voir le taux atteindre 130 USD/BDT ce qui pourrait avoir pour conséquence d'augmenter drastiquement les coûts des importations.

BIDA accorde le statut d'opérateur économique agréé à dix entreprises

La *Bangladesh Investment Development Authority* (BIDA) a annoncé qu'elle avait accordé le statut d'opérateur économique agréé (OEA) à dix entreprises pour la première fois. Le système OEA vise à simplifier les processus d'importation et d'exportation en permettant aux entreprises certifiées de transporter des marchandises directement des ports à leurs usines en contournant les inspections physiques. Cette initiative devrait réduire les délais de dédouanement et diminuer les coûts. Le système offre également des avantages à l'international en permettant aux entreprises certifiées de bénéficier de privilèges commerciaux dans le cadre d'accords réciproques avec des pays partenaires.

Pour obtenir la certification OEA, les entreprises doivent répondre à des exigences de conformité, y compris l'auto-déclaration de leur statut fiscal et le respect des réglementations financières. Le président de la BIDA souhaiterait rapidement accorder ce statut à plus d'une centaine d'entreprises. Les entreprises déjà bénéficiaires sont notamment Unilever, BergerPaint, SquarePharma, FairElectronics, et Incepta Pharmaceuticals.

Le Bangladesh et le Pakistan se sont accordés pour commercer directement entre gouvernements pour la première fois

Le Bangladesh et le Pakistan se sont accordés pour commercer directement entre gouvernements pour la première fois depuis la guerre d'indépendance en 1971. L'accord gouvernemental prévoit l'importation de 50 000 tonnes de riz du Pakistan vers le Bangladesh, par l'intermédiaire de la Trading Corporation of Pakistan (TCP). Cet accord fait suite à l'amélioration des relations diplomatiques entre les deux pays depuis l'arrivée du gouvernement intérimaire au Bangladesh.

Bhoutan

Le Bhoutan lance une feuille de route ayant pour objectif de décupler le PIB d'ici 2050

L'initiative ambitieuse « *Bhutan's 21st Century Economic Roadmap – A 10X National Economic Vision* », dévoilée la semaine dernière, vise à multiplier par dix le PIB et à porter la part du secteur privé à 60 % d'ici 2050. Cette stratégie repose sur la consolidation des secteurs stratégiques traditionnels – hydroélectricité, agriculture et tourisme – qui devraient continuer à représenter jusqu'à 35 % du PIB, tout en accélérant la diversification économique vers de nouveaux moteurs de croissance, notamment le numérique. Pour soutenir cette dynamique, les autorités mobilisent près de 100 M USD afin de stimuler l'entrepreneuriat et l'essor des start-ups, tout en renforçant les infrastructures, le capital humain et les écosystèmes financiers.

Dans le cadre de son 13^{ème} Plan quinquennal, le Bhoutan ambitionne également de porter son PIB à 5 Mds USD d'ici 2029, contre 2,9 Mds USD en 2022/23.

Inde

Indicateurs macroéconomiques

Les dépôts des Indiens non-résidents en forte hausse entre avril et décembre 2024

Entre avril et décembre 2024, les dépôts des Indiens non-résidents (NRI) ont enregistré une forte hausse de 42,8 % en g.a, atteignant 13,3 Mds USD, contre 9,3 Mds USD pendant la même période en 2023, selon les données de la Banque centrale (RBI). Cette augmentation a permis de porter le total des dépôts NRI à 161,8 Mds USD au terme du mois de décembre 2024, contre 146,9 Mds USD en 2023.

Il convient de noter que la plus grande augmentation a été observée dans les dépôts FCNR(B) (Foreign Currency Non-Resident Deposits), qui ont presque doublé, passant de 3,5 Mds USD à 6,46 Mds USD sur la période sous revue. En parallèle, les dépôts NRE (Non-Resident External) et NRO (Non-Resident Ordinary) ont également affiché une croissance importante, de respectivement 2,9 Mds USD à 3,6 Mds USD et de 2,9 Mds USD à 3,2 Mds USD.

Cette augmentation des dépôts NRI est perçue comme un facteur de stabilisation de la roupie par rapport au dollar. Afin d'attirer davantage de flux entrants, la RBI a relevé les plafonds des taux d'intérêt pour les dépôts FCNR(B). Cette mesure vise à renforcer la compétitivité des dépôts en devises étrangères et à encourager les NRI à investir davantage en Inde.

Levée par la RBI à partir d'avril des mesures macro-prudentielles introduites en novembre 2023 en vue de relancer la dynamique du crédit

Les mesures d'augmentation des charges en capital afférentes aux crédits des banques aux NBFC ainsi qu'aux prêts en blanc des banques, qui avaient été introduites en novembre 2023 viennent de faire l'objet d'une annonce de la RBI selon laquelle le dispositif sera rapporté à partir d'avril 2025. Les pondérations appliquées pour ce type d'enveloppe reviendront donc de 125 % à 75 %-100 %, en étant ainsi ramenées au niveau préexistant à l'augmentation des charges en capital que la RBI avait introduite en novembre 2023, de manière à freiner une dynamique du crédit des banques de l'ordre de 30 % pour les prêts en blanc. L'objectif de la RBI est d'accompagner la baisse des taux directeurs et les injections de liquidité récentes, en desserrant les contraintes macro-prudentielles pesant sur l'activité de crédit des banques, qui a fortement décru depuis novembre 2023, le crédit évoluant désormais au même rythme que le PIB.

Rapport EY : Repenser l'assainissement budgétaire

Selon un rapport d'EY, l'Inde doit maintenir une élasticité fiscale comprise entre 1,2 et 1,5 afin de renforcer la mobilisation des recettes budgétaires, notamment pour financer le cycle des dépenses, en particulier dans les infrastructures, et ainsi atteindre une croissance économique de 6,5 à 7 %. Pour ce faire, l'Etat central devra augmenter le ratio impôt/PIB de 12 % pour l'année

budgétaire 2025-26 à 14 % d'ici l'exercice 2030-31, en mettant l'accent sur le renforcement du système fiscal tout en adoptant une gestion prudente des dépenses publiques.

Cependant, l'élasticité des recettes fiscales brutes a diminué pendant trois années consécutives, passant de 1,4 pour l'exercice FY24 à 1,15 pour l'exercice FY25, et elle est projetée à 1,07 pour l'exercice FY26. En conséquence, la croissance des recettes fiscales brutes a ralenti, passant de 13,5 % en FY24 à 11,2 % en FY25, avec une prévision de 10,8 % pour FY26. Le taux de croissance de la GST (Taxe sur les biens et services) a également chuté, revenant de 12,7 % en FY24 à 10,9 % en FY26, selon les projections du gouvernement.

Ainsi, la croissance des ressources disponibles pour le gouvernement central et les gouvernements des États a diminué au cours des trois dernières années. Par ailleurs, l'accès du gouvernement aux ressources par le biais d'emprunts a également diminué, tant en termes de croissance que par rapport au PIB. Cette tendance a conduit à une baisse des dépenses totales du gouvernement par rapport au PIB, qui sont passées de 15 % en FY24 à 14,2 % en FY26, selon les prévisions gouvernementales. Dans ce contexte, le budget de l'Union pour l'exercice 2025-2026 a pour objectif de stimuler l'économie en privilégiant la consommation, tout en mettant l'accent sur l'augmentation des dépenses en capital. L'enjeu est de parvenir à un équilibre entre la consolidation fiscale et les besoins de croissance. De plus, le gouvernement central cherche à inciter les États à intensifier leurs investissements en les soutenant par des prêts sans intérêt sur cinquante ans, depuis trois ans.

Pour rappel, le déficit budgétaire devrait être ramené à 4,4 % du PIB lors de l'exercice 2025-26. En ce qui concerne les prévisions de croissance, l'économie indienne devrait croître entre 6,3 et 6,8 % pour l'exercice 2025-26, tandis que la croissance du PIB est estimée à 6,4 % pour l'exercice en cours.

Disparité de la gestion des finances publiques au sein des États fédérés

Un récent article du think tank indien NCAER appelle à une gestion plus stricte et à une réforme des pratiques fiscales des États fédérés indiens pour éviter un endettement excessif. En Inde, environ un tiers de la dette des administrations publiques résulte de l'endettement des États fédérés, un ratio supérieur à celui observé dans d'autres économies fédérales. Cependant, cette dette est souvent perçue comme aussi sûre que celle du gouvernement central, en raison de la garantie implicite de l'État central. Toutefois, une hétérogénéité marquée existe entre les États.

Les niveaux d'endettement varient considérablement d'un État à l'autre, allant de moins de 20 % du PIB dans l'Odisha, le Maharashtra et le Gujarat à plus de 45 % dans l'Himachal Pradesh et le Punjab. Des États comme le Punjab et le Tamil Nadu connaissent une forte augmentation de leur dette, avec un ratio qui pourrait dépasser 50 % d'ici 2027-28.

Au cours de la dernière décennie, la majorité des grands États indiens (Andhra Pradesh, Bihar, Chhattisgarh, Haryana, Himachal Pradesh, Jharkhand, Kerala, Punjab, Rajasthan, Tamil Nadu et Telangana) ont vu leur ratio dette/PIB augmenter de plus de 10 points de pourcentage. Cinq États (Goa, Assam, Karnataka, Madhya Pradesh et Uttarakhand) ont souhaité stabiliser cette hausse, avec une augmentation de 3 à 7 points, tandis que les ratios d'endettement du Maharashtra, Gujarat, Odisha, Uttar Pradesh et Bengale Occidental ont baissé ou sont restés stables.

Les États ayant connu la plus forte augmentation de leur dette présentent également des déficits primaires plus élevés et des engagements conditionnels plus importants. Ces États consacrent une part importante de leurs revenus à des dépenses fixes telles que les salaires,

pensions, subventions et paiements d'intérêts, ce qui compromet leurs perspectives de croissance. Dans un scénario de *statu quo*, la plupart de ces États continueront à s'endetter davantage, creusant ainsi le fossé fiscal et de développement qui les sépare des États les moins endettés.

Népal

Le Népal est de nouveau inscrit sur la liste grise du GAFI

Le Népal se retrouve une nouvelle fois inscrit sur la liste grise du Groupe d'action financière (GAFI) en raison de la faiblesse des pratiques associées à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, illustrée par un manque de volonté politique et l'application insuffisante des lois existantes.

Afin de parvenir à ce que les mesures de cet encadrement renforcé soient levées, le gouvernement népalais a présenté un ensemble de réformes : renforcement de la régulation fondée sur le risque pour les banques et secteurs sensibles, augmentation des enquêtes et poursuites relatives aux fonds illicites, et intensification des sanctions financières ciblées pour contrer le terrorisme.

Selon les autorités, ce statut risque de peser sur les flux d'investissements étrangers, la compétitivité des exportations et les transactions bancaires transfrontalières, tout en augmentant les coûts pour les acteurs économiques privés.

La Banque centrale népalaise allège le provisionnement des prêts et maintient l'orientation de sa politique monétaire

La Nepal Rastra Bank (NRB) a abaissé le taux de provisionnement obligatoire sur les prêts jugés « sains » de 1,10% à 1%, offrant ainsi un allègement modéré aux banques et institutions financières confrontées à une hausse des créances douteuses. Bien que le secteur bancaire ait plaidé pour une réduction à 0,75%, la NRB a retenu un compromis à 1%. Cette décision s'inscrit dans le cadre de l'ajustement des exigences prudentielles de la Banque centrale en matière de classification des prêts, en réponse à la détérioration de la qualité des actifs bancaires.

Parallèlement, l'autorité monétaire a maintenu ses principaux taux directeurs inchangés : le taux de politique monétaire reste fixé à 5 %, avec une marge du corridor d'intérêt entre 3% et 6,5%, tandis que les ratios de réserves obligatoires et de liquidité demeurent stables. Le maintien de la stabilité des taux s'explique par l'amélioration des conditions de liquidité dans le secteur bancaire, illustrée par la baisse du taux interbancaire moyen à 3% en février 2025.

Pakistan

Le 3 mars, les services du FMI viendront à Islamabad dans le cadre de la première revue du programme de facilité élargie de crédit de 7 Mds USD

Une mission du FMI dirigée par Nathan Porter se rendra au Pakistan à partir du 3 mars pour la première évaluation de la nouvelle facilité élargie de crédit (EFF) de 7 Mds USD. Le ministère des Finances s'attend à ce qu'une grande partie des échanges porte sur le projet de loi de finances pour 2025-2026 et sur la répartition équitable des dépenses entre Etat fédéral et entités fédérées.

Mission du FMI à Islamabad pour échanger sur les conditions d'un prêt climatique

Une mission technique du FMI d'une semaine s'est rendue à Islamabad le 24 février pour échanger avec la partie pakistanaise sur l'enveloppe, la durée et les conditions de mise en œuvre de la Facilité pour la résilience et la durabilité [Resilience and Sustainability Facility (RSF)]. La presse a rappelé que l'objectif du gouvernement était d'obtenir une enveloppe comprise entre 1 et 1,5 Md USD.

Les négociations ont porté sur la méthodologie de la budgétisation verte, sur l'introduction d'une taxe carbone dans le projet de loi de finances en préparation pour l'exercice 2025-26, sur les conditions de rachat par le réseau électrique de l'énergie solaire et éolienne, sur les véhicules électriques. Un projet de loi sur le climat qui a été approuvé en début de semaine par la Commission permanente sur le changement climatique de l'Assemblée nationale a été remis à la mission du FMI. Le FMI a demandé à l'Assemblée nationale d'ajouter au projet de loi un paragraphe concernant l'introduction dans la réglementation du BTP de l'obligation d'introduire des matériaux de construction économes en énergie.

En 2023-2024, les pertes annuelles fiscales liées à la contrebande de cigarettes représentaient 1 Md USD (300 Mds PKR)

Selon une étude effectuée par l'Institut de recherche sur la consommation IPOR pour le compte de l'agence de perception des impôts (*Federal board of revenues*) :

- 54% des paquets de cigarettes vendus au Pakistan sont distribués à partir d'importations en contrebande.
- 40% des paquets de cigarettes vendus à partir de fabrication locale ou d'importations légales sont entièrement conformes au système de suivi et de traçage.
- Dans ce contexte, l'IPOR évalue qu'au moins 70% des paquets de cigarette vendus au Pakistan le sont sans timbres fiscaux ou d'avertissements sanitaires graphiques.

Le ministre des Finances annonce la création d'un conseil national des crypto-monnaies qui aboutira à des recommandations au gouvernement sur le sujet

Le ministère des Finances s'était opposé à ce stade à l'autorisation de l'usage des cryptoactifs au Pakistan. Après la rencontre de conseillers du Président Trump en matière de monnaie numérique, M. Aurangzeb a indiqué qu'il examinerait la question « avec un esprit ouvert ».

Le ministre des Finances a annoncé son intention de créer un conseil national des crypto-monnaies qui définira le cadre légal et technique dans lequel les cryptoactifs pourraient être légalisés pour peu que le conseil en question considère que leur introduction n'ira pas à l'encontre de la sécurité financière, notamment par rapport aux règles du GAFI. Ce conseil national sera composé de cadres de la banque centrale (State Bank of Pakistan -SBP), de représentants des gouvernements, d'autorités en matière de réglementation et de sécurité financière (la Financial Intelligence Unit - FIU).

Visites du Premier ministre dans deux Etats membres de la CEI : annonce d'IDE azerbaidjanais dans le transport de pétrole, l'industrie de défense et la connectivité.

A l'occasion de la visite du Premier ministre pakistanais en Azerbaïdjan, la compagnie pétrolière azerbaidjanaise SOCAR a annoncé dans le cadre d'un MoU son intérêt à participer à la construction d'un oléoduc reliant le gisement pétrolier de Tarujabba au Khyber-Pakhtunkhwa (situé près de la frontière afghane) et passant par Thallian/Rawalpindi pour rejoindre à Machike/Gujranwala (Pendjab) l'oléoduc qui dessert Karachi.

Le MoU intègre la SOCAR, la Frontier Works Organization (FWO, une société liée à l'armée de terre) et la société de raffinage et de distribution d'essence Pakistan State Oil (PSO).

M. Aliyev, le Président azerbaidjanais, pourrait se déplacer en avril prochain pour finaliser cet accord. A l'occasion de cette visite du Président, d'autres accords pourraient se concrétiser dans l'industrie militaire, dans la connectivité, les transports et dans la coopération interurbaine.

La relance du projet de ligne ferroviaire reliant le Pakistan et l'Ouzbékistan via l'Afghanistan est centrale pour atteindre un volume de 2 Mds USD de commerce bilatéral.

A l'occasion de la visite du Premier ministre en Ouzbékistan, les deux pays se sont engagés à faire passer le volume des échanges bilatéraux de 400 M USD à 2 Mds USD dans un laps de temps non précisé. Les deux dirigeants sont convenus de mettre en œuvre efficacement l'Accord sur le commerce de transit signé en 2021 (accord de partenariat stratégique du 16 juillet 2021) et l'Accord commercial préférentiel signé en 2023. Les projets évoqués concernaient la logistique des poids lourds (la société proche de l'armée National Logistic Cell constituait actuellement plus de la moitié des échanges de biens entre les deux pays), les accords de transit à partir des ports pakistanais vers l'Ouzbékistan et le tourisme.

Si les deux dirigeants se sont entendus pour relancer le projet de chemin de fer dit « trans-afghan », essentiel pour atteindre l'objectif de 2 Mds USD d'échanges bilatéraux, le Premier

ministre pakistanais a lié la relance de ce projet au fait que « le territoire afghan ne doit pas être utilisé par des groupes militants pour menacer d'autres pays, y compris le Pakistan ».

Sri Lanka

Préparatifs pour le traitement de l'obligation de SriLankan Airlines

Un comité d'investisseurs annonçant détenir 50% d'une obligation garantie souveraine de 175 M USD émise en 2019 par SriLankan Airlines qui est en défaut de paiement a engagé le cabinet d'avocats Akin Gump Strauss Hauer and Feld. Cette obligation, assortie d'une garantie souveraine, n'a pas été traitée avec le reste des titres émis par le Sri Lanka, ce qui a récemment conduit S&P à ne pas revoir la note souveraine du Sri Lanka, aujourd'hui fixée à défaut sélectif.

Le service de la dette extérieure du Sri Lanka estimé à 2,45 Mds USD en 2025

Sur ce montant, 1,37 Md USD de capital seraient remboursés et 1,09 Md USD d'intérêts selon le vice-ministre du Développement économique, Anil Jayantha. Les remboursements atteindraient 2,12 Mds USD en 2026, puis 2,09 Mds USD en 2027 et 3,11 Mds USD en 2028. Le ratio de dette publique sur PIB était estimé à 98,7% fin 2024 selon le président de la commission des finances publiques du Parlement, soit un ratio bien inférieur à celui prévu dans le cadre du programme en cours du FMI.

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	Stable	BB-	Négative	BB+	Négative	C	C
Pakistan	Caa3	Stable	CCC+	Stable	CCC+	Négative	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@dgtrésor.gouv.fr

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

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