



BRÈVES ÉCONOMIQUES

Asie du Sud

Une publication du SER de New Delhi
N°18 2025

Faits saillants

- ❖ **Afghanistan** : Le dernier rapport du PNUD appelle à une transition économique inclusive en Afghanistan ;
- ❖ **Bangladesh** : Le Bangladesh pourrait réévaluer sa participation au programme du FMI si la condition relative à la flexibilité du taux de change est maintenue ;
- ❖ **Bhoutan** : Emission d'une obligation publique d'une maturité de dix ans visant à financer la construction du nouvel aéroport international de Gelephu Mindfulness City ;
- ❖ **Inde** : Signature d'un accord de libre-échange avec le Royaume-Uni ;
- ❖ **Maldives** : Une gigantesque zone franche financière envisagée à Malé ;
- ❖ **Pakistan** : Le FMI confirme la tenue d'un Conseil d'administration le 9 mai consacré au Pakistan ;
- ❖ **Sri Lanka** : Excédent croissant du compte courant au 1^{er} trimestre 2025.

À RETENIR

9,2%

Indice des prix à la consommation du
Bangladesh pour le mois d'avril 2025

Afghanistan

Le dernier rapport du PNUD appelle à une transition économique inclusive en Afghanistan

Selon le dernier rapport du PNUD, bien que l'aide humanitaire ne constitue pas une solution durable, la dégradation des conditions de subsistance en 2024 justifie son maintien à court terme, notamment pour les trois quarts de la population en situation de précarité. Toutefois, dans un contexte de repli de l'aide internationale, le rapport préconise un recentrage vers des interventions favorisant la croissance économique, la création d'emplois et le renforcement du secteur privé, appuyées par des investissements ciblés dans les infrastructures de base (eau, énergie, marchés locaux).

Le rapport souligne également l'importance de mesures structurelles telles que l'amélioration de l'accès des femmes entrepreneurs au financement, la réforme du secteur bancaire, le développement de la microfinance, et la compétitivité commerciale, avec un fort potentiel de retombées économiques. Le groupe de travail sur le secteur privé, issu des discussions de Doha, est identifié comme un outil opérationnel pour lever les obstacles au développement, faciliter les investissements, et soutenir les petites entreprises, notamment féminines.

Enfin, le PNUD alerte sur l'impact dévastateur des restrictions croissantes visant les femmes et les jeunes filles, appelant à leur levée immédiate afin de garantir leur participation pleine et égale à la vie sociale et économique.

Bangladesh

Le Bangladesh pourrait réévaluer sa participation au programme du FMI si la condition relative à la flexibilité du taux de change est maintenue

Après la mission FMI du 6 au 17 avril puis les échanges à Washington fin avril, les discussions se poursuivent virtuellement entre les autorités bangladaises et le FMI pour tenter d'atteindre un accord pour les 4^{ème} et 5^{ème} tranche du programme (1,3 Md USD). Le 3^{ème} versement avait été approuvé en juin 2024, pour un décaissement total de 2,3 Mds USD. Les négociations continuent d'achopper sur le renforcement de la flexibilité du taux de change.

Alors que le ministère des Finances, au plus haut niveau, avait affirmé mi-avril que les décaissements du FMI n'étaient pas nécessaires pour l'économie, les autorités sont allées plus loin au retour des réunions de printemps du FMI et de la Banque Mondiale. Le 29 avril, le Conseiller en charge des finances (rang de Ministre) a ainsi évoqué que « si le déblocage des futures tranches du prêt dépend de [la condition de flexibilisation du taux de change], le Bangladesh réévaluera sa participation au programme. Nous ne sommes pas dans une position où nous devons compter sur le FMI ou la Banque mondiale. Le gouvernement n'a pas désespérément besoin d'un financement du FMI. ». Quelques jours après, l'Assistant Spécial en

charge des Finances (rang de Secrétaire d'Etat) a lui aussi affirmé que « le Bangladesh se retirera [du programme] si le FMI impose de nouvelles conditions pour les versements. Le respect de toutes les conditions imposées par l'organisation pourrait affaiblir l'économie. »

Une nouvelle règle restreint les exonérations fiscales

Le National Board of Revenue (NBR) vient de publier une nouvelle règle (Tax Exemption Policy and Management Framework) contribuant à restreindre les futures exonérations fiscales, en ligne avec le programme FMI en cours. Les décisions de nouvelles exonérations requerront désormais un vote au Parlement, contre une simple décision au niveau du NBR ou du ministère des Finances aujourd'hui, et ne seront valides que cinq ans. En l'absence de Parlement (comme actuellement), la décision sera prise lors d'une session du cabinet et ne sera valide qu'un an.

D'après les données du NBR, les exonérations fiscales représenteraient près de 7% du PIB – soit presque autant que la collecte fiscale elle-même.

Stabilité de l'indice des prix à la consommation en avril, à 9,2 %

En avril, l'inflation au Bangladesh a très légèrement reculé à 9,17 %, contre 9,35 % en mars, selon les données du Bureau des statistiques (BBS). L'inflation reste ainsi au-dessus de 9 % depuis 26 mois. L'inflation alimentaire est passée à 8,6 % (contre 8,9 %), et l'inflation non alimentaire à 9,6 % (contre 9,7 %). Cela s'explique en partie par le ralentissement de la demande intérieure, lié aux effets saisonniers de la fin du Ramadan, marqués traditionnellement par une consommation moindre après l'Aïd, célébrée cette année le 1^{er} avril.

D'après un rapport de la General Economics Division (GED) du Ministère du Plan, le riz a été le principal contributeur (34%) à l'inflation alimentaire au Bangladesh en mars 2025. Cette hausse est due aux pertes de récolte d'Aman causées par des inondations en septembre-octobre et à la hausse des prix internationaux. Les autres contributeurs majeurs ont été le poisson (27%), les légumes (14%) et les fruits (11%).

Une récolte de Boro est en cours. Jugée très bonne, celle-ci pourrait faire baisser l'inflation alimentaire qui pèse fortement sur les évolutions générale des prix (43% en mars), notamment pour les foyers des zones rurales et ceux défavorisés.

Le ratio d'adéquation des fonds propres du secteur bancaire en forte baisse

Entre septembre et décembre 2024, le déficit de fonds propres des banques bangladaises a connu une envolée alarmante, atteignant 1718 Mds BDT (14 Mds USD) contre 533 Mds USD trois mois auparavant. Des banques majeures comme Janata (529 Mds BDT), Krishi Bank (182 Mds BDT) ou Union Bank (157 Mds BDT) figurent parmi les plus touchées, et 19 banques sont concernées par ce problème. Cette détérioration rapide est directement liée à une forte hausse des prêts non performants, qui représentent désormais 20,2 % de l'ensemble des prêts.

En conséquence, le ratio d'adéquation des fonds propres (CAR) est revenu d'un niveau proche du taux réglementaire de 10 %, soit 10,6% en juin 2024, à 3,1% en décembre 2024. Les déficits de provision, aggravés par des pertes dissimulées et des investissements mal orientés, compromettent la stabilité financière de nombreuses institutions, désormais en difficulté pour verser des dividendes ou émettre de nouveaux prêts.

Avec le durcissement des règles de provisionnement à partir de mars 2025, les prochains chiffres devraient encore signaler une dégradation. Une partie du secteur pourrait bénéficier de mesures d'allègement temporaire, mais à terme, des fusions bancaires sont envisagées pour les entités les plus vulnérables.

Quoi qu'il en soit, la dynamique du crédit devrait agir comme un frein à la croissance de l'économie au cours des prochains exercices.

Bhoutan

Emission d'une obligation publique d'une maturité de dix ans visant à financer la construction du nouvel aéroport international de Gelephu Mindfulness City

L'émission obligataire Gelephu Mindfulness City Nation Building Bond (GNBB) a mobilisé, dès son premier jour de souscription, 212 500 USD. Le montant total de l'émission s'élève à 23,6 M USD. Le titre porte un coupon annuel de 10%, avec une souscription minimale de 118 USD et sans plafond. Une période de blocage des fonds (lock-up) de cinq ans est imposée, et un marché secondaire réservé aux investisseurs particuliers s'ouvrira après un an.

L'aéroport, conçu avec Netherlands Airport Consultants (NACO) et le cabinet d'architectes danois BIG, est dimensionné pour 123 vols journaliers et 1,3 million de passagers par an en phase initiale, avec des extensions portant la capacité à 5,5 puis 15 millions de passagers annuels. Sa mise en service est prévue pour 2029.

L'économie numérique a pour objectif de contribuer à hauteur de 6% du PIB d'ici 2034

Les estimations relatives à la contribution de l'économie numérique au Produit intérieur brut s'élèvent à 300 millions USD à l'horizon 2019 et à 600 millions USD d'ici 2029, conformément aux objectifs fixés dans le cadre de la National Digital Strategy, lancée en juillet 2024. Un budget global de 118 M USD a été alloué aux initiatives de transformation numérique dans le cadre du 13^{ème} Plan quinquennal. Il est en outre prévu que l'économie numérique génère 5 000 emplois d'ici 2029 et représente 6% du PIB à l'horizon 2034.

L'indice de liberté de la presse recule fortement au Bhoutan selon le Rapport Asia Press Freedom

Le Bhoutan enregistre un recul significatif dans le *World Press Freedom Index*, revenant de la 33^{ème} position en 2023 à la 152^{ème} en 2025, constituant l'un des déclinés les plus marqués à l'échelle mondiale. Par rapport à l'année précédente, le pays perd ainsi cinq places dans le classement.

Indicateurs macroéconomiques pour le mois de mars 2025

L'indice des prix à la consommation (IPC) s'est établi à 3,5% en mars 2025, contre 5% l'année précédente à la même période et 3,4% le mois précédent. Cette évolution est imputable à la hausse des prix des denrées alimentaires, dont l'IPC a grimpé à 5,8%, contre 5,4% en février 2025. L'inflation non alimentaire a quant à elle diminué, revenant à 1% contre 3,3% en mars 2024 et 1,1% le mois précédent.

Les réserves de change poursuivent leur progression et s'établissent à 887 MUSD en mars 2025, reflétant une progression de 26 MUSD par rapport au mois précédent. Les réserves en devises étrangères représentaient 95,5% du total des réserves, tandis que les avoirs en Droits de Tirage Spéciaux et la position de réserve auprès du FMI contribuaient respectivement à 3,8% et 0,7%.

Sur cette même période, les transferts de fonds de la diaspora bhoutanaïse à l'étranger se sont montés à 55,3 M USD. La part la plus importante, 35,7 M USD, provenait d'Australie, suivie par 5 M USD des Etats-Unis et 4,4 M USD en provenance du Koweït.

Inde

Légère accélération des services et de l'industrie en Inde en avril, mais l'indice de confiance des chefs d'entreprise recule à son plus bas niveau depuis deux ans

En avril 2025, l'économie indienne a poursuivi son expansion, soutenue par un regain d'activité tant dans les secteurs des services que de l'industrie manufacturière.

L'indice PMI des services publié par HSBC a légèrement progressé à 58,7 (contre 58,5 en mars), reflet d'une activité soutenue, stimulée notamment par une forte hausse des nouvelles commandes, en particulier à l'export, qui enregistrent leur meilleur niveau depuis juillet 2024. Les secteurs de la finance et de l'assurance se sont démarqués par leur forte croissance.

Par ailleurs, le ralentissement de l'inflation des intrants à 3,3 % en mars 2025 — son niveau le plus bas en six mois — a permis aux entreprises d'ajuster leurs prix de vente à la hausse, ce qui a contribué à une amélioration de leurs marges. En revanche, l'indice de confiance des chefs d'entreprise s'est de nouveau dégradé pour le cinquième mois consécutif, atteignant son plus bas niveau depuis la mi-2023, pénalisé par une intensification de la concurrence et un environnement international toujours plus incertain.

Dans le même temps, le secteur manufacturier a enregistré sa plus forte progression en dix mois, l'indice PMI atteignant 58,2 en avril, contre 58,1 en mars. Cette performance a été largement soutenue par la vigueur de la demande à l'export, qui signe sa deuxième plus forte hausse en plus de quatorze ans.

L'indice PMI composite, qui agrège les performances des secteurs des services et de l'industrie, s'est établi à 59,7, signalant la plus forte expansion de l'activité du secteur privé depuis août 2024.

L'Inde et le Royaume Uni signent un accord de libre-échange

Le mardi 6 mai, l'Inde et le Royaume-Uni ont officiellement conclu un accord de libre-échange (ALE), marquant l'aboutissement de trois années de négociations. Cet accord vise à porter le volume des échanges bilatéraux à 100 Mds USD d'ici à 2030, contre 42,6 Mds USD en 2024.

L'ALE prévoit la suppression ou la réduction significative des droits de douane sur près de 99 % des exportations indiennes à destination du Royaume-Uni, offrant ainsi aux exportateurs un accès préférentiel au marché britannique. Les principaux secteurs bénéficiaires seront le textile, le cuir et la chaussure, les technologies de l'information et les services, la joaillerie ainsi que les produits agricoles transformés. À ce jour, ces produits sont soumis à des droits d'importation britanniques allant de 2 % à 18 %.

En contrepartie, l'Inde réduira progressivement ses droits de douane sur plusieurs produits britanniques, notamment les spiritueux et les automobiles de luxe. Les droits d'importation sur le whisky écossais et le gin passeront ainsi de 150 % à 75 % immédiatement, avant d'être ramenés à 40 % d'ici dix ans. Les véhicules de luxe (Jaguar Land Rover, Bentley, Rolls-Royce) bénéficieront également d'un abaissement tarifaire progressif à 10 %, dans le cadre d'un système de quotas (22 000 véhicules, selon les déclarations du ministre britannique du Commerce, Jonathan Reynolds).

L'accord comprend également un volet social avec la signature d'un accord bilatéral de sécurité sociale. Celui-ci permettra aux travailleurs indiens détachés au Royaume-Uni d'être exemptés, pour une période déterminée, des cotisations sociales britanniques, facilitant ainsi la mobilité professionnelle.

Présenté comme le plus vaste accord commercial conclu par le Royaume-Uni depuis sa sortie de l'Union européenne en 2020, cet ALE reflète la volonté des deux pays de renforcer leur partenariat économique et de stimuler une croissance commerciale mutuellement bénéfique. Un traité bilatéral d'investissement est également en cours de discussion pour consolider davantage cette coopération stratégique.

En pratique, ce traité est essentiellement politique, l'impact sur la croissance du Royaume-Uni étant estimé à 0,1 % de point de PIB par an d'ici 2040. L'Inde maintient ses barrières non-tarifaires, telles que notamment les QCO (Quality Control Orders, qui sont des normes de conformité indiennes différentes des standards internationaux), lesquels tendent à se multiplier depuis 2019. Certains avantages consentis par l'Inde sont en outre largement cosmétiques. Il en ainsi de l'accès des entreprises du Royaume-Uni aux marchés publics indiens, qui leur permet de participer aux appels d'offres comme fournisseurs de classe 2 ; cela ne vaut que pour les appels d'offres de l'Etat central, qui ne concernent qu'une partie des commandes publiques, l'essentiel ressortissant aux Etats fédérés et collectivités locales. En outre, la part locale intégrée dans la commande doit être comprise entre 20 % et 50 %. Enfin, les entreprises britanniques ne pourront pas soumissionner aux commandes publiques de moins de 2 Mds INR (24 M USD), non plus qu'aux commandes relatives à des secteurs jugés sensibles.

L'or gagne en importance dans les réserves indiennes : sa part double en quatre ans

La Banque de réserve de l'Inde (RBI) a annoncé que la part de l'or dans les réserves de change du pays a doublé en quatre ans, atteignant 11,70 % à la fin mars 2025, contre 5,87 % en mars 2021. Cette évolution reflète tant les effets de valorisation liés à l'appréciation de 90 % des cours de l'once d'or sur la période sous revue qu'une stratégie de diversification visant à renforcer la résilience financière de l'Inde face aux incertitudes économiques et à la volatilité des marchés mondiaux, notamment du dollar.

La RBI détient désormais un total de 879,59 tonnes d'or, en hausse par rapport aux 854,73 tonnes enregistrées en septembre 2024. Sur ce total, 511,99 tonnes sont stockées en Inde, tandis que 348,62 tonnes sont déposées auprès de la Banque d'Angleterre et de la Banque des règlements internationaux (BRI). Les 18,98 tonnes restantes le sont sous forme de dépôts en or.

Cette tendance s'inscrit dans un mouvement global observé dans de nombreuses Banques centrales, qui renforcent leurs réserves en or pour se prémunir contre les fluctuations des devises, les pressions inflationnistes et les inquiétudes suscitées par la détérioration rapide la position extérieure des Etats-Unis, fortement débitrice vis-à-vis du reste du monde. Considérée comme la valeur-refuge par excellence, dans un contexte où la devise américaine, qui jouait naguère ce rôle, se voit contestée, l'or joue un rôle stratégique dans la stabilité des portefeuilles de réserves à l'échelle mondiale.

Le ministère des Finances souhaite voir introduits des mécanismes de marché reflétant davantage la situation hétérogène des finances publiques des Etats fédérés

En Inde, en raison de la garantie de l'Etat fédéral, les coûts de financement des Etats fédérés ne reflètent pas la situation budgétaire hétérogène des Etats fédérés, qui émettent des obligations publiques assorties de taux de rendement proches de ceux de l'Etat fédéral. Or la situation financière des Etats fédérés est très hétérogène, certains Etats étant très prudents dans la gestion de leurs finances publiques (des Etats riches comme le Gujarat ou le Maharashtra, mais également des Etats pauvres comme l'Orisha), alors que la plupart des Etats ont une gestion de leurs finances publiques dégradée, qui renforce l'inertie de la dette des administrations publiques à la baisse. Or les primes de risque, reflétées par les spreads des Etats, ne reflètent pas cette hétérogénéité.

Cela explique pourquoi Ajay Seth, Secrétaire aux Finances (équivalent du Directeur Général du Trésor) s'est prononcé en faveur d'une discrimination plus forte de la dette des Etats fédérés, lors d'une allocution effectuée devant un think tank. Il a notamment recommandé que les agences de notation intègrent davantage la situation fiscale hétérogène des Etats fédérés dans l'appréciation qu'elles effectuent, en accroissant notamment le niveau de pondération de cette situation dans leur notation finale. En pratique toutefois, on voit mal comment les Etats fédérés pourraient être incités à une rigueur plus grande, compte tenu de la garantie implicite de l'Etat fédéral.

M. Seth s'est également prononcé en faveur d'une hausse des taux d'imposition, de 18 % du PIB à 20 % d'ici 2030, en vue de conforter l'assainissement budgétaire en cours, qui concerne essentiellement l'Etat fédéral, comme le reflètent implicitement les propos qu'il a tenus.

Faible impact attendu des fortes tensions entre l'Inde et le Pakistan sur l'économie indienne

Selon le consensus des intervenants de marché, la recrudescence des tensions entre l'Inde et le Pakistan, qui se sont matérialisées par des tirs de missiles de part et d'autre de la frontière devrait n'avoir qu'une incidence limitée sur l'économie et les marchés financiers indiens, pour autant que le conflit reste circonscrit.

Les intervenants de marché, qui raisonnent par rapport aux précédentes phases de tension de 2016 et de 2019, considèrent en premier lieu que l'impact sur la croissance indienne restera très faible, voire nulle. Sur la base d'une répétition des événements passés, ils excluent un conflit de haute intensité entre l'Inde et le Pakistan, et à court terme la perspective d'une montée aux extrêmes, bien que les positions relatives du Pakistan se soient dégradées par rapport à la précédente phase de tensions en 2019. L'agence de notation Moody's a également réduit, il est vrai dans le sillage du FMI et de la Banque mondiale, ses prévisions de croissance pour l'Inde, les ramenant de 6,6 % à 6,3 % pour 2025, en indiquant toutefois que ces dernières seraient sujettes à de nouvelles révisions en cas d'intensification des tensions avec le Pakistan.

En revanche, les tensions récentes ont entraîné une hausse de la volatilité implicite des marchés boursiers à Bombay. Au cours des cinq dernières séances, les indices phares de la Bourse de Bombay sont demeurés relativement stables, autour de 24 000 pour le Nifty 50 et de 80 000 pour le Sensex, ce qui n'exclut pas des prises de bénéfices au cours des prochaines séances si la situation venait à se détériorer. De manière contrastée, sur cinq jours, l'indice phare de la Bourse de Karachi reculait fortement, notamment les mercredi 7 et jeudi 8 mai, obligeant même les autorités boursières à interrompre les cotations pendant une heure hier.

Sur le front des devises, la roupie indienne demeure assez stable face au dollar, cotant 84,5 INR pour un dollar le 8 mai. Si la situation venait à se dégrader, la roupie pourrait faire l'objet de pressions baissières, se matérialisant dans un premier temps par la hausse des contrats à terme USD/INR NDF (*Non-Deliverable Forwards*). En effet, la nécessité pour certains investisseurs de couvrir des positions longues en roupies pourrait entraîner une hausse des contrats NDF USD/INR, dans la perspective d'une poursuite des tensions entre l'Inde et le Pakistan.

Maldives

Une gigantesque zone franche financière envisagée à Malé

Le gouvernement maldivien a annoncé qu'il prévoyait de créer à Malé le Centre financier international des Maldives (MIFC) d'un coût de 8,8 Mds USD (soit plus que le PIB de l'archipel) avec le soutien de MBS Global Investments, bureau de gestion de patrimoine (*family office*), installé à Dubaï, du cheikh qatarien Nayef Bin Eid Al Thani. Ce centre serait exempté d'impôt sur les sociétés et des règles de droit commun en matière de résidence. Il serait spécialisé dans les activités de chaînes de blocs (blockchains) et les actifs numériques. Le site internet de l'entreprise qatarie ne fait pas encore état de ce projet qui apparaît pharaonique à l'échelle de ce petit Etat insulaire mais s'inscrit dans le sillage d'autres initiatives comparables dans la région, notamment au Bhoutan (Gelephu Mindfulness City, à la lisière de l'Assam).

Pakistan

Le FMI confirme la tenue d'un Conseil d'administration le 9 mai consacré au Pakistan

Le 8 mai 2025, le Fonds monétaire international (FMI), au travers d'une déclaration à la presse pakistanaise de son bureau de représentation à Islamabad, a confirmé que son Conseil d'administration se réunirait le 9 mai pour examiner la première revue du programme en cours au titre d'une Facilité Élargie de Crédit d'un montant de 7 Mds USD (EFF – Extended Fund Facility), ainsi qu'un nouveau prêt de 1,3 Md USD destiné à renforcer la résilience face aux conséquences du changement climatique dans le cadre de la Facilité pour la Résilience et la Soutenabilité (RSF – Resilience and Sustainability).

Le FMI a également appelé à une désescalade dans la crise entre l'Inde et le Pakistan et souhaité une résolution pacifique du conflit (*"We hope for a peaceful resolution and de-escalation between the two parties"*). Cette déclaration intervient alors que les deux nations sont engagées dans une escalade militaire préoccupante, à la suite de l'attaque survenue le 22 avril à Pahalgam dans la région du Cachemire indien.

Les agences de notation Moody's et S&P alertent sur les risques de la crise actuelle sur la croissance

Les tensions militaires récentes entre l'Inde et le Pakistan font craindre une détérioration de la stabilité économique régionale, selon les agences de notation S&P Global Ratings et Moody's. S&P avertit qu'une escalade prolongée du conflit pourrait accroître les risques de crédit souverain pour les deux pays. Bien qu'elle n'envisage pas de dégradation immédiate des notations, elle souligne qu'un conflit mal maîtrisé pourrait aggraver les déséquilibres économiques du Pakistan et affecter la perception des investisseurs étrangers vis-à-vis de l'Inde.

De son côté, Moody's estime que ces tensions pourraient nuire à la croissance économique du Pakistan, déjà fragile, en détournant l'attention des autorités des réformes économiques et en augmentant l'incertitude. L'agence souligne également que les dépenses militaires supplémentaires, potentiellement engagées par l'Inde, pourraient compromettre sa trajectoire de réduction du déficit budgétaire. Les deux agences considèrent que la situation actuelle, marquée par des gestes diplomatiques hostiles comme la suspension d'accords bilatéraux (retrait unilatéral de l'Inde du Traité sur les eaux de l'Indus – Indus Water Treaty – de 1960), augmente les risques géopolitiques et pourrait freiner les efforts de stabilisation économique dans la région.

La Banque centrale recommande aux banques commerciales une vigilance sur les sorties de devises étrangères

La Banque centrale (State Bank of Pakistan – SBP) a demandé aux banques commerciales de surveiller les mouvements de sorties de devises étrangères, cherchant ainsi à prévenir une possible fuite de capitaux et à maintenir la stabilité financière du pays.

Malgré l'escalade de la crise entre le Pakistan et l'Inde, on n'observe pas à ce jour de mouvements anormaux sur le marché des changes : l'écart entre les taux de change officiel et parallèle demeure stable, ce qui indique une absence de hausse significative de la demande en dollars, dans un contexte où, il est vrai, la devise américaine ne joue pas son rôle habituel de valeur-refuge, compte tenu des incertitudes liées à la politique économique des Etats-Unis.

Cependant, des inquiétudes subsistent concernant les transferts de migrants, car plus de 90 % des transferts vers le Pakistan transitent par des entreprises de change indiennes, en particulier en provenance des pays du Golfe. En cas de conflit prolongé, ces canaux pourraient être perturbés, affectant ces flux financiers qui sont essentiels pour l'équilibre du compte courant du Pakistan.

Impact de la crise sur le commerce bilatéral et régional

L'Inde et le Pakistan ont pris des mesures réciproques affectant le commerce entre les deux pays. Le 4 mai 2025, le ministère pakistanais du Commerce a décidé d'interdire l'importation de marchandises en provenance d'Inde par tous les moyens de transport, y compris la voie maritime, terrestre et aérienne. Cette interdiction concerne également les biens en transit à travers le Pakistan, suspendant ainsi les échanges commerciaux directs et indirects entre les deux pays. Toutefois, les envois en cours, confortés par des lettres de crédit ou des connaissements antérieurs à l'Ordonnance, ne sont pas affectés par cette mesure. En réaction, l'Inde a mis en place une interdiction sur les importations et le transit de produits en provenance du Pakistan. Cette décision vise à interrompre les échanges commerciaux directs et indirects, impactant ainsi les exportations pakistanaises vers l'Inde ainsi que vers des pays tiers via l'Inde. Ces mesures ont également perturbé le commerce régional, notamment avec l'Afghanistan.

Cette rupture des relations commerciales a des conséquences économiques notables - le Pakistan, déjà fragilisé économiquement, voit ses importations essentielles, telles que les produits pharmaceutiques et les engrais, menacées par la perturbation des chaînes d'approvisionnement.

Les produits pharmaceutiques importés d'Inde représentent une part importante des médicaments disponibles au Pakistan, en particulier ceux utilisés pour le traitement des maladies courantes, des infections et des pathologies chroniques. L'Inde est l'un des principaux fournisseurs de médicaments génériques au monde, et une grande partie de la production pharmaceutique pakistanaise dépend de l'importation de matières premières et de composants chimiques indiens. La suspension des échanges pourrait entraîner une pénurie de médicaments, rendant les traitements pour des millions de Pakistanais moins accessibles, voire inaccessibles, avec des conséquences dramatiques pour la santé publique.

Baisse du taux directeur de la SBP à 11% dans un contexte de forte réduction de l'inflation (0,3% en g.a. en avril)

Selon les données du Bureau pakistanais des statistiques (PBS – Pakistan Bureau of Statistics), l'inflation au mois d'avril 2025 a atteint un niveau historiquement bas de 0,3% en glissement annuel, contre 0,7% en mars. Cette baisse est attribuée à la diminution des prix de l'électricité réglementés et à la poursuite du recul de l'inflation alimentaire. Sur une base mensuelle, l'inflation a diminué de 0,8 % en avril, après une hausse de 0,9% en mars. En moyenne, l'inflation

pour les dix premiers mois de l'exercice budgétaire 2025 (pour mémoire juillet 2024-juin 2025), s'établit à 4,73 %, contre 25,97 % sur la même période de l'exercice précédent.

Dans ce contexte, à l'issue de son Comité de politique monétaire qui s'est réuni lundi 5 mai, la Banque centrale du Pakistan (SBP) a décidé de réduire son taux directeur de 100 points de base le ramenant à 11%. Il s'agit du taux le plus bas depuis mars 2022. La SBP a justifié cette décision par la forte baisse de l'inflation observée en mars et avril. La SBP relève notamment que l'inflation sous-jacente (core inflation - excluant la composante volatile des prix des produits énergétiques et alimentaires), après être restée stable à environ 9 % au cours des derniers mois, est revenue à 8 % en glissement annuel en avril. Le Comité de politique monétaire prévoit que l'inflation devrait progressivement augmenter dans les mois à venir pour venir se stabiliser dans une fourchette comprise entre 5 et 7%.

Baisse des exportations en avril et aggravation du déficit commercial

Selon les données publiées par le Bureau pakistanais des statistiques, les exportations pakistanaises pour le mois d'avril se sont élevées à 2,14 Mds USD, en baisse de 19,05% sur une base mensuelle et de 8,93% en glissement annuel. Au cours des dix premiers mois de l'exercice budgétaire 2025, les exportations ont atteint 26,86 Mds USD, contre 25,27 Mds USD au cours de la même période de l'année précédente, soit une croissance de 6,25 %. Cette tendance à la baisse des exportations pourrait inciter le gouvernement à envisager des mesures pour stimuler la croissance à l'exportation dans le prochain budget.

Dans le secteur du textile, le Pakistan profite d'une réorientation des achats du Bangladesh et de la Chine vers le Pakistan, toutefois la récente augmentation des tarifs du gaz pour les centrales électriques captives, ainsi qu'un prélèvement progressif de 20% sur la fourniture de gaz naturel/RLNG aux centrales électriques du secteur textile devraient affecter les performances à l'exportation dans les mois à venir.

Parallèlement, les importations ont augmenté de 7,37 % au cours des dix premiers mois de l'exercice, atteignant 48,21 milliards de dollars. Pour le seul mois d'avril, les importations ont progressé à 5,53 Mds USD, contre 4,85 Mds USD l'année dernière, soit +14,09% en glissement annuel, et +14,52% sur une base mensuelle.

Le déficit commercial pour la période juillet-avril de l'exercice 2025 s'est creusé de 8,81 % pour atteindre 21,35 Mds USD, contre 19,62 Mds USD au cours de la même période de l'année précédente.

Le Pakistan lance son premier Sukuk Vert pour financer des projets durables

Le gouvernement du Pakistan a procédé à l'émission de son premier Sukuk Vert, pour un montant compris entre 20 (71 M USD) et 30 Mds PKR (100 M USD). Cette opération s'inscrit dans une démarche visant à mobiliser des financements pour des projets conformes aux principes du développement durable, notamment dans les domaines des énergies renouvelables, des transports propres et de la gestion durable des ressources naturelles.

Ce nouvel instrument financier, conforme aux principes de la finance islamique, est destiné à renforcer l'offre d'investissement responsable sur le marché pakistanais. L'émission s'effectue par voie d'enchères, avec une inscription prévue à la Bourse du Pakistan, facilitant ainsi l'accès au marché secondaire pour les investisseurs.

Le lancement de ce Sukuk Vert s'inscrit dans une politique plus large de transition énergétique et d'adaptation aux enjeux climatiques. Il reflète également une volonté d'aligner les pratiques financières nationales sur les standards internationaux en matière de finance durable.

Cette initiative marque une évolution significative du marché des capitaux au Pakistan, en intégrant les impératifs environnementaux dans les stratégies de financement public. Elle pourrait constituer un précédent pour d'autres émissions similaires à l'avenir, en réponse à la demande croissante pour des instruments de financement respectueux des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

Sri Lanka

Excédent croissant du solde courant au 1^{er} trimestre 2025

Le Sri Lanka a dégagé au 1^{er} trimestre de cette année un déficit commercial de 1539,6 M USD (à comparer à 1219,4 M USD au 1^{er} trimestre 2024) et un excédent des échanges de services de 1220 M USD (à comparer à 1154,9 M USD), grâce notamment à la bonne tenue du secteur du tourisme (les dépenses des visiteurs sont estimées à 1122,3 M USD au cours du 1^{er} trimestre 2025). Dans le même temps et grâce au dynamisme des transferts de migrants (1814,4 M USD au cours du trimestre, à comparer à 1536,1 M USD en 2024), le solde courant a dégagé un excédent de 948,9 M USD sur la période (à comparer à 727,6 M USD en 2024).

Fin de la mission de suivi des engagements du Sri Lanka au titre du SPG+

Cette mission, conduite par Charles Whiteley (chef de division Asie du Sud), Guido Dolara (DG Commerce) et Galija Agiseva (rédactrice Sri Lanka à la Commission européenne), a rencontré des responsables gouvernementaux (Président, Première ministre, ministère de la Justice, du Travail, des Affaires étrangères et de l'Economie, notamment), des syndicats et des représentants de la société civile. Le SPG+, qui permet au Sri Lanka d'exporter 1,2 Md EUR vers l'UE à droits préférentiels, est vital pour l'économie du pays. La mission a examiné le respect par le Sri Lanka des 27 conventions listées dans le programme, dans le domaine des droits de l'Homme, de l'environnement et du droit du travail. Le rapport de cette mission sera publié vers la fin de l'année 2025 et tiendra compte des avancées éventuelles enregistrées d'ici là. Le Sri Lanka devra à nouveau présenter sa candidature pour bénéficier du nouveau programme qui sera mis en place au plus tard à l'expiration de l'actuel, c'est-à-dire fin 2027.

Annonce de soutien de la Banque mondiale à hauteur de 1 Md USD pour les trois années à venir

Cette initiative vise à soutenir la création d'emplois et à stimuler la croissance du secteur privé au Sri Lanka dans des secteurs à fort potentiel d'emploi et d'investissement, à savoir l'énergie (185 M USD pour soutenir la production solaire et éolienne à hauteur de 1 GW), l'agriculture (100 M USD pour aider les agriculteurs et les entreprises du secteur à adopter les nouvelles

technologies, à accéder aux marchés et à attirer des capitaux privés), le tourisme (200 M USD) et le développement régional (200 M USD). Elle a été annoncée lors de la visite au Sri Lanka du président du Groupe de la Banque mondiale, Ajay Banga.

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