



**MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA RELANCE**

Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor



BRÈVES ÉCONOMIQUES D'ASIE DU SUD

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE NEW DELHI

N° 46 – Du 3 au 9 décembre 2021

En bref

Afghanistan : La devise afghane continue de se déprécier par rapport au dollar. L'Allemagne pourrait envoyer des diplomates à Kaboul au début de l'année 2022.

Bangladesh : Le Secrétaire d'Etat indien aux affaires étrangères au Bangladesh pour une visite de deux jours. Le déficit commercial multiplié par trois au terme des quatre premiers mois de l'exercice. Le Bangladesh, 8^{ème} pays récepteur de fonds et 6^{ème} pays d'origine des travailleurs migrants au niveau mondial, selon le Rapport mondial sur la migration 2022. Les ventes d'instruments d'épargne chutent en octobre. Réunion entre le ministère des Finances et une délégation de la Banque mondiale à Dhaka. Lancement de la 1^{ère} obligation verte privée par le groupe PRAN-RFL. Lancement du recensement de la population en décembre 2021. La JICA poursuit son programme d'aide budgétaire directe de 1 Mds USD.

Bhoutan : La Bourse du Bhoutan pourrait vendre son logiciel à la bourse des Maldives. Le Parlement ratifie le projet de réduction de l'impôt sur les sociétés. Baisse de la performance du secteur financier au troisième trimestre de 2021. Prêt de la BASD pour le financement de logements durables et abordables.

Inde : *Indicateurs macro-économiques* : Fitch : révision légèrement à la baisse de la croissance et de la consommation des ménages. Ventes de véhicules en baisse en novembre. Amélioration des performances du secteur privé au T2 2021/22. Légère progression de la confiance des consommateurs. *Politique monétaire et marchés financiers* : Comité de politique monétaire : maintien des taux et report de la normalisation. Et maintien de ses perspectives de croissance à 9,5% pour 2021/22. Spread record entre les rendements des titres publics à dix ans et le taux des *Repos*. Proposition de hausse de la limite d'investissement sur UPI pour les introductions en bourse. Par ailleurs, la RBI ouvre UPI aux téléphones simples. *Politique commerciale* : Visite du Président russe à Delhi. Cible d'exportation de marchandises de 400 Mds USD pour 2021/22. *Autres informations* : Financement vert de 736 M USD levés par le groupe Reliance pour l'achat de REC Solar. Extension du programme pour l'immobilier rural. L'Inde parmi les pays les plus inégalitaires. Record des primes de valorisation boursière du secteur TIC. Prêt de 500 M USD de la BASD pour l'éducation. Fin des manifestations des agriculteurs.

Népal : Un rapport de la Banque mondiale souligne les réformes visant à soutenir le fédéralisme budgétaire et la croissance verte au Népal.

Pakistan : Le FMI pousse à un agenda des réformes fiscales. La performance fiscale médiocre du Pakistan, en partie liée à une sous-dotation en moyens de son administration chargée de la collecte des taxes (la FBR). Les rentrées fiscales pour 2021/2022 devraient être conformes aux objectifs fixés dans le budget. L'amélioration de la collecte des impôts et des revenus fiscaux pakistanais permettra-t-elle d'atteindre le niveau de la dernière année du Gouvernement précédent dirigé par le PLM-N ? Les objectifs de la FBR : impôt forfaitaire (flat tax) et inversion de la part assurée par les revenus fiscaux indirects dans l'assiette fiscale du pays. Stabilisation relative du PKR et du PSX.

Sri Lanka : Visite du ministre des Finances en Inde. Stabilisation des achats de titres d'Etat par la Banque centrale. Subvention de 1 M EUR pour le développement de l'indication géographique « Thé de Ceylan ». Hausse mitigée des usages numériques pendant la pandémie.

Afghanistan

La devise afghane continue de se déprécier par rapport au dollar

Le cours officiel de l'Afghani (AFN) continue de chuter, et s'échangeait mardi pour la première fois de son histoire à 100 AFN pour 1 USD sur le marché de Kaboul. Le cours officiel était encore de 80,75 AFN pour un dollar le 15 août dernier, lors de la prise de pouvoir des talibans. Depuis le début de l'année, le dollar s'est ainsi apprécié de 25%, évolution qui devrait se poursuivre au cours des prochains mois.

La Banque centrale d'Afghanistan a annoncé sur Twitter la tenue d'une réunion pour discuter d'un éventail de questions, y compris le secteur bancaire et la stabilité de l'afghani par rapport au dollar sur les marchés.

L'Allemagne pourrait envoyer des diplomates à Kaboul au début de l'année 2022

L'envoyé spécial allemand pour l'Afghanistan, Jasper Wieck a déclaré que son pays était disposé à envoyer certains de ses diplomates en Afghanistan dans les premiers mois de l'année 2022, mais que les problèmes de sécurité devaient d'abord être résolus. La réouverture des ambassades pourrait ouvrir la voie à, ou tout du moins faciliter, l'assistance humanitaire en Afghanistan.

Bangladesh

Le Secrétaire d'Etat indien aux affaires étrangères au Bangladesh pour une visite de deux jours

Le secrétaire d'Etat aux affaires étrangères, Harsh Vardhan Shringla, est arrivé au Bangladesh pour un voyage de deux jours, sur fond de spéculations selon lesquelles l'Inde pourrait inviter la Première ministre bangladaise, Sheikh

Hasina, à être l'invitée d'honneur des célébrations de la fête nationale indienne en janvier 2022. Selon le ministère indien des affaires étrangères, la visite de M. Shringla vise à rencontrer les hauts dirigeants du pays et à faire le point sur les vastes relations bilatérales.

Le déficit commercial multiplié par trois au terme des quatre premiers mois de l'exercice

Le déficit commercial avec le reste du monde a augmenté de 160,3%, soit 5,6 Mds USD, pour atteindre 9,1 Mds USD au cours de la période juillet-octobre de l'exercice 2021/22, contre 3,5 Mds USD au cours de la même période de l'exercice 2020/21, selon les dernières statistiques de la Banque centrale. Au cours de la période considérée, les dépenses d'importation ont bondi de 51,4%, tandis que les recettes d'exportation ont enregistré une croissance de 20,5%. Le commerce extérieur du Bangladesh, qui couvre les importations et les exportations, a augmenté de manière significative au cours de la période considérée grâce à une reprise progressive des activités économiques, tant au niveau national que mondial, dans un contexte de réouverture après plus d'un an en raison de la pandémie de Covid-19. Par ailleurs, la hausse des prix des produits de base sur le marché mondial a également entraîné une augmentation des paiements des importations du pays au cours des quatre premiers mois de l'exercice 2021/22.

Le flux des envois de fonds vers l'étranger a chuté de 20% pour atteindre 7,1 Mds USD au cours des quatre premiers mois de l'exercice 2021/22, contre 8,8 Mds USD au cours de la même période un an auparavant, car les transferts d'argent par des canaux informels tels que les *hundi* ont été réutilisés après une accalmie causée par les perturbations dues au coronavirus. Le déficit courant a atteint 4,8 Mds USD entre juillet et octobre de l'exercice budgétaire 2021/22, contre un excédent de 3,6 Mds USD pour la même période de l'exercice 2020/21.

Le Bangladesh, 8^{ème} pays récepteur de fonds et 6^{ème} pays d'origine des travailleurs migrants au niveau mondial, selon le Rapport mondial sur la migration 2022

L'agence des Nations unies pour l'Organisation internationale pour les migrations (OIM) a publié mercredi son rapport annuel sur la migration dans le monde, qui révèle une augmentation spectaculaire des déplacements internes dus aux catastrophes, aux conflits et à la violence, à un moment où la mobilité mondiale s'est arrêtée en raison des restrictions de voyage imposées par Covid-19.

Le rapport souligne qu'en 2020, 7,4 M de migrants bangladais, représentant 4,5% de la population, vivaient à l'étranger et ont continué à jouer un rôle clé dans le développement du pays. La Banque mondiale estime ainsi que la population bangladaise à l'étranger a envoyé plus de 18 Mds USD en 2019, dont 73% proviennent des pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG). Ces envois de fonds représentent plus de 6% du PIB, soit la deuxième source de revenus étrangers du pays.

Les ventes d'instruments d'épargne chutent en octobre

Les emprunts nets de l'État sur les instruments d'épargne parrainés par l'État ont chuté en octobre par rapport à septembre, principalement en raison de la forte baisse des taux de rendement. Une quotité allant jusqu'à 2 points de pourcentage (200 points de base) des rendements ont été réduits sur presque tous les plans d'épargne le 21 septembre.

Cela a conduit le gouvernement à emprunter des montants plus élevés auprès du système bancaire. Les statistiques du Département de l'épargne nationale (DNS) font en effet état du net recul des émissions nettes de certificats d'épargne, qui s'élevaient à 28,3 Mds BDT (330 M USD) en septembre, avant de revenir à 7,7 Mds BDT (90 M USD) en octobre.

Compte tenu de cette diminution, les émissions ont chuté de plus de 57% au cours des quatre premiers mois de l'exercice budgétaire 2021/22

par rapport au niveau de la période correspondante de l'année fiscale précédente.

Réunion entre le ministère des Finances et une délégation de la Banque mondiale à Dhaka

Le ministre des Finances, AHM Mustafa Kamal, a demandé à la Banque mondiale d'accorder davantage de prêts pour des projets de soutien budgétaire afin de garantir une mise en œuvre rapide des programmes de développement. Le ministre a lancé cet appel lors d'une réunion avec une délégation de la Banque mondiale qui s'est tenue dimanche dans un hôtel à Dhaka.

Le ministre a également demandé à la délégation de la Banque mondiale de débloquer rapidement l'aide budgétaire de 500 M USD accordée, afin que le marché du travail et les secteurs financiers et sociaux touchés puissent continuer à fonctionner après le choc de la pandémie.

Lancement de la 1^{ère} obligation verte privée par le groupe PRAN-RFL

La Standard Chartered Bank BD a conclu le 28 novembre dernier l'émission pour le compte de PRAN Agro Ltd de la première obligation verte privée, pour un montant de 1,5 Mds BDT (15 M EUR). Filiale du conglomérat PRAN RFL, [PRAN Agro](#) va ainsi renforcer sa structure en capital et investir dans des projets éco-responsables. L'émission avait été validée par le régulateur boursier le 8 juillet dernier ; proposée pour une valeur unitaire de 1000 EUR aux investisseurs professionnels, l'obligation porte un intérêt annuel de 9%. La SCB a par ailleurs annoncé le 3 novembre dernier avoir conclu la première transaction de la finance soutenable (*Sustainable Trade Finance Transaction*), via l'ouverture d'une lettre de crédit couvrant la vente par la filature Square Textiles Ltd de tissus réalisés avec du coton certifié éco-responsable en provenance d'agriculteurs adhérents au programme mondial *Better Cotton Initiative* (BCI), au fabricant d'articles de confection Echotex Ltd, membre de BCI et tourné à 100% vers l'export.

Lancement du recensement de la population en décembre 2021

Le Bangladesh Bureau of Statistics (BBS) va, pour la première fois, inclure les citoyens bangladais expatriés ainsi que les résidents étrangers au Bangladesh dans son prochain recensement de population en décembre prochain. La sixième édition du *Population & Housing Census*, qui intervient tous les dix ans, doit par ailleurs incorporer tous les critères permettant d'évaluer les Objectifs de Développement Durable (ODD ou SDG) tels que fixés par les Nations Unies en 2015. Près de 40% des indicateurs ODD font référence à l'âge, le sexe, le lieu de résidence et l'appartenance ethnique. La campagne, entièrement numérisée, sera réalisée du 24 au 30 décembre : 16 indicateurs ODD seront directement renseignés et le questionnaire qui comportera 90 points pourra alimenter 70 autres indicateurs. Le recensement devait intervenir en janvier 2021 mais a été reporté pour cause de pandémie ; la dernière opération réalisée en 2011 estimait la population à 151,7 millions ; progressant à un rythme moyen annuel de 1,37%, elle serait aujourd'hui proche de 168 millions d'habitants.

La JICA poursuit son programme d'aide budgétaire directe de 1 Mds USD

En avril 2020, le gouvernement avait annoncé un ensemble de 18 mesures de soutien à l'activité économique, représentant des dépenses globales de 956 Mds BDT (11,1 Mds USD), équivalant à 3,5% du PIB, étalées sur 2020 et 2021. Pour financer ce programme d'une ampleur inédite, il a reçu de la communauté internationale une enveloppe cumulée d'appui budgétaire qui atteignait au 30 mai 2020 2,9 Mds USD (équivalant à 0,9 points de PIB).

L'agence de coopération japonaise JICA et la banque islamique de développement IsDB avaient accepté le 12 mai 2020 de faire pour la première fois des aides directes, qui ne remettent pas en cause les enveloppes d'aide-projet déjà validées, d'un montant respectif de 1 Mds USD et 182 M USD. Une première tranche du prêt japonais (*Covid-19 Crisis Response Emergency Support Loan*) a été décaissée le 5 août 2020, d'un montant équivalant à 320 M USD ; elle porte un intérêt de 0,01% sur une période de 15 ans, avec 4 ans de grâce. La seconde tranche de

361 M USD a été décaissée le 22 novembre dernier. Les conditions financières sont particulièrement avantageuses. Le prêt a une durée de 30 ans, avec 10 ans de grâce, et un taux d'intérêt annuel ramené à 0,55% (+0,2% de frais de gestion). Le Japon est depuis 2012 le premier bailleur bilatéral du Bangladesh, avec un encours équivalant à 24,21 Mds USD.

Bhoutan

La Bourse du Bhoutan pourrait vendre son logiciel à la bourse des Maldives

Un responsable de la *Royal Stock Exchange Bhutanese Ltd.* (RSEBL) a déclaré que la Bourse des Maldives avait exprimé son intention d'acheter son logiciel, car les deux pays ont des économies de taille similaire et des marchés boursiers en croissance. Le RSEBL a commencé à construire son propre système en 2017 après que le coût d'entretien d'un système tiers acheté à Singapour eut été supérieur aux bénéfices.

Le système de la RSEBL comporte cinq composantes, à savoir le moteur de négociation qui détermine le meilleur prix entre les acheteurs et les vendeurs, un dépositaire qui est une base de données pour la propriété des actions, la compensation et les règlements pour l'achat d'actions. Il comprend également des bureaux de courtage pour les ordres d'achat d'actions et un moteur afférent aux introductions en bourse (IPO) pour saisir les ordres d'achat dans le cadre de nouvelles IPO.

Le Parlement ratifie le projet de réduction de l'impôt sur les sociétés

L'Assemblée nationale a adopté cette semaine le projet de loi, proposé par le ministère des Finances, afin d'offrir un répit au secteur privé, particulièrement touché par la Covid-19. L'impôt sur les sociétés sera ainsi abaissé de 30% à 10% pour tous les exploitants de petites et de microentreprises pour l'année 2021 et sera perçu à partir du premier trimestre de 2022. Cette fenêtre d'exemption n'est, en revanche, pour le

moment uniquement prévue que pour l'exercice 2021.

Baisse de la performance du secteur financier au troisième trimestre de 2021

L'ensemble du secteur financier bhoutanais, composé de cinq banques commerciales et de prêteurs non bancaires, a enregistré un bénéfice net de 2,6 Mds BTN (34,5 M USD) au terme du T3 2021, soit une réduction de 23,5% par rapport au trimestre précédent. Selon la revue trimestrielle de la Banque centrale, le secteur des services et du tourisme absorbe 28% du total des prêts, suivi du logement (26%), et de la production et de l'industrie manufacturière (13%).

L'étude du portefeuille de prêts montre que le secteur financier a vu sa vulnérabilité accrue en liaison avec le secteur des services, qui affiche un ratio de prêts non-performants (PNP) de 32 %, en raison de l'effondrement de l'industrie du tourisme et de l'hôtellerie. Viennent ensuite le secteur du commerce et le secteur productif et manufacturier, avec un ratio de PNP de 18% chacun.

Pour rappel, le système financier a déjà joué un rôle important dans le soutien des besoins de liquidité des entreprises. La structure des dépôts est demeurée stable et en grande partie inchangée depuis décembre 2019. Le taux des réserves obligatoires [*Cash Reserve Ratio* (CRR)] a été ramené de 10 % à 9 % en mars et à 7 % en avril de l'année dernière, libérant des liquidités totales de plus de 4 Mds BTN (53 M USD) afin de faciliter l'activité d'intermédiation.

Prêt de la BAsD pour le financement de logements durables et abordables

Le 7 décembre, la Banque asiatique de développement (BAsD) a approuvé un prêt de 24 M USD et une subvention de 6 M USD afin d'améliorer l'accès à des logements écologiques et résilients pour les ménages à faibles revenus au Bhoutan. La BAsD soutiendra la construction de 1000 unités de logement locatif à Thimphu et dans d'autres villes secondaires, et renforcera la politique et le cadre réglementaire du secteur du logement. Elle subventionnera également une assistance technique de 1 M USD pour fournir un

soutien consultatif à la *National housing development corporation limited* dans le suivi de l'utilisation des unités de logement et promouvoir l'utilisation de technologies de construction innovantes.

Inde

Indicateurs macro-économiques

Fitch : révision légèrement à la baisse de la croissance et de la consommation des ménages

Fitch Ratings prévoit désormais une croissance de l'économie indienne de 8,4% pour 2021/22 contre 8,7% précédemment, en raison de la fragilité de la reprise des services. Toutefois, l'agence de notation reste très optimiste sur la reprise de l'exercice 2022/23 avec une projection relevée à 10,3% contre 10% précédemment. L'agence souligne néanmoins l'existence de risques baissiers pesant à court terme sur ce scénario, en soulignant le fait que moins d'un tiers de la population bénéficie d'un schéma vaccinal complet.

Selon les anticipations de Fitch Solutions, la hausse de la consommation des ménages devrait s'établir à 7,0% en 2022, contre 7,1% selon les précédentes estimations d'août. L'agence justifie cette légère baisse par la persistance de risques inflationnistes élevés mais estime toutefois que les dépenses de consommation reviendront à leur niveau d'avant Covid-19 en 2022. Fitch Solutions anticipe une croissance de la consommation de 8,8% en 2021, caractérisée par un effet de base très favorable consécutif de la survenue de la pandémie en 2020. Pour 2022 les dépenses de consommation représenteraient 1000 Mds USD en 2022, soit un niveau légèrement supérieur aux quelque 980 Mds USD de 2019.

Ventes de véhicules en baisse en novembre

Selon les données de la *Federation of Automobile Dealers Association*, les ventes de véhicules ont chuté en novembre de 2,7% par rapport à l'année dernière et de près de 20% par

rapport à 2019. Le festival de Diwali n'a pas suffi à faire repartir les ventes, remettant en question le caractère durable de la reprise de la consommation observée au T2 2021/22. Elle avait certes participé du rattrapage de l'économie, sans toutefois revenir au niveau de pré-pandémie.

La consommation rurale semble en effet fragile alors que les enregistrements de deux-roues diminuent de 0,8% par rapport à novembre 2020, qui avait déjà été une mauvaise année pour les ventes, et de 20,3% par rapport à 2019. Les ventes de tracteurs, quant à elles, diminuent de 8% en glissement annuel mais augmentent de 2,2% par rapport à novembre 2019. Pour ce qui est des voitures particulières, les ventes diminuent de 19,5% par rapport à novembre 2020 et de 14% par rapport à novembre 2019. Seules progressent les ventes de véhicules à trois roues de 67% en g.a. et les ventes de véhicules commerciaux de 11,8% en g.a. Outre la faiblesse de la consommation, les ventes de voitures ont également été affectées par la pénurie de semi-conducteurs.

Amélioration des performances du secteur privé au T2 2021/22

Selon les données publiées par la RBI, la demande du secteur manufacturier s'est améliorée au T2 2021/22 et a enregistré une hausse de 34% en glissement annuel. Par ailleurs, les ventes des entreprises de services informatiques, non affectées par la pandémie, continuent de croître de 19,5% en g.a., contre 17,5% au T1 2021/22.

Légère progression de la confiance des consommateurs

L'étude *Consumers' Confidence Survey* de la RBI, montre une amélioration de la confiance des consommateurs dont l'indice atteint 62,3 en novembre contre 57,7 en septembre, en hausse de 8%. Les personnes interrogées sont plus confiantes dans la situation économique, l'emploi et la hausse des salaires bien que le niveau de confiance reste faible. En revanche la confiance eu égard à l'évolution du niveau des prix se dégrade. Pour ce qui est des anticipations à un an, la confiance augmente dans tous les

postes et l'indice passe de 107 en septembre à 109,6 en novembre, soit une hausse de 2,4%.

Politique monétaire et marchés financiers

Comité de politique monétaire: maintien des taux et report de la normalisation

Le Comité de politique monétaire (MPC) qui s'est réuni du 6 au 8 décembre a décidé unanimement le maintien des taux directeurs, à 4% pour le taux de prise de pension, 3,35% pour celui de mise en pension et 4,25% pour le taux de facilité marginale. Sur la base d'un vote favorable de cinq membres sur six, le Comité a également décidé de maintenir l'orientation accommodante de sa politique monétaire tout en poursuivant l'objectif de respect de la cible d'inflation de 4% avec une marge de fluctuation de +/-2%.

Alors que les marchés anticipaient une normalisation de la politique monétaire et un relèvement du taux des reverse repos de 20 points de base, la Banque centrale (RBI) a fait preuve d'une prudence qui pourrait entacher sa crédibilité, prudence qu'elle justifie par la persistance d'un *output gap* négatif, l'apparition du variant Omicron, la persistance de perturbations sur les chaînes de valeur ainsi que la hausse des prix de l'énergie.

L'incidence du report de la normalisation sur la crédibilité de la Banque peut toutefois être tempérée par les récentes opérations de *variable reverse repo* qui ont permis d'apurer une part des liquidités en excès. Pour autant, on peut supposer que le relèvement du taux des reverse repo, pour différé qu'il ait été, sera introduit dès le prochain MPC de février et qu'il sera suivi d'un autre resserrement, dans l'attente d'un resserrement du taux des *repurchase agreements*, actuellement fixé à 4%, qui interviendra à l'été 2022.

Et maintien de ses perspectives de croissance à 9,5% pour 2021/22

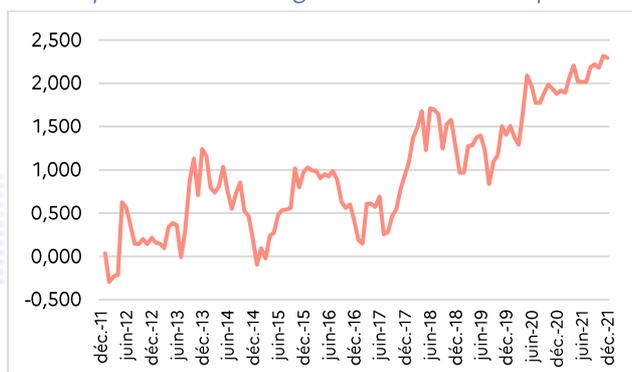
La RBI maintient sa prévision de croissance, en raison de la reprise de l'activité, la poursuite de la campagne de vaccination, la résilience de la

consommation rurale et des investissements publics en infrastructures; celle-ci n'a en revanche pas été relevée en raison des mêmes éléments avancés pour justifier le maintien des taux directeurs. Ainsi la RBI table sur une croissance du PIB réel de 9,5% pour 2021/22, 6,6% au troisième trimestre, 6% au T4 et 17,2% et 7,8% respectivement pour les deux premiers trimestres de l'exercice 2022/23. Enfin la RBI projette une inflation à 5,3% pour 2021/22, 5,1% au troisième trimestre, 5,7% au T4 et 5% pour les deux premiers trimestres de l'exercice 2022/23.

Spread record entre les rendements des titres publics à dix ans et le taux des Repos

L'écart de taux entre les taux des obligations publiques à dix ans et le taux des opérations de prise de pension de la RBI atteint un plus haut en dix ans. Le taux des obligations à dix ans atteint 6,35% soit 235 points de base au-delà du repo à 4%. La valeur du *spread* actuel est trois fois supérieure à la moyenne des *spreads* des 10 dernières années, ce qui pourrait refléter une hausse du coût du capital des entreprises supérieure au niveau souhaité par la RBI et une dérive des anticipations à la hausse des taux d'intérêt et de l'inflation formées par les marchés. Cette dérive fait écho à celle de la dernière enquête de la RBI sur les anticipations d'inflation des ménages, dont la valeur médiane a augmenté de 20 points de base en novembre 2021 par rapport au mois précédent. Ces évolutions pourraient donner à penser que la RBI privilégierait l'objectif de croissance au détriment de celui de la stabilité des prix.

Spread taux d'obligations à 10 ans et repo



Proposition de hausse de la limite d'investissement sur UPI pour les introductions en bourse

La RBI a rehaussé la limite d'investissement dans le cadre des introductions en bourse effectuées via la plateforme de paiement en ligne UPI de 200 000 INR (2 650 USD) à 500 000 INR (6 620 USD). Jusqu'à présent la limite haute était alignée avec celle des transactions effectuées via UPI. Pour l'instant la décision de la RBI ne concerne donc pas les particuliers toujours limités à 200 000 INR, mais le régulateur boursier indien (SEBI) étudierait la possibilité d'un accès facilité aux introductions en bourse, grâce à une catégorie d'investissements dédiés, entre 200 000 INR et 1 M INR. Le changement pourrait s'opérer peu avant l'introduction en bourse prévue de la Life Insurance Corporation, susceptible d'être à ce jour, la plus importante de l'histoire boursière indienne. Il y a un réel potentiel de développement pour UPI dans le secteur des introductions boursières puisque les ordres de souscription compris entre 200 000 et 500 000 INR représentent 10% des souscriptions.

Par ailleurs, la RBI ouvre UPI aux téléphones simples

Dans sa volonté d'ouvrir les transactions numériques au plus grand nombre, la Banque centrale indienne ouvre les transactions via la plateforme en ligne UPI aux téléphones simples, autres que des smartphones. Selon les [données](#) de l'Autorité indienne des télécommunications, parmi les 1,18 Md de consommateurs indiens de téléphones, 740 M ont des smartphones et par conséquent près de 440 M de personnes sont munies de téléphones plus simples, dotés seulement des fonctions d'appel et de messagerie, ce qui constitue un potentiel significatif pour le développement des transactions numériques.

Ces initiatives s'inscrivent dans la droite ligne de l'ouverture au plus grand nombre des investissements dans les obligations souveraines via le *Retail direct scheme* (voir [brèves n°42](#)).

Politique commerciale

Visite du Président russe à Delhi

A l'occasion du 21^{ème} Sommet annuel Inde-Russie, le Président russe s'est rendu en Inde pour une visite de deux jours, sa deuxième visite à l'étranger depuis le début de la pandémie. Cette visite avait pour but de renforcer les liens commerciaux bilatéraux alors que la déclaration conjointe reconnaît que le commerce bilatéral actuel ne reflète pas le potentiel du partenariat indo-russe. En effet, les échanges atteignent 8,5 Mds USD en 2020, 8,3 Mds USD en moyenne depuis 2015 et représentent seulement 1,3% du commerce extérieur de l'Inde en 2020. En 2020, la Russie est le 20^{ème} fournisseur de l'Inde et son 31^{ème} client.

Pour ce faire, les deux pays ont conclu un record de 28 accords au niveau des gouvernements et des entreprises qui couvrent de nombreux secteurs allant du commerce, de la propriété intellectuelle, à l'énergie et jusqu'à la défense, dont celui pour la fabrication de 600 000 fusils d'assaut russes AK-203 en Inde, dans l'Uttar Pradesh. Les deux parties se sont également entendues sur la nécessité de débiter les négociations d'un futur accord de libre-échange entre l'Inde et l'Union Economique eurasiatique et ont accueilli favorablement la création de nouveaux groupes de travail bilatéraux dans les domaines des transports, du développement urbain et des chemins de fer.

Parmi les axes de développement du commerce indo-russe, le Sommet de décembre 2021 retient l'approfondissement de la coopération dans le domaine pharmaceutique, l'élimination accélérée des barrières normatives dans l'agriculture et l'agroalimentaire, la facilitation du processus de dédouanement grâce à une reconnaissance mutuelle des opérateurs et un protocole d'accord sur les échanges de données douanières.

Cible d'exportation de marchandises de 400 Mds USD pour 2021/22

Selon la ministre déléguée pour le Commerce et l'Industrie (*minister of State*), l'Inde a fixé une cible de 400 Mds USD d'exportations de

marchandises pour 2021/22. Pour l'instant, sur la période allant d'avril à novembre, les exportations indiennes auraient atteint 262 Mds USD. En outre une cible record de 43 Mds USD d'exportation de produits agricoles a été fixée et devrait être atteinte.

Autres informations

Financement vert de 736 M USD levés par le groupe Reliance pour l'achat de REC Solar

Le groupe indien Reliance a levé 736 M USD auprès de cinq banques : ANZ Crédit Agricole, DBS Bank, HSBC et MUFG pour financer l'acquisition du fabricant norvégien de panneaux solaires REC Solar. Le prêt se compose d'un prêt de 250 M USD de maturité 6 ans et de taux d'intérêt LIBOR+120-125 points de base, d'une facilité de fonds de roulement de 150 M USD et d'une facilité de garantie bancaire de 460 M USD. Le financement est considéré par la presse comme équivalent à un financement vert mais sans plus de précision. Pour rappel la finance verte fait l'objet de peu de régulation en Inde et une définition des « prêts verts » n'a pas encore été arrêtée par les autorités.

La répartition du montant du prêt entre les banques est comme suit : 70 M USD pour ANZ et MUFG, 40 M USD pour HSBC et DBS et enfin 30 M USD pour le Crédit agricole. DBS, HSBC et MUFG prennent chacune en charge une part égale de la facilité de fonds de roulement et la facilité de garantie bancaire est répartie équitablement entre DBS et HSBC. Selon le montage financier, REC Solar est l'emprunteur et Reliance New Energy Solar, une filiale détenue en totalité par Reliance, le garant. Jusqu'ici, REC Solar était détenu par le groupe China National Bluestar. REC Solar envisage de construire une centrale de panneaux photovoltaïque à Hambach en Lorraine.

Extension du programme pour l'immobilier rural

Le gouvernement a approuvé l'extension du programme *Pradhan Mantri Awaas Yojana-Gramin* (PMAY-G) jusqu'à mars 2024. Ce programme s'inscrit dans celui plus large du *Housing for all* et vise à construire 295 millions de

logements en dur dotés d'équipements de base. En mars 2021 il restait encore 15,6 millions à construire. L'extension du programme implique un financement supplémentaire de 1251 Mds INR du gouvernement central (16,6 Mds USD) et 735 Mds INR des gouvernements fédérés (9,7 Mds USD).

L'Inde parmi les pays les plus inégalitaires

Selon le [World Inequality Report 2022](#) publié par le *World Inequality Lab*, 10% et 1% des Indiens les plus riches concentrent respectivement 57% et 22% du revenu national, alors que les 50% les plus pauvres seulement 13%. Selon le rapport, l'Inde apparaît comme l'un des pays les plus pauvres et les plus inégalitaires, avec une élite fortunée. Le revenu moyen annuel pour un adulte est de 204 200 INR en PPA (7400 EUR) et les 10% les plus riches gagnent plus de 20 fois plus que les 50% les plus pauvres.

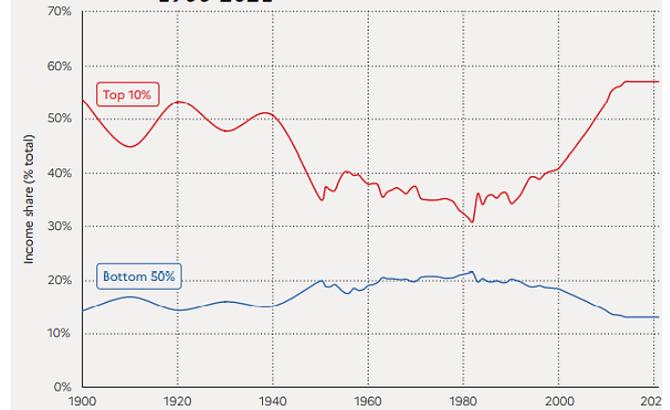
Les inégalités constituent un problème historique en Inde, entre 1858 et 1947 10% des plus riches détenaient 50% du revenu national, cette part a certes diminué après l'indépendance à 35-40% à la faveur de plans quinquennaux d'inspiration socialiste, mais les dérégulations et la libéralisation de l'économie dans les années quatre-vingt ont conduit à une accélération des inégalités parmi les plus rapides au monde.

En ce qui concerne la richesse, le patrimoine moyen d'un ménage indien équivaut à 35 000 EUR (PPA) contre 81 000 EUR en Chine. La richesse des 50% les plus pauvres atteint à peine 4 200 EUR contre 231 300 EUR pour les 10% les plus riches (65% du total de la richesse) et 6,1 M EUR pour les 1% les plus riches (33% du total de la richesse).

Le laboratoire renseigne aussi sur la qualité des données disponibles sur les inégalités, cette dernière s'est réduite en Inde ces dernières années et le pays présente un indice de 5,5 ; 0 étant le niveau le plus faible de transparence et 20 le meilleur.

Inégalités de revenus en Inde

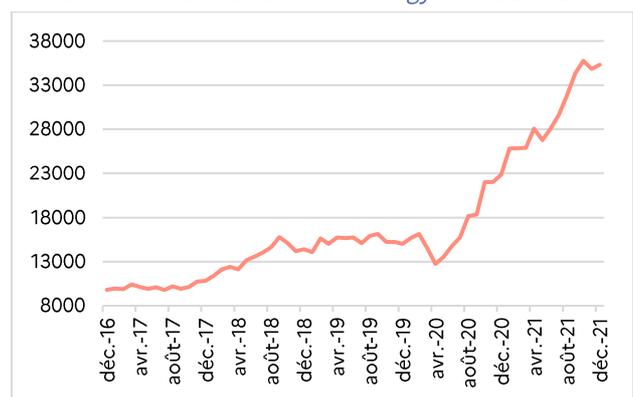
Figure 1: Top 10% and bottom 50% income shares in India, 1900-2021



Record des primes de valorisation boursière du secteur TIC

Le secteur des services informatiques comprenant les entreprises telles que Tata Consultancy Services, Infosys, Wipro et HCL Technologies, a vu ses primes de valorisation boursière atteindre un record en plus de dix ans.

S&P BSE Information Technology - PRICE INDEX



Prêt de 500 M USD de la BASD pour l'éducation

La Banque asiatique de développement a accordé un prêt de 500 M USD à l'Etat indien pour l'amélioration de la qualité de l'éducation dans le cadre d'un sous-programme, établi sur cinq ans (2022/23 - 2026/27) en soutien au programme national Samagra Shiksha de 38,8 Mds USD pour l'inclusivité et la qualité de l'enseignement. Le projet vise au développement

d'un enseignement de qualité, la formation des professeurs et la numérisation de l'enseignement, dans cinq Etats ciblés (Assam, Gujarat, Jharkand, Tamil Nadu et l'Uttarakhand). Son coût total est estimé à 1 886 M USD et la contribution gouvernementale s'établit à 1 386 M USD. Le prêt BASD est assorti d'une période de grâce de cinq ans et porte un taux d'intérêt annuel indexé sur le LIBOR, ce qui implique des variations ou des révisions annuelles du taux après la période de grâce.

Fin des manifestations des agriculteurs

Les agriculteurs qui manifestaient aux abords de la capitale indienne depuis plus d'un an ont annoncé mettre fin à leurs protestations le 11 décembre 2021. Malgré le retrait des réformes agricoles contestées la semaine dernière, les agriculteurs avaient décidé de poursuivre leurs protestations. Le gouvernement a finalement accédé à leurs demandes qui comprennent notamment la création d'un comité en charge des discussions sur l'établissement d'un prix minimum de soutien (MSP) composés des membres des syndicats d'agriculteurs ainsi que de représentants du gouvernement.

Népal

Un rapport de la Banque mondiale souligne les réformes visant à soutenir le fédéralisme budgétaire et la croissance verte au Népal

Le Népal a effectué d'importants progrès dans la mise en œuvre du fédéralisme budgétaire, alors que des réformes clés sont encore nécessaires pour soutenir la viabilité budgétaire et la transition du Népal vers un développement vert, résilient et inclusif, selon l'examen des dépenses publiques (PER) de la Banque mondiale publié cette semaine.

Avec la transition du pays vers le fédéralisme, les responsabilités en matière de dépenses ont été dévolues aux gouvernements infranationaux qui sont principalement financés par les transferts intergouvernementaux et le partage des recettes. Elles représentent désormais entre 8 et 9 %

du PIB par an (soit près de 30 % du budget annuel).

L'examen des dépenses publiques identifie cinq réformes prioritaires pour aider le Népal à renforcer la viabilité budgétaire : (i) Encourager la mise à jour des responsabilités en matière de dépenses infranationales par le biais du système de subventions intergouvernementales ;(ii) soutenir les exportations et la création d'emplois par des réformes des droits à l'importation; (iii) renforcer les recettes intérieures, par exemple en révisant les exonérations de TVA; (iv) renforcer les dépenses en capital public en mettant en place une Banque nationale de projets; et (v) des incitations fiscales pour une transition vers une croissance verte.

Pakistan

Le FMI pousse à un agenda des réformes fiscales.

Au-delà de la demande de loi de finance rectificative effectuée par le FMI, qui est l'une des conditions préalables à l'approbation de la prochaine tranche de prêt du FMI prévue en janvier prochain, le FMI rappelle les directions que le Pakistan devra prendre en matière fiscale.

Pour le FMI, il convient d'augmenter le ratio impôts/PIB à 20 % au cours des 4 à 5 prochaines années (contre 15% demandés précédemment). Le FMI met à l'agenda de ses discussions avec le gouvernement pakistanais du second semestre 2021/22 (i) l'augmentation effective des revenus tirés de l'impôt sur le revenu ; (ii) la réduction du taux d'imposition des sociétés ; (iii) la réforme générale des taxes indirectes (*general sale tax*) et (iv) la réduction des exonérations fiscales à l'origine de distorsions.

La performance fiscale médiocre du Pakistan, en partie liée à une sous-dotation en moyens de son administration chargée de la collecte des taxes (la FBR)

M. Ashfaq, le nouveau Directeur général de la FBR, a effectué un exposé sur les grandes lignes des revenus fiscaux pakistanais à l'occasion de la cérémonie de lancement du programme d'aide

de la Banque mondiale intitulé « appui des efforts du Pakistan pour augmenter les recettes et réduire les coûts de mise en conformité dans le but de fournir de meilleurs services fiscaux à la population ».

Sur les 7,1 millions de citoyens pakistanais enregistrés auprès de la FBR, seuls 3,05 millions - qui ne bénéficiaient pas d'exemptions fiscales - étaient destinataires du formulaire de déclaration d'impôt du FBR et seuls 1,9 million effectuaient leur déclaration d'impôts. M. Ashfaq indique qu'il ne peut rien faire au sujet de ces quatre millions de personnes qui sont bien répertoriés par la FBR mais échappent à l'impôt.

Les exemptions fiscales représentent 1400 Mds PKR (7,92 Mds USD) pour le budget 2021/22 (avant la loi de finance rectificative qui n'a pas été votée à ce stade).

Pour son Directeur général, la FBR fait partie des organismes de collecte des impôts les moins bien dotés au monde, le coût de la collecte n'y représentant que 0,6% des recettes. En particulier, la FBR ne dispose pas de capacités de répression ou d'enquête juridique pour s'imposer face aux assujettis récalcitrants.

Les rentrées fiscales pour 2021/22 devraient être conformes aux objectifs fixés dans le budget

Le Directeur général de la FBR indique que 52% de la perception des impôts au cours des quatre premiers mois de l'exercice fiscal 2021/22 provenaient des importations et que le Pakistan devrait atteindre l'objectif fiscal annuel de 5 829 Mds PKR -32,8 Mds USD - (soit près d'1/3 de revenus supplémentaires par rapport à 2020/21, avant budget rectificatif), même après une baisse des importations au deuxième semestre de l'année 2021/22, liée au durcissement des conditions d'importations actuellement en discussion.

L'amélioration de la collecte des impôts et des revenus fiscaux pakistanais permettra-t-elle d'atteindre le niveau de la dernière année du Gouvernement précédent dirigé par le PLM-N ?

En 2014/15, l'impôt moyen payé par déclarant s'élevait à 23 640 PKR (133,13 USD), contre

seulement 10 914 PKR (61,46 USD) en 2018/2019 (année de l'arrivée au pouvoir du Premier ministre Imran Khan). Cependant, la tendance a commencé à s'inverser et l'impôt moyen versé en 2019/2020 a franchi les 17 000 PKR (95,7 USD).

De 2017/18 à 2019/20, des impôts supplémentaires d'une valeur de 1500 Mds PKR (8,44 Mds USD) ont été prélevés, mais la collecte globale des impôts est restée stagnante à environ 3 800 Mds PKR (21,4 Mds USD).

Le Directeur général de la FBR a déclaré que, hors loi de finance rectificative, le ratio impôts/PIB s'améliorerait de 10,3% en 2019/20 à 10,8% pour l'exercice en cours, mais qu'il serait toujours inférieur aux 11,1% enregistrés à la fin de l'exercice 2017-18 - la dernière année du gouvernement du PML-N qui a précédé l'arrivée au pouvoir du Premier ministre Imran Khan.

Les objectifs de la FBR : impôt forfaitaire (*flat tax*) et inversion de la part assurée par les revenus fiscaux indirects dans l'assiette fiscale du pays

Le Directeur général de la FBR indique qu'une fois assurée la performance fiscale du Pakistan, il conviendra (i) qu'un prélèvement forfaitaire unique soit mis en place qui ramènerait le taux de l'impôt sur le revenu des personnes physiques à 10% et le taux de l'impôt sur les sociétés à 20% ; (ii) la part des impôts directs (par rapport aux taxes indirectes, droits de douane et droits d'accise) dans les revenus du pays devrait passer de moins de 34% à 66% de la perception fiscale totale.

Stabilisation relative du PKR et du PSX.

Le PKR a clôturé 9 décembre à 177,71 en intraday contre 176,5 le 2 décembre. Le PSX clôture à 43 273 contre 43 100 le 2 décembre 2021.

Sri Lanka

Visite du ministre des Finances en Inde

Alors que le niveau des réserves de devises est au plus bas (2,3 Mds USD fin octobre, soit 1,4 mois d'importations), le gouvernement sri lankais poursuit sa recherche de financements externes. Le ministre des Finances, Basil Rajapakse, a ainsi effectué début décembre en Inde sa première visite officielle, dans l'espoir de négocier un soutien bilatéral. Il y a rencontré son homologue indien, ainsi que le ministre des affaires étrangères, le ministre du pétrole et le conseiller pour la sécurité nationale.

Les discussions ont porté sur 4 piliers : i) un paquet économique pour la sécurité alimentaire et sanitaire qui inclurait une ligne de crédit pour couvrir les importations de produits alimentaires, médicaments et autres produits essentiels depuis l'Inde ainsi que la modernisation du parc de réservoirs de pétrole de Trincomalee ; ii) un paquet économique pour la sécurité énergétique, qui inclurait une ligne de crédit pour couvrir les importations de carburant depuis l'Inde ; iii) un swap ; iv) la facilitation des investissements indiens à Sri Lanka. Des montants de 400 M USD pour le swap indien (via la facilité SAARC) et 500 M USD pour le paquet énergétique sont évoqués, sans certitude pour le moment. L'Inde a inscrit ce soutien dans le cadre de sa politique « Neighbourhood First ». Les ministres se sont entendus pour établir une ligne directe, entretenir des contacts réguliers afin de faire avancer ces initiatives, mais la visite n'a pas débouché sur une signature. La situation presse dans la mesure où Sri Lanka sera entre autres confronté en janvier à une tombée d'échéance d'eurobonds pour 500 M USD, alors que le pays est loin d'avoir rempli son objectif d'obtenir 3,9 Mds USD de financements additionnels en devises au T4 2021.

Stabilisation des achats de titres d'Etat par la Banque centrale

Au 3 décembre 2021, l'encours des bons et obligations du Trésor sri lankais détenus par la banque centrale (CBSL) atteint 1415,7 Mds LKR

(7,0 Mds USD) en valeur faciale. Ce montant a presque doublé depuis le 1er janvier 2021, lorsqu'il s'élevait à 738,4 Mds LKR (3,6 Mds USD) et est plus de 19 fois plus élevé qu'au 1er janvier 2020, lorsqu'il atteignait 69,5 Mds LKR (342,3 M USD). La hausse de l'encours s'explique par l'action de la banque centrale pour compléter la souscription partielle des titres obligataires par les investisseurs sur le marché primaire, conséquence du plafonnement des rémunérations consenties à chaque adjudication. Alors que les besoins de financement de l'Etat restent élevés, que le pays n'a plus accès aux marchés de capitaux internationaux et que l'inflation est à la hausse, la Banque centrale a été contrainte de lever ce plafonnement depuis l'adjudication obligataire du 12 octobre 2021. Les adjudications se caractérisent dès lors par une couverture totale des montants offerts, et l'encours des titres détenus par la CBSL s'est depuis stabilisé.

Evolution de l'encours des bons et obligations du Trésor détenus par la CBSL (valeur faciale, en Mds LKR) entre 2020 et 2021



Subvention de 1 M EUR pour le développement de l'indication géographique « Thé de Ceylan »

Le secteur du thé à Sri Lanka est le 2^{ème} fournisseur de devises à l'exportation (entre 1,3 et 1,5 Md USD par an), derrière le secteur du textile (5,3 Mds en 2019). Caractérisée par une productivité relativement faible (1,5 t/ha en 2019), la production (300 000 t en 2019, 4,6% de la production mondiale, à 96% destinée à l'export) est inférieure à celle de l'Inde (1,4 Mt, 21,5% de la production mondiale) et a été

reléguée derrière celle de la Chine (2,8 Mt, 43%) et du Kenya (459 000 t, 7,1%). En l'absence de protection sur les marchés internationaux, l'appellation *Thé de Ceylan* est de plus souvent usurpée. La production et les recettes à l'export stagnent ainsi depuis au moins dix ans.

Dans ce contexte, l'AFD, le Sri Lanka Tea Board et le CIRAD ont signé le 7 décembre un accord pour lancer le développement d'une indication géographique (IG) devant permettre de reconnaître et protéger la production de thé sri lankaise à l'international. Financé par le FEXTE (Fonds d'expertise technique et d'échanges d'expériences), le programme doit durer 4 ans : après une cartographie des pratiques existantes, les spécifications de l'indication géographique seront déterminées ainsi que les moyens de contrôle et de traçabilité. Une stratégie promotionnelle sera enfin définie pour assurer son impact à grande échelle.

Hausse mitigée des usages numériques pendant la pandémie

Une étude publiée le 8 décembre par le think-tank regional LIRNEasia évalue l'accès à internet de la population lors de la pandémie et l'impact de cette dernière sur l'éducation, le travail, ou encore les revenus. D'après cette étude :

- 12% des foyers ont mis en place une nouvelle connexion à internet du fait de la pandémie (9% une première connexion et 3% une connexion additionnelle). 61% des foyers ont désormais une connexion internet active.
- Le nombre d'utilisateurs de plus de 15 ans a augmenté de 1,6 M pour atteindre 7,3 M de personnes, parmi lesquels 0,5 M ont accédé à internet pour des raisons liées à la pandémie. 44% des Sri lankais de plus de 15 ans sont ainsi connectés, 42% au sein de la population rurale et 52% au sein de la population urbaine.
- L'usage d'internet progresse entre 2018 et 2021 à un taux de croissance annuel moyen (CAGR) de 6%.
- L'usage d'internet en 2021 et le CAGR sur 4 ans sont faibles en comparaison de pays comme le Nigéria (54% et 16%) ou l'Inde (47% et 25%).
- Lors des périodes de fermeture des écoles, 81% des élèves et étudiants ont reçu une forme d'éducation à distance (contre 20% en Inde). Une connexion de faible qualité et le coût élevé des données sont fréquemment cités comme facteurs limitants.
- 22% de ceux qui avaient un travail durant le confinement ont travaillé à distance.
- Seuls 2% de la population ont accédé aux plateformes en ligne pour leurs achats alimentaires, et 13% ont accédé aux sites du gouvernement.

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

	Moody's		Standard & Poor's		Fitch		Coface	
	Note-pays	Perspective	Note	Perspective	Note	Perspective	Risque-pays	Climat des affaires
Inde	Baa3	Stable	BBB-	Stable	BBB-	Négative	A4	B
Bangladesh	Ba3	Stable	BB-	Stable	BB-	Stable	C	D
Pakistan	B3	Négative	B	Positive	B-	Stable	D	D
Sri Lanka	Caa2	Stable	CCC+	Négative	CCC	-	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