



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° 09 – Du 25 février au 3 mars 2022

En bref

Afghanistan : L'économie afghane à l'ordre du jour du CSNU.

Bangladesh : Excédent budgétaire au terme des six premiers mois de l'exercice 2021/22. Creusement du déficit commercial sur les six premiers mois de l'exercice en cours. Prêt souverain de 75 M USD avec l'OFID.

Bhoutan : L'Inde accorde une subvention de 759 M BTN pour des projets de développement clés au Bhoutan.

Inde : *Indicateurs macro-économiques* : Croissance du PIB à 5,4% au T3 2021/22. Côté offre, les services pallient aux résultats en berne de l'agriculture et de l'industrie. Côté dépenses la consommation et les investissements peinent à rebondir. Croissance du PIB estimée à 8,9% pour 2021/22. Hausse de la production des huit industries de base. Indice PMI manufacturier en progression en février. *Effets de la crise ukrainienne* : Inquiétudes sur les effets de la crise sur l'économie indienne. Dégradation des conditions d'octroi des garanties exports pour les livraisons vers la Russie. *Finances publiques* : Déficit public à 58,9% de la cible en janvier 2022. Février : collecte de GST de 1 300 Mds INR. Lancement d'un système de paiement électronique pour les prestataires publics. *Secteur financier* : Marchés en berne cette semaine. Simplification de la procédure d'approbation des IDE pour l'introduction à venir en bourse de la LIC. Ralentissement de la croissance du crédit à 8,3% en janvier. Bons résultats attendus pour les NBFC.

Népal : Financement de la Banque mondiale de 18 M USD pour la réponse sanitaire au Népal. Nouveau plafond pour les transferts de fonds domestiques. La Banque mondiale se retire du projet de ligne de transmission Hetaunda-Dhalkebar-Inaruwa. La NRB donne son accord à l'acquisition de la *Nepal Bangladesh Bank* par la *Nabil Bank*.

Pakistan : Annonces du Premier ministre en contradiction avec la loi de finance rectificative votée fin janvier 2022, tensions entre le Pakistan et FMI. Déficit du compte courant à 2,56 Mds USD pour les 7 premiers mois de 2021/22. Condamnation par la FED et le Département des services financiers de l'État de New York de la NBP à des amendes de 20,4 M USD et 35 M USD.

Sri Lanka : Risque d'effets négatifs significatifs du conflit entre la Russie et l'Ukraine sur les comptes extérieurs. Aggravation de la crise énergétique. Assèchement continu des transferts de devises. Forte hausse des rendements obligataires sur le marché primaire. Communiqué du FMI à l'issue de sa mission article IV.

Afghanistan

L'économie afghane à l'ordre du jour du CSNU

Les participants du Conseil de sécurité des Nations unies à la réunion de mercredi sur l'Afghanistan ont exprimé leurs préoccupations quant à l'effondrement de l'économie afghane. L'envoyée spéciale du Secrétaire général des Nations Unies pour l'Afghanistan, Deborah Lyons, a déclaré que la reconstitution de l'économie afghane nécessitait un engagement de la communauté internationale auprès du gouvernement afghan actuel.

Lors de la réunion, l'envoyé chinois a critiqué la décision du président américain Joe Biden de détourner 3,5 Mds USD d'actifs afghans pour les mettre à la disposition des victimes du 11 septembre. Il a également appelé à la suppression des sanctions financières contre l'Afghanistan.

Bangladesh

Excédent budgétaire au terme des six premiers mois de l'exercice 2021/22

L'exécution provisoire sur la période juil.-déc. 2021 laisse apparaître un léger excédent de 13,6 Mds BDT (156 M USD) avec dons (13,5 Mds BDT hors dons). Les recettes s'élèvent à 1 512 Mds BDT (17,6 Mds USD) soit 39% de l'objectif annuel, avec un taux de réalisation égal entre recettes fiscales (39%) et non fiscales (36%). Les recettes non fiscales, qui pour l'essentiel correspondent aux revenus des entreprises publiques, affichent une baisse de 61% en g.a. Elles n'atteignent que 154,8 Mds BDT contre 248,5 Mds BDT sur la période de juil.-déc. 2020.

Les dépenses n'atteignent que 1 498 Mds BDT (-4% en g.a.), soit 25% du budget inscrit. Le taux d'exécution des dépenses de développement (-8% en g.a.) est notoirement faible (14%), surtout comparé à celui des dépenses courantes (30%).

Le déficit global inscrit dans la loi de Finance devait s'élever fin juin 2022 à 2 103 Mds BDT, pour des recettes de 3 925 Mds BDT et des

dépenses de 6 028 Mds BDT. Il équivaut à 6% du PIB 2020/21 (35 301,8 Mds BDT courants).

Creusement du déficit commercial sur les six premiers mois de l'exercice en cours

La balance commerciale affiche un déficit de 15,6 Mds USD sur la période de juillet à décembre, contre 6,9 Mds USD en g.a. en 2020. Les exportations se sont élevées à 23,5 Mds USD (+27%, dont 19,9 Mds USD d'articles de confection) et les importations à 38,9 Mds USD contre 25,2 Mds USD en g.a. (+54%).

La balance des services présente un déficit de 1,7 Mds USD (contre -1,1 Mds USD en g.a.) et la balance des comptes courants un déficit de 8,2 Mds USD contre un excédent de 3,5 Mds USD un an plus tôt (les transferts des migrants dégageant un solde positif de 10,3 Mds USD).

Au final, la balance des paiements enregistre un déficit de 1,8 Md USD sur la période sous-revue contre un excédent de 6,2 Mds USD un an plus tôt. Les réserves en devises de la Banque centrale s'élevaient fin décembre à 46,3 Mds USD, équivalent à six mois d'importations de biens.

Prêt souverain de 75 M USD avec l'OFID

Le fonds de l'OPEC pour le développement international (OFID) a signé le 14 février dernier un accord de prêt souverain de 75 M USD, destiné à soutenir la reprise économique, à travers le programme *Sustainable Economic Recovery Programme SERP* ciblant le secteur des TPE-PME. Le prêt porte une maturité de 20 ans, dont 5 ans de grâce. L'intérêt servi est de 1,35%, majoré de commissions de 0,5%. L'OFID intervient au Bangladesh depuis 1975 et a jusqu'à présent financé 30 projets pour un décaissement de 552,6 MUSD.

Bhoutan

L'Inde accorde une subvention de 759 M BTN pour des projets de développement clés au Bhoutan

Selon un communiqué de l'ambassade d'Inde à Thimphu, le gouvernement indien a débloqué un

montant de 759 M BTN (10 M USD) pour le gouvernement royal du Bhoutan afin de faciliter la mise en œuvre de divers projets de développement au Bhoutan. Ces projets seraient répartis sur divers secteurs, notamment l'éducation, le développement des infrastructures, l'agriculture et le développement des entreprises d'élevage.

Pour le 12^{ème} plan quinquennal (2018-2023) du Bhoutan, le gouvernement indien s'est engagé à fournir un soutien financier de 45 Mds BTN (590 M USD), dont 28 Mds BTN d'aide liée à des projets, 8,5 Mds BTN d'aide à des projets de développement communautaire à fort impact et 8,5 Mds BTN de subventions de programme.

Inde

Indicateurs macro-économiques

Croissance du PIB à 5,4% au T3 2021/22

La croissance de l'économie indienne s'établit à 5,4% en g.a. au T3 2021/22 qui court d'avril à mars. Si le résultat est inférieur au consensus des économistes, le ralentissement est davantage le signe de l'essoufflement de l'effet de base qui avait largement profité aux T1 (révisé à +20,3 contre +20,1% précédemment) et T2 (révisé à +8,5 contre +8,4% initialement).

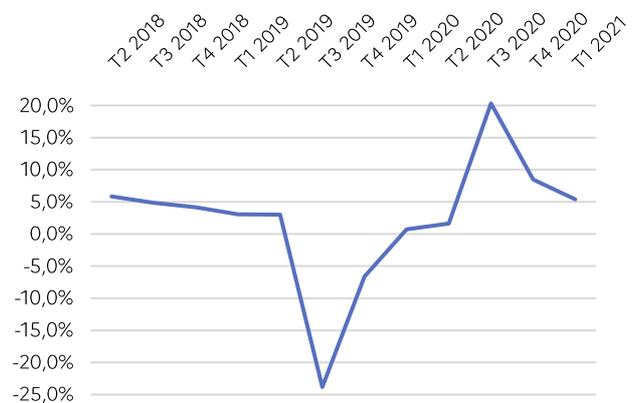
En effet, si l'on s'en tient aux évolutions réelles, le PIB au T3 2021/22 dépasse son niveau préexistant à la pandémie fin décembre 2020. Le PIB atteint ainsi 38 222 Mds INR (508 Mds USD) en hausse de 2 222 Mds INR par rapport au T3 2019/20. En outre, le PIB progresse de 6,4% en g.t. au T3 2021/22 (après +10,4% au T2 2021/22).

Les secondes estimations préliminaires des comptes nationaux publiées par le gouvernement fixent la croissance du PIB réel de l'Inde pour 2021/22 à 8,9%. Ce chiffre est inférieur aux de 9,2% anticipés par les premières estimations publiées en janvier 2022.

Un certain ralentissement des niveaux d'activité est anticipé au T4 en raison de la vague Omicron, mais il devrait être beaucoup plus modéré que les vagues précédentes, notamment en raison

d'une campagne de vaccination efficace. Le risque géopolitique actuel et les perturbations de l'offre vont probablement maintenir les prix des produits de base à un niveau élevé, ce qui pourrait avoir un impact négatif sur la reprise durable de l'activité.

Taux de croissance PIB Inde (g.a.)



Côté offre, les services pallient aux résultats en berne de l'agriculture et de l'industrie

Du côté de l'offre, la croissance a été beaucoup plus faible que prévu à 4,7% au terme du T3 2021/22 (après 8,4% au T2) et de 6,1% en glissement trimestriel. Les activités de services, qui représentent 52,5% de la valeur ajoutée, enregistrent une expansion de 8% et une contraction de 2,4% en g.t.

De même que le secteur industriel hors construction (21,1% de la VA) en expansion de 1,4% en g.a. (après 6,6% au T2) mais en contraction de 3,8% en g.t. La faible demande après les fêtes, la hausse des prix des matières premières et la pénurie de certains intrants ont affecté les performances du secteur.

Surtout, la construction (7,6% de la VA) enregistre une contraction de 2,8% en g.a. et une expansion de 9,7 en g.t. Les faibles stocks de charbon ont eu un impact sur l'approvisionnement et la consommation d'acier (-4,6% en g.a.) et de ciment (8,3% après 22,5% au T2), principaux intrants du secteur.

Enfin, le secteur agricole (18,7% de la VA au T3) voit sa croissance ralentie, à 2,6% en g.a. au T3 après 3,1% au T2, malgré une bonne pluviométrie

et une bonne récolte de kharif, notamment de riz (+5,5%).

Côté dépenses la consommation et les investissements peinent à rebondir

Selon l'optique des dépenses, le PIB a augmenté de 5,4% en g.a. au terme du T3 2021/22. Les dépenses de consommation privée, dont la pondération dans le total du PIB est de 60,7%, ont augmenté de 7% en g.a. au T3 contre 10,2% au T2, probablement en raison de l'augmentation des dépenses de services due à l'amélioration de la mobilité individuelle.

La croissance de l'investissement a ralenti à 2% en g.a. au T3 contre 14,6% en g.a. au T2, et s'est même contractée en glissement trimestriel (-3,9%). Les dépenses d'investissement du gouvernement ont diminué principalement en raison de la baisse de l'effet de base tandis que l'investissement privé est resté faible, les niveaux d'utilisation des capacités n'ayant pas été entièrement rétablis. Le ratio investissement/PIB a été ramené à 30,1% au T3 2021/22, contre 33,3% au T2 2021/22.

Enfin, le ratio des exportations nettes passe de -4,8% au T2 à -6,1% du PIB, le plus faible de ces neuf dernières années.

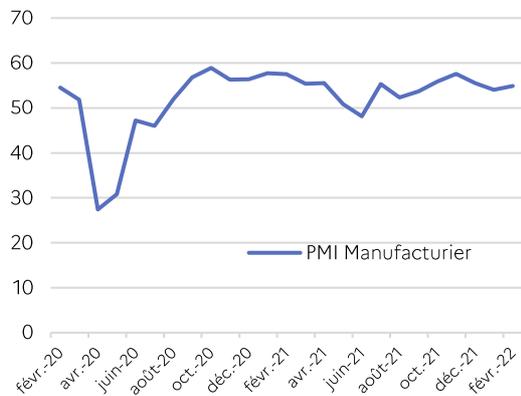
Hausse de la production des huit industries de base

Selon les [données](#) officielles, la production des huit industries de base – des secteurs du charbon, du pétrole brut, de la raffinerie, du gaz naturel, des fertilisants, de l'acier, du ciment et de l'électricité – progresse de 3,7% en glissement annuel en janvier 2022, légèrement en deçà de celle observée en décembre de 3,8%.

Evolution % g.a.	janv. 2021	déc. 2021	janv. 2022
Indice	+0,1	+3,8	3,7
Charbon	-1,8	+5,2	+8,2
Pétrole brut	-4,6	-1,8	-2,4
Gaz naturel	-2,0	+19,5	+11,7
Raffinerie pétrolière	-2,6	+5,9	+3,7
Fertilisants	+2,7	+3,5	-2,0
Acier	+2,6	-1,0	+2,8
Ciment	-5,2	+12,9	+13,6
Electricité	+5,1	+2,5	+0,5

Indice PMI manufacturier en progression en février

L'indice PMI manufacturier progresse de 54 en janvier à 54,9 en février, il s'agit du huitième mois consécutif d'expansion de l'indice, traduisant la reprise de l'activité. L'industrie manufacturière a enregistré une hausse des commandes de la part de clients existants mais aussi de nouveaux et ont su répondre à la hausse de la demande en augmentant leur production et les achats d'intrants. Cependant, le coût des intrants demeure élevé.



Effets de la crise ukrainienne

Inquiétudes sur les effets de la crise sur l'économie indienne

Le ministre des Finances a exprimé les inquiétudes du gouvernement concernant les effets du conflit armé en Ukraine sur le commerce bilatéral avec la Russie, notamment les exportations agricoles, et la hausse des prix de l'énergie.

Par ailleurs, selon l'agence *Nomura*, l'Inde pourrait être le pays asiatique le plus affecté par la guerre en Ukraine, principalement en raison de la hausse des prix de l'énergie. *Nomura* estime que chaque hausse de 10% du prix du pétrole brut réduira d'environ 0,2% la croissance du PIB indien et ajoutera 0,4 points de pourcentage à l'inflation. Enfin *Nomura* s'attend à ce que la Banque centrale relève son taux directeur de 200 points de base pour le porter à 6% et ainsi lutter contre l'inflation.

Dégradation des conditions d'octroi des garanties exports pour les livraisons vers la Russie

L'Export Credit Guarantee Corporation (ECGC) dégrade son offre de garantie à l'export pour les exportations à destination de la Russie en raison de la guerre en Ukraine. La mesure a pris effet le 25 février, l'ECGC a dégradé la Russie dans la catégorie à couverture réduite (*Restricted Cover Category* (RCC-I)) le pays appartenait auparavant à l'*open cover category*.

En outre, la Confédération des commerçants indiens (*Confederation of All India Traders*) estime que la guerre en Ukraine aurait un impact négatif sur l'économie indienne et qu'elle compromettra les efforts déployés pour remettre le commerce extérieur sur pied après la pandémie notamment en raison de la hausse attendue des cours du pétrole.

Selon les statistiques indiennes, les échanges commerciaux bilatéraux se sont élevés en 2021 à 11,9 Mds USD faisant de la Russie le 25^{ème} partenaire commercial de l'Inde avec 1,2% du total de ses échanges. Les exportations indiennes vers la Russie - 3,3 Mds USD en 2021, en augmentation de 30% par rapport à 2020 - sont assez diversifiées: produits pharmaceutiques (15,5% du total), des équipements électriques (15,2%) et des machines et chaudières (8,5%). A l'inverse, les exportations russes vers l'Inde - 8,6 Mds USD en 2021, (+44%) - sont concentrées autour de trois postes principaux, les produits pétroliers, les pierres et métaux précieux et les engrais, qui représentent près de 73% du total. La Russie est le 9^{ème} fournisseur d'hydrocarbures de l'Inde (2,2% du total des importations).

Finances publiques

Déficit public à 58,9% de la cible en janvier 2022

Le déficit public de l'Etat central atteint 9 377 Mds INR en janvier 2022, bien en deçà de la cible révisée pour l'exercice 2021/22 de 15 911 Mds INR. Ainsi, à deux mois de la clôture de l'exercice le déficit atteint 58,9% de la cible, selon les [données](#) du Contrôleur Général des Comptes. A la même période un an auparavant, le déficit public avait atteint 66,8% de la cible. Les dépenses publiques ont progressé de 11,6% en

glissement annuel sur la période d'avril à janvier, les recettes de 9,9% et les recettes fiscales de 40%. Les dépenses d'investissement sont quant à elles en hausse de 22% tandis que les revenus d'investissement hors dettes (majoritairement les recettes des désinvestissements) diminuent de 19,2%, ce qui peut refléter le ralentissement du processus de désinvestissement mais aussi le choix d'opérer l'entrée en bourse de la LIC au début de l'exercice à venir (11 mars 2022).

Février : collecte de GST de 1 300 Mds INR

Le gouvernement a collecté 1300 Mds INR au titre de la GST pour le mois de février 2022. La GST est en baisse de 7,7% en glissement mensuel mais en hausse de 17,6% par rapport à février 2021. Il s'agit du huitième mois consécutif et du neuvième mois depuis le début de l'exercice budgétaire en avril que la collecte dépasse l'objectif mensuel de 1000 Mds INR (13,4 Mds USD). Ces chiffres témoignent non seulement de la reprise de la consommation mais également de la mise en œuvre de plus en plus efficace de la GST.

Lancement d'un système de paiement électronique pour les prestataires publics

La ministre des Finances a dévoilé le nouveau système d'enregistrement et de paiement en ligne des factures des prestataires et fournisseurs auprès des administrations indiennes.

Intitulé *e-Bill*, ce système devrait améliorer la transparence, mettre fin au système de rente créé par les intermédiaires et améliorer le climat des affaires. Il avait été annoncé en février dernier lors de la présentation du budget.

Secteur bancaire et marchés financiers

Marchés en berne cette semaine

Les indices de la Bourse de Bombay (Sensex) et de la *National Stock Exchange* (Nifty) sont restés à l'égal cette semaine. Après avoir dévissé de 4,7% et 4,9% en réaction à la crise en Ukraine, le Sensex et le Nifty sont légèrement remontés (+2,4% et +2,7%) mais sont restés en moyenne bien en deçà des performances de ces derniers

mois, la Bourse de Bombay a ainsi clôturé jeudi 3 mars à 55 156, la performance la plus faible depuis août 2021.

BSE SENSEX 30



Simplification de la procédure d'approbation des IDE pour l'introduction en bourse de la LIC

Le gouvernement a approuvé l'utilisation de la voie automatique, à hauteur de 20% maximum, pour approuver les IDE à venir dans la *Life Insurance Corporation*. En 2021, le plafond des IDE dans les compagnies d'assurance avait été relevé de 49% à 74% mais la LIC étant une *statutory corporation*, elle n'est pas concernée par la législation relative aux compagnies d'assurance. Ce nouveau régime rejoint celui des banques publiques où les IDE validés par voie automatique sont également limités à 20% du capital. Pour rappel l'entrée en bourse de la LIC (5% du capital) est prévue pour le 11 mars.

Ralentissement de la croissance du crédit à 8,3% en janvier

Par rapport au mois de décembre 2021, la croissance des crédits accordés par les banques commerciales ralentit à **8,3%** en glissement annuel en janvier contre 9,3% en décembre. Les crédits accordés au secteur industriel croissent de 6,4% contre 7,6% en décembre et ceux accordés au secteur des services progressent de 7,3% contre 10,8% en décembre. Enfin les prêts souscrits par les particuliers sont en augmentation de 11,6% (14,3% en décembre). En revanche, la comparaison avec le mois de janvier 2021 montre une progression continue et quasi généralisée du crédit bancaire en janvier 2022. En janvier 2021 la croissance du crédit était de 5,9%,

0,7% pour le secteur secondaire, 8,1% pour le secteur tertiaire et 8,7% pour les particuliers.

Bons résultats attendus pour les NBFC

Selon l'agence de notation *India Ratings a& Research*, filiale de Fitch, les institutions financières non bancaires (NBFC) pourraient connaître une croissance de leur activité de prêt de 14% en glissement annuel en 2022/23, principalement en raison d'une plus forte demande dans le segment des actifs garantis. L'agence de notation estime la croissance des NBFC entre 7% et 8% pour 2021/22. Les NBFC commenceraient donc l'exercice à venir dans de bonnes conditions notamment du point de vue de la liquidité et des fonds propres.

Népal

Financement de la Banque mondiale de 18 M USD pour la réponse sanitaire au Népal

Le gouvernement du Népal et la Banque mondiale ont signé en fin de semaine dernière un accord pour un second financement supplémentaire sous forme de prêt concessionnel de 18 M USD (2,1 Mds NPR) pour le projet *COVID-19 Emergency Response and Health Systems Preparedness* (CERHSP). Les fonds sont destinés à l'expansion de la campagne de vaccination complète contre le COVID-19 par le gouvernement du Népal et contribueront à l'achat de vaccins, notamment pour les enfants.

L'accord a été signé par le secrétaire aux finances, M. Madhu Kumar Marasini, au nom du gouvernement du Népal, et par le directeur national de la Banque mondiale pour les Maldives, le Népal et le Sri Lanka, M. Faris Hadad-Zervos.

Nouveau plafond pour les transferts de fonds domestiques

La *Nepal Rastra Bank* a réduit le plafond des transferts de fonds domestiques. La banque centrale a émis un avis mercredi concernant le transfert de fonds vers les sous-agences et les agents des sociétés de transfert de fonds, réduisant la limite à 25 000 NPR (205,5 USD) par

transaction et par personne contre 100 000 NPR auparavant.

La banque centrale a en revanche déclaré qu'aucun changement n'a été apporté à la limite des transferts de fonds envoyés depuis l'étranger.

La Banque mondiale se retire du projet de ligne de transmission Hetaunda-Dhalkebar-Inaruwa

La Banque mondiale s'est retirée du projet de ligne de transmission de 400 kv Hetaunda-Dhalkebar-Inaruwa, dix ans après son lancement et après avoir dépensé 115 M USD sur les 138 M USD qu'elle s'était engagée à verser. La banque a décidé de se retirer car le projet ne pouvait pas se dérouler sans heurts en raison de plusieurs obstructions qui ont conduit le gouvernement à prolonger la durée du projet à quatre reprises.

Selon le chef du projet, Shyam Kumar Yadav, le gouvernement devra chercher des solutions pour mener à bien cet ambitieux projet par ses propres moyens, dont les besoins de financements sont évalués à 7 Mds NPR (57,5 M USD).

La NRB donne son accord à l'acquisition de la Nepal Bangladesh Bank par la Nabil Bank

La Nepal Rastra Bank (NRB) a ouvert la voie à l'acquisition officielle de la Nepal Bangladesh Bank (NBB) par la Nabil Bank en donnant son accord à l'unification des deux institutions financières. À cet égard, la NRB a demandé aux deux banques d'achever leur processus d'unification dans les six prochains mois.

En juillet 2021, la NBB a annoncé le retrait de la banque bangladaise IFIC Bank, dont la participation était valorisée 16,7 Mds NPR (137,3 M USD) soit 40,09 % de la capitalisation de la NBB. Un accord a été conclu début janvier avec le conglomérat local Chaudhary Group, principal actionnaire (51%) de Nabil Bank. Le 13 janvier, la Nabil Bank et la NBB ont signé un accord pour l'acquisition.

Après l'acquisition, il a été convenu que toutes les transactions commerciales de la NBB se feraient au nom de la Nabil Bank et que les membres actuels du conseil d'administration de la banque resteraient en place.

Nabil Bank Limited est la première banque du secteur privé du pays, la troisième banque commerciale en termes d'actifs et la deuxième en termes de valeur nette. Elle détient une part de marché de 5,65 % en termes de dépôts et de 5,54 % de ses avances totales dans le secteur bancaire commercial népalais à la mi-juillet 2020.

Pakistan

Annonces du Premier ministre en contradiction avec la loi de finance rectificative votée fin janvier 2022, tensions entre le Pakistan et FMI

Dans un discours télévisé à la nation, Imran Khan a annoncé une réduction de 0,05 USD sur les prix de l'essence et du diesel et de 0,025 PKR par Kw/h d'électricité et il s'est engagé à ne pas augmenter les tarifs de l'énergie jusqu'au prochain budget (2022/23). Le Premier ministre dit revenir au système d'exonérations fiscales et de subventions, fortement réduites dans le cadre des discussions avec le FMI et déclare qu'une exonération fiscale de cinq ans sera mise en place à partir de la nouvelle loi de Finances pour attirer les investissements étrangers au Pakistan. Enfin il indique que les bourses destinées aux étudiants seront augmentées de plus de 15%.

Les annonces visent à neutraliser la motion de défiance en préparation au Parlement. Elles sont analysées à Islamabad comme un nouvel accroc dans les relations tumultueuses dans le temps long entre le Pakistan et le FMI. Le Premier ministre indique que ces mesures devraient permettre à la croissance d'atteindre 5,6% d'ici au 30 juin 2022 (fin de l'année budgétaire). Il a également annoncé différents plans (aide au logement, meilleure prise en charge de la santé) qui seront mis à exécution dès 2022/23 et qui correspondent aux orientations données par le FMI et la Banque mondiale, mais pour lesquels il pourrait, du fait des nouvelles dépenses annoncées ne pas disposer des moyens suffisants pour les mettre en œuvre.

Déficit du compte courant à 2,6 Mds USD pour les 7 premiers mois de 2021/22

Au mois de janvier 2022, le Pakistan connaît son pire un déficit courant depuis octobre 2008, à 2,56 Mds USD, 12 fois plus élevé que celui enregistré en janvier 2021 (219 MUSD).

Cette situation résulte de la forte progression du déficit commercial. Selon la Banque centrale (SBP), le déficit commercial pour les sept premiers mois (juillet-janvier) de l'exercice budgétaire 2021/22 s'est élevé à 11,6 Mds USD, contre un excédent de 1 Md USD au cours de la même période en 2021. Le déficit commercial pourrait s'établir entre 16 et 17 Mds USD pour l'exercice 2021/22. En moyenne lissée, la part des produits pétroliers dans la facture des importations des sept premiers mois de l'exercice 2021/2022 s'est établie à 25%.

Ceci en dépit de l'augmentation des exportations de biens 17,7 Mds USD au cours des sept premiers mois de l'exercice 2021/22 (contre 13,9 Mds USD au cours de 2020/21) et de la progression des remises des fonds des expatriés de 9% sur la même période (17,95 Mds USD).

Condamnation par la FED et le Département des services financiers de l'État de New York de la NBP à des amendes de 20,4 M USD et 35 M USD

La FED a condamné la Banque nationale du Pakistan (NBP) - 2^{ème} banque du pays pour le revenu net et le total des actifs après HBL – à une amende de 20,4 MUSD pour « violation de la lutte contre le blanchiment d'argent ». La NBP devra s'engager à « améliorer son programme de lutte contre le blanchiment d'argent ».

La FED considère que la banque pakistanaise n'a pas appliqué les mesures d'exécution à laquelle elle avait souscrit en 2016 sous la forme d'un accord écrit dans lequel la NBP s'engageait à améliorer sa surveillance. Malgré cet engagement, la direction générale de la banque publique n'était pas arrivée à promouvoir une culture de conformité.

Aussi selon la FED, les opérations bancaires de la NBP « n'ont pas maintenu un programme efficace de gestion des risques ou des contrôles suffisants pour se conformer aux lois anti-blanchiment d'argent ». Il revient des enquêtes

de la FED que la succursale de la NBP de New York avait « des programmes de conformité inadéquats avec le contexte juridique encadrant la lutte contre le blanchiment d'argent, de graves problèmes avec son système de transaction, son système de contrôle et des lacunes dans le système de déclaration des activités suspectes ».

De son côté le Département des services financiers de l'État de New York (NYDFS) a décidé d'une amende de 35 M USD à la NBP pour « graves lacunes de non-conformité répétées ». Le NYDFS a assorti la promesse de règlement de l'amende par la NBP de l'obligation à mettre au point un protocole écrit détaillant les améliorations des politiques et procédures du programme de conformité à la loi sur le secret bancaire (*Bank Secrecy Act*) notamment pour ce qui est du contrôle de gestion et du système de vigilance (*due diligence*) à l'égard de la clientèle.

L'amende totale due par la NBP est très élevée, compte tenu du bénéfice net de la banque de 142 MUSD (25 Mds PKR), au cours des sept mois de l'année 2021/22.

Sri Lanka

Risque d'effets négatifs significatifs du conflit entre la Russie et l'Ukraine sur les comptes extérieurs

Les recettes touristiques sont menacées, alors que sur les deux premiers mois de l'année 2022, la Russie (16,1%) et l'Ukraine (7,4%) ont compté pour 23,6% des entrées dans le pays. Si le commerce avec les deux pays reste modeste, le secteur du thé (2^e poste à l'export), qui emploie près d'un million de personnes, pourrait être fortement impacté. La Russie (2^e destination à l'export) et l'Ukraine ont en effet compté pour 12,6% (156 MUSD) des exportations de thé du pays en 2020. Les deux pays fournissent par ailleurs 45% des importations de farine de Sri Lanka. L'Ukraine compte pour plus de la moitié des importations de soja, d'huile de tournesol et de pois. Par ailleurs, l'impact du conflit sur les cours des matières premières pourrait peser sur le déficit commercial (à 8,1 Mds USD en 2021). La facture pétrolière, en particulier, pourrait ainsi

passer de 3,5 Mds USD en 2021 à 5,4 Mds USD en 2022, à supposer que le cours moyen du baril sur cette année atteigne 100 USD.

Aggravation de la crise énergétique

La pénurie de dollars est arrivée à un stade qui touche durement l'économie. Faute de pouvoir se procurer le mazout nécessaire pour faire tourner ses centrales thermiques, le Ceylon Electricity Board a décidé d'augmenter la durée des coupures électriques, qui ont atteint au cours des derniers jours 5 heures de jour et 2 heures et demie de nuit. Les stocks de carburant sont au plus bas et la pénurie de gazole a déjà un impact majeur sur les transports (apparition de longues queues aux stations essence, indisponibilité des bus privés), le secteur agricole mais aussi sur de nombreuses industries qui dépendent de générateurs au gazole. Le gouvernement a donné l'autorisation à la Banque centrale de débloquer les dollars (31 MUS\$) nécessaires au paiement d'une cargaison de 37300t de diesel en attente au large du port de Colombo. Quatre autres livraisons sont attendues dans les prochains jours. Le Ministre de l'énergie anticipe un besoin de 1,3 Md USD pour couvrir les importations de carburant dans les 3 prochains mois, qui accroissent la pression sur les réserves alors que la ligne de crédit énergétique de 500 MUS\$ avec l'Inde ne permettrait de couvrir qu'une partie de ces besoins.

Assèchement continu des transferts de devises

Les transferts de devises par les travailleurs migrants ont atteint 259,2 MUS\$ en janvier 2022, contre 675,3 MUS\$ en janvier 2021 (-61,6% en g.a.). Les mesures déployées par la Banque centrale (contrôles des bureaux de change, numérisation du processus de transfert via l'application LankaRemit, bonus de 10 LKR par dollar transféré...) se montrent donc toujours inefficaces pour limiter leur chute, entamée depuis le S2 2021, après la fixation de la roupie sur le dollar. Les travailleurs migrants semblent préférer le marché noir, qui offre désormais par rapport au taux officiel (1 USD = 203 LKR) un surplus croissant de 40 à 60 LKR par dollar. Le 28 février, la Banque centrale a appelé le public à dénoncer auprès d'elle, par téléphone ou

courriel, les changeurs de devises non autorisés. La chute des transferts, qui constituent traditionnellement la 2e source de devises du pays après les exportations, pèse sur le niveau des réserves, à 2,4 Mds USD seulement fin janvier (5 semaines d'importation).

Forte hausse des rendements obligataires sur le marché primaire

L'adjudication de bons du Trésor du mercredi 2 mars sur le marché primaire obligataire a été marquée par une forte hausse des taux de rendement moyens, qui ont dépassé 9,00% pour toutes les maturités pour la première fois depuis avril-mai 2019, au lendemain des attentats terroristes. Le rendement du bon à 3 mois atteint 9,33% (+72 bp d'une semaine à l'autre), celui du bon à 6 mois 9,88% (+135 bp) et celui à 1 an 9,95% (+142bp). La frilosité des investisseurs, qui anticipent un resserrement de la politique monétaire dans un contexte de forte incertitude économique aggravé par la crise ukrainienne, se traduit par une préférence confirmée pour les titres à 3 mois (taux de couverture de 1,85, contre seulement 1 pour les échéances à 6 mois et un an), souscrits en intégralité. Les offres acceptées par la banque centrale pour les échéances à 6 mois et un an ne représentent qui plus est qu'un quart et un dixième des montants offerts. En ce qui concerne les obligations souveraines à plus long terme, la dernière adjudication, le vendredi 25 février, s'est conclue avec des taux de rendement moyens de 12,25% à 3 ans (souscription intégrale, +76bp sur un mois) et 13,14% à 11 ans (souscription à 58%, +69 bp).

Communiqué du FMI à l'issue de sa mission article IV

Le comité exécutif du FMI, tout en saluant la réponse efficace apportée par les autorités sri lankaises à la crise sanitaire, qui a permis une bonne reprise de l'activité économique (croissance projetée à 3,6% en 2021, avant un ralentissement à 2,6% en 2022), souligne les multiples défis auxquels est confronté le pays: une dette de l'Etat (107,1% fin 2021, 108,6% fin 2022) qui a atteint un niveau insoutenable, un niveau de réserves en devises inadéquat (projetées à 2,2 Mds fin 2022, 1 mois

d'importations), de larges besoins de financement au cours des prochaines années pour combler un déficit budgétaire (projeté à -9,6% en 2022, au-delà des 8,8% prévus dans le budget) et un déficit courant (3,8% du PIB en 2021 et 2022) importants. Le FMI recommande une stratégie pour restaurer la stabilité macroéconomique et la soutenabilité de la dette qui combine un filet de sécurité sociale pour protéger les populations les plus vulnérables et doit comprendre :

- i. Une consolidation budgétaire: hausse des IS/IR et de la TVA, réduction des exemptions fiscales, réforme de l'administration fiscale, rationalisation des dépenses, meilleure formulation et exécution du budget, réforme des entreprises publiques avec l'adoption d'une tarification de l'énergie assurant le recouvrement des coûts ;
- ii. Un resserrement de la politique monétaire pour contenir la pression

inflationniste, évaluée à 6% en moyenne sur l'année 2021 et 10,5% en 2022, tout en mettant un terme au financement du déficit budgétaire par la banque centrale ;

- iii. Une évolution graduelle vers un taux de change flexible et déterminé par le marché. Le FMI recommande aux autorités de lever progressivement les mesures de contrôle des flux de capitaux.

Le communiqué soulève par ailleurs le risque qui pèse sur les institutions financières, fortement détentrices de la dette souveraine, et recommande une surveillance de la qualité des actifs sous-jacents ainsi que la mise en place de stress tests réguliers. Par ailleurs, le FMI recommande la levée des restrictions à l'importation et des réformes structurelles permettant une participation accrue des femmes au marché du travail, une réduction du chômage des jeunes et une diversification de l'économie, une amélioration de la gouvernance et du climat des affaires en général.

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	CC	-	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