



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° 05 – Du 27 janvier au 9 février 2023

## En bref

**Afghanistan** : Le président des Etats-Unis a annoncé la prolongation du décret gelant les réserves de change en USD de l'Afghanistan. La Banque mondiale publie un rapport sur la situation économique de l'Afghanistan. L'Union européenne engage des projets en Afghanistan à hauteur de 268M €

**Bangladesh** : Le Bangladesh réceptionne la première tranche de 476 M USD du prêt du FMI. Les projections du FMI s'agissant de l'économie du Bangladesh. Légère atténuation de l'inflation lors du mois de janvier. Réduction du déficit courant de 36% (en g.a.) lors des six premiers mois de l'exercice en cours.

**Bhoutan** : Dans le sillage du déficit courant record de 2021/22, le solde courant se creuse en 2023. La dette extérieure liée aux projets d'infrastructures hydroélectriques augmente de 18 M € entre septembre et décembre 2022.

**Inde** : *Indicateurs macroéconomiques* : L'Inde et la Chine, principaux moteurs de la croissance mondiale en 2023, selon le FMI. Publication d'un rapport accusant le groupe Adani. Publication de l'enquête économique annuelle pour l'année 2022-2023. *Politique budgétaire* : Présentation du budget 2023-2024 par la ministre Sitharaman. *Politique monétaire* : Nouvelle hausse de 25 points de base du taux directeur.

**Maldives** : Reprise du tourisme en provenance de Chine.

**Népal** : Le Népal peine à attirer les IDE et enregistre une baisse de 80% sur la période juillet-décembre. Etat des lieux de la position extérieure du Népal : amélioration des réserves de change et de la balance des paiements. L'indice des prix à la consommation est de 7,2%, marquant une légère diminution de l'inflation.

**Pakistan** : Le ministre des Finances affirme que le gouvernement pakistanais et le FMI sont parvenus à un accord technique dans le cadre de la 9<sup>ème</sup> revue de l'EFF. Le déficit budgétaire atteint 1 700 Mds PKR au premier semestre de l'année budgétaire 2022/2023 (augmentation en g.a. de 23 %). Au premier semestre de l'année budgétaire 2022/2023, la moitié des dépenses budgétaires a été consacrée à l'encours de la dette. Sur le budget 2022/2023, au premier semestre, seules les dépenses militaires ont été préservées. Les emprunts du gouvernement auprès des banques locales via des bons du Trésor ont augmenté de 255% au cours des sept premiers mois de l'année 2022/2023. Les réserves de change de la Banque centrale (SBP) à 2,91 Mds USD.

**Sri Lanka** : Le Club de Paris et la Hongrie octroient des assurances de financement à Sri Lanka. Bilan de la banque centrale sur les comptes extérieurs en 2022. Prévisions de la Ceylon Chamber of Commerce (CCC) pour 2023. Subventions de l'UE (4 MEUR) et suisse (870 000 USD) pour les intrants agricoles et la sécurité alimentaire.

## Afghanistan

Le président des Etats-Unis, Joe Biden, a annoncé la prolongation du décret gelant les réserves de change en dollars de l'Afghanistan

Le 12 février 2022 dernier, le président américain Joe Biden, a pris la décision de scinder en deux les 7 Mds USD d'actifs afghans de la « Da Afghanistan bank », déposés initialement à la Banque de réserve fédérale de New York, afin d'allouer une première partie au fonds fiduciaire basé en Suisse « The Afghan Trust Fund » et la seconde partie aux victimes du 11 septembre.

Le président Biden a déclaré au Congrès américain qu'il prolongeait le décret concernant le fond afghan pour "l'urgence nationale concernant la crise humanitaire généralisée en Afghanistan et le risque d'un effondrement économique croissant dans ce pays" (order 14064).

L'administration afghane a largement critiqué cette décision qu'il qualifie de « politique » et de « violation des normes internationales ». En outre le ministère des Finances afghan a imputé la responsabilité de la crise économique au gel des réserves étrangères.

Shah Mohammad Mehrabi, membre du Conseil suprême de la Banque centrale afghane et l'ancien ministre des Finances, Anwar-ul Haq Ahady, tous deux administrateurs du Fonds ont maintenu que l'entièreté des réserves sera décaissée afin d'aider le peuple afghan et de promouvoir la stabilité des prix, bien même que les transferts d'envoi de dollars pour renouveler les billets en circulation sont les seules opérations répertoriées jusqu'à présent

Néanmoins, Mehrabi a également exhorté la Banque centrale afghane d'engager des poursuites judiciaires afin de récupérer la souveraineté de ces réserves.

Il convient de souligner que la composition des administrateurs du Fonds est un sujet épineux pour l'Afghanistan. En effet, un représentant du gouvernement fédéral suisse et un représentant

du département du Trésor des Etats-Unis sont également responsables de sa gestion.

[La Banque mondiale publie un rapport sur la situation économique de l'Afghanistan](#)

Le La Banque mondiale a publié le 22 janvier un rapport sur l'économie afghane.

Ce rapport souligne le ralentissement de l'inflation globale lors du mois de novembre 2022 qui retombe à 9,1 % après avoir atteint un pic de 18,3 % en juillet 2022.

S'agissant des finances publiques, la collecte des recettes a atteint 1,54 Md USD entre le 22 mars 2022 et le 21 décembre 2022, ce qui correspond au montant des recettes publiques de l'année 2020, précise le rapport.

Entre janvier et novembre 2022, les exportations s'élèvent à un montant de 1,7 Md USD de marchandises, contre 0,9 Md USD et 0,8 Md USD respectivement pour 2021 et 2020.

Les deux principaux clients de l'Afghanistan sont l'Inde avec

Les principaux postes d'exportations comprennent les produits végétaux, les produits minéraux et les textiles.

En parallèle, les importations sur la période de janvier à juin 2022 se sont élevées à 2,9 Mds USD. La Banque mondiale estime que la ventilation géographique des importations est de 23 % pour l'Iran, de 16 % pour le Pakistan et de 14 % pour la Chine.

Les principaux postes d'importations comprennent les produits minéraux (24 % du total), les produits végétaux (20 %) et les textiles (9 %).

[L'Union européenne engage des projets en Afghanistan à hauteur de 268M €](#)

Le Bien même que l'aide internationale est à actuellement à l'arrêt suite aux décisions prises par les Talibans d'interdire la présence des femmes à l'université et dans certains milieux professionnel, la Commission européenne a annoncé le lancement de projets en Afghanistan dont le financement s'élèvera à 268,3 M EUR. Ces

projets porteront sur l'éducation, les besoins vitaux (alimentation, accès à l'eau potable) et la santé publique. Ils seront réalisés via de nombreuses institutions telles que l'UNICEF, le PAM, le PNUD, le HCR, l'OMS et l'OIM.

## Bangladesh

[Le Bangladesh réceptionne la première tranche de 476 M USD du prêt du FMI](#)

La récente visite en janvier de la directrice générale adjointe du Fonds Monétaire International, Antoinette M. Sayeh, au Bangladesh, a facilité la signature officielle du prêt de l'ordre de 4,7 Mds USD le jeudi 30 dernier. Le premier décaissement, de l'ordre de 476 M USD, a été réalisé dans le sillage de la signature. En outre, le montant total du prêt a également été rehaussé de 200 M USD passant de 4,5 Mds USD à 4,7 Mds USD, compte tenu de l'appréciation du taux de change du DTS depuis novembre 2022 (date de l'accord du prêt au niveau des services). Rappelons qu'il s'agit d'un programme qui court sur 42 mois, et que le Bangladesh recevra le reste des fonds en six tranches égales de 704 M USD chacune.

Sur le total des fonds octroyés, 3,3 Mds USD proviennent d'une Facilité Élargie de Crédit (FEC) et d'un Mécanisme Élargi de Crédit (MEDC). Les quelque 1,4 Md USD restants relèvent de la nouvelle facilité RSF (Resilience and Sustainability Facility) du FMI, le Bangladesh étant le premier pays d'Asie du Sud à bénéficier de l'instrument financier, dont l'objectif est d'octroyer des financements pour le renforcement de la résilience face au défi climatique.

Les modalités de financement sont relativement avantageuses puisque le FEC est assorti d'un taux d'intérêt nul, d'une maturité de 10 ans et d'un délai de grâce de 5 ans tandis que le taux d'intérêt du MDEC est basé sur le taux d'intérêt du DTS, soit 4,23%. La facilité RSF est assujettie à un taux de 4% et une échéance à terme de 20 ans.

A travers le programme, le FMI identifie près de 30 réformes à mettre en place notamment l'amélioration de la gouvernance, le renforcement du système budgétaire (rationaliser les dépenses et augmenter les assiettes fiscales), réformer le système de subvention et de protection sociale, moderniser la politique monétaire et apporter un soutien aux investissements climatiques de grande échelle.

Rahul Anand, économiste en chef du FMI au Bangladesh affirme que le pays n'est pas en situation de crise et salue la décision du gouvernement d'avoir fait appel au FMI avant que le contexte économique du Bangladesh ne se détériore drastiquement, compte tenu de la pénurie de dollars à laquelle le pays est confronté depuis le début de l'invasion ukrainienne. L'économiste met l'accent sur la vulnérabilité du pays face aux divers chocs externes reflétés par la dépréciation du Taka face au dollar, l'effritement des réserves de change, l'inflation importée et la dégradation de son compte courant. En revanche, il convient de mentionner que la dette publique du Bangladesh demeure à des niveaux considérés comme maîtrisés, la dette totale représentant 31% du PIB, permettant ainsi un endettement auprès du FMI.

[Les projections du FMI s'agissant de l'économie du Bangladesh](#)

Selon le FMI, la croissance du Bangladesh progresserait à un rythme de 5,5% lors de l'année budgétaire en cours, puis de 6,5% s'agissant de l'exercice suivant, soit moins que la cible du gouvernement qui s'établit à 7,5%. L'institution table ensuite sur une augmentation progressive, avec une reprise marquée seulement à partir de l'exercice 2026/27, avec une croissance estimée à un rythme de 7,4%.

En ce qui concerne les projections d'inflation, le FMI estime que l'inflation du pays reculera de 8,9% à 6,5% entre FY23 et FY24 en atteignant 5,5% lors de l'année budgétaire FY26.

En outre, malgré la pénurie actuelle de liquidités en devises, le FMI estime que les réserves de change du Bangladesh devraient poursuivre une tendance à la hausse, selon le FMI, pour atteindre

34,2 Mds USD au cours de la prochaine année budgétaire, contre un niveau de réserves de change de 32 Mds USD actuellement. Celles-ci s'élevaient à 39 Mds USD en août 2022 et 48 Mds USD en août 2021, témoignant des interventions massives de la Banque centrale sur le marché des changes ainsi que l'utilisation des réserves pour régler les factures d'importation. Par ailleurs, les transferts de migrants, un des canaux principaux permettant au pays d'engranger des devises étrangères, progressent de 4% (+12,45 Mds USD) sur la période sous revue, envoyant un signal positif de réalisation de cette trajectoire estimée. En effet, sur le mois de décembre 2022, le Bangladesh a reçu 1,7 Md USD de transferts de migrants, toutefois il s'agit d'un montant inférieur de 10% au mois de décembre 2021. De surcroît, le FMI prévoit que les réserves atteindront 46,4 Mds USD à la fin de l'année fiscale 2026 pour franchir le seuil des 53 Mds USD lors de l'exercice 2027.

Il convient de mentionner, dans la lignée des multiples chocs subis par le Bangladesh lors de l'année 2022, que le revenu par habitant a diminué pour atteindre 2 793 USD, soit une baisse de 1,10 % par rapport au chiffre provisoire de 2 824 USD, selon le bureau des données statistiques du Bangladesh. Le Fonds met en exergue l'augmentation de la population totale, conjuguée à la dépréciation du Taka face au dollar américain comme facteurs explicatifs à cette baisse du PIB par habitant.

#### Légère atténuation de l'inflation lors du mois de janvier

Selon le bureau des données statistiques du Bangladesh, l'inflation se réduit légèrement en janvier, passant de 8,71% en décembre à 8,57% en janvier. Lors du premier mois de l'année calendaire, la hausse des produits alimentaires a fléchi à 7,76 % contre 7,91 % en décembre 2022. Dans la même ligne, la progression des prix des produits non-alimentaires diminue également, s'établissant à 9,84 % en janvier contre 9,96 % en décembre.

Le taux d'inflation général dans les zones rurales a baissé à 8,67% en janvier, contre 8,86% en décembre, les prix des produits alimentaires

passant de 8,11% à 7,92% et ceux des produits non-alimentaires de 10,29% à 10,12%.

Dans la même tendance, le taux d'inflation général dans les zones urbaines diminue de manière résiduelle en s'établissant à 8,39 % en janvier, contre 8,43 % le mois précédent. L'indice des prix des produits alimentaires est passé de 7,45 % à 7,41 % au cours de la même période, tandis que l'indice des prix des produits non alimentaires est passé de 9,51 % à 9,48 %.

Malgré cette légère amélioration, l'inflation progresse à un rythme plus important que la croissance des salaires, qui s'inscrit à 7% en janvier, pesant ainsi sur la consommation des ménages et l'activité économique. En revanche, la croissance des salaires dans l'industrie en est un contre-exemple puisqu'elle a été plus élevée, en progressant à un rythme de 9,31 %.

#### Réduction du déficit courant de 36% (en g.a.) lors des six premiers mois de l'exercice en cours

Sur les six premiers mois de l'exercice, courant de juillet à décembre 2022, le déficit de la balance courante s'est amélioré de 36% (en g.a.), passant de 8,2 Mds USD à 5,2 Mds USD. Cette amélioration s'inscrit dans le sillage de la réduction du déficit commercial, qui s'est également réduit de 27% (en g.a.) en passant de 15,7 Mds USD à 12,3 Mds USD.

Les mesures de restriction aux importations prises par la Banque centrale, dans l'optique de préserver les réserves et stabiliser le compte courant, semblent avoir porté ses fruits. Au cours de cette période, les importations ont diminué de plus de 2 % (en g.a.) pour atteindre 38,13 Mds USD de dollars, tandis que les exportations ont augmenté de plus de 11 % (en g.a.) grâce aux exportations de vêtements en hausse de 15,56 % (en g.a.).

## Bhoutan

Dans le sillage du déficit courant record de 2021/22, le solde courant se creuse en 2023

Lors de l'exercice 2021/22, la baisse des recettes de revenus secondaires et l'envolée du déficit commercial ont fortement impacté le déficit courant qui a atteint un niveau record de 717 M €, soit 32,9% du PIB.

En effet, la valeur des importations a atteint 1,18 Md€ pour l'exercice 2021/22 alors qu'elle était de 740 M € sur l'exercice précédent. Les métaux tels que le fer et l'acier ainsi que les machines, les véhicules et les équipements de transport constituent 60 % des importations sur la période sous revue.

De plus, les recettes d'exportation d'électricité, qui représentent 40,3 % du total, ont chuté de 9 % (27 M EUR) atteignant 268 M EUR, en raison de la fermeture des centrales hydroélectriques de Chhukha et de Tala pendant quelques mois au cours de l'exercice 2021-22.

Par ailleurs, les paiements de services ont augmenté de 66,9 % en g.a., augmentation imputable à la hausse du coût du fret sur les importations (hors Inde).

Les recettes provenant des revenus secondaires ont également diminué de 29,3 %, pour atteindre 86 M €, en raison d'une baisse substantielle des subventions budgétaires (hors investissement) et des transferts de migrants.

Selon les dernières estimations du ministère des Finances, le déficit courant va continuer de se détériorer et atteindre 856 M € en juin 2023, une augmentation conséquente de 19,3 %.

La dette extérieure liée aux projets d'infrastructures hydroélectriques augmente de 18 M € entre septembre et décembre 2022.

En décembre 2022, la dette relevant des projets d'infrastructures hydroélectriques au Bhoutan a atteint 1,86 Md €, soit 69,2 % de la dette extérieure. Il convient de marquer la prépondérance de ce secteur dans l'origine de la dette. En effet, la dette liée aux affaires publiques atteint seulement 17,5 % et la banque centrale,

l'électrification urbaine et rurale représentent respectivement 2,95 %, 2,3 % et 1,6 % de la dette extérieure.

Ces obligations comprennent les emprunts de six projets hydroélectriques dans le pays, à savoir Mangduechu Hydro Power Authority (MHPA), Punatsangchu-I, Punatsangchu-II, Nikachu, Dagachu et Baoschu. Ces projets bénéficient du soutien budgétaire de la Banque mondiale, la Banque Asiatique de Développement ainsi que l'Agence Japonaise de Coopération Internationale (JICA).

Il convient également de souligner la volonté politique du Bhoutan en soutien au développement de son industrie hydroélectrique. En effet, la politique de la dette publique rédigée en 2016 stipule que la dette non-hydroélectrique du Bhoutan ne doit pas dépasser 35 % du PIB.

## Inde

### *Indicateurs macroéconomiques*

L'Inde et la Chine, principaux moteurs de la croissance mondiale en 2023, selon le FMI

Selon le FMI, l'Inde et la Chine devraient contribuer à près de la moitié de la croissance mondiale en 2023, contre seulement 10 % pour les Etats-Unis et l'Europe.

Le FMI qui a mis à jour ses prévisions de croissance, maintient sa prévision pour l'Inde : 6,1 % pour l'année budgétaire 2023-2024 et 6,8 % pour l'année suivante. Le Fonds souligne la résilience de la demande intérieure indienne, malgré les vents contraires sur l'économie mondiale et les incertitudes liées à la guerre en Ukraine.

De son côté, la croissance chinoise devrait atteindre 5,2 % en 2023, puis ralentir à 4,0 % à moyen terme, à cause d'un dynamisme moindre des entreprises et des retards pris dans la mise en œuvre des réformes structurelles.

### Publication d'un rapport accusant le groupe Adani

Après la publication d'un rapport d'enquête par le fonds spéculatif américain Hindenburg, accusant le groupe Adani de fraude comptable et de manipulation du cours de ses actions, sa capitalisation boursière a fondu de 120 Mds USD (estimée à 218 Mds USD avant sa déroute boursière).

Adani Group. est le deuxième plus grand conglomérat d'Inde. Le groupe est dirigé par son président et fondateur Gautam Adani, il y a peu troisième homme le plus riche du monde avec une fortune estimée à 120 Mds USD dont plus de 100 Mds USD au cours des trois dernières années, en grande partie grâce à l'appréciation fulgurante du prix des actions du groupe (+ 819 %).

La stratégie de croissance du groupe Adani repose sur des plans d'expansion agressifs, largement financés par de la dette. Le groupe compte sept filiales cotées en bourse, qui ont toutes connu une forte hausse de la valorisation de leurs actions sur les trois dernières années : Adani Enterprise (+ 1398 %), Adani Transmission (+ 729 %), Adani Total Gas (+2121 %), Adani Green Energy (+ 908 %), Adani Power (+ 332 %), Adani Ports (+ 98 %) et Adani Wilmar (+ 149 %).

Le rapport affirme que la valorisation du groupe serait artificiellement gonflée par des manipulations illégales.

Le rapport soulève 88 points de gouvernance et de conformité. Le 29 janvier, le groupe Adani a rejeté les allégations d'Hindenburg sur la base d'un rapport de 413 pages. Il a annoncé également le lancement d'un audit complet des activités du groupe, qui sera confié à l'un des Big 4.

La ministre des Finances a réagi, assurant qu'il ne s'agissait que d'un problème interne à Adani et que cela n'affectait ni l'image de l'Inde, ni ses fondamentaux macroéconomiques.

### Publication de l'enquête économique annuelle pour l'année 2022-2023

La ministre des Finances, Nirmala Sitharaman, a présenté le 1er février l'enquête économique annuelle pour l'année 2022-2023 au Parlement,

donnant ainsi le coup d'envoi de la session budgétaire. Le rapport, préparé par le Département des Affaires Economiques (DEA) sous la direction du conseiller économique en chef Anantha Nageswaran, indique que la croissance de l'Inde devrait rester robuste et que le pays continuera « d'enregistrer la croissance la plus rapide au monde ».

Après la contraction due à la pandémie, le conflit russo-ukrainien et l'inflation, l'économie indienne connaît une reprise générale dans tous les secteurs, ce qui devrait lui permettre de retrouver son rythme de croissance d'avant la pandémie au cours de l'exercice budgétaire 2022-2023. La croissance est tirée par la consommation privée, l'augmentation des investissements, l'assainissement du bilan des entreprises, la croissance du crédit aux petites entreprises et le retour des travailleurs migrants dans les villes. Le rapport anticipe un taux de croissance de 6,4 % pour le prochain exercice budgétaire (2023-2024).

Il a précisé que si la projection de la RBI d'une inflation de 6,8 % pour l'exercice en cours se situe au-dessus de la limite supérieure du seuil de 6 % fixé par la RBI, cela ne semble pas, à ce stade, décourager la consommation privée.

L'enquête note toutefois que le coût de l'emprunt pourrait rester "plus élevé" pendant une période plus longue que prévue, car l'inflation persistante devrait conduire à prolonger le cycle de resserrement monétaire.

La croissance du crédit au secteur des micro, petites et moyennes entreprises a été très élevée, plus de 30,5 % en moyenne de janvier à novembre 2022.

Les dépenses d'investissement du gouvernement central, qui ont augmenté de 63,4 % au cours des huit premiers mois de l'exercice budgétaire en cours, constituent également un moteur de croissance important.

L'étude précise qu'il demeure un risque sur la dépréciation de la roupie - bien qu'elle se comporte mieux que la plupart des autres devises - lié à d'éventuelles nouvelles augmentations des taux directeurs par la Fed américaine.

Le déficit courant pourrait continuer à se creuser car les cours des matières premières restent élevés, supérieurs à ceux d'avant le conflit, ce qui pourrait d'ailleurs créer une pression supplémentaire sur la roupie.

Enfin, selon le rapport, les marchés du travail se sont redressés au-delà des niveaux d'avant la crise, tant dans les zones urbaines que rurales, et le taux de chômage est passé de 5,8 % en 2018-19 à 4,2 % en 2020-21.

### Politique budgétaire

#### Présentation du budget 2023-2024 par la ministre Sitharaman

La ministre des Finances Nirmala Sitharaman a présenté le 1<sup>er</sup> février le nouveau budget indien, fondé sur une approche conservatrice. Il repose sur le diagnostic d'un ralentissement de la croissance indienne et d'une faible marge de manœuvre budgétaire. Il s'inscrit dans la recherche d'un équilibre entre la poursuite de la trajectoire de consolidation fiscale et celle du programme d'investissements publics massifs.

Le budget s'appuie sur une hypothèse de croissance de 6,5 %, qui apparaît réaliste. La dépense d'investissements en infrastructures est portée à un niveau inégalé depuis 10 ans, à 3,3 % du PIB en 2023-2024, dont les principaux bénéficiaires devraient être les secteurs des chemins de fer et des routes. La hausse des dépenses d'investissement est financée grâce à la réduction des dépenses courantes, ramenées de 13,5 % en 2021-22 à 11,6 % du PIB en 2023-24. Elle est aussi financée par la réallocation des ressources supplémentaires induites par la baisse des subventions (de 0,8 point de PIB) qui avaient été versées l'an dernier (sur les engrais et au titre du programme alimentaire).

Le déficit public fédéral devrait être réduit à 5,9 % du PIB, contre 6,4 % pour l'année budgétaire en cours.

Enfin, la charge d'intérêt devait absorber 40 % des recettes publiques, avec une dette publique supérieure à 85 % du PIB.

### Politique monétaire

#### Nouvelle hausse de 25 points de base du taux directeur

Le Comité de politique monétaire (CPM) s'est réuni les 6, 7 et 8 février 2023. Sur la base d'une évaluation de la situation macroéconomique et de ses perspectives, le CPM a décidé, à la majorité de 4 membres sur 6, de relever le taux directeur de 25 points de base pour le porter à 6,50 %.

En conséquence, le taux de la facilité de dépôt permanente (SDF) sera révisé à 6,25 %, et le taux de la facilité permanente marginale (MSF) et le taux d'escompte à 6,75 %. Le Comité de politique monétaire a également décidé, à une majorité de 4 membres sur 6, de rester concentré sur le retrait des mesures « d'adaptation » afin de garantir que l'inflation reste dans les limites de l'objectif fixé, tout en soutenant la croissance.

Dans un communiqué officiel, le gouverneur de la Banque centrale a précisé que les perspectives économiques mondiales ne semblent plus aussi sombres qu'il y a quelques mois. Les perspectives de croissance dans les grandes économies se sont améliorées, tandis que l'inflation est en baisse, même si elle reste bien au-dessus de l'objectif dans la plupart des grandes économies. Reflétant l'optimisme récent, le FMI a d'ailleurs revu à la hausse les estimations de croissance mondiale pour 2022 et 2023. La situation reste toutefois incertaine.

Alors que les pressions sur les prix s'atténuent, plusieurs banques centrales ont opté pour un ralentissement ou une pause des hausses de taux.

La hausse des prix à la consommation en Inde est passée sous le seuil des 6 % en novembre-décembre 2022, sous l'effet d'une forte baisse des prix des légumes. L'inflation sous-jacente, cependant, reste rigide. Selon le gouverneur, l'inflation devrait ralentir en 2023-24, tout en restant supérieure à l'objectif de 4 %. Les perspectives sont assombries par les incertitudes persistantes liées aux tensions géopolitiques, à la volatilité des marchés financiers mondiaux, à la hausse des prix des produits de base non pétroliers et à la volatilité des prix du pétrole brut.

Le CPM estime que de nouvelles mesures de politique monétaire calibrées sont justifiées pour maintenir l'ancrage des anticipations d'inflation, limiter l'inflation sous-jacente et renforcer ainsi les perspectives de croissance à moyen terme.

## Maldives

### Reprise du tourisme en provenance de Chine

Quelques jours seulement après la reprise des vols commerciaux le 18 janvier, la Chine se classe déjà fin janvier en 8<sup>ème</sup> position (3,4%) parmi les contributeurs aux entrées touristiques dans le pays avec près de 6.000 visiteurs. La Chine était avant 2020 le premier pays de provenance des touristes aux Maldives, avec 284 029 entrées en 2019, soit 16,7% du total (part néanmoins en baisse constante depuis 2014 puisqu'elle comptait alors pour 30,2% du total avec 363 626 entrées). Le total des entrées touristiques pour janvier s'élève à 172 536, en augmentation de 30,9% en g.a., les premiers contributeurs étant la Russie (13,3%), l'Inde (11,0%) et l'Italie (9,4%). La France (4,0%) arrive en 7<sup>ème</sup> position. Alors que les entrées du 1<sup>er</sup> au 17 janvier avaient déjà augmenté de 21,9% en g.a avant les premières arrivées chinoises, le retour de ces touristes apparaît comme un élément important de la stratégie de croissance des autorités maldiviennes qui espèrent 1,8 M arrivées pour 2023, un dépassement du record de 1,7 M d'entrées en 2019, niveau presque atteint en 2022 avec 1,68 M d'entrées, après 1,32 M en 2021 et 555 494 en 2020.

## Népal

### Le Népal peine à attirer les IDE et enregistre une baisse de 80% sur la période juillet-décembre

Les six premiers mois de l'exercice fiscal en cours (juillet à décembre) enregistrent une drastique baisse des investissements directs étrangers qui passent de 95 M USD à 19 M USD soit une baisse de 80%. L'année précédente, sur la même

période, le Népal enregistrait une hausse des IDE correspondant à 44% (en g.a.)

Bien que le gouvernement ait mis en place depuis le 14 octobre dernier une politique plus souple et favorable en termes d'IDE afin d'améliorer l'attractivité du pays, il semblerait que la stratégie peine à fonctionner. Une des mesures prise par le gouvernement est la réduction du seuil minimum d'investissement passant de 378 k USD à 151 k USD.

Le directeur du département de l'industrie, Ram Chandra, affirme que la baisse des IDE est majoritairement imputable au ralentissement économique mondial affectant les agrégats macroéconomiques du pays comme l'effritement des réserves de change, la dépréciation de la devise face au dollar, la dégradation de la balance courante ou encore l'instabilité du secteur financier. Ce contexte économique n'est donc pas propice à la création d'un environnement favorable à l'investissement. En outre, le renforcement de la procédure de visa d'affaire, afin de contrôler les « faux investisseurs » pourrait également décourager les entreprises et expliquer, en partie, cette baisse.

Dans un rapport de la NRB, la Banque met en exergue le fait que les IDE réalisés par le Népal ne représentent qu'un tiers du montant total engagé par les investisseurs. En effet, en 2020/21, le montant d'engagement s'élevait à 2 M USD contre une réalisation d'investissement de 984 k USD.

### Etat des lieux de la position extérieure du Népal : amélioration des réserves de change et de la balance des paiements

Selon le dernier rapport, publié par la Nepal Rastra Bank, dressant la situation macroéconomique et financière du Népal, les six premiers mois de l'exercice budgétaire voient s'améliorer de multiples agrégats macroéconomiques, et ce, grâce à la combinaison de plusieurs facteurs tels que la hausse des entrées nettes de devises étrangères par le canal des transferts de migrants et des transferts nets, et ce, concomitamment à une baisse drastique des importations.

En effet, les réserves de change augmentent de 10% (en g.a.) et s'établissent désormais à un niveau de 10,3 Mds USD. Selon la Banque centrale, les réserves peuvent désormais couvrir 9,1 mois d'importations de biens et services et représentent 27,6% du PIB, bien plus que certains pays à niveau similaire de développement de la zone Asie du Sud tels que le Bangladesh avec un ratio de 7% et le Pakistan à 4%. Par ailleurs, compte tenu de la place de l'Inde comme premier partenaire commercial du Népal et du système d'ancrage de la devise népalaise sur la roupie indienne, la devise indienne représente 23,6 % des réserves totales.

Par ailleurs, l'amélioration des réserves de change est due à un allègement de la facture des importations, qui enregistre une baisse de 20% en g.a. lors des six premiers mois, suite aux restrictions mises en place par le gouvernement sur les produits pétroliers, d'engrais, médicaments, sur l'or ou encore les produits de luxe. En outre, les importations en provenance d'Inde et de Chine baissent respectivement de 19% (en g.a.) et 24% (en g.a.) au cours de la période sous revue. En revanche, les exportations ont également diminué à hauteur de 32% (en g.a.). Le déficit commercial s'est réduit de 19% (en g.a.) sur les six premiers mois de l'année budgétaire.

Les transferts de migrants ont augmenté de 24,3% pour atteindre 4,4 Mds USD sur la période, alors qu'ils étaient en baisse de 5% lors du premier semestre de l'année précédente. Cette hausse des transferts de migrants semble s'apparenter à l'augmentation des travailleurs migrants népalais. En effet, lors de la période sous revue, c'est près de 200.000 personnes supplémentaires qui se sont vu octroyer des visas de travail, soit une hausse de 64% (en g.a.)

Les transferts nets augmentent également de 22,7% sur la période et atteignent un montant de 4,8 Mds USD.

L'amélioration de la balance des paiements népalaise est imputable à la réduction du déficit courant lors du premier semestre 2022/23 qui passe de 2,6 Mds USD (S1 FY22) à 219 M USD (S2 FY23). En parallèle, le déficit commercial s'élève à 538 M USD.

L'indice des prix à la consommation est de 7,2%, marquant une légère diminution de l'inflation

Selon le rapport de stabilité macroéconomique de la Banque centrale, Nepal Rastra Bank, l'indice des prix à la consommation s'établit à la mi-janvier à 7,2% contre 5,6% sur la même période l'année dernière et 7,3% un mois auparavant, marquant une légère amélioration.

La hausse des produits alimentaires est de l'ordre de 5,6% menée par la sous-catégorie de l'hôtellerie/restaurants qui enregistre une inflation progressant de 15% (en g.a.), le tabac avec 11% (en g.a.) et les produits laitiers à hauteur de 10% (en g.a.).

S'agissant de la hausse des produits non-alimentaires, le rythme de progression reste soutenu, à 8,6% (en g.a) porté majoritairement par l'inflation dans le secteur des transports (16% en g.a.), la santé (11,2% en g.a.) et les services (8,3% en g.a.).

En parallèle, la hausse des prix de gros s'inscrit à 9,8%, soit un 1 pdb supplémentaire par rapport à l'année précédente à la même période.

Par ailleurs, sur le mois considéré, l'indice des prix à la consommation diffère d'une région à l'autre. Il est de 7,5% dans la région du Terai, 6,9% dans la vallée de Katmandou, et 6,6% dans la région montagnaise, selon le rapport de NRB.

## Pakistan

Le ministre des Finances affirme que le gouvernement pakistanais et le FMI sont parvenus à un accord technique dans le cadre de la 9<sup>ème</sup> revue de l'EFF

Une mission du FMI, conduite par M. Nathan Porter, chef de mission du FMI pour le Pakistan à Washington, s'est rendue à Islamabad du 31 janvier au 9 février dans le cadre de la 9<sup>ème</sup> revue de l'EFF (facilité élargie de crédit).

Afin d'obtenir un accord technique au plus vite de la part des services du FMI pour le versement d'une tranche d'un montant de 1,1 Md USD au titre de la revue en cours, le ministère des Finances a annoncé (i) une augmentation immédiate des droits d'accise de l'essence et du

diesel à hauteur de 35 PKR (0,13 USD) ; (ii) qu'il avait préparé une ordonnance portant amendement à la loi de Finances (à ce stade, elle ne semble pas être signée par le cabinet du Premier ministre), ce texte qui équivaut à une Loi de Finances Rectificative, mais n'a pas besoin d'être approuvé au Parlement, présenterait une augmentation des revenus fiscaux à hauteur de 600 Mds PKR (soit 2,2 Mds USD) ; (iii) les subventions accordées aux entreprises exportatrices (essentiellement le secteur textile) sont également abandonnées.

Si dans un communiqué de presse, les services du FMI disent avoir fait des "progrès considérables" dans leurs discussions avec le Pakistan, aucun élément substantiel ne ressort des sessions de travail entre M. Nathan Porter et les différents services de l'Etat pakistanais. La déclaration finale de la mission du FMI est attendue sous peu.

**Le déficit budgétaire atteint 1 700 Mds PKR au premier semestre de l'année budgétaire 2022/2023 (augmentation en g.a. de 23 %)**

Les recettes fiscales totales ont augmenté de 19 % en juillet-décembre pour l'exercice 2022/2023, pour atteindre 4,7 Mds de roupies. Si le FMI et le gouvernement du Pakistan parviennent à un accord sur la 9<sup>ème</sup> revue du programme FMI, le gouvernement devra s'engager à mettre en œuvre des mesures strictes d'assainissement budgétaire et de réformes économiques, or le fort ralentissement de l'activité économique et la baisse des importations ont entraîné une augmentation de 23% du déficit budgétaire sur le premier semestre. Des fonctionnaires du ministère des Finances cités par la presse considèrent que l'objectif de solde primaire exigé par le FMI ne pourra pas être obtenu sans baisse des allocations budgétaires à certains ministères.

**Au premier semestre de l'année budgétaire 2022/2023, la moitié des dépenses budgétaires a été consacrée à l'encours de la dette**

Selon le ministère des Finances, de juillet à décembre de l'exercice en cours, la moitié des dépenses budgétaires a été consacrée à l'encours de la dette (contre 35% du budget

prévu dans la loi de Finances). Les dépenses du Public Sector Development Program – PSDP (hors dépenses consacrées à la Défense) ont baissé de 50%.

Les dépenses liées au seul paiement des taux d'intérêt de la dette par le ministère des Finances se sont élevées à 2,57 Mds PKR (en hausse de 1,1 Md PKR soit + 77% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre de l'année 2021/2022).

**Sur le budget 2022/2023, au premier semestre, seules les dépenses militaires ont été préservées**

Au cours du premier semestre, la partie militaire du Public Sector Development Program – PSDP (hors dépenses salariales et retraites) a augmenté de 118 Mds PKR au cours du premier semestre, soit près de 23 % de plus que qu'au premier semestre de l'année budgétaire 2021/2022. Le budget annuel de la Défense qui figurait dans la loi de Finances 2022/2023 était de 1 563 Md PKR et les dépenses sur six mois ne dépassent pas l'allocation budgétaire.

**Les emprunts du gouvernement auprès des banques locales via des bons du Trésor ont augmenté de 255% au cours des sept premiers mois de l'année 2022/2023**

Selon les données de la Banque centrale (SBP), pour faire face à ses dépenses croissantes, le gouvernement a emprunté 1 778 Mds PKR par le biais de bons du Trésor aux banques au cours des sept premiers mois de l'année budgétaire, contre 501 Mds PKR sur la même période de 2021/2022.

Sur les sept premiers mois de l'année budgétaire, les prêts bancaires au secteur privé ont diminué de 46 % pour atteindre 435 Mds PKR

Les analystes prévoient que les emprunts bancaires du gouvernement resteront élevés en raison des fortes demandes de dépenses provoquées par les prochaines élections générales d'octobre, du remboursement de la dette et de la flambée de l'inflation. Les dépenses du ministère de la Défense et le service de la dette (intérieure et extérieure) représentent la moitié des dépenses courantes du gouvernement.

### Les réserves de change de la Banque centrale (SBP) à 2,91 Mds USD

Le Gouverneur de la Banque centrale annonce qu'au 3 février, les réserves de change du Pakistan se situaient à 2,91 Mds USD, ce qui représente 14 jours d'importations en moyenne annuelle (la plus faible couverture des importations depuis 1998) mais un peu plus que le montant mensuel des biens importés en janvier 2023 (2,6 Mds USD). Dans le communiqué de presse de la SBP, la banque centrale indique que cette nouvelle baisse des réserves est liée à un remboursement de la dette extérieure. Les réserves détenues par les banques commerciales s'élevaient quant à elles à 5,6 Mds USD.

## Sri Lanka

### Le Club de Paris et la Hongrie octroient des assurances de financement à Sri Lanka

Dans un communiqué publié le 7 février, le Club de Paris et la Hongrie octroient à la suite de l'Inde leurs assurances de financement à Sri Lanka afin de soutenir l'approbation d'un futur programme FMI de 2,2 Mds SDR (2,9 Mds USD) sur 4 ans dans le cadre du Mécanisme élargi de crédit (MEDC) et de s'engager à négocier les paramètres de restructuration de la dette du pays, eu égard aux objectifs du MEDC, afin d'en restaurer la soutenabilité.

Le Club de Paris rappelle son attachement au principe de comparabilité de traitement entre les créanciers de Sri Lanka, et les engagements pris à cet égard par les autorités sri lankaises, qui ont aussi convenu de maintenir tous les créanciers en souffrance tant qu'un traitement comparable ne leur est pas accordé. Le communiqué évoque le soutien de l'Arabie saoudite pour la procédure et sa reconnaissance de l'importance de fournir des assurances de financement rapidement, et presse les autres créanciers bilatéraux, y compris la Chine, de faire de même, en lien avec les paramètres retenus par le FMI.

De son côté, l'Eximbank chinoise a annoncé accorder une extension de dette avec un

moratoire de deux ans, couvrant 2023 et 2024, sur les créances (principal et intérêts, sans pénalités de retard aggravant le stock) qu'elle détient auprès du secteur public sri lankais. Le FMI ayant réaffirmé la nécessité d'obtenir des assurances de financement de la part des créanciers bilatéraux, les autorités sri lankaises ont annoncé être en discussion avec la Chine dans l'espoir de rapprocher les annonces chinoises de celles des autres créanciers bilatéraux ayant déjà octroyé les leurs.

Le communiqué du Club de Paris fait suite à une lettre adressée le 3 février au FMI par le comité des détenteurs privés d'obligations internationales de Sri Lanka, qui déclarent être prêts à s'engager avec les autorités sri-lankaises dans des négociations de restructuration conformes aux paramètres d'un programme du FMI et aux objectifs qui y sont spécifiés, engagement néanmoins assorti de conditions sur la réorganisation de la dette domestique pour assurer sa viabilité tout en préservant la stabilité financière et sur la possibilité pour le comité d'exprimer son point de vue sur les hypothèses économiques sous-tendant les objectifs du programme du FMI et sur l'adéquation et la faisabilité des efforts d'ajustement envisagés dans le cadre de ce programme.

### Bilan de la Banque centrale sur les comptes extérieurs en 2022

Les exportations atteignent un niveau record en 2022, avec 13,1 Mds USD, contre 12,5 Mds USD l'année précédente. La diminution dans le même temps du niveau des importations à 18,3 Mds USD, soit 11,4% de moins qu'en 2021, ramène le déficit commercial du pays à 5,2 Mds USD, son niveau le plus bas depuis 2010 (8,1 Mds USD en 2021). La diminution des importations, due en grande partie aux nombreuses restrictions à l'import de produits non essentiels, est portée par la baisse de l'ensemble des biens d'investissement (notamment le poste machinerie et équipements), de certains biens intermédiaires (notamment le poste métaux communs) et de l'ensemble des biens de consommation non alimentaires. Les principaux contributeurs à la hausse des exportations sont le textile et les pierres précieuses. Après avoir

entamé une forte baisse dès le S2 2021, les transferts de devises sont progressivement remontés au S2 2022, alors que les départs de travailleurs vers l'étranger se chiffrent à environ 300 000 pour 2022, soit 2% de la population active du pays. Le total des transferts reste néanmoins largement inférieur aux années précédentes, puisqu'il s'élève à 3,8 Mds USD, contre 7,1 Mds USD en 2020 et 5,5 Mds USD en 2021. En comparaison à 2021, les entrées de touristes passent de 194 495 à 719 978, les recettes en découlant passant de 507 MUSD à 1,1 Md USD. Elles restent néanmoins bien inférieures au record de 2018 de 2,3 M entrées pour 4,4 Mds USD de revenus.

#### Prévisions de la Ceylon Chamber of Commerce (CCC) pour 2023

Lors de son événement de lancement de son rapport annuel « Outlook 2023 », la CCC a délivré quelques prévisions pour 2023, néanmoins sujettes à de nombreux risques ayant trait au contexte local (extension des délais d'obtention du programme du FMI, tensions politiques et électorales) ou mondial (ralentissement économique des principaux pays importateurs, restriction des financements extérieurs, risques géopolitiques). La CCC anticipe une contraction du PIB limitée à 1-2% en 2023 du fait d'une reprise de la consommation au S2, ainsi qu'une meilleure performance du tourisme et du secteur agricole, une prévision plus optimiste que celle du FMI (-3,0%, néanmoins datée d'octobre 2022). En ce qui concerne l'inflation, la CCC anticipe qu'elle atteindrait 10 à 20% en g.a. fin 2023 (9,3% pour le FMI), une prévision nettement moins optimiste que celle la Banque centrale (4-6%, soit la cible qu'elle se donne habituellement) qui reflète le risque de chocs sur les prix des produits importés ou la hausse de tarifs réglementés comme ceux de l'électricité. Les taux d'intérêt sur les

nouveaux prêts tomberaient à près de 15-20% (contre 28% fin 2022), du fait de la baisse de l'inflation, de l'amélioration des conditions de liquidité et du progrès dans les négociations sur la restructuration de la dette. La CCC s'attend à ce que les recettes en devises issues des exportations, en chute, soient compensées par la hausse du tourisme et des transferts, dans un mouvement inverse à celui de 2022. Elle recommande enfin des réformes en premier lieu relatives à la numérisation et la coordination des agences de collecte des recettes publiques (Customs, Excise et Inland Revenue Departments), à l'indépendance de la Banque centrale, et la conduite de deux à trois opérations de restructuration des entreprises publiques dès le S1 2023. Les périmètres de réformes prioritaires concernent plus généralement pour la CCC l'énergie, l'agriculture, le travail et la terre.

#### Subventions de l'UE (4 MEUR) et suisse (870 000 USD) pour les intrants agricoles et la sécurité alimentaire

L'Union européenne a annoncé financer à hauteur de 4 MEUR les actions de la FAO à Sri Lanka, afin de permettre la fourniture d'engrais et de semences et la formation de petits producteurs de riz vulnérables, pénalisés par la chute de la production lors des dernières récoltes suite aux difficultés d'importation d'intrants et à la crise énergétique, à des pratiques agricoles moins intensives. L'Agence suisse pour le développement et la coopération a par ailleurs annoncé une contribution de 800 000 francs suisses (870 000 USD) au Programme alimentaire mondial (PAM) afin d'assurer, via des transferts d'argent, la sécurité alimentaire et les besoins essentiels des communautés rurales affectées par la crise économique.

## 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
<b>Inde</b>	Baa3	Stable	BBB-	Stable	BBB-	Stable	C	A4
<b>Bangladesh</b>	Ba3	Stable	BB-	Stable	BB-	Stable	C	C
<b>Pakistan</b>	Caa1	Négative	CCC+	Négative	CCC+	Négative	D	C
<b>Sri Lanka</b>	Ca	Stable	SD	Négative	RD	-	D	B
<b>Maldives</b>	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](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)



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

*Liberté  
Égalité  
Fraternité*

**Responsable de la publication :** Service économique régional de New Delhi  
Avec le concours des Services économiques du Bangladesh, Pakistan et Sri Lanka

**Pour s'abonner :** [david.karmouni@dgtresor.gouv.fr](mailto:david.karmouni@dgtresor.gouv.fr)

**Crédits photo :** © DG Trésor