



MINISTÈRE  
DE L'ÉCONOMIE  
DES FINANCES  
ET DE LA SOUVERAINETÉ  
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE

Liberté  
Égalité  
Fraternité

Direction générale du Trésor



# BRÈVES ÉCONOMIQUES D'ASIE DU SUD

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL

DE NEW DELHI

N°35 – Du 27 octobre au 2 novembre 2023

## En bref

**Afghanistan** : Dans son dernier rapport « *Afghanistan Development Update* », la Banque mondiale met en exergue les multiples incertitudes auxquelles est confrontée l'économie afghane. La Banque asiatique de Développement (BAsD) rencontre des difficultés à allouer les dons de son dernier projet au volet éducation.

**Bangladesh** : Hausse significative de la charge de la dette extérieure. Trois projets d'infrastructures bénéficient de financements concessionnels du gouvernement indien. Ralentissement de la croissance du crédit au secteur privé pour le 10<sup>ème</sup> mois consécutif.

**Bhoutan** : La neutralité carbone du Bhoutan sera mise à l'honneur lors de la COP 28 à Dubaï en novembre. Nouvelle subvention de la Banque asiatique de Développement (BAsD) pour le projet STEP-UP (Skills Training and Education Pathways Upgradation Project).

**Inde** : **Indicateurs macroéconomiques** : La croissance de l'industrie manufacturière indienne ralentirait pour le deuxième mois consécutif. Le gouverneur de la Banque centrale optimiste vis-à-vis des chiffres du PIB du deuxième trimestre. Taux de chômage élevé au-dessus de 10% en octobre. **Politique monétaire** : Les réserves de change indienne enregistrent une diminution. **Politique commerciale** : Les importations de pétrole en provenance de Russie ont baissé au cours du mois d'octobre. **Politique budgétaire** : Le gouvernement lance une émission obligataire à cinquante ans.

**Népal** : La BAsD octroie un prêt concessionnel de 100 M USD au Népal. État des lieux macroéconomique des deux premiers mois de l'exercice budgétaire 2023-24.

**Pakistan** : Mme Shamshad Akhtar, la ministre des Finances et du Budget, indique que le remboursement de la dette constitue sa principale préoccupation. Le *Federal bureau of Revenues* a dépassé son objectif de collecte des impôts au cours des quatre premiers mois de l'année budgétaire. Le déficit courant du pays à 8 M USD en septembre 2023, contre 360 M USD en septembre 2022. La banque centrale du Pakistan maintient son taux directeur de 22% dans un contexte de baisse de l'inflation (26,89%). Bénéfices records des banques pakistanaises au troisième trimestre 2023, mais performance fragile au vu de la baisse des revenus de 5%, hors intérêts. La Cour des comptes pakistanaise met au jour une série d'anomalies comptables dans le secteur pétrolier public portant sur 820 M USD. L'entreprise saoudienne WAFI Energy LLC prend le contrôle de Shell Pakistan. L'autorité pakistanaise de l'aviation civile devrait percevoir 1,36 Md USD sur 15 ans malgré l'externalisation (encore à l'étude) de trois grands aéroports internationaux.

## Afghanistan

Dans son dernier rapport « *Afghanistan Development Update* », la Banque mondiale met en exergue les multiples incertitudes auxquelles est confrontée l'économie afghane

Dans le cadre de son dernier rapport « *Afghanistan Development Update* » paru dernièrement, la Banque mondiale affirme que l'économie afghane demeure exposée à des incertitudes et des vulnérabilités prégnantes, deux ans après la prise de pouvoir des Talibans. Selon le rapport, le produit intérieur brut s'est contracté pendant deux années de suite, de 20,7% en 2021 et de 6,2 % en 2022. Le secteur des services, qui contribue pour près de 45% au PIB du pays, a chuté de 6,5%, le secteur agricole, contribuant à environ 36% du PIB s'est contracté de 6,6% et le secteur industriel de 5,7% en 2022. En outre, la réduction significative de l'aide internationale dont l'économie afghane est tributaire, dans un contexte conflictuel latent amputant l'émergence de moteurs de croissance nationaux robustes, a également aggravé la situation du pays.

Par ailleurs, la baisse de l'inflation, qui s'est transformée en déflation depuis avril 2023, a certes renforcé temporairement le pouvoir d'achat des ménages, mais constitue une menace pour les entreprises, risquant d'aggraver le chômage et le sous-emploi. La reprise économique s'annonce d'autant plus complexe que les politiques restrictives du régime Taliban en matière d'éducation et d'emploi des femmes réduisent encore davantage les perspectives de croissance. Par ailleurs, l'exposition et la vulnérabilité aux chocs sismiques exacerbent ces défis, comme en témoigne le tremblement de terre du 11 octobre au nord de la ville d'Hérat, qui a causé la mort de 2000 personnes.

En conséquence, selon le rapport, l'économie devrait stagner ou se contracter davantage, exacerbant la chute de revenu par habitant et le taux de pauvreté du pays. Bien que l'enquête de suivi du bien-être en Afghanistan (AWMS-R3) fasse état d'une légère amélioration de la situation des ménages depuis l'été 2022, la

pauvreté touche toujours la moitié de la population et l'insécurité alimentaire concerne 92% de la population afghane selon la Banque mondiale.

La Banque asiatique de Développement (BAsD) rencontre des difficultés à allouer les dons de son dernier projet au volet éducation

En réponse à l'urgence humanitaire, et pour contrer la baisse drastique des flux de l'aide internationale en Afghanistan, en lien avec l'absence de gouvernement internationalement reconnu, la BAsD a récemment apporté un soutien financier considérable, par le biais d'une nouvelle subvention de 400 M USD à quatre agences spécialisées des Nations unies, afin de garantir la poursuite de la fourniture de services essentiels au peuple afghan. Il convient de noter qu'entre 2017 et 2021, l'Afghanistan a été l'un des cinq principaux bénéficiaires de l'aide financière de la Banque asiatique de développement.

Toutefois, l'interdiction faite aux filles d'accéder à l'enseignement secondaire exerce une incidence significative sur le volet éducation du projet de la BAsD dans le cadre de la subvention octroyée aux agences de mise en œuvre des Nations unies. Il est important de noter que ces activités devaient être entreprises entièrement en dehors du budget du gouvernement et sans engagement formel avec le gouvernement de facto.

## Bangladesh

Hausse significative de la charge de la dette extérieure

La dépréciation de la devise du Bangladesh, le taka, afin de faire face à l'effritement des réserves de change a eu un impact significatif sur les paiements des prêts extérieurs du pays, en augmentant considérablement la charge de taux d'intérêt du gouvernement. En effet, au cours du premier trimestre juillet-septembre de l'année budgétaire en cours, le gouvernement a payé la somme significative de 41 Mds Tk d'intérêt, soit l'équivalent de plus de 378 M USD, contre 137 M

USD l'année dernière à la même période, représentant un montant près de trois fois plus élevé.

En outre, le gouvernement a également dû faire face à une augmentation du montant des prêts souverains à des conditions de marché, et ce, indépendamment de la hausse des taux d'intérêt flottants. Il y a deux ans, le taux d'intérêt du financement garanti à un jour (SOFR), sur lequel les prêts non-concessionnels sont généralement indexés, était inférieur à 1 %, contre 5 % désormais. En conséquence, la charge de la dette extérieure, d'un niveau actuellement équivalent à 41% du PIB, a augmenté.

En parallèle, sur la même période les engagements de prêts étrangers ont été multipliés par plus de sept pour atteindre 2,9 Mds USD au cours du trimestre, contre à peine 405 M USD un an auparavant, témoignant de la volonté du pays de s'endetter avec l'extérieur tant que les financements concessionnels lui sont accessibles grâce à son statut de Pays le moins avancé (PMA), catégorie dont le Bangladesh va sortir en 2026. Lors du premier trimestre de l'année budgétaire en cours, le Japon a été le premier partenaire de développement du Bangladesh, avec des engagements de près de 1,5 Md USD, suivi de la BAsD avec un montant de 790 M USD et de la Banque mondiale avec 300 M USD. En revanche, il convient de relever la baisse de 5% (en g.a.) des décaissements des prêts étrangers en raison des contraintes de capacité institutionnelle du gouvernement (retard, planification, etc.) dans la mise en œuvre des projets de développement.

### Trois projets d'infrastructures bénéficient de financements concessionnels du gouvernement indien

Le Premier ministre Narendra Modi et la Première ministre bangladaise Sheikh Hasina ont inauguré, lors d'une cérémonie virtuelle, trois importants projets d'infrastructures au Bangladesh financés en partie par des prêts concessionnels indien. À cette occasion, le Premier ministre Modi s'est réjoui de la solide coopération entre l'Inde et le Bangladesh, déclarant que les deux pays avaient accompli des progrès remarquables en matière de collaboration lors des neuf dernières années.

Les projets inaugurés comprennent la liaison ferroviaire transfrontalière Akhaura-Agartala, la ligne ferroviaire du port de Khulna-Mongla et l'unité II de la centrale thermique Maitree à Rampal. La liaison ferroviaire transfrontalière Akhaura-Agartala, d'une longueur de 12,24 km (6,78 km au Bangladesh et 5,46 km à Tripura), bénéficie d'une subvention du gouvernement indien équivalente à 47 M USD. En parallèle, le projet de ligne ferroviaire portuaire Khulna-Mongla, d'un coût total de 389 M USD, mis en œuvre également grâce à une ligne de crédit concessionnelle octroyée par l'Inde, comprend la construction d'une voie ferrée de 65 km reliant le réseau ferroviaire existant de Khulna au port de Mongla, le deuxième port du Bangladesh. Enfin, le projet de centrale thermique de 1 320 MW au charbon situé à Rampal, profitant également d'un prêt concessionnel indien de 1,6 Md USD, vise autant à augmenter la sécurité énergétique du pays que la sécurité énergétique de la région Asie du Sud. Le projet sera mis en œuvre par la Bangladesh-India Friendship Power Company (Private) Limited (BIFPCL), une coentreprise détenue à parts égales par la société indienne NTPC Ltd et le Bangladesh Power Development Board (BPDB). En revanche, il convient de mentionner que la centrale, qui devrait brûler près de 4,75 millions de tonnes de charbon annuellement, crée la controverse au regard de sa localisation proche de l'une des plus grandes mangroves au monde, un haut lieu de biodiversité.

### Ralentissement de la croissance du crédit au secteur privé pour le 10<sup>ème</sup> mois consécutif

En septembre, la croissance du crédit au secteur privé a poursuivi son déclin pour le dixième mois consécutif, atteignant son niveau le plus bas depuis 23 mois. Les données de la Banque du Bangladesh ont révélé que les prêts au secteur privé ont augmenté de 9,69% en septembre (en g.a.), en baisse par rapport à 13,97% en novembre 2022, taux le plus faible depuis octobre 2021, où il était de 9,44%.

Ce ralentissement est notamment imputable à la diminution de l'ouverture de lettres de crédit (LC) pour les importations, ainsi qu'à la hausse prolongée des taux d'intérêt et à la réduction des

fonds prêtables des banques commerciales en lien avec la baisse des dépôts dans un contexte marqué de resserrement de la liquidité.

En effet, les règlements par lettre de crédit ont atteint leur plus bas niveau depuis 35 mois en septembre, ceux-ci ayant chuté d'environ 16,1 % par rapport au mois d'août, reflétant les efforts de la Banque centrale pour décourager les importations et alléger la pression sur les réserves de change. En conséquence, en septembre les importations de biens de consommation ont diminué de 48 % (en g.a.), tandis que les importations de biens d'équipement et de matières premières industrielles ont chuté respectivement de 24 % et de 23 % en glissement annuel.

Les banquiers prévoient une nouvelle baisse de la croissance des prêts, citant l'instabilité des marchés internationaux et la faible propension à investir en raison de facteurs tels que la guerre Ukraine-Russie, l'instabilité macroéconomique du pays et le contexte électoral du Bangladesh.

## Bhoutan

La neutralité carbone du Bhoutan sera mise à l'honneur lors de la COP 28 à Dubaï en novembre

Alors que les Etats se préparent au lancement de la COP 28 à Dubaï du 30 novembre au 12 décembre, le Bhoutan présentera sa trajectoire pour accéder et maintenir la neutralité carbone, un objectif à long terme que la plupart des pays souhaitent atteindre afin de répondre aux enjeux du réchauffement climatique et aux alertes du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC). Le pays disposera d'un « pavillon » au sein duquel il partagera ses priorités climatiques, ses stratégies d'adaptation et d'atténuation, ainsi que sa vision à long terme de l'avenir durable.

Pour rappel, le Bhoutan a déclaré son engagement de neutralité carbone en 2009. Par ailleurs, il convient de noter que la forte dotation en ressources naturelles hydriques du Bhoutan, combinée à la taille limitée de sa population et de son territoire, aux fortes politiques de

conservation et projets de compensation carbone ont simultanément joué un rôle essentiel dans la trajectoire vers la neutralité carbone du pays.

Nouvelle subvention de la BAsD pour le projet STEP-UP (Skills Training and Education Pathways Upgradation Project)

Afin de relever les défis du chômage des jeunes et des pénuries de compétences professionnelles auxquelles est confronté le Bhoutan, une nouvelle subvention de 15 M USD de la BAsD a été accordée pour le projet STEP-UP, lancé en 2018.

Cette subvention vise à moderniser et à élargir le système d'enseignement et de formations techniques et professionnelles (EFTP), tout en améliorant les compétences professionnelles des élèves du secondaire. Au cours de l'année académique 2022-2023, STEP-UP a déjà formé plus de 4 422 étudiants, tandis que 1 519 autres étudiants suivent actuellement une formation dans divers domaines au sein de six instituts de formation technique.

## Inde

Indicateurs macroéconomiques

La croissance de l'industrie manufacturière indienne ralentirait pour le deuxième mois consécutif

La croissance de l'industrie manufacturière indienne aurait décéléré pour le deuxième mois consécutif en octobre, comme le révèle l'indice des directeurs d'achat de l'industrie manufacturière de S&P. Selon un sondage Reuters, l'activité manufacturière est tombée à 55,5, son niveau le plus bas depuis huit mois, contre 57,5 en septembre, inférieur à la hausse attendue de 57,7. Les informations fournies par les directeurs d'achat interrogés font état d'un ralentissement dans plusieurs domaines. Le secteur des biens de consommation a été particulièrement touché, avec des

augmentations plus faibles des ventes, de la production, des exportations, des stocks d'intrants et des niveaux d'achat. Par ailleurs, la croissance des usines s'est heurtée à des difficultés attribuables aux pressions concurrentielles et à la faiblesse de la demande dans certaines usines.

Malgré ce ralentissement, l'indice est resté au-dessus de la barre des 50, indiquant une expansion pour le 28<sup>ème</sup> mois consécutif. Pollyanna De Lima, directrice associée chez S&P Global Market Intelligence, relève que la croissance du secteur manufacturier indien demeure significative en octobre au regard du contexte économique mondial ralenti.

#### Le gouverneur de la Banque centrale optimiste vis-à-vis des chiffres du PIB du deuxième trimestre

Le gouverneur de la RBI, Shaktikanta Das, s'est montré optimiste quant à la croissance économique de l'Inde, notamment des chiffres du PIB du deuxième trimestre qui seront publiés à la fin du mois de novembre et dont l'estimation du comité de politique monétaire (CPM) de la RBI s'élève à 6,5% sur l'ensemble de l'exercice. Toutefois, M. Das a nuancé son évaluation en reconnaissant que les incertitudes géopolitiques constituaient la plus grande menace pour la croissance.

Pour rappel, la croissance du PIB de l'Inde pour la période avril-juin 2023-24 était de l'ordre de 7,8 %, le taux de croissance le plus élevé des quatre derniers trimestres. Cette croissance a été principalement tirée par une expansion à deux chiffres dans le secteur des services (10,3% en g.a). Les données de l'Office national des statistiques (ONS) ont révélé une croissance de 3,5 % (en g.a.) de la valeur ajoutée brute (VAB) du secteur agricole et une expansion significative de 12,2 % (en g.a.) de la VAB des "services financiers, immobiliers et professionnels". Cependant, la VAB du secteur manufacturier s'est établie à 4,7 % (en g.a.), un ralentissement par rapport à l'année précédente.

#### Taux de chômage élevé au-dessus de 10% en octobre

Le taux de chômage mesuré sur la base de l'enquête CMIE s'est nettement détérioré en octobre, passant de 7,09% en septembre à 10,05%. Cette dérive est imputable à la population rurale, dont le taux de chômage atteint 10,82% en octobre, le taux de chômage urbain s'inscrivant à 8,44%. Plus fondamentalement, elle s'explique par les effets de long terme du Covid, qui ont entraîné un renforcement du caractère dual de l'économie, le secteur organisé ayant enregistré une amélioration, alors que le secteur informel, qui représente 90% de la population active, a vu sa situation relative se dégrader. Les données recensées dans le cadre de l'enquête périodique de la population active (*Periodic Labour Force Survey*), qui recensent notamment le taux d'activité, paraissent refléter une amélioration de la situation du marché du travail, avec un taux d'activité passé de 49,8% en 2017/2018 à 57,9% en 2022/2023, mais selon certains économistes, ces données reflètent davantage le fait que les demandes d'emploi augmentent, ne serait-ce que par l'entrée de nouvelles cohortes sur le marché du travail. Les créations d'emplois, déjà insuffisantes par rapport à ces entrées avant la survenue du Covid, sont encore plus faibles aujourd'hui, faute d'une reprise soutenue de la demande interne et de l'investissement des entreprises. Le secteur des PME est loin d'avoir retrouvé son niveau d'activité de pré-covid. Un autre élément étayant la situation ardue du secteur rural résulte des demandes d'emplois dans le cadre du MGNREGA, qui ont augmenté de 9,4% en septembre. Le nombre de personnes concernées s'élevait ainsi à 221 M, contre 201 M un an auparavant.

#### Politique monétaire

#### Les réserves de change indienne enregistrent une diminution

Les réserves de change de l'Inde ont diminué de 2,4 Mds USD pour atteindre 583,5 Mds USD au cours de la semaine se terminant le 20 octobre, comme l'a indiqué la Reserve Bank of India (RBI).

Cette baisse fait suite à une augmentation de 1,1 Md USD la semaine précédente, portant les réserves globales à 585,9 Mds USD. En octobre 2021, les réserves de change de l'Inde avaient atteint le niveau record de 645 Mds USD, et étaient de 590 Mds USD l'année dernière à la même période. La baisse des réserves a été attribuée aux efforts de la banque centrale pour défendre la roupie contre les pressions de change, notamment de l'appréciation du dollar, en lien avec les turbulences géopolitiques mondiales.

Au cours de la semaine qui s'est achevée le 20 octobre, les actifs en devises étrangères, une composante importante des réserves, ont diminué de 4,1 Mds USD pour atteindre 515,2 Mds USD, selon le bulletin statistique hebdomadaire de la RBI. Cette baisse des avoirs en devises s'explique par les fluctuations des devises autres que le dollar telles que l'euro, la livre et le yen détenues dans les stocks. Toutefois, les réserves d'or ont augmenté de 1,8 Md USD pour atteindre 45,4 Mds USD. Quant aux droits de tirage spéciaux (DTS), ils ont diminué de 70 M USD pour atteindre 17,9 Mds USD, tandis que la position de la tranche de réserve de l'Inde auprès du FMI a augmenté de 6 M USD pour atteindre 5 Mds USD au cours de la même semaine.

### Politique commerciale

#### Les importations de pétrole en provenance de Russie ont baissé au cours du mois d'octobre

En octobre, la dépendance de l'Inde à l'égard des importations de pétrole russe a légèrement diminué en raison de la flambée des prix mondiaux.

Pour rappel, l'Inde, troisième importateur et consommateur de pétrole au monde, a accru fortement ses importations de pétrole russe depuis que les pays occidentaux ont imposé des sanctions à la Russie à la suite de l'invasion de l'Ukraine. Avant l'éclatement du conflit russo-ukrainien, la Russie n'était que le neuvième fournisseur de l'Inde, mais est devenu le premier fournisseur du pays en décembre 2022, représentant près de 25% des importations de

pétrole de l'Inde, contre 20% pour l'Irak et 16% pour l'Arabie saoudite.

Toutefois, au cours du mois d'octobre, les raffineurs indiens ont réduit leurs importations de pétrole russe, à hauteur de 12% en octobre, selon Kpler, cabinet d'analyse spécialisé sur ces questions. Les volumes seraient passés de 1,57 million de barils par jour (bpj) à 1,49 million de bpj. En effet, les remises sur le pétrole russe se sont réduites en raison de la hausse des prix mondiaux du pétrole à la suite des réductions volontaires de la production de pétrole par la Russie et l'Arabie saoudite.

Pour information, les raffineurs indiens achètent le pétrole russe sur la base de livraisons et paient les cargaisons après leur déchargement, selon les termes du contrat. Toutefois, la volatilité des marchés du pétrole brut a fait significativement grimper les prix au débarquement.

Malgré cette baisse, on s'attend à ce que les importations indiennes de pétrole en provenance de Russie reprennent en novembre, notamment pour des raisons de saisonnalité.

### Politique budgétaire

#### Le gouvernement lance une émission obligataire à cinquante ans

Pour la première fois, le souverain vient d'effectuer une émission obligataire à cinquante ans, à hauteur de 100 Mds INR (1,2 Md USD), afin de répondre à la demande de papier à long terme des compagnies d'assurance, qui sont en quête de rendement et cherchent à sécuriser leurs investissements, dans le cadre de leur gestion actif-passif. Cette émission permettra en outre d'ajouter une nouvelle ligne de référence dans la courbe des rendements, répondant ainsi à la demande des investisseurs en titres de très longue durée, même s'il est actuellement peu probable que d'autres émetteurs viennent faire concurrence à l'Etat sur la partie la plus longue de la courbe. Jusqu'à présent, les émissions de titres d'Etat ne couvraient pas d'échéance allant au-delà de 40 ans. Compte tenu de la forte demande attendue, il est probable que les investisseurs seront faiblement servis. Au-delà du

10 ans, la courbe des rendements est relativement aplatie, en raison de l'intensification des achats des investisseurs de très long terme sur cette partie de la courbe. Les rendements à 50 ans sont ainsi relativement proches de ceux à 40 ans, dont les titres émis la semaine dernière se sont négociés à 7,54%, le trente ans se négociant à 7,52%. Dans le contexte de l'inclusion indicielle, le ministère des Finances et son agent fiscal, la RBI, peuvent souhaiter tirer parti de celle-ci en allongeant la durée de leur portefeuille afin de profiter de la baisse des rendements que la demande croissante des investisseurs non-résidents devrait alimenter. Un tiers des émissions obligataires du gouvernement au cours du second semestre devrait porter sur le spectre 30-50 ans. On notera d'ailleurs que le comportement de détention des compagnies d'assurance s'est modifié depuis 2018, représentant désormais 26% du total des encours détenus, contre 23% en 2018 ; les banques ont vu leur pourcentage de détention revenir de 43% en 2018 à 38% actuellement, tendance qui devrait également s'accroître avec la montée en régime des non-résidents dans la détention des encours de titres d'Etat. Comme on a pu l'écrire dans les veilles précédentes, les taux de rendement à long terme des titres d'Etat indiens feraient montre d'une moindre volatilité que ceux des bons du Trésor américain, ce qui pourrait attester d'un regain de confiance des investisseurs étrangers pour la signature indienne, malgré les émissions record du souverain, qui devraient s'élever à 15500 Mds INR (200 Mds USD) sur l'exercice. Les *spreads* s'inscrivent ainsi à leur plus bas historique, même s'il convient de mettre en perspective cette situation en calculant la performance relative des titres d'Etat indiens ajustée du risque de change.

## ↳ Népal

### La Banque asiatique de Développement octroie un prêt concessionnel de 100 M USD au Népal

Le gouvernement népalais et la Banque asiatique de développement (BAsD) ont signé un accord de prêt concessionnel pour la mise en œuvre du projet de connectivité rurale. Le projet vise à renforcer la connectivité routière rurale, la capacité des infrastructures rurales et à améliorer les conditions de transport pour les usagers de la route. Le Directeur-pays de la BAsD au Népal, le Français Arnaud Cauchois, a affirmé que ce prêt concessionnel jouerait un rôle crucial dans l'amélioration de la connectivité rurale en construisant des routes et des ponts dans cinq des sept provinces du Népal, totalisant 324 kilomètres.

À cette occasion, le secrétaire aux Finances a déclaré que « les communautés rurales sont davantage vulnérables aux conséquences du changement climatique, en lien avec l'augmentation de la fréquence et de l'intensité des inondations et des glissements de terrain qui peuvent endommager les routes ». Dans ce contexte, ce projet revêt une importance majeure pour améliorer la connectivité du pays, promouvoir l'inclusion et la croissance dans les régions rurales.

### État des lieux macroéconomique des deux premiers mois de l'exercice budgétaire 2023-24

La Banque centrale népalaise, Nepal Rastra Bank, a récemment publié le rapport « situation macroéconomique et financière du Népal » portant sur les deux premiers mois de l'année budgétaire 2023/24 (mi-juillet à mi-septembre), au sein duquel sont passés en revue les grands agrégats macroéconomiques du pays.

Selon le rapport, la hausse des prix à la consommation était de 8,19 % (en g.a.) à la mi-septembre 2023, contre 8,64 % l'année dernière à la même période, principalement sous l'effet de la dérive des prix des produits alimentaires, qui s'est élevée à 9,7%, tandis que l'inflation des produits non-alimentaires était de 7% au cours du mois. Toutefois, l'augmentation des prix de

gros a décéléré significativement en glissement annuel, passant de 14% à seulement 4,78% mi-septembre 2023.

S'agissant des réserves de change brutes, celles-ci ont augmenté de 3,9 % pour atteindre 1598,9 milliards de roupies (soit 12 Mds USD) à la mi-septembre 2023, contre 1539,36 milliards à la mi-juillet (11,6 Mds USD). L'amélioration des transferts de fonds des travailleurs migrants a certainement contribué à cette amélioration, ayant augmenté de 17,7% et représenté un montant de 1,7 Md USD au cours de la période sous revue, contre une augmentation de 11,3% à la même période l'année précédente.

Au cours des deux mois de 2023-24, les exportations de marchandises ont diminué de 7,8% à 200 M USD, contre une diminution de 35% lors de la même période l'année précédente. Tandis que les exportations vers l'Inde chutent de 15,6 % (en g.a.) sur la période sous revue, celles-ci augmentent de 338,5% et 5,1% vers la Chine et le reste du monde respectivement. En parallèle, les importations ont diminué de 5% (en g.a.) et s'établissent à 1,9 Md USD, avec une diminution de 5,2 % et de 21,5 % (en g.a.) en provenance de l'Inde et du reste du monde respectivement. Toutefois, il convient de relever que les importations en provenance de Chine ont augmenté de 25,4 % (en g.a.), témoignant du resserrement des liens sino-népalais. En conséquence, le déficit commercial du Népal a diminué de 4,7% (en g.a.) pour atteindre un montant de 1,7 Md USD sur la période sous revue.

## Pakistan

Mme Shamshad Akhtar, la ministre des Finances et du Budget, indique que le remboursement de la dette constitue sa principale préoccupation

La ministre affirme que dans le contexte conjoncturel dégradé, elle s'emploie à satisfaire les exigences du FMI. Elle rappelle ainsi qu'en dépit des coûts élevés du service de la dette, les dépenses globales n'ont pas augmenté de manière exponentielle en raison de la réduction prudente des subventions non ciblées et de la

réduction des dépenses pour de nouveaux projets et programmes dans le cadre du PSDP.

Cependant le rapport mensuel du ministère des Finances rapporte que les dépenses totales ont augmenté de 20,1%, soit 1,58 Md PKR, au cours des deux premiers mois de l'année budgétaire 2023/2024 - de juillet à août - contre 1,32 Md PKR. L'augmentation des dépenses courantes est liée selon la ministre des Finances au taux directeur de 22% de la Banque centrale (SBP - State Bank of Pakistan) et à la faiblesse de la roupie qui ont alimenté la hausse du coût du service de la dette de 63,5 % au cours des deux premiers mois de l'année fiscale 2024 et de 45% au premier trimestre de l'année budgétaire (malgré la remontée de la roupie au cours du mois de septembre).

Afin de dégager des excédents au cours de l'année budgétaire en cours, elle indique que les provinces vont dégager des économies à hauteur de 600 Mds PKR qui permettront à l'Etat fédéral de réduire la dotation qu'il leur envoie (les provinces ne sont autosuffisantes en matière de revenus qu'à hauteur de 10%) et ainsi de réduire davantage son déficit budgétaire.

[Le Federal bureau of Revenues a dépassé son objectif de collecte des impôts au cours des quatre premiers mois de l'année budgétaire](#)

Le FBR annonce qu'il a dépassé de 66 Mds PKR son objectif de collecte d'impôts pour les quatre mois (juillet-octobre), ayant collecté 2 748 Mds PKR sur les quatre premiers de l'année, contre un objectif de 2 682 Mds PKR.

[Le déficit courant du pays à 8 M USD en septembre 2023, contre 360 M USD en septembre 2022](#)

Au cours des trois premiers mois de l'exercice 2023/2024 en cours (de juillet 2023 à septembre 2023), le déficit du compte courant du pays est tombé à 947 MUSD contre 2,258 Md USD pendant la même période de l'année dernière.

Cette amélioration s'explique par les facteurs suivants :

- Le déficit de la balance commerciale est bien orienté, à 1,512 Md USD en septembre 2023, contre 1,850 Md USD en août 2023.
- Au mois de septembre 2023, le volume des exportations du pays a légèrement augmenté pour atteindre 2,474 Mds USD (2,437 Mds USD en septembre 2022) contre 2,425 Mds USD en août 2023.
- Le volume des importations est orienté à la baisse : il s'établissait à 3,986 Mds USD en septembre 2023, 4,275 Mds USD en août 2023 et 4,894 Mds USD en septembre 2022.
- Ombre au tableau : les envois de fonds des migrants ont augmenté à 2,206 Mds USD en septembre 2023 par rapport à août 2023 (à 2,095 Mds USD), mais leur niveau est en retrait par rapport à septembre 2022 (2,487 Mds USD).

[La banque centrale du Pakistan \(SBP-State Bank of Pakistan\) maintient son taux directeur de 22% dans un contexte de baisse de l'inflation \(26,89%\)](#)

Les marchés avaient anticipé ce maintien à 22% du taux directeur de la banque centrale du Pakistan : (i) la roupie pakistanaise se maintient en effet autour de 280 pour 1 USD depuis 15 jours ; (ii) l'inflation s'est établie à 26,89 % en octobre contre 31,4% en septembre et la SBP espère qu'elle continuera de baisser sous l'effet d'une parité stabilisée de la roupie pakistanaise, qui facilite la réduction de l'inflation importée.

[Bénéfices records des banques pakistanaises au troisième trimestre 2023, mais performance fragile au vu de la baisse des revenus de 5% hors intérêts](#)

Au cours du troisième trimestre 2023, la rentabilité des banques pakistanaises cotées à la Bourse du Pakistan (PSX) a atteint 163 Mds PKR, soit une hausse de 95% en PKR (560 MUSD, une augmentation de 50% en dollars) par rapport à la même période de 2022.

Le PSX indique que le coefficient d'exploitation des banques (ratio coût/revenu du secteur) s'est amélioré pour atteindre 41% au troisième trimestre 2023, contre 48% au même trimestre en 2022 et que les banques ont diminué leurs dotations aux provisions de 9,0 % en PKR en g.a.

pour atteindre 14,7 Mds PKR au 3<sup>ème</sup> trimestre 2023, principalement au motif avancé de bonne qualité des actifs.

Cette situation est essentiellement liée :

(i) à une augmentation significative du revenu net bancaire qui a atteint 481 Mds PKR au 3<sup>ème</sup> trimestre 2023 (contre 283 Mds PKR sur la même période en 2022), soit une augmentation de 70% en PKR en g.a. ;

(ii) à la croissance des taux d'intérêt. Les revenus tirés des taux d'intérêt élevés ont augmenté de 79% en glissement annuel pour atteindre 1,6 Md de PKR, tandis que les charges d'intérêts ont augmenté de 84% en glissement annuel pour atteindre 1 100 Mds PKR.

Mais les revenus hors intérêts du secteur ont diminué de 5% en glissement annuel pour atteindre 79 Mds PKR au 3<sup>ème</sup> trimestre 2023, principalement en raison des moins-values sur titres et de la baisse des revenus de change.

D'autre part, les « dépenses non-admises » ont augmenté de 30 % en g.a. pour atteindre 229 Mds PKR au 3<sup>ème</sup> trimestre 2023, en raison de l'augmentation des frais administratifs en ligne avec l'inflation.

[La Cour des comptes pakistanaise met au jour une série d'anomalies comptables dans le secteur pétrolier public qui portent sur 820 M USD](#)

Le vérificateur général du Pakistan a révélé une série d'anomalies comptables qui s'élève à 227,5 Mds PKR (820 M USD) dans le secteur pétrolier public.

Les premières anomalies comptables concernent 71,8 Mds PKR de pertes non-renseignées au sein du ministère de l'Énergie (division du pétrole).

L'AGP relève d'autres anomalies dans trois sociétés contrôlées par l'État :

- la deuxième perte non-renseignée porte sur un montant de 197,26 Mds PKR et concerne Pakistan Petroleum Limited (PPL),
- la troisième perte non-renseignée porte sur un montant de 46,75 Mds PKR et

implique Pakistan State Oil Company Limited (PSO),

- la quatrième perte non-renseignée porte sur 11,7 Mds PKR et concerne « Oil and Gas Development Company Limited (OGDCL).

#### L'entreprise saoudienne WAFI Energy LLC prend le contrôle de Shell Pakistan

WAFI Energy a acheté la majorité des actions de Shell Pakistan Ltd (SPL) dans le cadre d'une convention d'achat d'actions. Shell Pakistan avait été créée au moment de l'indépendance du pays en 1947.

#### L'autorité pakistanaise de l'aviation civile devrait percevoir 1,36 Md USD sur 15 ans malgré l'externalisation (encore à l'étude) de trois grands aéroports internationaux

Selon une étude citée par l'autorité pakistanaise de l'aviation civile (CAA), la gestion privée des trois principaux aéroports pakistanais ne devrait pas l'empêcher de percevoir 1,36 Md USD de redevances sur une période de 15 ans à partir de l'externalisation d'aéroports clés.



## 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>	B1	Stable	BB-	Négative	BB-	Négative	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)

Responsable de la publication : [david.karmouni@dgtresor.gouv.fr](mailto:david.karmouni@dgtresor.gouv.fr)

Service économique régional de New Delhi

Avec le concours des Services économiques du Bangladesh, Pakistan et Sri Lanka

© DG Trésor