



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° 43 – Du 12 au 18 novembre 2021

En bref

Afghanistan : Le ministère des Affaires étrangères a demandé aux États-Unis de débloquer les avoirs de réserve de la Banque centrale. La Norvège demande un soutien au Fonds des Nations Unies pour aider les Afghans. L'envoyé spécial des États-Unis pour l'Afghanistan a effectué une visite à New Delhi.

Bangladesh : La Banque centrale accorde des subventions à l'export à quatre nouveaux produits. Creusement du déficit commercial sur le premier trimestre de l'exercice en cours.

Bhoutan : Augmentation des dépenses d'investissement au terme du T1 de l'exercice en cours.

Inde : *Indicateurs macro-économiques :* Fitch maintient la notation de l'Inde à BBB-, assortie d'une perspective négative. Accroissement de l'indice des prix à la consommation au mois d'octobre après cinq mois de baisse consécutifs. L'inflation des prix de gros repart à la hausse à 12,5% en octobre. Fléchissement de l'indice de production industrielle à 3,1% en septembre. Modification de la structure du compte financier de la balance des paiements, reflétant par ailleurs une poursuite de la dynamique des flux entrants d'IDE au terme du premier semestre de l'exercice en cours. *Finances publiques :* Sept États autorisés à emprunter 167 Mds INR supplémentaires pour stimuler les investissements en infrastructure. Le gouvernement pourrait privatiser cinq à six entreprises publiques en 2021/22 selon le secrétaire du DIPAM. *Politique monétaire :* Cinq ans après la démonétisation, la circulation des liquidités de nouveau proche de son pic en 2021 selon la *State Bank of India*. *Secteur bancaire et financier :* Le Premier ministre préside une réunion sur la crypto-monnaie. La Banque centrale clarifie les normes de reclassement des comptes d'actifs non performants. *Politique commerciale :* L'Inde et le Royaume-Uni pourraient finaliser un accord de libre-échange complet sans accord intérimaire. L'Inde à l'OMC. *Autres informations :* Baisse de 5,5 millions d'emplois en octobre.

Népal : Les transferts de fonds en provenance des migrants reculent pour le troisième mois consécutif. Augmentation du commerce extérieur de 68,1% en glissement annuel au terme du premier trimestre de l'exercice en cours. 368 000 doses du vaccin AstraZeneca arrivent du Canada.

Pakistan : Avec l'amendement à la loi sur la Banque centrale voté le 17 décembre, le Pakistan se rapproche d'un accord avec le FMI. La SBP a pris des mesures d'augmentation des réserves obligatoires et s'apprête à augmenter de nouveau son taux directeur. Retard du versement par l'Arabie saoudite de 3 Mds USD à la SBP. Point sur les privatisations et la libéralisation du secteur énergétique. Le conseiller financier et fiscal Shaukat Tarin remettra un code des impôts unifié en mars 2022. Le Premier ministre annonce vouloir encourager les importations libellées en rupees. Vers une restriction temporaire des importations de produits de luxe ? Insuccès du programme du Gouvernement concernant l'accession à la propriété. Actions anti-spéculatives des forces de police au Punjab.

Sri Lanka : Déficit commercial réduit en septembre. Projet de budget pour 2022 : réduction du déficit budgétaire et financement interne. Initiatives pour le développement durable dans le projet de budget 2022. Fortes aspirations à émigrer parmi les Sri Lankais.

Afghanistan

Le ministère des Affaires étrangères a demandé au gouvernement et au Congrès des États-Unis de débloquent les avoirs de réserve de la Banque centrale

Dans une lettre adressée au Congrès des États-Unis, le ministre des Affaires étrangères par intérim, Amir Khan Muttaqi, a demandé que les avoirs de réserve de la Banque centrale afghane gelés par le gouvernement des États-Unis puissent être débloqués. Le ministre avertit dans sa lettre que la poursuite du gel pourrait amplifier les problèmes dans le pays, qui doit déjà composer avec les vagues de sécheresse et l'impact de la pandémie sur la population et sur l'économie afghane, d'autant plus que l'hiver approche. Il a exhorté ainsi le Congrès et le gouvernement américain à procéder à un réexamen de sa décision et à libérer les actifs.

Pour rappel, les réserves afghanes étaient estimées à 9,4 Mds USD en avril 2021 selon le FMI, dont la majorité détenue à l'étranger. En revanche, le montant exact détenu aux États-Unis n'a pas été rendu public.

La Norvège demande un soutien au Fonds des Nations Unies pour aider les Afghans

La Norvège s'est engagée à verser 200 M de couronnes norvégiennes (23 M USD) au fonds géré par le Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD) et a exhorté d'autres pays à y contribuer. L'économie afghane étant en « implosion », les Nations Unies ont créé ce fonds le mois dernier pour fournir une aide directe aux ménages locaux, en contournant les talibans et en puisant dans les fonds des donateurs gelés depuis son arrivée au pouvoir en août. D'après la ministre des Affaires étrangères norvégienne, le montant total de l'aide fournie par la Norvège à l'Afghanistan s'élèverait à 325 M de couronnes cette année.

Pour rappel, à l'occasion de la publication du dernier rapport économique régional du FMI en octobre, Jihad Azour, directeur du département Moyen-Orient et Asie centrale du FMI, a déclaré

que l'interruption de l'aide non humanitaire, le gel des avoirs étrangers et la pénurie de liquidités induite pourraient provoquer une contraction de 20 à 30 % du PIB.

L'envoyé spécial des États-Unis pour l'Afghanistan a effectué une visite à New Delhi

Le représentant spécial des États-Unis pour l'Afghanistan, Thomas West, a rencontré des représentants indiens au sujet de l'Afghanistan à New Delhi. M. West a déclaré avoir discuté avec le conseiller indien à la sécurité nationale, Ajit Doval, le secrétaire aux Affaires étrangères, Harsh V Shringla, et le secrétaire d'État adjoint, JP Singh, et d'autres hauts responsables de l'administration au sujet des intérêts communs des États-Unis et de l'Inde en Afghanistan. Il s'est rendu dès sa prise de fonction à Bruxelles le 8 novembre, puis à Islamabad le 12 novembre (*Troika Plus meeting*)

Bangladesh

La Banque centrale accorde des subventions à l'export à quatre nouveaux produits

Pour soutenir la diversification des exportations, la Bangladesh Bank a élargi le 10 novembre dernier le régime des subventions à l'exportation à quatre nouveaux secteurs (thé, cycles et leurs composants, ciment, produits sidérurgiques). Elles s'élèvent à 4% ad valorem, conditionnées à une valeur ajoutée d'au moins 30%. Les exportations de thé (3,56 M USD) et de cycles (131 M USD) ont enregistré une forte progression l'an dernier en g.a. (respectivement 14% et 60%).

43 secteurs ou produits sont désormais bénéficiaires de ce dispositif, à des taux variables, le plus élevé (20%) concernant la confection. Par ailleurs, toutes les entreprises localisées dans des zones industrielles régies par les trois agences publiques (BEZA, BEPZA, Hi-Tech Park Authority) bénéficieront d'une subvention de 1% sur leurs exportations, en sus des régimes spéciaux.

L'enveloppe budgétaire aux subventions s'accroît chaque année : elle est passée de 45 Mds BDT (450 M€) sur l'exercice fiscal 2018/19 à 60 Mds BDT l'année suivante, 86,3 Mds BDT en 2020/21 et 83,5 Mds BDT (835 M€) pour l'exercice en cours, avec une cible d'exportations de biens de 60 Mds USD. Plusieurs observateurs contestent sa pertinence et sa faible incidence sur les gains de productivité, la montée en gamme et la nécessaire concentration des secteurs industriels. Dans le textile-habillement (qui représente plus de 80% des exportations du pays), de très nombreuses entreprises ne subsistent que grâce à ce régime.

Par ailleurs, ce dispositif complexe, qui n'a jamais fait l'objet d'une étude d'impact approfondie, génère de nombreuses fraudes aux déclarations d'exportation. Enfin, les pays partenaires qui en subissent les conséquences peuvent mettre en place des mesures anti-dumping (comme l'Inde sur les exportations de jute depuis 2017), qui effacent le bénéfice de ce régime.

Creusement du déficit commercial sur le 1^{er} trimestre de l'exercice en cours

La balance commerciale affiche un déficit de 6,5 Mds USD sur la période de juillet à septembre, contre 2 Mds USD en g.a. en 2020. Les exportations se sont élevées à 10,8 Mds USD (+11,6%), contre 9,7 Mds USD et les importations 17,3 Mds USD contre 11,7 Mds USD en g.a. (+48%).

La reprise économique se confirme. Les hausses du fret et des matières premières (la facture des hydrocarbures progresse de 71% en g.a. ; les cours du coton, destiné à l'industrie textile, sont très tendus, comme ceux du charbon ou des produits de la métallurgie) ont contribué à alourdir la facture globale des importations. Par ailleurs, les ouvertures de lettres de crédit ont progressé en valeur de 48,6% sur la même période, confirmant la reprise des investissements dans un contexte global de recul de la pandémie de la Covid-19.

La balance des comptes courants affiche ainsi un déficit de 2,3 Mds USD contre un excédent de 3,5 Mds USD un an plus tôt.

Bhoutan

Augmentation des dépenses d'investissement au terme du T1 de l'exercice en cours

Avec l'assouplissement des restrictions liées à la COVID-19, les dépenses d'investissement au cours du premier trimestre de l'exercice en cours (juillet-septembre) ont augmenté considérablement par rapport à la même période de l'exercice 2020/21. Sur les 39,6 Mds BTN (533 M USD) prévus pour l'exercice 2021/22, les dépenses d'investissement se sont élevées à 3,9 Mds BTN selon le Rapport d'exécution budgétaire pour le T1 2021/22. En comparaison, les dépenses en capital au T1 de l'exercice 2020/21 n'étaient que de 6 %. En termes absolus, les dépenses d'investissement ont augmenté de 93 % en g.a.

L'augmentation des investissements est attribuable aux politiques budgétaires mises en place par le gouvernement pour atténuer l'impact de la COVID-19, notamment dans le secteur de la construction. Dans ce secteur, elles ont augmenté de 35 % en glissement annuel.

Par ailleurs, les dépenses courantes au terme du T1 2021/22 s'élevaient à 8,9 Mds BTN (120 M USD), soit une augmentation de 5 % par rapport aux dépenses au terme du T1 2020/21.

Inde

Indicateurs macro-économiques

Fitch maintient la notation de l'Inde à BBB-, assortie d'une perspective négative

Fitch maintient ses prévisions de croissance du PIB de 8,7 % pour l'exercice 2021/22 et de 10 % pour l'exercice 2022/23, mettant en avant la résilience de l'économie indienne et une reprise cyclique rapide malgré la deuxième vague au deuxième trimestre 2021. Les indicateurs de mobilité sont revenus aux niveaux pré-pandémiques et les indicateurs à haute fréquence reflètent la vigueur de la reprise dans le secteur manufacturier. La possibilité d'une

résurgence des cas de coronavirus demeure, bien que les répercussions économiques liées à une nouvelle vague puissent être moins prononcées en raison de la poursuite de la vaccination.

Fitch prévoit une croissance moyenne de 7% entre les exercices 2023/24 et 2025/26, subordonnée toutefois à la mise en place effective des réformes structurelles ainsi qu'à la résorption de l'écart de production (*output gap*).

L'agence souligne enfin que si la reprise économique rapide du pays et l'atténuation des pressions exercées par le secteur financier réduisent les risques pesant sur la dynamique de croissance à moyen terme, la notation reste assortie de perspectives négatives en raison de l'incertitude persistante entourant la trajectoire de la dette à moyen terme, en particulier compte tenu de la marge de manœuvre budgétaire limitée de l'Inde par rapport à ses pairs.

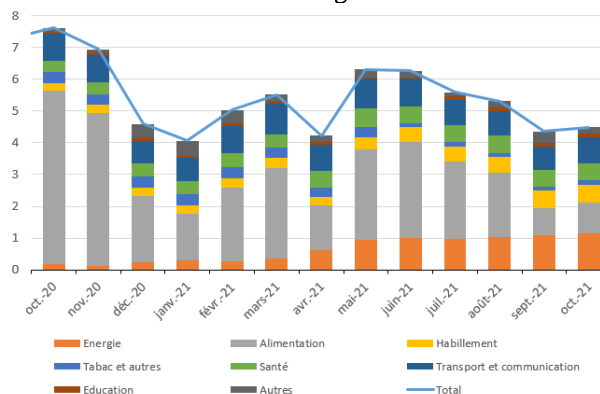
Accroissement de l'indice des prix à la consommation au mois d'octobre après cinq mois de baisses consécutives

Le taux d'inflation ressort à 4,5% en g.a., légèrement au-dessus du chiffre enregistré en septembre (4,4% en g.a.). Les prix des denrées alimentaires, dont la pondération dans l'indice est élevée à 46%, ont augmenté de 1,8% en g.a. (après +1,6%, plus faible hausse en deux ans et demi). Ils ont également augmenté en glissement mensuel (+2,3%). De même, l'autre composante volatile, celle des prix des carburants, dont la pondération dans l'indice est nettement plus faible (7%) poursuit son accélération, à +14,4% en g.a. en août, contre 13,6% en g.a. en septembre.

L'inflation sous-jacente (hors prix des composantes alimentaires et des carburants) reflète bien la rigidité des prix, elle augmente à 6,2% après +5,8% en septembre. En g.m., la progression de l'inflation sous-jacente ralentit (+1,4% en octobre après +0,2% en septembre).

L'importante réduction récemment annoncée des droits d'accise sur le diesel et l'essence par le gouvernement central (outre la réduction de la TVA par quelques États) devrait réduire les coûts de transport et limiter davantage les pressions sur l'inflation alimentaire.

Evolution de l'IPC en glissement annuel

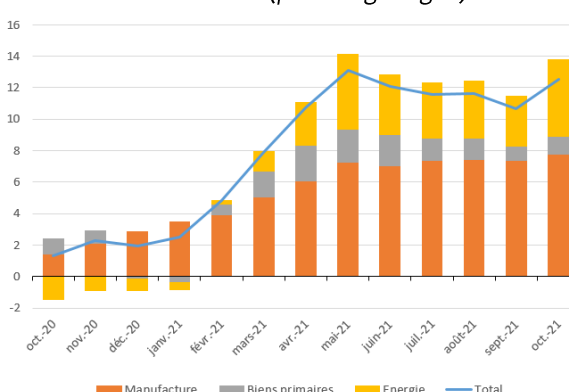


L'inflation des prix de gros repart à la hausse à 12,5% en octobre

L'inflation des prix de gros accélère à 12,5% en octobre, contre 10,7% en septembre, pour atteindre son plus haut niveau en cinq mois. L'inflation des produits manufacturés, dont la pondération dans l'indice est de 64,2%, est portée de 11,4% en g.a. en septembre à 12% en octobre. Les prix des biens primaires (15,3% de l'indice) augmentent de 5,2% en g.a., après 4,1% en septembre. L'inflation du carburant (13,2% de l'indice) connaît l'augmentation la plus importante, 37,2% en g.a. après +24,8% en septembre.

Sur une base mensuelle, l'inflation alimentaire a augmenté de 3,1 % en octobre 2021 après une contraction de 0,19 % en septembre 2021, portée par la forte augmentation des prix des légumes et des fruits (+22,4 % en g.m.). Le carburant a fortement augmenté de 8,7 % en g.m. en octobre 2021 (contre -2,7 % en septembre 2021), ce qui représente la plus forte augmentation séquentielle de la série.

Inflation (prix de gros g.a.)



Fléchissement de l'indice de production industrielle à 3,1% en septembre

La production industrielle, mesurée par l'indice de la production industrielle (IIP), a augmenté de 3,1% en glissement annuel en septembre 2021, en forte baisse par rapport à la hausse de 11,9% enregistrée en août. Sur une base mensuelle, l'IIP s'est contracté de 2,6% après -0,1% en août, principalement en raison d'une baisse généralisée dans les secteurs minier (-8,4% en g.m.), manufacturier (-0,5% en g.m.) et de l'électricité (-11,0% en g.m.). Bien qu'en ralentissement - plus faible résultat depuis mars 2021 - la croissance continue de bénéficier d'un effet de base favorable (+1% de la production au cours du mois de septembre 2020). La production de produits miniers a augmenté de 8,6%, tandis que la production d'électricité a augmenté d'un maigre 0,9%.

Le secteur manufacturier (77,6% de l'indice) a enregistré une croissance de la production de 2,7% en août 2021, après une augmentation marginale de 0,4% un an auparavant mais contre une augmentation de 9,6% en août. L'amélioration de la performance du secteur manufacturier a été généralisée, 13 des 23 sous-groupes faisant état d'une augmentation de la production. L'exploitation minière (14,4% de l'indice) a augmenté de 8,6% à comparer avec une expansion de 1,4% en g.a. un an auparavant. La production d'électricité (8% de l'indice) a augmenté de 0,9% contre une augmentation de 4,9% en g.a. en septembre 2020.

Par typologie de biens, la production de biens primaires (34% de l'indice) a augmenté de 4,6% et celle de biens intermédiaires (17,2% de l'indice) de 4,9%. La production de biens d'équipement (8,2% de l'indice) a augmenté de 1,3% et celle des biens d'infrastructure/de construction (12,3% de l'indice) de 7,4%. Parmi les biens de consommation, la production de biens durables s'est contractée de 2%, tout comme celle de biens non-durables (-0,5%). L'indice cumulé d'avril à septembre 2021 a augmenté de 23,5%, contre une baisse de 20,8% enregistrée au cours de la même période il y a un an.

Modification de la structure du compte financier de la balance des paiements, reflétant par ailleurs une poursuite de la dynamique des flux entrants d'IDE au terme du premier semestre de l'exercice en cours

D'après les chiffres publiés par la Banque centrale indienne, le montant total des flux entrants enregistrés au sein du compte financier de la balance des paiements a été ramené de 31,5 Mds USD au terme du S1 2020/21 à 26,4 Mds USD au terme du S1 2021/22, soit une diminution voisine de 16,2% en glissement annuel.

Pour autant, l'évolution de la structure du compte financier témoigne de la vigueur des investissements directs étrangers (IDE) en Inde, qui ont augmenté de 4,5% en g.a., portés à 30,5 Mds USD tandis que les investissements de portefeuille, plus volatiles (*hot money*) se sont quant à eux contractés de 40,8% en g.a., ramenés à 4,5 Mds USD.

Finances publiques

Sept États autorisés à emprunter 167 Mds INR supplémentaires pour stimuler les investissements en infrastructure

En vue de stimuler les dépenses d'investissement en infrastructure, le ministère des Finances a donné son aval à sept États pour emprunter un montant supplémentaire de 166,9 Mds INR (2,3 Mds USD) au total. Les sept États sont Chhattisgarh, Kerala, Madhya Pradesh, Meghalaya, Punjab, Rajasthan et Telangana. Selon le ministère, ces États ont atteint l'objectif intermédiaire fixé par le département des Dépenses pour les dépenses en immobilisations au terme du T2 2021/22.

Pour être éligibles aux emprunts supplémentaires, les États doivent atteindre au moins 15% de l'objectif fixé pour 2021/22 au terme du T1, 45% au terme du T2, 70% au terme du T3 et 100% d'ici le 31 mars 2022. L'autorisation supplémentaire d'emprunt sur le marché libre est équivalente à 0,5% du produit intérieur brut de chaque État.

Le gouvernement pourrait privatiser cinq à six entreprises publiques en 2021/22 selon le secrétaire du DIPAM

Le gouvernement central envisage de privatiser cinq à six entreprises du secteur public en 2021/22, selon Tuhin Kanta Pandey, le secrétaire au département de l'Investissement et de la Gestion des actifs publics (DIPAM), rattaché au ministère des Finances. Le gouvernement pourrait lancer un appel d'offres pour la privatisation de *Bharat Petroleum Corporation* (BPCL), *Shipping Corporation of India* et *Pawan Hans* d'ici décembre-janvier et prévoirait l'introduction partielle en bourse de la *Life Insurance Corporation*, la Société d'assurance-vie (LIC) d'ici mars 2022. Il n'a, en revanche, fait aucune mention de la privatisation annoncée de deux banques publiques, cette dernière étant probablement subordonnée au vote d'une loi spécifique.

Politique monétaire

Cinq ans après la démonétisation, la circulation des liquidités de nouveau proche de son pic en 2021 selon la *State Bank of India*

Selon le rapport de *State Bank of India* (SBI) *Research*, malgré l'augmentation globale de la formalisation de l'économie au cours des cinq à six dernières années, dont elle s'est fait l'écho dans un récent papier de recherche, la liquidité en circulation en pourcentage du PIB – reflet de l'importance de l'informalité dans l'économie – a continué à augmenter chaque année, postérieurement à la démonétisation survenue en 2016, qui avait retiré 86% des billets en circulation.

SBI Research a déclaré qu'après avoir chuté à 8,7% du PIB en 2016 (après l'interdiction des billets), le numéraire en circulation en pourcentage du PIB s'établit désormais à 13,1%, contre 14,5% en 2020/21, niveau sans doute consécutif au sentiment d'insécurité et d'incertitude provoqué par la pandémie.

Secteur bancaire et financier

Le Premier ministre préside une réunion sur la crypto-monnaie

Le 13 novembre 2021, le Premier ministre (PM) Narendra Modi a présidé une réunion sur la crypto-monnaie, avec la RBI ainsi que des représentants des ministères des Finances et de l'Intérieur, afin d'examiner les discussions approfondies entre les différentes parties prenantes sur la question. La position des autorités n'est pas encore claire sur le sujet, le gouverneur de la Banque centrale ayant dans la foulée réitéré les préoccupations de la RBI sur les risques induits par le recours aux monnaies virtuelles sur la stabilité économique et financière du pays.

D'après certains médias, les crypto-monnaies pourraient ne pas être autorisées comme moyen de paiement pour effectuer des transactions, mais pourraient en revanche être détenus comme c'est le cas pour d'autres actifs tels que des titres ou de l'or. Les dangers associés à des placements effectués sur ce type d'actif résultent de la méconnaissance des investisseurs quant à la solidité d'un tel actif, en même temps que l'Inde ne peut rester indifférente au fait que les opérations en crypto-devises n'échappent pas à la présomption de blanchiment d'argent/financement du terrorisme.

La Banque centrale clarifie les normes de reclassement des comptes d'actifs non performants

Il convient de noter que selon la définition de la Banque centrale indienne, les prêts non-performants sont considérés comme des prêts dont les charges d'intérêt n'ont pas été honorées depuis plus de 90 jours.

Pour autant, il ne saurait y avoir de solipsisme de la part des institutions bancaires, la *Reserve Bank of India* ayant précisé que les prêteurs ne pouvaient reclasser un actif non performant en actif standard que si la totalité des arriérés d'intérêts et de capital avaient été payée par l'emprunteur. Le régulateur a noté que certains établissements de crédit avaient une approche personnelle de cette règle, en sortant de la rubrique des « actifs non performants » (APM)

des actifs encore grevés d'arriérés. Ces instructions seront applicables à partir du 31 mars 2022.

Politique commerciale

L'Inde et le Royaume-Uni pourraient finaliser un accord de libre-échange complet sans accord intérimaire

Les médias laissent entendre que l'Inde n'insisterait peut-être pas sur un accord commercial en deux étapes avec le Royaume-Uni — un accord provisoire suivi d'un pacte global si toutes les questions sont abordées adéquatement. Les négociations sur l'ALE devraient débuter avant la fin de l'année et il semble que la partie britannique ait indiqué qu'elle préférerait que les pourparlers débouchent sur un pacte global directement. Les deux parties devaient originellement entamer les négociations en novembre, mais celles-ci ont été retardées par des questions de calendrier. Des rapports suggèrent en outre que les Britanniques craignaient que l'Inde, après avoir conclu un éventuel accord intérimaire (initialement prévu pour mars ou avril 2022), ne retarde la conclusion d'un accord de libre-échange.

L'Inde à l'OMC

Les médias indiens ont rapporté que l'Inde serait en pourparlers avec l'UE, l'Australie, le Japon et la Suisse au sujet de sa proposition conjointe avec l'Afrique du Sud pour obtenir une dérogation temporaire aux droits de propriété intellectuelle (ADPIC) sur les vaccins, les équipements d'essai et les traitements contre la COVID-19. Ces pays se sont opposés à la proposition, déclarant que l'accord actuel sur les aspects des droits de propriété intellectuelle qui touchent au commerce (ADPIC) est suffisamment souple pour permettre l'octroi obligatoire de licences pour les vaccins, les traitements et la technologie.

L'Inde aurait assoupli sa position et espérerait à présent que l'OMC acceptera au moins une partie de sa proposition lors de la 12^{ème} conférence ministérielle de l'OMC, prévue du 30 novembre au 3 décembre.

Autres informations

Baisse de 5,5 millions d'emplois en octobre

Selon le *Centre for Monitoring Indian Economy*, le taux de chômage est passé de 6,9% en septembre à 7,8% en octobre. Le taux d'activité a également chuté à 40,4% en octobre, contre 40,7% en septembre. En dépit de la saison des fêtes, près de 5,5 M d'emplois auraient été supprimés avec une population active ramenée à 400,8 millions, signe de l'instabilité et de l'incertitude qui règnent sur le marché de l'emploi. La disponibilité des statistiques officielles sur l'emploi est inégale en Inde, car il n'y a pas d'enquêtes régulières. Toutefois, le ministère du Travail a récemment publié une enquête sur l'emploi des entreprises pour neuf secteurs non agricoles qui devrait être menée sur une base trimestrielle.

Népal

Les transferts de fonds en provenance des migrants reculent pour le troisième mois consécutif

Selon les dernières données de la banque centrale, le montant d'argent envoyé par les Népalais à l'étranger a diminué de 7,6% pour s'établir à 239,3 Mds NPR (2 Mds USD) au cours du premier trimestre (de la mi-août à la mi-octobre) comparativement à une augmentation de 12,7% au cours de la même période de l'exercice précédent.

A l'inverse, le nombre de travailleurs népalais ayant obtenu l'autorisation de travailler à l'étranger a fortement augmenté pour atteindre 66316 au cours de la période considérée tandis que le nombre d'approbations accordées au cours de la même période de l'année précédente avait chuté de 96,8% par rapport à l'année précédente.

Pour rappel, les travailleurs migrants népalais ont transféré au Népal 961 Mds NPR (8 Mds USD soit 24,5% du PIB) au cours du dernier exercice 2020/21, qui s'est terminé à la mi-juillet, un transfert d'argent record au Népal depuis que les

Népalais ont commencé à travailler à l'étranger il y a plus de vingt ans.

Augmentation du commerce extérieur de 68,1% en glissement annuel au terme du premier trimestre de l'exercice en cours

D'après les chiffres publiés par la Banque centrale népalaise (NRB), le commerce extérieur du Népal au cours des trois premiers mois de l'exercice en cours (mi-juillet à mi-octobre) a bondi de 68,1% en g.a. pour atteindre 543,6 Mds NPR (4,6 Mds USD). Au cours du T1 2021/22, les exportations de marchandises ont augmenté de 109,5% en g.a. pour atteindre 65,1 Mds NPR, à comparer à une augmentation de 14,3% en g.a. au cours de la même période de l'année précédente. Parallèlement, les importations de marchandises ont augmenté de 63,7% en g.a. pour atteindre 478,5 Mds INR contre une baisse de 12,7% il y a un an.

Dans le détail, les biens de consommation intermédiaire et finale ont représenté respectivement 41,8% et 58,2% du total des exportations, tandis que le ratio des biens d'équipement dans le total des exportations est resté négligeable à 0,03% au cours de la période considérée (contre respectivement 32,6, 66,5 et 0,9% un an auparavant). Du côté des importations, la part des biens intermédiaires s'élève à 53%, celle des biens d'équipement à 11% et celle des biens de consommation finale de 36%. Ces ratios étaient de 51,2%, 13,1% et 35,7% respectivement pour la même période de l'année précédente.

Le déficit commercial total s'est creusé de 58,3% pour atteindre 413,5 Mds NPR au cours de la période considérée alors qu'il s'était contracté de 15,1% au cours de la période correspondante de l'année précédente. La balance des transactions courantes est restée déficitaire de 151,7 Mds NPR (3,7% du PIB estimé par le FMI pour l'exercice 2021/22) au cours de la période considérée, contre un excédent de 33,4 Mds NPR au cours de la même période de l'année précédente.

368 000 doses du vaccin AstraZeneca arrivent du Canada

Mardi, le Népal a reçu 368 000 doses du vaccin AstraZeneca du Canada par l'entremise du mécanisme COVAX. Le Bhoutan et les Maldives ont également fourni respectivement 230 000 doses et 201 600 doses excédentaires du même vaccin. Au total, le Népal a reçu 23,2 M de doses de vaccins contre la COVID-19 (Vero Cell, AstraZeneca, Janssen et Pfizer-BioNTech), dont un cinquième provient du mécanisme COVAX. Selon les derniers chiffres du ministère de la Santé, 7,6 M de personnes soit 25,1% de la population totale ont été entièrement vaccinées.

Pakistan

Avec l'amendement à la loi sur la Banque centrale voté le 17 décembre, le Pakistan se rapproche d'un accord avec le FMI

Pour réussir le tour de force parlementaire d'obtenir l'amendement à la loi permettant une plus grande autonomie de la SBP conformément aux demandes du FMI, alors que la semaine dernière une telle évolution ne semblait possible qu'à la fin du S1 2022, il a fallu réunir les deux chambres du Parlement, intégrer cet amendement au sein d'un compact d'une vingtaine de lois votées au pas de charge et...ruser avec l'opposition en lui indiquant que la substance de cette loi n'était pas celle souhaitée par le FMI mais relevait d'un projet de loi différent (la loi étant présentée comme visant à optimiser l'efficacité opérationnelle de la SBP en la mettant « en conformité avec les besoins opérationnels émergents »).

Selon la presse, l'amendement intègre plusieurs points sur la gouvernance correspondant à des recommandations du FMI dans une sous-section de son article 9 (autonomie de la SBP et de son Conseil d'administration, droit de nommer des auditeurs externes). Le texte n'étant pas rendu public à cette heure, le FMI n'a à ce stade félicité ni le Parlement, ni le Gouvernement pour avoir adopté cette loi. Mais, très confiant, M. Tarin, le conseiller du Premier ministre pour les affaires financières et fiscales, qui a été à la manœuvre

dans ce tour de force politique et qui a été le négociateur en chef avec le FMI au mois d'octobre, indique déjà que l'accord avec le FMI sera signé et que le Pakistan bénéficiera prochainement d'un premier versement de 500 M USD.

M. Bilawal Bhutto-Zardari, le président de l'un des deux principaux partis d'opposition, a annoncé sa résistance à la décision du gouvernement de « placer la SBP sous le contrôle du FMI » (sic) et indiqué qu'il allait saisir la Cour suprême afin d'amender certains éléments de l'amendement.

La SBP a pris des mesures d'augmentation des réserves obligatoires et s'apprête à augmenter de nouveau son taux directeur

Selon la SBP, le secteur privé a emprunté 226,5 Mds PKR (1,29 Md USD) au cours des quatre premiers mois de l'année 21/22 contre 96,5 Mds PKR (540 MUSD) au cours de la même période de l'année 2020/21.

Dans ce contexte, la SBP a (i) rehaussé samedi 13 novembre, d'un point de pourcentage, de 5% à 6%, le niveau des réserves obligatoires à constituer par les banques (CRR) pour contenir l'expansion monétaire, la presse financière note que cette mesure s'est traduite par une augmentation de l'ordre de 1 Md USD des réserves des banques ; (ii) abrogé les CRR sur les passifs à terme d'une durée supérieure à un an pour encourager les banques à lever davantage de dépôts à long terme et permettra aux banques d'accorder des prêts à long terme pour le financement de la construction et du logement ; (iii) La SBP indique qu'elle incitera (à l'occasion d'une réunion du Comité de politique monétaire de la SBP avancée au 19 novembre) les banques à offrir de meilleurs rendements sur les dépôts. Des analystes indiquent que les taux d'intérêt fixés à 7,25% depuis la fin septembre 2021 pourraient s'inscrire dans une fourchette comprise entre 8,25 et 8,75% (en dessous de l'inflation qui était de 9,2% en glissement annuel à la fin octobre).

Retard du versement par l'Arabie saoudite de 3 Mds USD à la SBP

L'Arabie saoudite n'a toujours pas versé les 3 Mds USD -promis à la fin octobre- qui doivent consolider les réserves de change de la SBP

(lesquelles ont baissé de 17,285 Mds au début octobre à 16,945 au 18 novembre). M. Tarin, conseiller du Premier ministre pour les affaires financières et budgétaires indique que le versement sera prochainement réalisé. Les experts considèrent que le non-versement de cette somme est soit due à un attentisme saoudien par rapport à la négociation entre le Pakistan et le FMI, soit imputable à l'opposition saoudienne vis-à-vis d'un accord de contre-achat entre le Pakistan et l'Iran annoncé la semaine dernière.

Point sur les privatisations et la libéralisation du secteur énergétique

(i) Le secteur de l'énergie apparaît sur les listes de privatisations mais se heurte au report de libéralisation du secteur. La Commission des privatisations annonce qu'elle prépare la privatisation de deux usines de regazéification du GNL de Karachi, des centrales thermiques de Guddo (nord du Sindh) et de Nandipur (Punjab). Les tribunes dans la presse laissent apparaître que, sans libéralisation du prix du gaz et de l'électricité, ces projets de privatisation resteront lettre morte. Le ministère de l'Industrie indique cependant que le paiement des dettes par l'Etat aux acteurs indépendants de la production électrique (IPP) ne pourra se faire sans les revenus tirés de la privatisation des centres de regazéification.

(ii) Les privatisations dans la sidérurgie ou l'industrie électrique apparaissent actuellement plus vraisemblables. Deux projets annoncés par la même Commission semblent plus mûrs : *Pakistan Steel Mills* -selon la presse, le Russe Severstal aurait annoncé son intérêt à la reprise de cette entreprise lors de la dernière Commission mixte russo-pakistanaise-, par ailleurs, la société *Heavy Electrical Complex* pourrait être partiellement privatisée dans le cadre d'une introduction au PSX.

(iii) Souhaitée par le FMI, la privatisation de la PIA n'est toujours pas à l'ordre du jour. Le ministre de l'Aviation M. Ghulam Sarwar Khan a souhaité mettre fin à toutes les rumeurs concernant la privatisation de la Pakistan International Airlines, malgré la crise technique et financière actuelle

qui ne permet qu'à quelques-uns de ses aéronefs de voler.

Le conseiller financier et fiscal Shaukat Tarin remettra un code des impôts unifié en mars 2022

L'augmentation des revenus fiscaux et la plus grande lisibilité du dispositif fiscal font partie des recommandations du FMI. Actuellement, la FBR met en œuvre et applique quatre lois fiscales majeures - l'ordonnance sur l'impôt sur le revenu de 2001, la loi sur la taxe de vente de 1990, la loi fédérale sur l'accise de 2005 et l'ordonnance de 2001 sur le territoire de la capitale d'Islamabad (taxe de vente sur les services). Le conseiller financier et fiscal Shaukat Tarin a lancé la formulation du code des impôts intérieurs (*Inland Revenue Code-IRC*)

Un comité de spécialistes chargé de fusionner les quatre lois fiscales en un code des impôts unique a été mis en place il y a quelques mois. La Banque asiatique de développement (BASD) assistera la FBR dans la simplification des lois fiscales. Le Cabinet du Premier ministre se fixe pour objectif que le nouveau code des impôts soit mis en vigueur au début de l'année fiscale 2022/2023.

Le Premier ministre annonce vouloir encourager les importations libellées en yuans

(i) La baisse des IDE en provenance de Chine, qui a chuté de 399,5 MUSD pendant les quatre premiers mois de l'année 2020/21 à 116,5 M USD pour la même période de cette année est analysée. Elle serait essentiellement due aux faibles entrées dans le secteur de l'électricité. (ii) La mise en place d'une « cellule spéciale pour la Chine » est annoncée. Elle facilitera le commerce bilatéral entre les deux pays et est chargée d'identifier les barrières à l'entrée qui empêchent le Pakistan d'exporter les mêmes produits en Chine que dans le reste du monde. (iii) Annonçant qu'il veut encourager les importations libellées en yuans, le Premier ministre demande aux ministres de lui proposer la liste des produits pour lesquels une telle politique est possible.

Vers une restriction temporaire des importations des produits de luxe ?

Le Premier ministre demande au ministre du Commerce et au fisc (le *Federal Board of Revenue*, FBR) de proposer un plan visant à identifier et à restreindre temporairement les importations de produits de luxe.

Insuccès du programme du Gouvernement concernant l'accèsion à la propriété

Les décaissements réalisés dans le cadre du programme de logement à bas prix du Premier ministre avaient été très décevants, s'élevant à seulement 18 Mds PKR (103 M USD) jusqu'à présent, contre des demandes de prêts d'environ 200 Mds PKR (1 Md USD).

Actions anti-spéculatives des forces de police au Punjab

Le Gouvernement du Punjab annonce qu'il a organisé des « raids » contre les stockages d'engrais et de sucre organisées par la police afin de faire baisser l'augmentation des prix. Près de 40 000 sacs de 20 kg d'engrais ont été saisis et près de 80 000 sacs de 20 kg de sucres ont été saisis dans diverses villes du Punjab.

Sri Lanka

Déficit commercial réduit en septembre

Les exportations de marchandises ont atteint 1 Md USD en septembre 2021, en hausse de 3,1% en g.a., et sont supérieures ou égales à 1 Md USD pour le 4e mois consécutif. Elles sont en recul de 6,3% par rapport au mois précédent. Les importations de marchandises atteignent ce mois 1,5 Md USD, au même niveau qu'en septembre 2020, et en baisse de 9,5% par rapport à août. Le déficit commercial atteint ainsi 495 M USD en septembre 2021, contre 525 M USD en septembre 2020 (-5,7%). Cette baisse en g.a. sur un mois est une exception : le déficit commercial cumulé sur les neuf premiers mois de l'année atteint 6 Mds USD, contre 4,3 Mds USD sur la même période en 2020 (+38,4%), largement tiré par les importations de carburant (+691,7 M USD), d'articles textiles (+540,3 M USD) et de

machines et équipements (+467,6 M USD). La hausse des exportations en septembre 2021 repose d'abord sur un effet-prix qui compense une baisse en volume, la baisse des importations sur un effet-volume qui compense une hausse des prix.

Projet de budget pour 2022 : réduction du déficit budgétaire et financement interne

Le 12 novembre, le ministre des Finances Basil Rajapakse a présenté le projet de budget au Parlement. Le projet de budget 2022 a pour objectif de relancer la croissance, de restaurer la stabilité macroéconomique, de promouvoir les exportations ainsi que les investissements étrangers et de protéger les plus vulnérables.

Le projet de budget crée plusieurs impôts exceptionnels (surcharge sur l'IS et l'IR pour les gros contribuables, contribution pour la sécurité sociale, majoration du taux de TVA sur les services financiers...). L'objectif est de parvenir à une hausse des recettes à 12,3% du PIB en 2022 (contre 9,4% en 2021), via une augmentation nominale de la collecte fiscale de 46%.

S'agissant des dépenses, le gouvernement entend les contenir en 2022 à 21,1% du PIB par rapport à 20,6% du PIB en 2021 (+15% en nominal). Il souhaite ramener les dépenses courantes de 17,1% à 16,2% du PIB en réduisant notamment les subventions, les intérêts de la dette et le train de vie de l'Etat. Le Ministre a par ailleurs annoncé une réforme des entreprises publiques, qualifiées de fardeau pour l'économie, et une augmentation de l'âge de départ à la retraite pour les agents de l'Etat à 65 ans. Les dépenses d'investissement passeraient quant à elles de 3,5% à 5% du PIB (avec un accent sur les routes rurales, l'eau potable, le développement rural et l'irrigation). Au total, le déficit budgétaire serait réduit de 11,1% du PIB en 2021 à 8,8% du PIB en 2022, le déficit primaire revenant de 4,7% à 2,8% du PIB. Le gouvernement prévoit de financer le déficit sur le marché local, le financement extérieur présentant un solde négatif.

Initiatives pour le développement durable dans le projet de budget 2022

L'annonce par le ministre des Finances du projet de budget 2022 comprend plusieurs mesures environnementales. Des discussions seront ainsi tenues avec les partenaires internationaux pour promouvoir de nouvelles obligations vertes, source de devises potentielle. 2 Mds LKR (9,9 M USD) sont alloués au programme « Surakimu Ganga » (Protégeons la rivière) pour la conservation de l'environnement (eau, sols, déchets solides, pollution sonore), 2 Mds LKR pour la préservation des forêts, avec l'objectif d'accroître la couverture forestière de 30%, et 1 Md LKR (4,5 M USD) pour la protection des animaux sauvages.

Le projet de budget se concentre par ailleurs fortement sur le développement rural et agricole : le *Green Agriculture Development Act* sera introduit pour valoriser les agriculteurs, une allocation de 39 Mds LKR (193 M USD) servira à promouvoir l'usage d'herbicides non toxiques et d'engrais biologiques et une allocation de 22 Mds LKR (109 M USD) servira à l'introduction de nouvelles technologies agricoles. Le programme de fourniture d'eau potable « Water for All » bénéficie de 49 Mds LKR (242 M USD) et le programme « Vari Saubhagya » (Splendeur de l'irrigation) de 68 Mds LKR (336 M USD) pour développer les systèmes d'irrigation. Le programme « Gama Samaga Pilisandara » (Echange avec le village) bénéficiera de 85 Mds LKR (420 M USD) pour le développement des communautés rurales.

Enfin, 500 M LKR (2,5 M USD) permettront d'encourager l'investissement privé dans les énergies renouvelables, avec l'objectif d'ajouter 2 GW à la production existante d'ici 3 ans. Le Ministre invite par ailleurs les autorités locales à favoriser la transition vers un éclairage urbain de source renouvelable.

Fortes aspirations à émigrer parmi les Sri Lankais

Un sondage réalisé par l'*Institute for Health Policy* sur 746 répondants (marge d'erreur de 4 à 6%) révèle que 27% de la population adulte sri lankaise aurait pour désir d'émigrer, parmi lesquels 23% le prévoiraient (soit un Sri Lankais sur 16) et 16% auraient commencé des

préparatifs en ce sens (soit un Sri-Lankais sur 23). Cette aspiration à émigrer concerne 34% des hommes et 22% des femmes ; parmi ceux-là, 20% auraient débuté des préparatifs contre 12% des secondes. Elle augmente avec la jeunesse : 48% des répondants dans la tranche d'âge 18-29 ans expriment ce souhait (au nombre desquels 21% prépareraient leur départ), contre 30% des 30-39 ans, 26% des 40-49 ans, 20% des 50-59 ans et 6% des 60 ans et plus. Par ailleurs, la part de ceux qui désirent émigrer augmente avec le niveau de diplômes : elle concerne respectivement 45% de ceux qui ont au moins le baccalauréat (dont 25% le préparent) et 53% de ceux qui possèdent un

diplôme universitaire (dont 29% le préparent). Les habitants des provinces du Nord et de l'Est sont plus susceptibles de vouloir partir (pour 38 et 43% d'entre eux), mais ce sont surtout ceux de l'Ouest qui ont prévu de le faire ou le préparent (respectivement 40% et 31% des habitants de cette province qui ont déclaré vouloir émigrer). Le pessimisme quant aux perspectives de l'économie et le mécontentement à l'égard du gouvernement semblent être les principaux facteurs du désenchantement.

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

	Moody's		Standard & Poor's		Fitch		Coface	
	Note-pays	Perspective	Note	Perspective	Note	Perspective	Risque-pays	Climat des affaires
Inde	Baa3	Stable	BBB-	Stable	BBB-	Négative	A4	B
Bangladesh	Ba3	Stable	BB-	Stable	BB-	Stable	C	D
Pakistan	B3	Négative	B	Positive	B-	Stable	D	D
Sri Lanka	Caa2	Stable	CCC+	Négative	CCC	-	C	B
Maldives	Caa1	Stable	-	-	B-	Stable	C	C

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques. Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations : www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international