



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° 22 – Du 27 mai au 2 juin 2022

En bref

Afghanistan : Discussions en vue de la création d'une chambre de commerce avec l'Iran. Hausse des exportations de charbon vers le Pakistan. L'ambassadeur du Pakistan évoque le projet TAPI. La Banque centrale prévoit d'instaurer un « système bancaire islamique ». Crise alimentaire.

Bangladesh : La Banque centrale augmente de 25 points de base ses taux à 5%. Flottement et dépréciation du taka.

Bhoutan : Dette publique en hausse au T1 2022. Suspension des prêts pour trois banques du fait d'un taux trop élevé de prêts non-performants.

Inde : *Indicateurs macro-économiques :* Croissance du PIB à 4,1% au T4 2021/22. La SBI révisé à la hausse les prévisions de croissance du PIB de l'Inde à 7,5 % pour l'exercice 2022/23. Augmentation de la production des huit industries de base de 8,4% en avril. Indice PMI manufacturier à 54,6 en mai.

Politique monétaire : Maintien de la roupie à un faible niveau par rapport au dollar. *Finances publiques :* Le gouvernement central respecte l'objectif révisé du déficit budgétaire pour l'exercice 2021/22. 1400 Mds INR collectés en mai au titre de la GST. Les États reçoivent 869,1 Mds INR pour la compensation de la GST due jusqu'en mai 2022. *Secteur bancaire et financier :* Croissance du crédit de 11,3% en avril. Les banques du secteur public vont verser des dividendes record au gouvernement pour l'exercice 2021/22. *Informations sectorielles :* Le gouvernement indien se rapproche de la Russie, l'Australie, l'Indonésie et l'Afrique du Sud pour importer du charbon à moindre coût. Suzlon passe un accord avec 16 banques indiennes, REC et IREDA pour refinancer plus de 960 M EUR de dette. Réduction de 1,3 % des prix du carburant pour turbines d'aviation. IndiGo pourrait s'associer à 12 compagnies aériennes internationales. Plan de départ volontaire chez Air India.

Maldives : Don de 24 MUSD de la Banque mondiale pour soutenir la protection sociale et l'emploi.

Népal : Budget 2022/23 : un budget dont la crédibilité laisse à désirer. Abaissement du seuil d'investissement minimal pour les IDE. Budget accueilli négativement par les marchés.

Pakistan : Echec du premier tour des négociations avec le FMI en raison du désaccord autour des grands équilibres budgétaires et des comptes publics. Le ministre des Finances estime le besoin de financement du Pakistan à 36 Mds USD pour l'année à venir. Selon l'administration fiscale (FBR), la collecte des impôts est en forte croissance sans pour autant atteindre les objectifs fixés par le FMI. L'inflation progresse à nouveau en rythme annuel à 13,8%, son plus haut niveau depuis 30 mois. La crise énergétique s'intensifie, rendant l'augmentation des prix de l'électricité inévitable.

Sri Lanka : L'inflation atteint 39% en mai. Important paquet fiscal pour augmenter les recettes publiques. Levée des exigences de licence d'importation, application de surcharges de droits de douane.

Afghanistan

Discussions en vue de la création d'une chambre de commerce avec l'Iran

Des représentants afghans et iraniens ont évoqué la création d'une chambre de commerce bilatérale afin de stimuler les échanges entre les deux pays. Selon Khan Jan Alokzai, membre du conseil d'administration de l'*Afghanistan Chamber of Commerce and Investment (ACCI)*, les parties se sont accordées en vue de constituer une chambre de commerce, dont le lancement pourrait être effectif d'ici la fin de l'année civile. La mise en place de cette chambre nécessitera encore cependant l'approbation du ministère des Finances et du ministère des Affaires étrangères afghans. Elle devrait permettre d'accroître les échanges commerciaux entre les deux pays, qui constituent une part importante du commerce extérieur afghan. Pour rappel, l'Iran représentait en 2020 1% des exportations (8 M USD) et 16,9% des importations (1,1 Md USD) de l'Afghanistan, constituant ainsi le premier fournisseur du pays.

Hausse des exportations de charbon vers le Pakistan

Depuis la prise de pouvoir des Talibans, 2M de tonnes de charbon auraient été exportées vers le Pakistan pour une somme de 4 Mds AFN (45 M USD). Du fait de la hausse mondiale des prix du charbon et suite à la décision de l'Indonésie de suspendre ses exportations de charbon, le Pakistan s'est tourné vers l'Afghanistan pour se procurer des matières premières à bas coût. Si ces exportations permettent de réduire le déficit commercial de l'Afghanistan, elles ont causé une hausse des prix du charbon et du bois sur le territoire afghan. En conséquence, le gouvernement a décidé d'augmenter de 10% les taxes à l'exportation. Par ailleurs, l'ACCI aurait également entamé des discussions avec les autorités pakistanaises afin de mettre au point un mécanisme de troc afin de faciliter les échanges bilatéraux de marchandises, sans sortie de capitaux. Le Pakistan représentait en

2020 27,2% (210 M USD) des exportations et 11,1% (730M USD) des importations de l'Afghanistan.

L'ambassadeur du Pakistan évoque le projet TAPI

L'ambassadeur du Pakistan en Afghanistan, Mansour Ahmad Khan, a annoncé que l'Afghanistan, l'Inde, le Pakistan et le Turkménistan souhaitent reprendre les discussions sur le projet de gazoduc dit projet TAPI. Il a assuré que les problématiques sécuritaires menaçant la réalisation du projet étaient désormais sous contrôle, et que le principal point de blocage se situait désormais dans l'absence d'un système de paiement fiable. Cependant, en dépit des annonces officielles, la crise alimentaire et l'insécurité omniprésente en Afghanistan rendent peu probable la concrétisation du projet de gazoduc à court ou moyen terme.

Pour rappel, le *Turkmenistan-Afghanistan-Pakistan-India Pipeline (TAPI)* est un projet de gazoduc traversant l'Asie centrale et développé par *Galkynysh – TAPI Pipeline Company Limited* avec la participation de la Banque asiatique de développement (BAsD). Le gazoduc devait transporter du gaz depuis Galkynysh au Turkménistan jusqu'au Pakistan et à l'Inde, en passant par l'Afghanistan. Il était prévu que le gazoduc aurait une capacité de 33 milliards de mètres cubes de gaz par an, dont 42% (14 milliards de mètres cubes) captés par l'Inde et le Pakistan, et les 16% restants (5,11 milliards de mètres cubes) pour l'Afghanistan. L'Afghanistan devait également recevoir 400M USD par an de royalties pour le transit du gaz sur son territoire.

La construction avait débuté en 2015 au Turkménistan et en 2018 en Afghanistan et le gazoduc était censé être opérationnel en 2019. Sous l'effet des retards, puis de la pandémie et du changement de régime en Afghanistan, le projet avait été interrompu. Le projet devait être financé à hauteur de 7,7 Mds USD, dont 1 Md USD financés par la BAsD (100M de dons, 400M de prêts aux Etats, 500M de prêts à des acteurs privés), 4,9 Mds par des acteurs privés et 1,7 Md par les pays impliqués (1,68 Md par le

Turkménistan, 116 M par l'Inde, 16 M par le Pakistan et 16 M par l'Afghanistan).

La Banque centrale prévoit d'instaurer un « système bancaire islamique »

La *Da Afghanistan Bank* (DAB) prévoit de transformer le système bancaire actuel en un système bancaire « islamique », sans préciser davantage les conséquences d'un tel changement. Cette islamisation obligerait la majorité des banques à adapter leur fonctionnement et leur politique de prêts, l'Afghanistan comptant en 2020 une seule banque privée islamique. Cependant, en l'absence d'informations supplémentaires, il est difficile de savoir quels seront les effets d'une telle mesure sur le système bancaire.

Depuis la prise de pouvoir des Talibans, les entreprises afghanes rencontrent d'importants obstacles concernant les transferts de fonds, ce qui freine le commerce extérieur. La majorité des transactions financières s'effectue sur le marché informel, où les taux de change et les commissions sont nettement plus élevés. Selon la Banque mondiale, le système bancaire ne parvient plus à remplir ses fonctions les plus élémentaires, 80% des entreprises déclarant avoir des difficultés à émettre et à recevoir des paiements.

Crise alimentaire

Le Programme alimentaire mondial (PAM) des Nations Unies a affirmé avoir distribué de l'aide alimentaire à 1 M de personnes depuis le début de l'année 2022. Selon le Haut Commissariat des Nations Unies pour les Réfugiés (UNHCR), 18 M de personnes en Afghanistan, soit environ la moitié de la population, auraient besoin d'une assistance humanitaire et alimentaire immédiate au cours du prochain mois. Toujours selon le PAM, il manquerait environ 50% des fonds pour pouvoir subvenir aux besoins de la population. Selon le dernier rapport du *National Bureau of Statistics*, le PIB par habitant afghan s'est fortement contracté de 500 USD par an à 350 USD par an depuis la prise de pouvoir des Talibans le 15 août dernier.

Bangladesh

La Banque centrale du Bangladesh augmente de 25 points de base ses taux à 5%

A l'occasion du 54^{ème} Comité de politique monétaire, la Banque centrale du Bangladesh, dont l'orientation de la politique monétaire était assortie d'un biais accommodant depuis le déclenchement du Covid, a fini par suivre le mouvement des autres banques centrales de la zone en relevant son taux directeur de 25 points de base à 5%, une première hausse depuis le 5 janvier 2012.

Cette décision vise à contrer l'inflation et à stabiliser le marché des changes (voir *infra*). En effet, en avril, selon le Bureau des statistiques (BSS), l'inflation atteignait 6,3% en glissement annuel, son plus haut niveau, contre 5,6% en avril l'année dernière tandis que les prix de gros progressaient de 15,1% en g.a., en raison de l'augmentation des prix de l'énergie. Leur hausse devrait prochainement se répercuter sur les prix de détail afin de permettre aux entreprises de préserver leurs marges.

Toutefois la décision de la Banque centrale de relever ses taux a pu être retardée par la part conséquente des prêts non-performants dans le portefeuille des banques, en particulier publiques, qui affecte leur rentabilité. Fin septembre 2021, le ratio brut de PNP sur l'ensemble des encours s'élevait à 8,1% contre 7,7% fin 2020.

Cette mesure a par ailleurs conforté la reprise des marchés : après une chute de l'indice DSEX, de 6698 points le 19/05 à 6143 pts le 22/05 consécutive à la dépréciation continue du taka, l'indice est en effet reparti à la hausse dès le 24/05 à 6262 pts atteignant le 29/05 à 6369 pts et poursuivant sa remontée à 6451 pts le 02/06.



Flottement et dépréciation du taka

Le 2 juin, la Banque centrale bangladaise a décidé de laisser flotter le taka, après 23 jours de dépréciation consécutive, tendance que la Banque centrale n'a pu que ralentir grâce à son action sur les marchés mais moyennant une diminution de ses réserves. Cet événement intervient alors qu'une semaine auparavant (voir [Brèves 2021-21](#)), la Banque centrale procédait à des interventions à hauteur de 1,7 Md USD sur le marché des changes afin de contrôler l'effritement de la monnaie. Depuis le début de l'exercice budgétaire 2021/22, la Banque centrale a vendu 5,6 Mds USD à différentes banques locales afin de stabiliser le taux de change. En conséquence, les réserves de change ont été ramenées de 48 Mds USD (un an d'importations) en août 2021 à 42,3 Mds USD, soit l'équivalent de seulement six mois d'importations. Après l'annonce, la devise est restée stable à 89,1 BDT pour un USD le 2 juin contre 89,06 BDT pour un USD le 1^{er} juin.

Taux de change USD/BDT



nationale de 50%. Pour rappel, la dette nationale et la dette extérieure représentent respectivement 10,3% et 89,7% du total de la dette publique bhoutanaise. L'essentiel de la dette externe (73%, soit 2,1 Mds USD) a été contracté pour financer les six projets hydroélectriques mis en place dans le pays. Le gouvernement estime cependant que le niveau de dette n'est pas alarmant, étant donné la rentabilité de ces installations hydroélectriques. Si les bénéfices dégagés par ces projets permettent effectivement d'assurer le service de la dette, le niveau d'endettement est d'autant plus inquiétant que la dette est majoritairement détenue par l'Inde (63%), ce qui renforce la dépendance déjà très forte du Bhoutan envers son voisin.

Suspension des prêts pour trois banques du fait d'un taux trop élevé de prêts non-performants

Suivant les directives de la *Royal Monetary Authority (RMA)*, les trois banques *Bhutan Development Bank Limited*, *Royal Insurance Corporation of Bhutan Limited* et *National Cottage and Small Industry (CSI) Development Bank* ont suspendu l'émission de prêts du fait d'un ratio trop élevé de prêts non-performants (PNP). Le taux national de PNP se situait à 8,9% en décembre 2021 selon la RMA, en baisse par rapport à la moyenne annuelle de 13,3%, sans doute en raison d'un moratoire. Les PNP sont définis au Bhoutan comme des prêts dont le délai de remboursement a été dépassée de plus de 90 jours. Pour rappel, la RMA autorise un seuil de PNP maximal de 5%. Mi-mai, la *National CSI Development Bank* avait annoncé un taux de PNP de 5,23%.

Bhoutan

Dette publique en hausse au T1 2022

La dette publique a été portée à 3,2 Mds USD au premier trimestre 2022, soit 131% du PIB bhoutanais. Il s'agit d'une hausse de 3,3% par rapport au T4 2021. Cet endettement est dû à l'émission de bons du Trésor de maturité un an à hauteur de 110M USD contractés au cours du premier trimestre 2022, ce qui a accru la dette

Inde

Indicateurs macro-économiques

Croissance du PIB à 4,1% au T4 2021/22

L'exercice budgétaire 2021/22 s'achève sur un T4 en croissance à 4,1% en glissement annuel, en phase avec les prévisions des économistes. Le ralentissement semble en partie lié à la

dissipation de l'effet de base, entrevue dès le T3, et dont l'incidence favorable avait largement profité aux deux premiers trimestres de l'exercice (respectivement +20,1 et +8,4%). La valeur ajoutée (VA) augmente de 3,9% en g.a. (après 18,1 % au T1, 8,3 % au T2 et 4,7% au T3).

Comme à l'accoutumée, ces annonces s'accompagnent de révisions. Le T1 2021/22 a ainsi été revu à la baisse de 25 points de base, à 20,1% (après une révision à la hausse dans les mêmes proportions il y a trois mois) tandis que la croissance du T2 2021/22 est désormais évaluée à 8,4%, soit 10 pdb de moins que l'estimation initiale.

Sur l'ensemble de l'exercice échu au 31 mars, le PIB a crû de 8,7 % (estimations du CSO : 8,9 %) après une contraction de 6,6 % enregistrée au terme de l'exercice précédent. Les secteurs manufacturier et de la construction ont constitué les principaux moteurs de la reprise du côté de la production. La consommation et les investissements publics ont soutenu la croissance du côté des dépenses.

Côté offre, l'agriculture et l'industrie pallient en partie les résultats en berne des services

Du côté de l'offre, la croissance de la valeur ajoutée poursuit son ralentissement entamé depuis le T1 pour s'établir à 3,9% en g.a. au terme du T4 2021/22 (après 4,7% au T2) et 5,2% en g.t. Les activités de services, qui représentent 52,5% de la VA, enregistrent une expansion de 5,5% et restent tirées par leur composante publique, pourtant en ralentissement (+7,7% contre +16,7% au T3).

L'expansion du secteur industriel hors construction (23% de la VA) est légère sur une base annuelle (+1% après 1,4% au T3), freinée par l'activité manufacturière qui se contracte au T4 (-0,2% après 0,3% au T3), alors que l'indice de production industrielle croît de 0,9% dans le même temps, ce qui suggère une compression des marges due à la hausse des coûts des intrants. A l'inverse, la construction (9,1% de la VA) enregistre de meilleurs résultats au T4, avec une expansion de 2% après une contraction de 2,8% au T3 grâce à la reprise de l'approvisionnement et de la consommation

d'acier (+0,2% après -4,6% au T3) et de ciment (+9,3%), principaux intrants du secteur.

Le secteur agricole (15,3% de la VA au T4) voit sa croissance accélérer, à 4,1% en g.a. au T4 après 2,5% au T3, grâce à une bonne pluviométrie et une bonne récolte des cultures de mousson (mil et riz). Toutefois, l'impact de la vague de chaleur enregistrée à partir de mars pourrait se répercuter sur les prochaines récoltes et le trimestre en cours.

Côté dépenses, la composante publique soutient la consommation et l'investissement

Selon l'optique des dépenses, le PIB a augmenté de 4,1% en g.a. au terme du T4 2021/22. Les dépenses de consommation privée, dont la pondération dans le total du PIB est de 55,5%, ont sensiblement ralenti (+1,8% au T4 après 7,4% au T3), conséquence de l'impact du variant Omicron et de la pénurie de certains intrants traditionnellement importés de Chine. La croissance de la consommation publique (11,3% du PIB) a en revanche bien rebondi au T4 (+4,8% en g.a.).

La croissance de l'investissement a augmenté à 5,1% en g.a. au T4 après 2,1% en g.a. au T3, là encore fortement soutenue par sa composante publique. Les dépenses d'investissement du gouvernement ont augmenté de 73,6% en g.a. lors du T4, après une forte baisse enregistrée au trimestre précédent (-32,7%). L'investissement privé est resté faible, les niveaux d'utilisation des capacités n'ayant pas entièrement recouvert leur niveau de plein emploi, à quelque 72%.

L'effet négatif des importations nettes sur la croissance a été plus faible, reflétant la modération de la croissance des importations (+18% après +33,6% au T3). Le ratio des exportations nettes est passé de -6 % au T3 à -5 % du PIB au T4 de l'exercice en cours.

La SBI révisé à la hausse les prévisions de croissance du PIB de l'Inde à 7,5 % pour l'exercice 2022/23

La *State Bank of India* (SBI), principale banque publique du pays, a révisé à la hausse les prévisions de croissance du PIB réel de l'Inde pour 2022/23, les faisant passer de 7,3 % à 7,5 %. Le rapport fonde son optimisme sur la hausse des

revenus et des bénéfices des entreprises et sur l'augmentation du crédit bancaire associée à une liquidité abondante dans le système

Toutefois, et compte tenu de la hausse des prix du brut, qui dépassent 120 USD le baril, le rapport prévoit une inflation moyenne de 6,5-6,7 % sur l'exercice, à un niveau plus élevée que la cible haute fixée par la Banque centrale. La SBI anticipe par ailleurs que la RBI soutiendra la croissance en ne relevant que progressivement les taux des prises en pension et du CRR (réserves obligatoires) lors du prochain Comité de politique monétaire de juin, respectivement de 50 et 25 points de base.

Augmentation de la production des huit industries de base de 8,4% en avril

Les huit industries de base ont enregistré une hausse de leur production de 8,4% en avril après 4,9% en mars. Ces résultats s'expliquent en partie par un effet de base favorable induit par la seconde vague de la pandémie et le confinement d'avril à juin 2021.

Six des huit industries voient leur production croître en avril, en particulier la production d'électricité (+10,7%) en raison de la vague de chaleur, ainsi que celle de charbon, qui constitue un intrant clé de la production d'énergie thermique (+28,8%). Parmi les autres sources d'énergie, la production de pétrole brut a diminué de 0,9 %, mais celles de gaz naturel et de produits de raffinage ont augmenté de 6,4 % et de 9,2 %, respectivement. La production d'acier s'est contractée de 0,7%, tandis que la production de ciment a augmenté de 8%. La production d'engrais, habituellement la plus faible contribution à l'indice global, est en hausse de 8,7%, peut-être une conséquence des sanctions occidentales contre les entreprises russes du secteur.

Pour rappel, sur l'exercice budgétaire 2021/22, la production de ces industries a progressé de 10,4%, après une contraction de 6,4% en 2020/21, exercice marqué par la pandémie.

Indice PMI manufacturier à 54,6 en mai

L'Indice PMI des directeurs d'achat s'établit à 54,6 en mai, stable par rapport à avril (54,7). Il s'agit du 11^{ème} mois consécutif où l'activité

manufacturière a montré une expansion. Malgré une inflation élevée qui se traduit par l'augmentation du coût des intrants pour le 22^{ème} mois consécutif, les ventes augmentent et encouragent même les fabricants à embaucher davantage. Le taux de croissance de l'emploi en mai 2022 a ainsi été le plus fort depuis janvier 2020.

Politique monétaire

Maintien de la roupie à un faible niveau par rapport au dollar

La roupie indienne se maintient au dessus de la barre des 77 INR pour un USD depuis le 9 mai (77,54), et a atteint 77,64 INR à la clôture des marchés le 31 mai avant de revenir à 77,53 INR pour un USD le 1^{er} juin.

La monnaie est fragilisée par l'inflation persistante, la hausse des taux d'intérêt et les dégagements des investisseurs étrangers. Or l'économie indienne se caractérise par un déficit commercial structurel qui devrait s'accroître encore après avoir atteint 20,1 Mds USD en avril, soit une hausse de 31,5% en glissement annuel.

Taux de change INR/USD



Finances publiques

Le gouvernement central respecte l'objectif révisé du déficit budgétaire pour l'exercice 2021/22

Selon les estimations provisoires publiées par le contrôleur général des comptes (CGA), le déficit effectif de l'Etat central ressort à 15 866 Mds INR (204,4 Mds USD soit 6,7% du PIB), soit un montant inférieur de 45,5 Mds INR à l'estimation révisée pour l'année de 15 911 Mds INR.

Les recettes tirées des privatisations se sont finalement élevées à 146,4 Mds (1,9 Md USD), soit un montant deux fois moins élevé que l'exercice 2020/21 (320 Mds INR). Ce montant reste marginal par rapport à la cible initiale de 1750 Mds INR annoncée lors de la présentation du budget en février 2021 et finalement ramenée à 780 Mds INR. Mais les recettes fiscales nettes et les recettes non fiscales ont plus que compensé ce manque à gagner. Les recettes fiscales nettes, à 19 300 Mds INR, ont dépassé l'estimation révisée de 552,4 Mds, notamment grâce à une très bonne collecte de la GST tout au long de l'exercice, tandis que les recettes non fiscales ont dépassé l'estimation révisée de 342,5 Mds INR.

Le gouvernement a dépensé 241,7 Mds INR de plus que son estimation révisée pour 2021/22. Les dépenses totales se sont élevées à 37 900 Mds INR, dont 32 000 Mds INR (soit 84% du total) au titre des dépenses courantes et 5900 Mds INR de dépenses d'investissement.

Mds INR	Cible 21/22	21/22	% cible
Recettes fiscales	17651	18204	103,1%
Recettes non-fiscales	3138	3480	110,9%
Recettes totales	21789	22076	101,3%
Dépenses courantes	31681	32014	101,1%
Investissements	6019	5928	98,5%
Dépenses totales	37700	37942	100,6%
Déficit public	15911	15866	99,7%

1400 Mds INR collectés en mai au titre de la GST

La collecte de la *Goods and Services Tax* (GST) a atteint 1400 Mds INR (18 Mds USD) en mai. Ce montant est inférieur aux 1680 Mds INR perçus le mois dernier, mais il s'agit tout de même de la troisième meilleure collecte depuis l'introduction de la taxe en 2017. La collecte de mai progresse ainsi de 44% en glissement annuel.

Ces bons résultats s'expliquent par un effet de base (le mois de mai 2021 était marqué par la seconde vague de la pandémie) mais également par le niveau élevé de l'inflation, et le renforcement des mesures de mise en conformité et de répression des fraudeurs.

Sur le total de la GST collectée au cours du mois, la GST centrale (CGST) s'est élevée à 250,4 Mds INR, celle des États fédérés (SGST) à 320 Mds INR et la GST intégrée (IGST) à 733,5 Mds INR. Le solde, soit 105 Mds INR, correspond à une taxe de compensation (*cess*).

Les États reçoivent 869,1 Mds INR pour la compensation de la GST due jusqu'en mai 2022

Le gouvernement central a transféré aux États fédérés le solde total de la compensation de la taxe sur les produits et services (GST) qui s'élève à 869,1 Mds INR (11,2 Mds USD).

Pour rappel, la *Compensation Cess* est une surtaxe levée jusqu'au 1^{er} juillet 2022 par le gouvernement central pour indemniser les États subissant un manque à gagner consécutif à la mise en place de la GST. Elle constituait une garantie d'obtenir une hausse de leurs recettes d'au moins 14% par an pendant cinq ans.

La ministre des Finances, Nirmala Sitharaman, a annoncé le prolongement en mars du mécanisme de compensation de la GST jusqu'en mars 2026, conformément à la demande de la majorité des États fédérés.

Secteur bancaire et financier

Croissance du crédit de 11,3% en avril

La croissance du crédit octroyé par les banques commerciales a progressé de 11,3% en avril, après une croissance de 9,7% en mars. La ventilation par secteurs reflète la très forte hausse des crédits aux ménages (+14,7), suivis par ceux dans les services (11,1%), l'agriculture (+10,6%) et l'industrie (8,1%).

L'ensemble des secteurs enregistre une progression en avril 2022, alors que certains subissaient une contraction un an auparavant. Parmi les sous-secteurs, on peut noter le dynamisme des crédits accordés aux énergies renouvelables (+91,7%), aux entreprises moyennes (+65%), à l'achat de biens durables (+64,9%), au fret (+36,6%) et au tourisme (+8,5%).

Variation des crédits bancaires (avril)	2021 / 20	2022 / 21
Agriculture	10,7	10,6
Industrie	-0,4	8,1
Micro et petites entreprises	8,7	29
Moyennes entreprises	44,8	53,5
Grandes entreprises	-3,6	1,6
Services	2,4	11,1
Transports	3,4	5,9
Informatique	-0,8	0,4
Tourisme	8,3	8,5
Commerce	11,1	13,4
Crédits aux ménages	12,1	14,7
Biens durables	14	64,9
Immobilier	9,9	13,7
Education	0,6	6,2
Véhicules	10,9	11,5

Les banques du secteur public vont verser des dividendes record au gouvernement pour l'exercice 2021/22

Les banques du secteur public (PSB) verseront au gouvernement des dividendes record de 78,67 Mds INR (environ 1 Md USD) au titre de l'exercice 2021/22. Neuf des 12 PSB vont ainsi verser des dividendes pour l'exercice clos en mars 2022, dont 46% en provenance de la *State Bank of India*, la principale banque du pays suivie de l'*Union Bank of India* (UBI) avec 10,8 Mds INR.

Informations sectorielles

Energies

Le gouvernement indien se rapproche de la Russie, l'Australie, l'Indonésie et l'Afrique du Sud pour importer du charbon à moindre coût

Dans un contexte où les réserves de charbon en Inde sont au plus bas, à 35%, et que la demande en électricité est en hausse, le pays craint de ne pas avoir assez de ressources pour alimenter ses centrales thermiques, sachant qu'un ralentissement de la production de charbon domestique est anticipé à court terme à cause de la mousson. Dans ce contexte, l'Inde cherche à

augmenter ses importations de charbon à prix réduit via des accords de gouvernement à gouvernement et aurait lancé des initiatives diplomatiques en ce sens auprès de la Russie, de l'Australie, de l'Indonésie et de l'Afrique du Sud qui font partie des plus gros producteurs mondiaux. En avril dernier l'Inde avait déjà conclu un accord de libre-échange avec l'Australie réduisant les taxes sur le charbon importé.

Suzlon passe un accord avec 16 banques indiennes, REC et IREDA pour refinancer plus de 960 M EUR de dette

Suzlon, le leader indien de la construction d'éolienne qui fait face à une situation financière très difficile depuis plusieurs années, vient de conclure un accord avec 16 banques indiennes, et les agences gouvernementales *Rural Electrification Corp* (REC) et *Indian Renewable Energy Development Agency* (IREDA).

Cet accord permettra de transférer une dette de plus de 960 M EUR contractée par Suzlon auprès des 16 banques indiennes, notamment la SBI (350 M €), la BoB (190 M €) et la IDBI (180 M €) à REC et IREDA avec des conditions plus avantageuses. L'entreprise a maintenant jusqu'à 2030, contre 2028 initialement, pour rembourser sa dette avec un taux d'intérêt annuel de 9,5 %, contre 11 % précédemment. Cela donne plus de flexibilité à l'entreprise jusque-là contrainte par cette dette importante.

Aéronautique

Réduction de 1,3 % des prix du carburant pour turbines d'aviation

L'*Indian Oil Corporation Limited* a annoncé le 1^{er} juin une baisse de prix de 1,3% à 1,21 lakh/kl sur le carburant pour turbines d'aviation (ATF). C'est la première baisse de l'année.

La guerre entre la Russie et l'Ukraine et la reprise du trafic après la crise du Covid avaient considérablement fait grimper les prix en Inde de près de 61% depuis janvier 2022.

Les prix du carburant pour avion ont récemment augmenté de 5 % au mois de mai. Une forte augmentation de 18,3 % a eu lieu en mars, suivie d'une hausse de 2 % en avril. L'Inde dépend à 85%

des importations pour couvrir ses besoins en pétrole. Le kérosène représente près de 40 % des coûts d'exploitation d'une compagnie aérienne.

IndiGo pourrait s'associer à 12 compagnies aériennes internationales

IndiGo est en cours de conclusion d'un accord de partage de codes - en vertu duquel deux compagnies aériennes ou plus utilisent le même numéro de vol - avec la compagnie australienne Qantas. Elle a déjà conclu des alliances avec Air France-KLM, Turkish Airlines, American Airlines et Qatar Airways.

IndiGo dispose d'une flotte d'avions 737 Airbus et ATR à fuselage étroit, et envisage d'acquérir à terme des avions à fuselage large comme l'Airbus A350 d'abord en version cargo.

Plan de départ volontaire chez Air India

Dans le cadre de sa reprise par le groupe Tata et afin de rationaliser ses opérations, Air India tente de réduire ses effectifs en offrant à des milliers d'employés la possibilité de prendre une retraite volontaire. De l'octroi d'avantages supplémentaires à l'abaissement de l'âge de la retraite jusqu'à 40 ans pour certains départements, le transporteur tente d'inciter les employés qui ont atteint l'âge de 55 ans ou qui ont passé 20 ans dans la compagnie à se manifester et à lever cette option. On estime que ce régime concerne environ 3000 employés sur les 12000 que compte la compagnie. Les pilotes ne sont pas concernés par ce dispositif.

Selon les conditions de privatisation, le groupe Tata ne peut licencier les employés d'Air India pendant un an à compter de la prise de contrôle de la compagnie en janvier 2022 mais peut offrir des plans de départ volontaire au cours de la deuxième année.

Ce n'est pas la première fois qu'Air India tente d'offrir des départs volontaires à ses employés sans beaucoup de succès.

Maldives

Don de 24 M USD de la Banque mondiale pour soutenir la protection sociale et l'emploi aux Maldives

Ce projet de financement de 24 M USD de l'AID, qui intervient après le choc provoqué par la pandémie sur l'emploi aux Maldives, a pour objectif d'améliorer la couverture sociale et l'employabilité de la population active maldivienne, en finançant le développement d'un système d'assurance chômage et de pensions et l'extension d'un service d'assistance à la recherche d'emploi (conseils, formations ciblées, coaching). Le projet vise ainsi à protéger la population contre les chocs externes (tourisme, climat), une meilleure adéquation des qualifications de la population avec l'offre d'emplois, la formalisation croissante du marché du travail, la promotion de l'emploi féminin et l'inclusion des jeunes, le développement de l'économie verte et bleue. Il sera mis en place par le ministère du Développement économique et le Bureau d'administration des pensions maldiviens.

Népal

Budget 2022/23 : un budget dont la crédibilité laisse à désirer

Le ministre des Finances a présenté le budget 2022/23 (16 juil. – 15 juillet) qui s'élève à 1 793 Mds NPR (14,4 Mds USD), en hausse de 5,5% par rapport au budget révisé de 2021/22. Les dépenses courantes couvrent 42% du budget, les dépenses d'investissement 21%, les subventions aux Etats fédérés 24% et le financement 12,8%. Le montant alloué aux transferts vers les provinces a augmenté de 11,1% mais les dépenses d'investissement ne progressent que de 1,8%.

Le gouvernement anticipe 1 240 Mds NPR de recettes (10 Mds USD) en grande partie (92%) fiscales. Le gouvernement prévoit notamment une hausse des droits de douane et d'accise pour décourager les importations.

Le déficit budgétaire devrait atteindre 498 Mds NPR (4 Mds USD), tel que présenté actuellement ce qui porterait le déficit à 12% du PIB en utilisant le PIB estimé par le FMI pour l'exercice 2021/22.

Le gouvernement a annoncé plusieurs mesures phares :

- La santé et l'éducation seront élevées au rang de priorité pour atteindre un IDH de 0,65 contre 0,602 aujourd'hui (142^{ème} sur 189^{ème}) ;
- Le gouvernement annonce se concentrer sur la production agricole pour réduire les importations de 20%, à travers des subventions, la formation de 300 volontaires, la création d'un Fonds de soutien des agriculteurs (*Farmers' Welfare Fund*) et le transfert aux provinces des compétences rurales;
- Le soutien à l'industrie à travers la création d'un fonds d'encouragement aux entreprises dirigées par des travailleurs migrants revenus au pays; un abattement fiscal pour les PME, des subventions pour l'achat de matières premières et la création de centres d'incubation d'entreprises dans les sept provinces ou encore la hausse du soutien financier aux entreprises exportatrices, dans le but d'équilibrer le déficit commercial d'ici cinq ans;
- L'affectation de 9,4 Mds NPR (75 M USD) à la promotion du tourisme en 2022/23, assortie d'une cible de 1 M de touristes en 2022/23, un objectif ambitieux: pour les cinq premiers mois de l'année 2022 le Népal n'a accueilli que 190 739 touristes;
- La promotion de l'attractivité du Népal avec la réduction du seuil minimal pour les IDE de 50 M NPR à 20 M NPR (cf. *infra*);
- Le soutien à la consommation: l'abaissement de l'âge d'éligibilité à l'allocation vieillesse de 70 à 68 ans, la révision à la hausse du seuil minimal de l'impôt sur le revenu, la hausse de 15% des salaires des fonctionnaires à partir de mi-juillet.

Budget 2022/23 (Mds USD)	
Recettes	10
Subventions	0,5
Dépenses	14,4
<i>Courantes</i>	6,1
<i>Investissements</i>	3,1
Transferts fiscaux	3,5
Déficit	5
Emprunts internes	2,1
Emprunts externes	2

Comme lors de l'exercice précédent, contexte électoral oblige, plusieurs annonces d'augmentations d'allocations ont été faites mais sans affectation spécifiée des ressources nécessaires. Par ailleurs, le budget n'est pas accompagné d'un cadrage macroéconomique complet, mais simplement assorti d'un objectif de croissance fixé à 8% pour l'exercice, alors que les prévisions de croissance de la Banque mondiale et du FMI sont deux fois plus faibles, à 4,1%.

En outre, certaines recettes annoncées semblent peu cohérentes avec le financement du budget. Le gouvernement prévoit ainsi une hausse des recettes de 7%, alors même que les prévisions de croissance paraissent peu étayées et qu'il réduit certaines taxes, en particulier celle sur les produits pétroliers, qui constitue pourtant l'une des principales sources de recettes publiques. Le gouvernement annonce également une diminution des importations de 20% alors même que les taxes sur celles-ci constituent aussi une source importante de recettes.

L'opposition dénonce de fait un budget populiste, irréaliste et voué à creuser le déficit budgétaire. En réalité, les ambitions annoncées ont peu de chance d'être tenues, ce budget s'inscrivant dans la tendance de ces trois dernières années durant lesquelles les annonces ambitieuses ont été systématiquement revues à la baisse. Pour 2021/22, le gouvernement avait annoncé un budget de 1630 Mds NPR, revu à 1540 Mds NPR en février et à 1440 NPR cette semaine, le taux d'exécution des dépenses n'ayant représenté que 76% du budget de

2021/22. Par ailleurs, l'objectif de réduction massive des importations apparaît d'autant plus impossible à tenir que celles-ci ont progressé de 69% au cours des dix premiers mois de l'exercice en cours.

Enfin, l'orientation expansive de ce budget renforce les risques inflationnistes, alors que l'inflation a atteint un record de 7,3% en mai, un niveau record en six ans, même si le gouvernement estime que l'inflation devrait se maintenir autour de 7%.

Ministères	M USD	% du Total
Education	1581	16%
Intérieur	1497	15%
Infrastructures	1420	14%
Energie	875	9%
Santé	830	8%
Agriculture	482	5%
Défense	443	4%
Développement urbain	443	4%
Finances	335	3%
Affaires fédérales et administration générale	298	3%
Culture, tourisme et aviation civile	174	2%
Environnement	130	1%
Travail	73	1%
Industrie et Commerce	105	1%

Abaissement du seuil d'investissement minimal pour les IDE

Le gouvernement a annoncé l'abaissement du seuil d'investissement minimal pour l'autorisation des IDE dans le pays de 50 M NPR (environ 403 000 USD) à 20 M NPR. Cette mesure devrait permettre d'attirer davantage d'IDE alors que le Népal pâtit d'un manque d'attractivité structurel. Les IDE représentent moins de 1% du PIB et les deux principaux obstacles aux investissements étrangers résident dans la complexité des processus d'autorisation, au nombre desquels ce seuil élevé et un climat des affaires dégradé notamment par le niveau élevé de corruption. L'abaissement du seuil pourrait permettre d'attirer davantage d'entreprises,

notamment des PME, cette mesure s'inscrivant dans la lignée des récentes décisions en faveur des IDE, telles que les deux réformes lancées en 2019: la révision du *Foreign Investment and Transfers Act* (FITTA) et le *Public Private Partnership Act* (PPPA) qui instaure un centre consacré au traitement des IDE et raccourcit les procédures d'approbation.

Budget accueilli négativement par les marchés

La *Nepal Stock Exchange* (Nepse) a chuté de 50,3 points (-2,3%) le lendemain de l'annonce du budget par le gouvernement pour l'exercice 2022/23, puis de 35,5 pts (-2,1%) le deuxième jour après l'annonce et de 7,2 le troisième.

Le marché n'a donc guère été convaincu par les mesures budgétaires en faveur de la relance et plus spécifiquement de promotion du marché: la proposition de réserver 10% des IPO aux travailleurs migrants, la diversification des produits financiers, la promotion des transactions de titres d'Etat sur le marché secondaire et rendre obligatoire (sic) l'émission d'actions sur le marché primaire pour les grandes entreprises.

Pakistan

Echec du premier tour des négociations avec le FMI en raison du désaccord autour des grands équilibres budgétaires et des comptes publics

Après l'échec des négociations conduites à Doha entre le FMI et la délégation pakistanaise, les analystes mettent l'accent sur l'écart d'appréciation des deux parties sur le niveau des déficits acceptables. S'agissant du déficit budgétaire, dont le projet de loi est en voie de préparation pour l'année fiscale à venir (juillet 2022 – juin 2023), le gouvernement table sur une impasse de 4,8% (3770 Mds PKR (19 Mds USD) tandis que le FMI insiste sur un ajustement en cours d'exercice sous forme d'une loi de Finances rectificative.

Quant au déficit de la balance des paiements courants, le gouvernement pakistanais souhaite ramener à 0,5% du PIB le déficit primaire (contre un léger excédent l'année dernière), alors que le

FMI souhaite retourner à l'équilibre ou même dégager un léger excédent par une inflexion plus vigoureuse de la trajectoire des finances publiques, par l'intermédiaire d'une mise en œuvre rapide des suppressions de subventions à l'énergie (pétrole et électricité).

Le ministre des Finances estime le besoin de financement du Pakistan à 36 Mds USD pour l'année à venir

Le ministre des Finances, M. Miftah Ismail, s'exprimait devant un parterre d'économistes réunis à l'occasion d'un webinaire sur les perspectives économiques du Pakistan intitulé « *The Way forward for Pakistan* ».

Estimant le besoin de son économie pour les 12 prochains mois à 36-37 Mds USD, le ministre indiquait également que le pays devrait mobiliser près de 21 Mds USD au titre de l'endettement externe (capital et intérêts). A cela s'ajoutait le besoin de financement du déficit public évalué entre 10 et 15 Mds USD, assorti d'un souhait de reconstitution des réserves de change de la SBP (*State Bank of Pakistan*).

Par ailleurs, le ministre indiquait que l'érosion de la valeur nominale des obligations souveraines internationales lancées par le Pakistan atteignait une décote moyenne de 30 % à l'arrivée du nouveau gouvernement contre 35% aujourd'hui. La dégradation de la perception de la solvabilité est, selon lui, la principale raison de la perte de confiance des investisseurs étrangers.

Selon l'administration fiscale (FBR), la collecte des impôts est en forte croissance sans pour autant atteindre les objectifs fixés par le FMI

Le « *Federal Board of Revenue* » a collecté au cours des onze premiers mois de l'année fiscale, près de 5350 Mds PKR, en progression de près de 28,4% par rapport à la même période de l'année dernière. Ce résultat doit cependant être « déflaté » de la hausse des prix estimée à 13,8 %, ce qui constitue néanmoins un résultat appréciable. L'impasse par rapport aux prévisions du FMI s'établit à 511 Mds PKR, en partie imputable à la mise en place par le gouvernement sortant PTI d'un « mini budget » destiné aux plus démunis qui a absorbé près de 360 Mds PKR de recettes fiscales ainsi qu'aux

subventions aux produits pétroliers (45 Mds PKR).

L'inflation progresse à nouveau en rythme annuel à 13,8%, son plus haut niveau depuis 30 mois

Toutefois, l'accélération de l'inflation semble moins abrupte que celle escomptée par les marchés qui tablaient sur 14,5% en raison notamment de la pression sur les « *commodities* » et plus spécialement sur les produits alimentaires de base avec un éclairage tout particulier sur les denrées périssables (+26,4%).

Quant aux produits pétroliers, ils ont augmenté de 25,4% en mai dans le sillage de la décision de supprimer une grande partie des subventions gouvernementales.

La Banque centrale a élevé son taux de base à 13,75% (contre 12,25 % précédemment) pour lutter plus efficacement contre l'inflation sous-jacente (« *core inflation* »), excluant les composantes volatiles que sont les denrées et l'énergie. Elle l'évalue à 9,7% en milieu urbain et à 11,5% en milieu rural.

La crise énergétique s'intensifie, rendant l'augmentation des prix de l'électricité inévitable

La crise énergétique s'intensifie depuis deux mois sous la double pression de la demande alimentée par une vague de chaleur sans précédent (51,2 degrés relevés à Jacobabad), et d'une baisse de l'offre due en partie à l'arrêt de certaines centrales issues des IPP's du CPEC (Corridor Economique Chine Pakistan) autant que de l'impossibilité des opérateurs de s'approvisionner en charbon, pétrole et gaz en raison des prix mondiaux. Le déficit atteignait mercredi 1^{er} juin 7500 MW, provoquant de nombreux délestages au détriment de l'outil industriel.

L'agence régulatrice NEPRA (*National Electricity Pakistan Regulatory Administration*) estimait ainsi qu'une inévitable augmentation de 3,99 PKR l'unité devrait entrer en vigueur, loin certes des 12 PKR demandé par le FMI.

Pour information, le mix énergétique du Pakistan se décompose en 18,55% d'origine hydroélectrique, 16,74% issu du charbon, 12,04%

du fioul lourd, 19,42% du GNL, 17,37 % de l'énergie atomique et enfin 3,59% de l'éolien.

Sri Lanka

L'inflation atteint 39% en mai

D'après l'indice CCPI (*Colombo Consumer Price Index*) des prix à la consommation, l'inflation atteint 39,1% en g.a. en mai, contre 29,8% en avril. Elle est tirée à la fois par la hausse continue des prix des produits alimentaires (57,4% en g.a., contre 46,6% en avril) et celle des produits non-alimentaires (30,6%, contre 22,0% en avril). Les prix progressent de 8,3% en un mois, tirés par les prix des légumes, poisson frais et séché, riz, pain, dhal dans la catégorie alimentaire, et les prix du transport (carburants et prix des bus), logement et charges (eau, électricité, gaz et matériaux de maintenance/construction), restaurants et hôtels, biens et services (assurance automobile) divers dans la catégorie non-alimentaire.

L'inflation sous-jacente atteint 28,4% en g.a., contre 22,0% en avril, et l'inflation moyenne annuelle s'élève désormais à 10,2% contre 8,1% en avril. Le rythme de l'inflation dépasse les projections du gouverneur de la Banque centrale, qui tablait encore récemment sur une hausse des prix de 40% en g.a. sous deux mois. Les différentes hausses d'impôts et droits de douane, la monétisation de la dette, l'ajustement des prix réglementés et l'effet latent de la dépréciation de la roupie devraient concourir à une poursuite de la hausse des prix à la consommation dans les mois à venir.

Important paquet fiscal pour augmenter les recettes publiques

Préfigurant les réformes à prendre dans le cadre d'un programme FMI, le conseil des ministres a approuvé lundi 30 mai un ensemble de mesures fiscales visant à accroître fortement les recettes budgétaires. Parmi les principales mesures, la TVA passe de 8 à 12%, et le seuil de franchise en base de TVA passe de 300 MLKR par an à 120 MLKR par an. Certaines exemptions pour les condominiums et les services fournis par les

hôtels, chambres d'hôtes, restaurants et assimilés sont levées.

L'impôt sur le revenu est significativement révisé. L'assiette est élargie (imposition dès 1,8 MLKR, contre 3 MLKR auparavant), il devient plus progressif (les tranches d'imposition passent de 3 MLKR à 1,2 MLKR) avec un taux maximum de 32%, appliqué pour les revenus au-delà de 9,6 MLKR par an. Le taux maximum atteignait 18% (pour les revenus au-delà de 6 MLKR) auparavant. L'imposition à la source est réinstaurée sur les revenus du travail, ainsi que sur les services professionnels au-delà de 100 000 LKR par mois (au taux de 5%), et certains revenus périodiques (intérêts perçus, dividendes, redevances, primes, loyers au-delà de 100 000 LKR par mois, etc., de 5 à 14%).

Le taux d'imposition standard sur les sociétés passe de 24% à 30%, le taux d'imposition préférentiel sur certains secteurs (construction, santé, agriculture, loisirs, exports) de 14 à 15%. Les périodes d'exonération dans plusieurs secteurs sont levées, ainsi que les déductions accordées pour les dépenses de marketing et communication. La retenue à la source s'appliquera aussi aux dividendes versés par les entreprises aux non-résidents, à hauteur de 14%. Les redevances sur les télécommunications passent de 11,25% à 15%. L'impôt spécifique au secteur des jeux et paris est aussi accru.

Avec ces mesures, le gouvernement entend revenir en partie sur les allègements concédés en novembre 2019, qui avaient considérablement réduit les recettes publiques (8,7% du PIB en 2021 contre 13,5% en 2018), et creusé d'autant le déficit public (12,2% du PIB en 2021). Le Président Gotabaya Rajapakse a indiqué que ces allègements, qu'il avait lui-même décidés, avaient coûté 600 à 800 Mds LKR par an à l'Etat. Les nouvelles mesures prises, qui s'appliqueront pour l'essentiel dès juin (TVA, télécommunications) et octobre 2022, visent une hausse des recettes de près de 125 Mds LKR en 2022, puis 300 Mds LKR par an.

Levée des exigences de licence d'importation, application de surcharges de droits de douane

Le gouvernement a décidé de lever l'obligation d'obtention d'une licence d'importation auprès

de l'*Import-Export Control Department* décidée sur 369 lignes tarifaires le 9 mars et prorogée en avril. Le gouvernement poursuit néanmoins sa volonté de restreindre les importations et les sorties de devises associées à ces produits non-essentiels. Le [ministère des Finances](#) vient donc de décider d'accroître significativement les droits de douane prélevés sur ces marchandises (certains produits alimentaires, tabac, vins et liqueurs, cosmétiques et produits d'hygiène, céramiques, pneus et vêtements à base de caoutchouc, cuir ou plastique, petits appareils

électriques et électroménager, montres et jeux, etc.), qui augmentent ainsi de 25%, 50%, 75%, 100% ou 200% selon les produits, pour une durée de 6 mois *a priori*. L'interdiction des importations à compte ouvert, motivée par la volonté d'assécher le marché parallèle des changes, et qui a suscité une forte opposition des importateurs de produits alimentaires arguant d'une possible pénurie, est par ailleurs repoussée du 20 mai au 7 juin afin d'assurer le déchargement des conteneurs dans le port de Colombo.

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	Ca	Stable	CC	Négative	C	-	D	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



**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

Crédits photo :

© DG Trésor