



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° 14 – Du 1^{er} au 7 avril 2022

En bref

Asie du sud : Publication des prévisions de la Banque asiatique de développement.

Afghanistan : L'Afghanistan reçoit 32 M USD d'aide humanitaire en numéraire.

Bangladesh : Prévisions de la BAsD : la croissance du PIB pour 2022/23 inférieure aux prévisions du gouvernement. Investissements chinois dans le textile. Prêt de 250 M USD de la Banque mondiale. Prêt de 200 M USD de l'AIIB.

Bhoutan : Inflation à 5,3% en février 2022. Recettes fiscales en baisse de 9,4% au terme de l'exercice 2021/22.

Inde : **Indicateurs macro-économiques** : BAsD : Prévision de croissance à 7,5% pour 2022/23. Prévision de croissance de la Ficci à 7,4% pour 2022/23. Indice PMI manufacturier de mars au plus bas depuis six mois, alors que l'indice PMI des services atteint un plus haut depuis trois mois. Diminution du taux de chômage (formel) en mars. Stabilisation de l'extrême pauvreté malgré la pandémie. **Politique monétaire** : Diminution des réserves en devises de 3,2 Mds USD. Comité de politique monétaire de la RBI amorçant une normalisation de la politique monétaire. **Secteur bancaire et marchés financiers** : Augmentation de 48% de la collecte d'impôts directs. Nouveau record de collecte de GST à 1 420 Mds INR. Cible des privatisations une nouvelle fois manquée. **Marchés financiers** : Evolution à la hausse des marchés boursiers. **Impact de la crise en Ukraine** : 14^{ème} hausse des prix de l'essence à la pompe. **Politique commerciale** : Signature d'un accord de libre-échange intermédiaire avec l'Australie.

Maldives : Sept nouveaux projets indiens pour 1,8 M USD.

Népal : La Chine et le Népal signent un accord de franchise de droits pour les marchandises. Le gouvernement interdit l'importation de véhicules privés. Le Népal et l'Inde signent quatre accords.

Pakistan : Crise politique et constitutionnelle sans précédent. Possible suspension *de facto* de la facilité élargie de crédit (« EFF ») du FMI. La crise politique risque d'entraîner le pays au bord de la crise financière. Plus forte hausse du taux directeur depuis 1996, la Banque centrale cherche à redonner de l'attractivité à la dette souveraine. Intégration du Pakistan dans la liste de la CNUCED des cinq pays faisant face à un degré élevé de risques sur la dette et les garanties publiques. Rapport de la BAsD sur le S1 FY 2021/22 : hausse sensible des dépenses publiques, déficit budgétaire contenu à 5,7% du PIB malgré des recettes fiscales en hausse de 30,4%. Creusement du déficit commercial de 70,1% mais amélioration du solde du compte courant hors énergie.

Sri Lanka : Sri Lanka privé d'un ministre des Finances, la révision de la politique monétaire repoussée. Prévision de croissance à 2,4% en 2022 selon la Banque asiatique de développement (BAsD). Don de 4,1 MUSD par le Japon pour renforcer les capacités de contrôle phytosanitaire de Sri Lanka.

Asie du sud

Publication des prévisions de la BASD

La Banque asiatique de développement a publié ses prévisions pour 2022 et 2023 ([Asian Development Outlook 2022](#)). L'Asie du sud apparaît comme la région la plus dynamique avec des taux de croissance du PIB à 7,0% pour 2022 et 7,4% pour 2023, contre 4,9% et 5,2% pour l'Asie du sud-est et 4,7% et 4,5% pour l'Asie de l'est. Mais l'Asie du sud est également la deuxième région la plus touchée par l'inflation après l'Asie centrale (8,8% en 2022 et 7,1% en 2023), tandis qu'elle est la seule qui enregistrait un déficit courant en 2022 et 2023.

Année calendaire		Asie du sud
PIB (%)	2022	7,0
	2023	7,4
Inflation (%)	2022	6,5
	2023	5,5
Déficit courant (% PIB)	2022	3,0
	2023	2,1

Résultats exprimés en année budgétaire		BS	BT	IN	MV	NP	PK	LK
PIB (%)	2022	6,9	4,5	7,5	11	3,9	4,0	2,4
	2023	7,1	7,5	8,0	12	5,0	4,5	2,5
Inflation (%)	2022	6,0	7,0	5,8	3,0	6,5	11	13,3
	2023	5,9	5,5	5,0	2,5	6,2	8,5	6,7
Déficit courant (% PIB)	2022	2,7	10,6	2,8	19,5	9,7	3,5	4,3
	2023	1,8	10,5	1,9	17,5	6,1	3,0	2,8

Afghanistan

L'Afghanistan reçoit 32 M USD d'aide humanitaire en numéraire

L'Afghanistan a reçu un nouveau lot de 32 M USD d'aide humanitaire en numéraire, a confirmé mercredi le gouvernement intérimaire afghan. Il s'agit du 20^{ème} envoi qui a été livré à l'*Afghanistan International Bank*.

Tout en saluant l'aide humanitaire de la communauté internationale, le communiqué de la Banque centrale appelle à une plus grande coopération de celle-ci dans le domaine de l'aide humanitaire.

Plus de 22 millions d'Afghans sur les 35 millions d'habitants que compte le pays sont confrontés à de graves pénuries alimentaires et, selon les rapports des organismes d'aide, le pays déchiré par la guerre serait confronté à une catastrophe humanitaire s'il ne recevait pas d'aide.

Bangladesh

Prévisions de la BASD : la croissance du PIB pour 2022/23 inférieure aux prévisions du gouvernement

Dans son rapport *Asian Development Outlook 2022*, la Banque asiatique de développement (BASD) prévoit une croissance du PIB de 6,9% pour le Bangladesh pour l'exercice 2021/22 (juillet – juin), en nette progression par rapport aux 3,4% de 2019/20 mais encore inférieure à l'objectif de 7,2% fixé par le gouvernement. Les chocs externes, dont la guerre russo-ukrainienne et le resserrement de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine pèsent sur la reprise.

Le rapport prévoit également une inflation à hauteur de 6% pour l'exercice en cours, en hausse par rapport à l'exercice précédent (5,6%), mais qui devrait retomber à 5,9% en 2022/23. Cette augmentation s'explique par l'envolée des prix mondiaux des denrées alimentaires et du pétrole. Edimon Ginting, directeur national de la BASD, a qualifié les performances de l'économie du Bangladesh de "tout à fait remarquables" par rapport aux autres pays d'Asie du Sud. Il a également déclaré que ce fort rebond était soutenu par une reprise du commerce extérieur, la mise en œuvre rapide et efficace de mesures de soutien budgétaire et monétaire pour lutter contre la pandémie de Covid-19, ainsi que par une forte augmentation des transferts de migrants en provenance de l'étranger. Il a insisté sur la nécessité de stimuler la compétitivité, l'emploi et le développement du secteur privé

afin de maintenir une croissance plus élevée à moyen et long termes et d'en renforcer le caractère inclusif et durable.

Cependant, la croissance des exportations, de 30,3% au cours des sept premiers mois de l'exercice ne devrait pas se poursuivre au même rythme sur l'ensemble de l'année budgétaire et s'établir ainsi à 26,2 % en moyenne. La dynamique des exportations au cours de l'exercice 2023 devrait en revanche revenir à 8,1%, en raison du ralentissement de la demande mondiale, ainsi que d'un effet de base défavorable.

Investissements chinois dans le textile

La société chinoise *Xihe Textile Technology Bangladesh Limited* va créer une industrie de fabrication de vêtements dans la zone franche industrielle de Mongla (Bagherhat) en investissant près de 12,9 M USD. *Xihe Textile Technology Bangladesh Limited* devrait produire annuellement cinq millions de pièces tissées et 2,3 M de pièces tricotées, créant ainsi près de 2892 emplois. A noter que la société possède déjà une usine, *Manufacture JINLITE Bangladesh*, dans cette zone franche. En 2020, la Chine est le quatrième investisseur au Bangladesh, derrière Singapour, les Etats-Unis et la Malaisie et les IDE chinois représentaient 6,7% du stock d'IDE, soit 558 Mds USD. Pour rappel le prêt-à-porter compte pour plus de 80% des exportations du Bangladesh.

Prêt de 250 M USD de la Banque mondiale

La Banque Mondiale a signé le 31 mars 2022 un accord de programme équivalent à 250 M USD (*First Recovery and Resilience Development Policy Credit*). Ce prêt mixte IDA couvre une durée de 30 ans assortie de cinq ans de grâce.

Il finance un programme visant à renforcer les mesures fiscales et l'environnement financier susceptibles d'accompagner la croissance économique, et à améliorer la résilience du pays à de futurs chocs externes, notamment climatiques.

Il se décline en trois piliers : le premier concerne la mise en place d'une réforme tarifaire par les douanes ; l'enregistrement des non-résidents au

régime de TVA, l'amélioration de la transparence dans la chaîne de passation de marchés publics ; le second concerne la réforme des régimes des *National Savings Certificates*, la remise à niveau du secteur bancaire, le renforcement du système de compensation (*clearing*) des transactions commerciales ; le troisième vise à accompagner la montée en puissance des dispositifs de protection sociale, réduire les émissions de gaz à effet de serre via l'annulation de projets de centrales à charbon (8450 MW de puissance globale), enfin améliorer l'efficacité énergétique des bâtiments à travers un nouveau code de construction (*National Building Code*).

Un calendrier d'objectifs quantitatifs à respecter d'ici fin juin 2024 a été fixé : (pilier A) ramener à 25% le taux moyen d'imposition des droits de douane contre 29,6% en juin 2020 ; porter la collecte de l'impôt sur le revenu et de la TVA de 1487 Mds BDT (19,6 Mds USD) en 2021/22 à 2442 Mds BDT ; (pilier B) réduire de moitié la collecte des NSC, à 200 Mds BDT contre 419,6 Mds BDT en juin 2021 ; mettre en conformité toutes les banques ; porter à 60 millions le nombre de femmes bénéficiant d'un service mobile financier (MFS) contre 49,9 millions fin 2021 ; (pilier 3) : porter à sept millions le nombre de femmes bénéficiaires d'allocations répondant à des chocs climatiques, porter à 240 Mds BDT contre 47 Mds BDT fin juin 2021 l'enveloppe des transferts sociaux réalisés par les plateformes publiques (G2P) ; enfin, porter à 1000 MW les capacités de génération d'énergie renouvelable (contre 777 MW à fin nov. 2021).

A noter que la plupart des projets charbon abandonnés n'avaient pas de financement clairement établi.

Prêt de 200 M USD de l'AiIB

La Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures a accordé le 28 mars dernier un prêt souverain de 200 M USD (sur 18 ans, assorti de cinq ans de grâce) pour soutenir un programme d'investissements (*IDCOL Multi-Sector On-Lending Facility Project*) piloté par l'institution financière publique *Infrastructure Development Company Ltd* (IDCOL).

L'enveloppe globale représente 570 M USD dont 200 M USD par l'AIIB, 114 M USD en fonds propres par les partenaires privés, et 256 M USD d'emprunts bancaires.

IDCOL a obtenu sa licence auprès de la Banque centrale en 1998, avec la mission principale de financer les projets indépendants de production énergétique. Elle a été spécifiquement créée pour pallier le manque de financements à long terme par les banques privées. Elle tire ses ressources de plusieurs IFI (BASD, Banque mondiale, Islamic Development Bank, JICA, AFD).

Le programme s'étend sur cinq ans (mars 2022-mars 2027). Il permettra à IDCOL de co-financer des projets privés dans les infrastructures, principalement les énergies renouvelables et la génération d'électricité à partir du gaz, mais également les routes à péage, les services de santé et d'éducation en milieu rural, les TIC, etc. Une quinzaine de projets sont en cours d'examen, très majoritairement situés hors de Dhaka. Cette facilité représente la première intervention de l'AIIB dans les infrastructures et le premier prêt à une NBF (institution financière non bancaire).

En 2016, le Bangladesh a rejoint l'AIIB, dont il est devenu l'un des principaux bénéficiaires, avec un portefeuille de 4,2 Mds USD.

Bhoutan

Inflation à 5,3% en février 2022

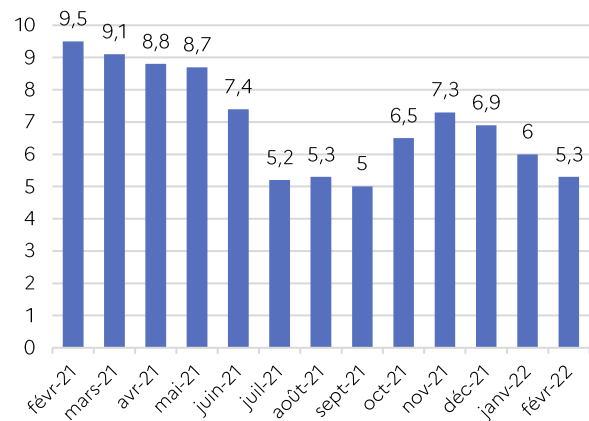
Selon les [données](#) publiées par le Bureau national des statistiques, l'indice des prix à la consommation est en hausse de 5,32% en glissement annuel (contre 9,54% en février 2021). L'inflation ralentit pour le quatrième mois consécutif, ce qui peut s'expliquer par un effet de base, la Banque asiatique de développement tablant sur un indice des prix à la consommation de 7% en 2022, contre 7,4% lors de l'exercice précédent.

Les prix des produits non alimentaires (qui représentent 54% de l'indice) continuent d'enregistrer une augmentation plus importante

avec 6,4%, contre 4,1% pour le groupe des produits alimentaires. Parmi les douze grandes divisions, le transport a enregistré la plus forte hausse de 10,1%, principalement liée au prix du carburant qui a augmenté d'environ 32% en moyenne. L'habillement et les chaussures ont enregistré la deuxième augmentation avec 9,2%, suivis par les biens et services divers avec 8,3%. La progression des prix de l'alimentation est due à la hausse des prix de l'huile de cuisson, du sucre et des œufs, respectivement de 36,1%, 34,4% et 27,2%.

En glissement mensuel, les prix ont diminué de 0,02% en raison du recul des prix des produits alimentaires de 0,7%. La baisse des prix du piment, des œufs et des autres légumes a entraîné une baisse globale par rapport au mois précédent. Cependant, les prix des produits non alimentaires ont augmenté de 0,6 % en raison de la hausse du prix des carburants (essence, diesel et kérosène).

Indice des prix à la consommation, en g.a.



Recettes fiscales en baisse de 9,4% au terme de l'exercice 2021/22

D'après les chiffres du ministère des Finances, les recettes fiscales perçues au cours de l'exercice 2020/21 (juillet – juin) devraient s'élever à 20,7 Mds BTN (280 M USD), soit 11,7 % du PIB et 57,6% du total des recettes, ce qui représenterait une baisse de 9,4% par rapport à l'exercice précédent. La baisse des recettes fiscales provenant de l'impôt sur les sociétés (CIT), de l'impôt sur le revenu des entreprises (BIT) et de

L'impôt sur le revenu des personnes physiques est essentiellement due aux effets de la crise sanitaire sur l'activité économique.

Selon les projections du ministère des Finances, les recettes fiscales devraient augmenter pour atteindre 13,3% du PIB au cours de l'exercice 2022/23 et 13,9% au terme de l'exercice 2023/24 grâce à une reprise de l'activité économique, notamment liée au tourisme, encouragée par une campagne de vaccination massive de la population.

Par ailleurs, le ministère des recettes et des douanes devrait mettre en place le système de taxation intégré du Bhoutan et le logiciel de la taxe sur les produits et services (GST) d'ici juillet, afin de colmater les fuites fiscales. Le gouvernement espère ainsi récupérer des recettes supplémentaires de l'ordre de 3 Mds BTN (40 M USD) par an grâce à la mise en œuvre de la GST.

Inde

Indicateurs macro-économiques

BAsD: Prédiction de croissance à 7,5% pour 2022/23

La Banque asiatique de développement prévoit une croissance de l'économie sud-asiatique de 7,5% pour 2022/23 et de 8,0% pour 2023/24. Selon son [rapport](#) l'économie a fortement rebondi au cours de l'exercice 2021/22 après une contraction en 2020/21 en raison de la pandémie. La diminution des perturbations sur les chaînes d'approvisionnement a atténué l'inflation malgré la hausse des prix mondiaux du pétrole alors que la reprise de la demande intérieure a entraîné le retour à un déficit courant. La BAsD anticipe une modération de la croissance en 2022/23 qui resterait toutefois solide, tirée par l'investissement. L'inflation devrait s'accélérer et le déficit courant se creuser en raison de la flambée des prix du pétrole.

Pour la BAsD, l'amélioration de la mobilisation des ressources intérieures des Etats constitue un

enjeu politique majeur pour une croissance durable et inclusive.

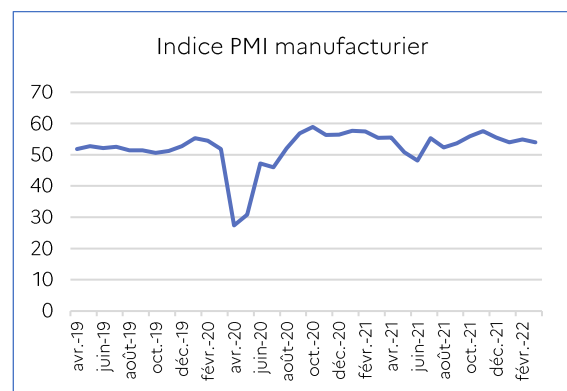
En parallèle, la ministre des Finances, Mme Nirmala Sitharaman a déclaré cette semaine qu'elle abordait l'exercice 2022/23 avec un "optimisme prudent" en raison de la hausse des prix du pétrole consécutive à la guerre russo-ukrainienne.

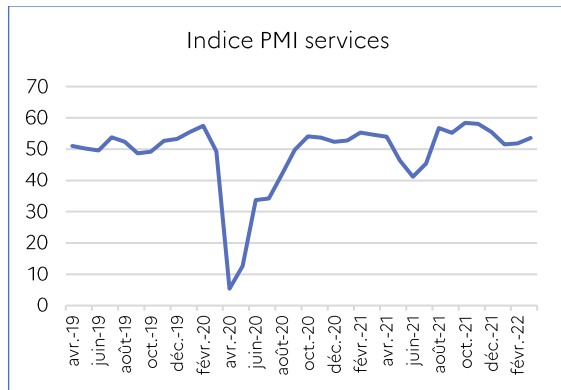
Prévision de croissance de la Ficci à 7,4% pour 2022/23

Dans son *Economic Outlook Survey*, la Fédération des Chambres de Commerce et d'Industrie indienne s'aligne sur la BAsD et prévoit une croissance du PIB à 7,4% pour 2022/23, dans une fourchette comprise entre 6% et 7,8%, dans le sillage de la hausse des prix de l'énergie. La Ficci table sur une croissance du secteur agricole de 3,3% contre 5,9% pour l'industrie et 8,5% pour les services.

Indice PMI manufacturier de mars au plus bas depuis six mois...

L'indice S&P *Global India Manufacturing Purchasing Managers* chute légèrement à 54 contre 54,9 en février, les entreprises enregistrant une diminution de leur carnet de commandes. En effet, l'inflation alimentée par la hausse des cours mondiaux du pétrole affecte la demande indienne et l'indice PMI manufacturier atteint un plus bas depuis août (52,3).





Alors que l'indice PMI des services atteint un plus haut depuis trois mois

Pour sa part, l'indice PMI des services atteint 53,6, contre 51,8 en février et 51,5 en janvier. L'activité de services repart, portée par la levée progressive des restrictions sanitaires. Alors que les coûts des entrants augmentent, les entreprises ne semblent pas encore les avoir répercutés sur les consommateurs, mais un ralentissement de l'activité est à craindre à court terme.

Diminution du taux de chômage (formel) en mars

Selon les données de du *Center for Monitoring Indian Economy* (CMIE), le taux de chômage formel s'établit à 7,6% en mars contre 8,1% en février. Le taux demeure toutefois élevé alors que les restrictions sanitaires ont été levées, preuve que l'économie n'est pas encore complètement repartie.

En outre, ces données ne concernent que l'emploi formel, alors qu'on estime à 80% le pourcentage de la population employée informellement et qui a été la plus affectée par la crise. L'Haryana enregistre le taux de chômage le plus élevé à 26,7%, suivi par le Rajasthan et le Jammu et Cachemire à 25% chacun et le Bihar à 14,4%. Le Karnataka et le Gujarat enregistrent les taux les plus faibles, à 1,8%.

Stabilisation de l'extrême pauvreté malgré la pandémie

Selon le rapport du FMI [Pandemic, Poverty and Inequality: Evidence from India](#), le taux

d'extrême pauvreté en Inde, c'est-à-dire le pourcentage de personnes gagnant moins de 1,9 USD (en parité de pouvoir d'achat) par jour, reste stable par rapport au niveau d'avant la pandémie à 1,4% (1,3% en 2019). Entre 2014 et 2019 l'extrême pauvreté a diminué de 33%. Pour ce qui est de la pauvreté (<3,2 USD/jr), elle atteint 22,8% contre 19% en 2019. Ces chiffres prennent en compte l'aide alimentaire gouvernementale (cf. *infra*).

Le rapport du FMI remet en question les conclusions d'une étude de *Pew Research Center* qui estimait à 75 millions le nombre de personnes tombées sous le seuil de pauvreté en raison du Covid-19. Le rapport du FMI estime cette étude fondée sur une méthodologie dépassée et annonce plutôt un chiffre de 15 à 25 millions de personnes nouvellement sous le seuil de pauvreté, l'aide alimentaire gouvernementale ayant permis d'en limiter la progression.

Le rapport présente deux méthodologies, les chiffres avancés ici étant estimés à l'appui de la méthodologie fondée sur la croissance du PIB des Etats fédérés, l'autre s'appuyant sur les études des dépenses des consommateurs.

Part de la pauvreté en Inde (%)

Méthodologie: projection du PIB des Etats et Modified Mixed Recall Period

	Avec aide alimentaire			Sans aide alimentaire		
	2011	2019	2020	2011	2019	2020
<1,9\$	10,8	1,3	1,4	12,2	2,2	4,1
<3,2\$	52,2	19,0	22,8	53,6	23,3	31,0

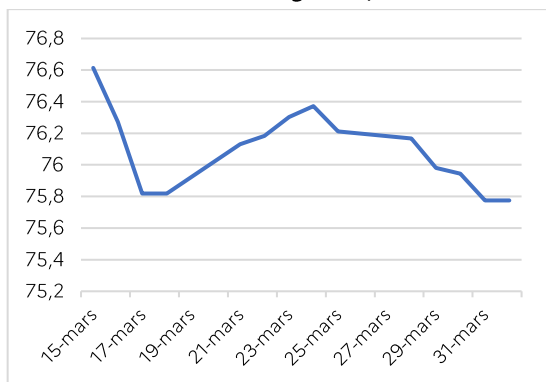
Politique monétaire

Diminution des réserves en devises de 3,2 Mds USD

Les réserves en devises ont diminué de **3,2 Mds USD** au cours de la semaine du 25 mars au 1^{er} avril et s'établissent à 617,9 Mds USD. Cette contraction pourrait être imputable à une nouvelle intervention de la Banque centrale (RBI), la roupie indienne passant de 76,37 pour un USD le 24 mars à 75,76 le 1^{er} avril. L'aggravation du déficit courant liée à la hausse des cours du

pétrole ainsi que le relèvement des taux américains conduisent à une dépréciation de la roupie que la RBI tente de contrecarrer depuis décembre par le biais de plusieurs interventions. Les réserves étaient de 632 Mds USD le 11 mars.

Taux de change INR/USD



Comité de politique monétaire

Compte tenu du choc résultant de la hausse des cours du pétrole, la Banque centrale (RBI) a revu ses prévisions de croissance et d'inflation, les ramenant de 7,8% à 7,2% et de 4,5% à 5,7%.

Le Comité de politique monétaire qui s'est réuni du 6 au 8 avril en a conclu au maintien du taux directeur mais entame un début de normalisation. Compte tenu du risque de voir le taux d'inflation s'inscrire durablement au dessus de la fourchette haute de la cible d'inflation, le Comité de politique monétaire a annoncé le retrait des mesures de politique accommodante afin de procéder au réancrage des anticipations d'inflation, ce qui devrait permettre à l'IPC de revenir dans l'intervalle de la fourchette. La Banque centrale (RBI) annonce ainsi l'introduction d'une *Standing Deposit Facility* (SDF) à 3,75%, constituant un nouvel outil de gestion permettant à la RBI de retirer de la liquidité sans obligation de collatéral. L'utilisation de cette facilité permanente, qui permet de définir un nouveau taux plancher et de restaurer l'ancien corridor de 50 points de base par rapport à la facilité de prêt marginal (4,25%) sera à la discrétion des banques tandis que les autres instruments sont à la discrétion de la banque centrale. Il faut néanmoins garder à l'esprit que le pilotage de la liquidité avait déjà

porté le taux *overnight* à un niveau de 3,8%-4% depuis décembre.

Cette politique est annonciatrice d'un début de normalisation de la politique monétaire qui devrait se poursuivre lors des deux prochains comités, avec un relèvement à venir du taux des pensions en août.

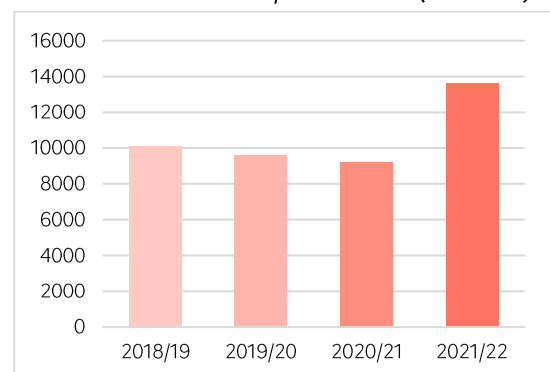
Finances publiques

Augmentation de 48% de la collecte d'impôts directs

Les revenus nets des impôts directs ont augmenté de 48% en 2021/22 à 13 630 Mds INR (181,6 Mds USD) (source : [gouvernement indien](#)). Cette hausse impressionnante est en partie due à un effet de base favorable puisqu'en 2020/21 les revenus atteignaient 9 200 Mds INR, toutefois le niveau de 2021/22 demeure supérieur de 35% à celui de 2019/20 (10 100 Mds INR). Les revenus nets des impôts directs représentent 77% du total des revenus fiscaux nets.

Les résultats de 2021/22 dépassent les prévisions énoncées dans le budget, initialement de 11 080 Mds INR et révisées à 12 500 Mds INR. Les impôts directs regroupent les impôts sur les sociétés (7 190 Mds INR soit 53% du total) et les impôts sur le revenu (6 400 Mds INR soit 47%).

Revenus nets des impôts directs (Mds INR)

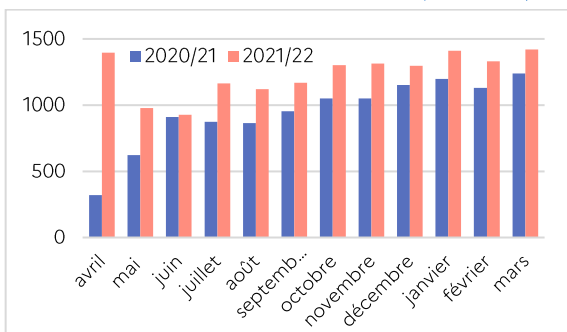


Nouveau record de collecte de GST à 1420 Mds INR

La collecte de GST (*Good and Services Tax*) atteint 1420 Mds INR (18,7 Mds USD) en mars 2022. Elle augmente de 15% en glissement annuel

et de 46% par rapport à mars 2020. Les recettes de GST sur les biens importés sont en hausse de 25% en g.a. et de 11% en g.a. pour les transactions internes (qui comprennent les importations de services). La progression de la collecte de GST confirme une relative reprise de l'activité mais aussi les progrès de sa mise en œuvre, débutée en 2017.

Evolution de la collecte de GST (Mds INR)



Cible des privatisations une nouvelle fois manquée

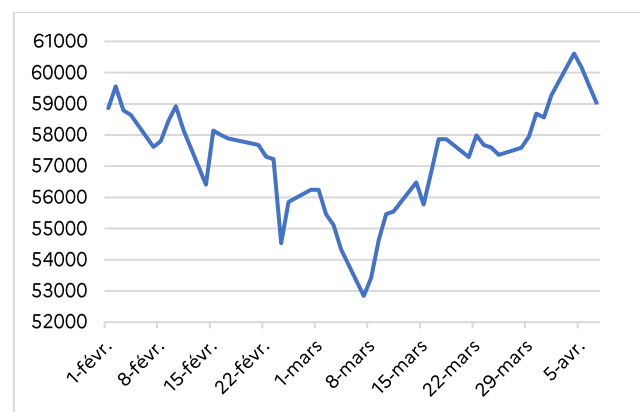
Pour la seconde fois en trois ans, le gouvernement n'a pas réalisé son objectif de cessions d'actifs détenus par l'Etat dans des entreprises publiques, établi initialement à 1750 Mds INR et pourtant révisé à [780 Mds INR](#) pour 2021/22 (-55%). Le gouvernement n'est parvenu à privatiser qu'à hauteur de 135,3 Mds INR, en grande partie en raison du report de l'entrée en bourse de la compagnie d'assurance LIC. Les autorités ont reporté cette entrée en bourse suite au dévissage des bourses indiennes après l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Les recettes révisées des privatisations comptaient pour 2,2% des recettes publiques totales en 2021/22. Les principales entreprises concernées sont la *National Mineral Development Corporation* (36,5 Mds INR), la vente d'actions de la *Specified Undertaking of the Unit Trust of India* (SUUTI) à Axis Bank pour 39,9 Mds USD et la cession d'Air India pour 27 Mds INR.

Marchés financiers

Evolution à la hausse des marchés boursiers

Les marchés sont repartis à la hausse ces derniers jours, revenant à leur niveau d'avant l'invasion de l'Ukraine, voire même au-delà. L'indice de la bourse de Bombay (BSE), le Sensex progresse ainsi, le 7 avril de 11,3% par rapport au 7 mars, de 8,3% par rapport au 24 février, et de 0,3% par rapport au 1^{er} février. La remontée des cours a probablement bénéficié de la baisse du cours du baril et d'un retour graduel des non-résidents en fin de période.

SENSEX 30



Impact de la crise en Ukraine

14^{ème} hausse des prix de l'essence à la pompe

Les prix de l'essence ont été réhaussés pour la quatorzième fois depuis que le gouvernement est revenu fin mars sur la décision de compenser la répercussion de la hausse des cours du baril sur les prix à la pompe arrêtée en novembre dernier (cf. brèves n°13). Le litre d'essence et de diesel atteint désormais respectivement 105,41 et 96,67 INR à Delhi. La hausse totale du prix du pétrole atteint 10 INR par litre. Cette hausse de 10,5% reste minime en comparaison de la hausse du baril de Brent depuis novembre (+25%).

Politique commerciale

Signature d'un accord de libre-échange intermédiaire avec l'Australie

L'Inde et l'Australie ont signé, le 2 avril 2022, un accord de coopération économique et commerciale présenté comme une étape intermédiaire vers un accord de libre-échange

global. L'accord devrait entrer en vigueur dans quatre mois. L'Australie s'engage à supprimer ses droits de douane sur 96% de la valeur de ses exportations dès l'entrée en vigueur de l'accord, tandis que l'Inde procédera à des réductions tarifaires progressives et partielles sur une période de dix ans. L'Australie semble avoir obtenu des concessions importantes dans le domaine des services, puisque l'Inde s'engage à traiter de manière privilégiée ses fournisseurs de services dans de nombreux secteurs aujourd'hui très fermés à l'offre étrangère. Enfin, l'accord intérimaire prévoit l'octroi d'un contingent plus large de visas de travail pour les jeunes diplômés indiens dans les domaines des sciences, des technologies, ingénieries ou mathématiques mais également dans le secteur des technologies de l'information et de la communication. La reconnaissance mutuelle des qualifications professionnelles sera également facilitée.

Fidèle à sa méthode, l'Inde a privilégié l'obtention de résultats rapides, tablant sur la nécessité pour l'Australie d'assurer des débouchés stables à ses exportations de commodités, alors qu'elle est confrontée à de fortes mesures de rétorsion de la Chine.

Maldives

Sept nouveaux projets indiens pour 1,8 M USD

Le MAE indien a annoncé sept nouveaux projets aux Maldives, financés par le *Indian High Impact Community Development Project* (HICDP) qui concerneront la santé (unités hospitalières), des centres pour la jeunesse, un centre multisports et des musées, pour un montant estimé à 27 M MVR (1,8 M USD). Ces projets portent à 27 le total des projets financés par le HICDP, pour la plupart mis en œuvre par les conseils locaux, pour un montant de 155 M MVR (10 MUSD).

Népal

La Chine et le Népal signent un accord de franchise de droits pour les marchandises

La Chine a accepté d'accorder un traitement en franchise de droits aux articles d'origine népalaise couvrant 98 % des lignes tarifaires afin de promouvoir les exportations et de réduire le déficit commercial du Népal. L'accord a été signé lors de la récente visite à Katmandou du ministre chinois des affaires étrangères, Wang Yi.

Selon le portail d'information sur le commerce népalais du ministère de l'industrie, du commerce et de l'approvisionnement, la Chine accordait déjà un traitement tarifaire nul à quelque 8 000 produits originaires du Népal, qui représentent 95 % des exportations du Népal vers la Chine.

Cependant, la fermeture de la frontière chinoise depuis début 2020 en raison de la pandémie a affecté un grand nombre d'exportateurs népalais. Les points frontaliers de Kerung et Tatopani ont été rouverts, mais le commerce d'exportation et d'importation n'a pas repris.

Pour rappel, la Chine est le deuxième partenaire commercial du Népal, représentant 14 % de son commerce total. Mais le Népal affiche un déficit bilatéral très élevé.

Le gouvernement interdit l'importation de véhicules privés

En raison de la nette détérioration du compte courant et de la baisse concomitante des réserves de change, la Banque centrale (*Nepal Rastra Bank*, NRB) a enjoint à toutes les banques et institutions financières de ne pas émettre de lettres de crédit, en particulier pour l'importation d'articles non essentiels comme les véhicules privés.

Le pays est confronté à une forte sortie de devises étrangères due à l'explosion des importations, dans un contexte de faible croissance des recettes du pays et notamment du tourisme. Selon les données de la NRB, les réserves de change du Népal atteignent désormais 9,9 Mds USD au terme du S1 2021/22, soit l'équivalent de 6,6 mois d'importations, ce

qui constitue un élément de fragilité compte tenu de la nécessité pour la NRB de maintenir une parité fixe (peg) unilatérale de 1,6 roupies népalaises pour une roupie indienne.

Le Népal et l'Inde signent quatre accords

La visite du Premier ministre népalais à Delhi la semaine dernière, qui s'est déroulée dans le sillage du déplacement de Wang Yi à Katmandu (cf. *supra*), a donné lieu à la signature de quatre accords bilatéraux. Ces accords ont été signés à l'issue des entretiens au niveau des délégations entre le Népal et l'Inde, dirigés par le premier ministre Sher Bahadur Deuba et son homologue indien Narendra Modi, à Hyderabad House à New Delhi.

Les quatre accords concernent l'adhésion officielle du Népal à l'Alliance solaire internationale, un projet d'assistance technique indienne au secteur ferroviaire népalais, la coopération dans le domaine du secteur pétrolier et l'échange d'expertise entre la *Nepal Oil Corporation* et l'*Indian Oil Corporation*.

De même, MM. Deuba et Modi ont lancé conjointement la carte numérique indienne RuPay au Népal. Le programme devrait être lancé en deux phases : dans un premier temps, les banques indiennes émettront les cartes pour les voyageurs indiens et les citoyens indiens au Népal. Le gouvernement népalais délivrera la carte à ses citoyens lors de la deuxième phase. Le lancement, dont la date n'a pas encore été annoncée, permettra l'interopérabilité transfrontalière des cartes RuPay dans les distributeurs automatiques de billets et les terminaux de points de vente au Népal et en Inde. Le Népal est le cinquième pays à lancer cette carte après les Émirats arabes unis, Bahreïn, Singapour et le Bhoutan.

Pakistan

Crise politique et constitutionnelle sans précédent

Dimanche 3 avril, face à un vote de censure parlementaire qui devait le démettre de ses fonctions, Imran Khan a opté pour un coup de théâtre politique qui a eu pour effet la dissolution de l'Assemblée nationale. Lundi 4 avril, le Premier ministre et son gouvernement n'étaient plus qu'en charge de la gestion des affaires courantes, le Président Asif demandant au Président de la Commission des affaires électorales (ECP) si des élections allaient pouvoir être organisées d'ici trois mois. Jeudi 6 avril, l'ECP répondait au Président que les élections ne pourraient pas avoir lieu avant le mois d'octobre 2022. La Cour suprême a délibéré sur une solution à l'impasse politique créée par Imran Khan. Elle a ordonné au président de l'Assemblée nationale (A.N.), Asad Qasier, de convoquer la session samedi 9 avril afin de procéder au vote de la motion de censure contre le Premier ministre. Si celle-ci aboutit, l'A.N. nommera un nouveau Premier ministre qui ne pourra qu'être à la tête d'une coalition.

Possible suspension de facto de la facilité élargie de crédit (« EFF ») du FMI

Interrogée par la presse, Esther Perez Ruiz, la directrice pour le Pakistan du FMI, a déclaré que « le Fonds ne poursuivrait son soutien au Pakistan qu'une fois qu'un nouveau gouvernement serait formé », laissant entendre qu'un gouvernement intérimaire n'aurait pas la légitimité suffisante pour négocier avec le FMI.

Répondant à une question sur la possibilité de reprendre l'EFF après quelques mois, elle a ajouté qu'"il n'y avait pas de concept de suspension dans les programmes du FMI". M. Tarin, le ministre intérimaire des Finances a indiqué que « les deux parties restaient engagées dans le partage de données et les discussions de réformes dans le cadre de l'EFF » et a ajouté qu'il serait faux de spéculer sur la suspension du programme". On rappellera que l'EFF pour le Pakistan a été lancé en juillet 2019 et doit se

terminer en septembre 2022. Il reste 3 Mds USD à décaisser, au titre d'une enveloppe de 6 Mds USD.

La crise politique risque d'entraîner le pays au bord de la crise financière

Très volatile, la situation politique n'est pas propice au lancement d'obligations vertes d'un montant de 1 Md USD prévu cette semaine. Le risque de défaut de paiement du pays, mesuré par les *swaps* de défaut de crédit à cinq ans, a grimpé à son plus haut niveau depuis 2013, après avoir quasiment doublé en mars. Les Eurobonds à échéance 2024 ont perdu il y a 15 jours 85% de leur valeur et ne sont pas remontés depuis.

Plus forte hausse du taux directeur depuis 1996, la Banque centrale cherche à redonner de l'attractivité à la dette souveraine

Le comité de politique monétaire (CPM) a décidé lors de sa réunion d'urgence du jeudi 7 avril de relever le taux directeur de 250 points de base à 12,25%. L'annonce du SBP intervient le jour où la roupie a clôturé à 188,1 PKR pour 1 USD sur le marché interbancaire (-6% depuis début mars). Le CPM de la SBP a annoncé qu'il allait prendre de nouvelles mesures rendant plus difficile d'accès les articles d'importation.

Le rendement des euro-obligations et les *spreads* sur les CDS se sont dégradés. Les investisseurs étaient réticents à acquérir de la dette souveraine du Pakistan avec le taux directeur précédent (9,75%). L'écart entre le rendement des obligations pakistanaises et les bons du Trésor américain s'est creusé de 8 points de base la semaine dernière à 10,73 points ce jeudi, selon les données de JP Morgan Chase & Co, juste au-dessus du seuil de 10 points de pourcentage qui a fait rentrer le Pakistan dans la catégorie des « pays à dette en difficulté » (*distress debt*).

Intégration du Pakistan dans la liste de la CNUCED des cinq pays faisant face à un degré élevé de risques sur la dette et les garanties publiques

Les quatre autres pays dans la liste sont Sri Lanka, l'Égypte, l'Angola et la Colombie. Selon la

CNUCED, le Pakistan fait face à un risque d'interruption soudaine du refinancement de sa dette dans un contexte de resserrement des conditions financières.

Rapport de la BAsD sur le S1 FY 2021/22 : hausse sensible des dépenses publiques, déficit budgétaire contenu à 5,7% du PIB malgré des recettes fiscales en hausse de 30,4%

Selon la BAsD, les dépenses publiques totales représentaient 8,3% du PIB (nouveau calcul du PIB) au S1 FY 2021/2022, notamment du fait de l'augmentation des subventions, qui ont augmenté de 8,1% au cours de la même période de l'exercice 2021. La reprise de l'année calendaire 2021 a stimulé la perception de l'impôt par le *Federal Board of Revenue* (FBR-administration pakistanaise de collecte des taxes) de 30,4% au cours des sept premiers mois de l'exercice 2022, soit 6,2% du PIB.

La perception de l'impôt provincial représentait 8,9% des recettes fiscales totales au S1 FY 2021/2022 (dans la moyenne des cinq dernières années).

Selon l'article IV du FMI, et un récent rapport de la Banque mondiale sur la mobilisation fiscale au Pakistan, afin de sortir du cercle vicieux de la dette et d'être indépendant des bailleurs de fonds internationaux, les recettes fiscales du Pakistan devraient atteindre de 22,3 à 26% du PIB (contre 9% actuellement).

Creusement du déficit commercial de 70,1% mais amélioration du solde du compte courant hors énergie

Le déficit commercial pakistanais a atteint 35,4 Mds USD pour la période allant de juillet 2021 à mars 2022, contre 20,8 Mds USD au cours de la même période de 2020-2021 (sources : PBS - Bureau de la statistique du Pakistan). On notera cependant un signe positif : le solde du compte courant hors pétrole s'est amélioré. Ce que traduit l'augmentation des exportations de 24,6% pour les neuf premiers mois de FY 2021-2022 qui représentaient 23,3 Mds USD (contre 18,7 Mds USD à la même période de 2020-2021).

Sri Lanka

Sri Lanka privé d'un ministre des finances, la révision de la politique monétaire repoussée

A la suite de manifestations d'ampleur contre le gouvernement le weekend du 2-3 avril, l'intégralité du gouvernement sri lankais (hormis le Premier ministre) a démissionné de ses fonctions le dimanche 3 avril. Le gouverneur de la Banque centrale Ajith Nivard Cabraal a lui-même démissionné peu après, ainsi que le secrétaire au Trésor S.R. Attygale. Quatre ministres ont par la suite été nommés: trois reprennent leur poste aux affaires étrangères, aux autoroutes et à l'éducation, tandis qu'Ali Sabry, ancien ministre de la justice, devait remplacer Basil Rajapakse aux finances mais a démissionné le lendemain de sa nomination. Nandalal Weerasinghe, qui a travaillé au sein du FMI, devient le nouveau gouverneur de la Banque centrale. Dans le même temps, le parti au pouvoir a perdu sa majorité des deux tiers au Parlement. Consécutivement à la sortie de 42 députés de la coalition, sa majorité absolue ne tient plus qu'à deux sièges, et les partis d'opposition se refusent à former un gouvernement d'intérim. Sri Lanka est ainsi confronté à une forte période d'instabilité politique, qui a donné lieu à un communiqué de Moody's le 6 avril, alors que les manifestations réclamant le départ du Président et du Premier ministre se poursuivent. Le pays reste privé de titulaire du portefeuille des Finances, à quelques jours de l'assemblée annuelle du FMI lors de laquelle Basil Rajapakse devait rencontrer les services du Fonds. La révision de la politique monétaire prévue le 4 avril a elle-même été repoussée à ce vendredi 8 avril. Elle devrait donner lieu à une remontée significative des taux directeurs.

Prévision de croissance à 2,4% en 2022 selon la Banque asiatique de développement (BAsD)

La BAsD, dans son *Asian Development Outlook* (ADO) juge que si l'activité a bien repris en 2021 (3,7% de croissance), tirée par la consommation et les exportations, elle a été modérée par la Covid, les restrictions de mobilité, l'inflation, la

crise des changes et les pénuries de biens essentiels ainsi que de faibles recettes publiques et un important service de la dette externe. Ces facteurs continueront de peser sur l'offre et la demande en 2022 et 2023, et la croissance devrait ralentir nettement malgré la reprise économique mondiale et celle du tourisme, pour atteindre 2,4% puis 2,5% respectivement. L'inflation moyenne annuelle, après avoir atteint 6,0% en 2021, est projetée à 13,3% en 2022 avant de ralentir à 6,7% en 2023 avec la modération des cours internationaux et la résolution des contraintes logistiques d'approvisionnement. Projeté à 4,2% du PIB en 2021, le déficit du compte courant devrait atteindre 4,3% du PIB en 2022, tiré par les prix du pétrole malgré la reprise du tourisme et une hausse des envois de devises favorisés par un taux de change plus flexible, avant de se résorber à 2,8% en 2023. Ces projections, qui marquent une détérioration significative par rapport à celles contenues dans l'ADO de septembre 2021, retiennent néanmoins l'hypothèse d'une capacité du gouvernement à satisfaire ses besoins de financement externe pendant la période. La BAsD recommande enfin à Sri Lanka de se préparer au défi critique du vieillissement de sa population.

Don de 4,1 M USD par le Japon pour renforcer les capacités de contrôle phytosanitaire de Sri Lanka

L'ambassadeur japonais et le secrétaire au Trésor sri lankais ont signé un accord prévoyant un don de 4,1 millions de dollars du Japon pour développer la production et les exportations agricoles et aider à importer des produits agricoles et des engrais organiques sûrs à Sri Lanka en renforçant la capacité phytosanitaire de cinq stations de quarantaine végétale (au National Plant Quarantine Service (NPQS), aux aéroports de Bandaranaike (BIA), de Jaffna, et Mahinda Rajapaksa, ainsi qu'au port de Colombo), grâce à la fourniture d'équipements japonais permettant de détecter des parasites dans les produits agricoles, de répondre aux exigences phytosanitaires des marchés haut de gamme, et d'accélérer ainsi le dédouanement des importations et des exportations.

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

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