



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

Liberté  
Égalité  
Fraternité

Direction générale du Trésor



# LA LETTRE TRIMESTRIELLE D'ASIE DU SUD

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL

DE NEW DELHI

N°4 – Octobre 2022 – Décembre 2022

Un rapport de la Banque Asiatique de Développement publié en 2016 chiffrait les besoins d'investissement en infrastructures dans la zone Asie du sud à 7,6% du PIB de la zone, soit plus que la moyenne de la zone Asie Pacifique, dont les besoins étaient de 5% et davantage que les pays de l'ASEAN, dont les besoins s'inscrivaient à 4%, tout en ne menaçant pas leur solde courant, structurellement excédentaire, contrairement aux pays d'Asie du Sud. Ces derniers ne brillent pas davantage par la qualité des infrastructures, si l'on en juge d'après le classement du Forum économique mondial, qui place le Sri Lanka et l'Inde respectivement à la 61<sup>ème</sup> et 70<sup>ème</sup> place, loin devant le Pakistan (105<sup>ème</sup>), le Népal (112<sup>ème</sup>) et le Bangladesh (115<sup>ème</sup>).

La faiblesse de l'investissement en infrastructure de la zone, préjudiciable à la dynamique de croissance à long terme, trouve sa source sur le plan financier dans une épargne domestique structurellement insuffisante par rapport aux besoins de financement à long terme, dans une activité bancaire cantonnée à des financements de besoin en fonds de roulement et dans des marchés obligataires embryonnaires, notamment pour ce qui concerne les émissions des entreprises du secteur privé non financier (*corporates*).

Dans ce contexte, le financement interne des infrastructures est dévolu à l'Etat, dont les moyens budgétaires limités, faute d'assiettes fiscales larges, achoppent très rapidement sur l'incapacité à mener durablement des politiques budgétaires actives, sous peine de devenir rapidement hors de contrôle, compte tenu de leur association à des déficits courants, faute d'une épargne domestique suffisante pour financer les déficits budgétaires. De même, les déficits courants structurels dans tous les pays de la zone limitent dans les faits la capacité des bailleurs internationaux, tant bilatéraux que multilatéraux, à financer le déficit d'investissements en infrastructures, sous peine de compromettre la soutenabilité des équilibres externes. Certains pays de la zone, comme le Sri Lanka, en ont fait les frais, récemment, dans un contexte de retournement des marchés de capitaux internationaux.

Les risques climatiques, illustrés l'été dernier par les inondations ayant affecté le tiers de l'appareil productif pakistanais, illustrent par ailleurs la nécessité pour les pays d'Asie du Sud de disposer d'infrastructures résilientes à ces risques, engendrant ainsi des contraintes de financement supplémentaires. La nouvelle facilité du FMI, au titre de la résilience et de la soutenabilité, dont devrait bénéficier le Bangladesh au cours des prochains mois, vise à répondre à ces risques, mais elle ne saurait se substituer à des réformes de structure en mesure de mieux formaliser l'épargne des agents, d'en allonger la maturité et de l'allouer aux besoins de financement à long terme de l'économie.

Benoit GAUTHIER

Chef du service économique régional de New Delhi

## TABLE DES MATIERES

### **Le financement des infrastructures des pays de la zone Asie du Sud**

|                            |    |
|----------------------------|----|
| Inde.....                  | 3  |
| Bangladesh.....            | 11 |
| Pakistan.....              | 19 |
| Sri Lanka.....             | 27 |
| Népal.....                 | 37 |
| Maldives.....              | 46 |
| Indicateurs régionaux..... | 56 |



# Inde

*L'accélération de la croissance économique indienne dépendra d'abord de sa capacité à résorber son déficit d'infrastructures. Le défi est de taille : l'Inde devrait y consacrer 4500 Mds USD d'ici 2030<sup>i</sup> pour franchir la barre des 5000 Mds USD de PIB, objectif affiché par son gouvernement. Plusieurs politiques ont été conduites depuis la fin des années 90 qui ont permis le développement des infrastructures les plus rentables par les opérateurs privés, qu'il s'agisse des projets autoroutiers au début des années 2000, ou plus récemment du développement d'importantes capacités d'énergie renouvelables ou des aéroports. En revanche, certains secteurs restent à la traîne, comme les transports urbains, l'eau et l'assainissement ou la gestion des déchets. L'Etat tente d'impulser une nouvelle dynamique avec l'élaboration du National Infrastructure Pipeline (NIP) en 2019, une réserve de près de 9000 projets à mettre en œuvre dans les cinq prochaines années et la création de nouveaux outils de mobilisation des financements. Mais la réalisation de cette ambition se heurte aux capacités limitées des municipalités et des Etats fédérés, qui peinent aujourd'hui à réaliser les investissements prévus dans les infrastructures.*

*Une autre difficulté réside dans la capacité du pays à mobiliser les financements à la hauteur des besoins, l'instrument budgétaire étant limité par le niveau d'endettement déjà élevé du pays, même avec l'appui des bailleurs, dont les montants engagés, certes élevés, restent faibles au regard des besoins. Les financements privés (étrangers ou domestiques) restent difficiles à mobiliser, en raison des exigences élevées qu'ils induisent en termes de gouvernance et de transparence, de sécurité juridique et surtout de rentabilité financière. Ils ne se portent naturellement que sur les secteurs qui remplissent ces conditions, soit une portion réduite du portefeuille projet : ports, aéroports, énergies renouvelables, etc. Aussi, si ce type d'infrastructures a connu un essor important en Inde au cours de la décennie 2010, les infrastructures à fortes externalités collectives socio-économiques restent très dépendantes des capacités de la puissance publique. Seule la mobilisation de l'épargne publique à grande échelle peut répondre à cet enjeu, à l'image des stratégies qui ont été conduites dans les pays en phase de décollage.*

## Un bilan en demi-teinte des politiques de financement des infrastructures depuis vingt ans

L'ambition de l'Inde de maintenir une croissance élevée sur la prochaine décennie fait face à un défi de taille : la faiblesse de ses infrastructures.

La croissance rapide de ces dernières années couplée à l'urbanisation rapide - dont le taux devrait dépasser 50 % en 2050 contre 35 % en 2020<sup>ii</sup>, ont exercé une forte pression sur les infrastructures qui souffraient déjà d'un déficit substantiel de capacités et d'efficacité. La Banque mondiale<sup>iii</sup> estime ainsi que les villes indiennes nécessiteront un investissement en capital de 840 Mds USD dans les infrastructures urbaines et les services municipaux sur les quinze prochaines années (2022-2036), ce qui équivaut à 1,18 % du PIB sur cette période. Ce déficit d'infrastructures constitue aujourd'hui un des

<sup>i</sup> National Infrastructure Pipeline, Report of the Task Force, Department of Economic Affairs, Ministère des Finances, Inde

<sup>ii</sup> United Nations Population Division's World Urbanisation Prospects 2018

<sup>iii</sup> Financing India's urban infrastructure needs, Sohaib Athar, Roland White, Harsh Goyal, 2022

principaux freins à l'accélération de la croissance et au développement d'un secteur manufacturier compétitif. On estime à 4 à 5 pp le déficit de croissance annuelle causé par l'absence d'investissements dans les infrastructures. Une dépense d'un point de PIB dans les infrastructures en Inde est en effet susceptible de faire augmenter le PIB d'au moins le double de ce montant, selon S&P<sup>iv</sup>.

Plusieurs politiques ont été conduites depuis la fin des années 90 pour réduire ce déficit, dont les résultats varient en fonction des secteurs.

A la fin des années 90, le gouvernement fédéral a intensifié les efforts pour répondre au besoin croissant en matière d'infrastructures. Lancé en 1998, le plan de développement des autoroutes nationales a par exemple permis de moderniser sensiblement le réseau routier indien<sup>v</sup>. Cet effort s'est intensifié au cours de la dernière décennie, comme en témoigne la hausse des dépenses publiques d'investissement qui lui ont été consacrées. Ainsi, sur la période 2008-2012 (11<sup>ème</sup> plan), elles se sont établies à environ 15 000 Mds INR (environ 169 Mds EUR) et à 25 000 Mds INR (282 Mds EUR) pour la période 2013-2017 (12<sup>ème</sup> plan). Après un ralentissement imputable à la crise épidémique liée à la COVID 19, elles sont reparties fortement à la hausse sous l'impulsion du *National Infrastructure Pipeline* (cf. infra).

Ces efforts ont permis d'importantes avancées, particulièrement dans les secteurs qui ont bénéficié de cadres réglementaires favorables à l'intervention privée et offrant un niveau de rentabilité satisfaisant pour les investisseurs. Parmi les secteurs les plus attractifs figurent celui des énergies renouvelables (tarifs garantis et capital peu onéreux au cours de la décennie écoulée) ou encore les projets autoroutiers, aéroportuaires et portuaires, qui s'appuient sur une forte demande du marché et présentent ainsi un niveau suffisant de solvabilité. Pour encourager le secteur privé à participer à ces différents projets de développement, la loi PPP (2011) prévoit également la mise en place d'un « *Viability Gap Funding* » qui permet d'octroyer des subventions publiques pouvant atteindre jusqu'à 20 % du montant du projet. Malgré ce dispositif, certains secteurs restent très dépendants de la puissance publique (et des financements des bailleurs de fonds), car ils présentent une rentabilité beaucoup plus aléatoire, comme dans les projets urbains de transports ou d'eau et d'assainissement par exemple.

Au cours de la période 2013-2019, le secteur des ENR a capté 31 % des investissements totaux dans les infrastructures, contre 18 % pour les projets routiers, 15 % pour les projets urbains, 12 % pour le secteur des télécommunications et 10% pour les projets ferroviaires. Sur le plan financier, les projets d'infrastructures restent dans l'ensemble très dépendants des financements publics. Entre 2011 et 2018, sur l'ensemble des projets d'infrastructures urbaines réalisés en Inde (en valeur), 48 % ont été financés par les Etats fédérés, 24 % par l'Etat central, 15 % par les municipalités et 8 % par la *Housing and Urban Development Corporation* (entreprise publique sous la tutelle du Ministère du logement et des affaires urbaines). D'ailleurs, la part des financements privés dans les infrastructures est en baisse continue. Les autorités prévoyaient une contribution du secteur privé équivalente à 21 % du montant du NIP (cf.

<sup>iv</sup> La RBI estime pour sa part cet effet multiplicateur à 3.

<sup>v</sup> Il existe environ 200 autoroutes nationales en Inde qui s'étendent sur une distance de 101 011 km. Dans le même temps, la longueur totale des autoroutes nationales s'élève à 1 31 899 km. Si les autoroutes ne représentent aujourd'hui que 2 % du réseau routier, elles totalisent près de 40 % du trafic.

infra) – qui couvre la période 2012-2017 - alors que celle-ci s'élevait à 31 % sur la période 2008-2012 (bien en-deçà de l'objectif de 47 % fixé dans le 11<sup>ème</sup> plan).

Ce constat illustre la difficulté d'attirer les financements privés sur les projets d'infrastructures en Inde. D'abord, le risque associé à la majorité des projets est élevé, en raison des retards et des abandons fréquents ; c'est pourquoi la plupart des projets ont une notation inférieure à AA, qui limite l'appétit des investisseurs institutionnels – contraints par des impératifs réglementaires – et étrangers. Ce risque s'explique par la complexité de la mise en œuvre des projets et leur échéance à long terme qui les expose aux aléas induits par les alternances politiques, aux retards liés aux procédures administratives, à la lenteur des processus d'acquisition des terres et d'indemnisation des populations impactées. Ces facteurs entraînent des dépassements de coûts et de délais qui, à leur tour, ont une incidence sur la viabilité technico-économique du projet. Par ailleurs, la surestimation fréquente des prévisions de trafic ou de fréquentation et l'insuffisance des opérations de maintenance augmentent également le risque financier associé.

La faiblesse persistante du financement privé des infrastructures, urbaines notamment, est également un problème d'ordre fiscal et institutionnel. Les villes indiennes présentent encore des capacités d'absorption trop faibles, compte tenu de la taille et du nombre des projets. Les montages en format PPP sont souvent rendus inopérant par l'incapacité et/ou la réticence des villes à lever des recettes, qu'il s'agisse des contributions des usagers ou de recettes fiscales. La faiblesse des finances municipales constitue ainsi un des principaux freins à ce type de partenariat avec le secteur privé. S'ajoutent également des problèmes de gouvernance et de chevauchements de compétences : incohérence des territoires municipaux avec le périmètre des projets, notamment dans le domaine de la mobilité et des services en réseaux et empilement des compétences entre les différents niveaux (Etat central, Etat fédéré, municipalités). Ainsi, le modèle PPP n'a pas permis de répondre pleinement aux besoins dans certains secteurs (transport urbain, eau, assainissement, déchets, etc.) et ce malgré la mise en place d'incitations fortes du gouvernement central<sup>vi</sup>.

Ces risques ont d'ailleurs conduit les banques et institutions financières non-bancaires à réduire leur exposition sur le secteur. Au cours des deux dernières décennies, les banques commerciales, publiques notamment, ont accumulé un niveau élevé de prêts non-performants dont une grande partie liée à des projets d'infrastructures. En 2016, près de 10 % du portefeuille du secteur était en défaut, ce qui a conduit à une plus grande prudence dans l'engagement aux côtés des autorités publiques locales.

Le secteur des institutions financières non-bancaires, qui avait pris le relais des banques dans le financement des infrastructures, a pour sa part été frappé par une crise de confiance et de liquidité à la suite des défauts de paiement, en septembre 2018, du conglomérat *Infrastructure Leasing & Financial Services (IL&FS)*, liés notamment à des dépassements de coûts imputables à des retards dans l'acquisition de terrains. Cette faillite met en évidence une autre difficulté pour les institutions de financement sur le secteur : l'inadéquation forte entre un actif à long terme et un passif bancaire à

---

<sup>vi</sup> Le programme intitulé *Viability Gap Funding scheme*, a été mis en place en 2005. Il est administré par le ministère des Finances et fournit un soutien financier sous forme de subventions, ponctuelles ou différées, aux projets d'infrastructure entrepris par le biais de PPP en vue de les rendre commercialement viables. Le gouvernement finance ainsi le « déficit de viabilité » jusqu'à 20 % du coût total du projet.

court terme, qui implique un risque de transformation lié au temps long de gestation des projets d'infrastructures.

## Des innovations en matière de financement qui pourraient ne pas combler le besoin

### Le National Infrastructure Pipeline

En 2019, l'Etat a lancé le *National Infrastructure Pipeline* (NIP) qui poursuit un objectif ambitieux de développement des infrastructures pour un montant associé de 1 400 Mds USD pour la période 2020 – 2025 (7 à 8 % du PIB estimé sur la période). Le NIP est constitué d'environ 9000 projets identifiés comme prioritaires : l'énergie représente un quart des financements, suivie par les infrastructures routières (19 %), les infrastructures urbaines (16 %) et les projets ferroviaires (13 %). Les infrastructures rurales, sociales et agricoles apparaissent plus délaissées avec respectivement 7,5 %, 3,5 % et 0,6 % des montants. Ce plan représente un effort d'investissement de 2 à 3 points de PIB supplémentaires par rapport à la période 2013-2019, et vise à soutenir une croissance à deux chiffres<sup>vii</sup>.

Le NIP se décline en plusieurs stratégies sectorielles, dont le plan directeur intitulé PM Gatishakti, approuvé en 2021 vise à fournir une infrastructure de connectivité multimodale<sup>viii</sup> à toutes les zones économiques de l'Inde. Il réunit seize ministères sous la forme d'une plateforme numérique, pour une planification intégrée et une mise en œuvre coordonnée des projets. L'objectif est de réduire les coûts logistiques de cinq points de PIB au cours des cinq prochaines années (2022-2027), en passant de 13-14 % à environ 8 % du PIB (moyenne dans les économies développées), alors que l'Inde peine à progresser sur le sous-indice « infrastructure » du *World Competitiveness Index* et se classe 49<sup>ème</sup> pour la troisième année consécutive.

La mise en œuvre du NIP est conditionnée à la disponibilité des ressources financières. Les sources de financement traditionnelles doivent couvrir 85% des dépenses d'investissement envisagées, réparties entre les ressources budgétaires de l'Etat central (20 %) et des Etats fédérés (25 %), les 40 % restants devant être levés via des ressources extra-budgétaires ou du secteur privé (emprunts obligataires ou bancaires, investissements). Enfin, 15 % des financements doivent provenir d'initiatives innovantes, en particulier via la monétisation des actifs et la création d'une nouvelle institution financière de développement, la NaBFID (*cf. infra*).

### Le plan de monétisation des actifs de l'État

<sup>vii</sup> L'objectif apparaît particulièrement ambitieux : les prévisions du FMI s'inscrivent à 6,8 % à l'issue de la période du NIP en 2025.

<sup>viii</sup> Parmi les principaux objectifs du PM Gatishakti figurent la construction de 66 000 km de routes supplémentaire d'ici 2025 par rapport à 2021-2021 (+ 50 %). Sur cette même période, le plan ambitionne également de doubler le nombre d'aéroports/héliports pour atteindre 220, l'ajout de 137 GW de capacités renouvelables supplémentaires, le doublement du réseau de pipelines gaziers et enfin, l'ajout de capacités de fret par transport portuaire et ferroviaire.

Le plan de monétisation, annoncé en août 2021, doit permettre de lever 74 Mds USD<sup>ix</sup> en quatre ans (2022-2025) via la mobilisation d'actifs publics – dont l'Etat restera propriétaire – sous la forme de délégations de service confié au privé pour des durées déterminées, ou via les marchés de capitaux, à travers des véhicules d'investissement innovants comme les fonds InvIT (cf. infra).

A court terme, l'Inde semble privilégier les capitaux étrangers, via les financements des bailleurs ou des fonds souverains étrangers. Le gouvernement a accordé à ces acteurs une exonération fiscale de 100 % sur les revenus d'intérêts, de dividendes et de plus-values pour les investissements réalisés dans les infrastructures avant le 31 mars 2024.

### Le Fonds national d'investissement et d'infrastructures (NIIF)

La création du Fonds national d'investissement et d'infrastructures (NIIF) illustre bien cette stratégie. Créé en 2015, il vise à apporter des capitaux à long terme aux projets d'infrastructures en levant des fonds auprès d'investisseurs institutionnels et privés, nationaux et internationaux. Le NIIF vise à drainer les financements étrangers vers les projets nationaux en apportant la sécurité de son intermédiation et de la garantie de l'Etat. Le NIIF gère trois fonds dont le *Master Fund*, doté par l'Etat d'un montant initial de 2,34 Mds USD et dédié uniquement aux infrastructures, le *Master Fund* a pour objectif de lever 10 Mds USD auprès des investisseurs institutionnels internationaux. Il a ainsi noué un premier partenariat avec le Fonds souverain émirati *Abu Dhabi Investment Authority* (ADIA), le Fonds souverain singapourien Temasek et le Royaume-Uni (sur des sous-fonds spécifiques), et plus récemment, avec la *Japan Bank for International Cooperation* (JBIC), pour soutenir les projets portés par des entreprises japonaises en Inde. L'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada a également prévu d'investir jusqu'à 600 MUSD dans le *Master Fund*.

### La National Bank for Infrastructure Financing and Development (NaBFID)

La création de la *National Bank for Infrastructure Financing and Development* (NaBFID) en mars 2021 vise la levée de 123 Mds USD en dix ans pour octroyer des capitaux de long terme<sup>x</sup> au secteur des infrastructures. Au-delà des instruments classiques (prêts longs, émissions obligataires, garanties bancaires, produits structurés), son statut d'Institution de Financement du Développement<sup>xi</sup> devrait lui permettre de lever des fonds à moindre coût, adossés à des garanties gouvernementales, et de disposer d'une large gamme d'outils de financement (prêts, prises de participation, obligations<sup>xii</sup>) et de services de conseil (structuration des projets d'infrastructures, règlements des différends relatifs aux financements des infrastructures, etc.). Si la totalité du capital de lancement de NaBFID est publique

<sup>ix</sup> Le gouvernement mettra ainsi à disposition 25 aéroports, 31 projets d'infrastructures dans neuf des principaux ports du pays, 721 blocs miniers, 26.000 kilomètres de routes, de voies ferrées ou encore de lignes téléphoniques, ainsi que plus de 8.000 kilomètres d'oléoducs.

<sup>x</sup> Cette institution spécialisée a également été sollicitée par les entreprises privées et autres entités industrielles. L'impact de la pandémie de COVID a également joué un rôle important dans le resserrement du crédit pour les projets, d'où la multiplication des discussions et des propositions visant à créer une nouvelle institution de financement du développement pour financer les projets d'infrastructure, qui se sont avérés difficiles à financer par les banques commerciales.

<sup>xi</sup> Après l'indépendance, pour stimuler la création d'infrastructures, une catégorie spéciale de prêteurs, appelés institutions financières de développement (IFD), a été promue pour le financement de projets d'infrastructure à long terme lorsque leurs emprunteurs sont incapables de les obtenir auprès de prêteurs commerciaux.

<sup>xii</sup> NaBFID souhaite offrir des outils de financement plus innovants (restructuration de dette, financements en take-out, rehaussement de crédit, souscription à des titres obligataires pour des projets/secteurs spécifiques, mise en place de fonds fiduciaire, etc.)

(2,5 Mds USD en fonds propres et 600 M USD en dons du gouvernement), l'objectif est de réduire cette part à 26 % à terme. L'institution serait en discussion avec la Banque mondiale et la Banque Asiatique de développement<sup>xiii</sup> pour lever des financements additionnels, et prévoit également de lever sa première obligation sur les marchés cette année.

### L'intervention directe des bailleurs d'aide au développement dans le financement des infrastructures reste très importante en Inde

En moyenne au cours de la décennie 2012-2022, ils ont octroyé 7,2 Mds USD par an à l'Inde, soit la moitié de l'effort budgétaire consacré par l'Etat central aux infrastructures, hors transferts et rétrocessions aux Etats fédérés et municipalités. Au cours de la période, les projets routiers ont capté une part prépondérante de leurs financements (29%), suivis par les projets urbains de transports et d'eau (18 % chacun) et les projets ferroviaires (15 %). Cette intervention passe par l'intermédiaire du gouvernement central, les états fédérés et les municipalités n'étant pas habilités à lever des financements externes. Pour réduire la perception des risques associés aux projets d'infrastructures, le gouvernement travaille à la création d'une *Credit enhancement facility* qui pourrait apporter sa garantie aux projets d'infrastructures, réhaussant leur notation, et améliorant ainsi leur capacité d'emprunts sur les marchés financiers.

Malgré ces innovations pour attirer les financements privés, le rôle de l'Etat reste prépondérant en matière de financement des infrastructures. Mais s'il intensifie ses efforts budgétaires vers le financement d'infrastructures - 24,5 % de dépenses supplémentaires dédiées dans le budget 2022-23 (soit 23,7 Mds USD) par rapport au budget précédent -, sa marge de manœuvre reste limitée dans un contexte de consolidation budgétaire – le déficit de l'Etat central est attendu à 6,0 % du PIB pour le prochain exercice contre 6,4 % pour l'année en cours – et d'un niveau d'endettement élevé, à 83 % du PIB.

## La mobilisation de l'épargne domestique doit accompagner l'effort d'investissement dans les infrastructures

### Le taux d'épargne national indien demeure élevé, mais son allocation, historiquement concentrée sur les actifs matériels évolue vers les actifs financiers

En baisse au cours de la décennie écoulée (- 7 pp PIB), il demeure élevé, à 29,3 % du PIB selon le FMI, équivalent à la moyenne des pays de l'ASEAN. Les ménages contribuent à environ 65 % de l'épargne brute de l'économie indienne, et restent donc la source de financement la plus durable et la plus autonome du pays. Leur rôle apparaît d'autant plus critique avec la perspective d'un ralentissement économique au niveau mondial.

Si les actifs matériels captent encore 58 % de l'épargne des ménages, cette dernière suit une dynamique de financiarisation qui résulte des importants progrès réalisés en matière d'inclusion financière - le taux d'exclusion bancaire, à 22 %, a été réduit de moitié en dix ans mais aussi de la libéralisation progressive

<sup>xiii</sup> Le gouvernement fournira également une garantie à un taux concessionnel en empruntant auprès d'institutions multilatérales, de fonds souverains et d'autres fonds étrangers.

du secteur financier, et plus récemment des réformes mises en œuvre par le régulateur pour encourager l'orientation de l'épargne financière vers les investissements de long terme. Seuls 37 % de cette épargne sont désormais collectés sous forme de dépôts bancaires, contre 20 % pour les fonds de pension publics, 16 % pour les fonds communs de placement et 12 % pour les fonds d'assurance-vie. Ces fonds progressent fortement, bien que la crise de la COVID-19 ait entraîné un report vers le marché secondaire avec le développement de plateformes de courtage en ligne, accessibles aux petits porteurs.

L'essor de la demande liée au dynamisme de ces nouveaux vecteurs d'allocation de l'épargne devrait permettre de stimuler les marchés de capitaux. Malgré une série de réformes, le marché obligataire est encore balbutiant, étroit et capté principalement par le financement du déficit public, entraînant ainsi un effet d'éviction. Le marché obligataire d'entreprises ne représente que 18 % du PIB (contre 80 % en Corée du sud et 36 % en Chine) et son développement est pénalisé par un ensemble de règles prudentielles qui limitent les capacités des acteurs institutionnels à y investir. L'essor des solutions de placement de long terme (cf. supra) qui par la nature de leur passif dépendent peu des capacités de refinancement sur les marchés de court terme, devrait nourrir la demande sur les marchés de capitaux. Au cours des cinq dernières années, le nombre de souscripteurs aux différents fonds de pension a par exemple été multiplié par plus de trois, grâce notamment à la mise en place du *National Pension System* en 2005 et plus récemment de l'*Atal Pension Yojana*<sup>xiv</sup> (2015), et les actifs sous gestion ont été multipliés par quatre. Ainsi, s'ils ne représentent aujourd'hui que 14 % du PIB (contre 100 % du PIB dans les pays développés), la croissance future des actifs gérés par les fonds de pensions représente une source de financement importante.

Dans ce contexte, les autorités cherchent à dynamiser le marché obligataire. La mise sur le marché de nouveaux produits comme les obligations municipales en sont une illustration. Le gouvernement a fourni des incitations financières sous la forme d'une subvention forfaitaire pour les émissions d'obligations municipales dans le cadre du programme *Atal Mission for Rejuvenation and Urban Transformation* (AMRUT)<sup>xv</sup>. D'ici 2024, cinquante villes devraient émettre des obligations municipales (contre une dizaine aujourd'hui). L'essor de cette source financière, potentiellement conséquente, sera toutefois conditionnée à l'amélioration de la discipline financière des municipalités et à l'augmentation de leurs revenus<sup>xvi</sup>.

### Cette croissance des marchés financiers s'accompagne également de l'essor d'instruments de placements collectifs

<sup>xiv</sup> Régime de retraite soutenu par le gouvernement en Inde, principalement destiné au secteur informel.

<sup>xv</sup> Le programme AMRUT a été lancé en 2015 par le Premier Ministre pour établir des infrastructures adéquates dans les villes. Il encourage la levée d'obligations municipales pour les villes via plusieurs canaux : (i) l'attribution d'une notation de crédit pour 468 villes et (ii) la mise en place de subventions pour inciter les villes à lever des titres obligataires, à savoir 1,6 MUSD de dons octroyés par tranche de 12,2 MUSD d'obligations levées.

<sup>xvi</sup> Le ministère des finances a annoncé avoir identifié 35 municipalités dont la notation de crédit (A) devrait permettre de placer des obligations sur le marché financier, à l'instar de la ville de Pune dans le Maharashtra, qui a déjà levé des fonds par le biais d'obligations municipales pour son projet d'approvisionnement en eau. L'Inde s'inspirerait du modèle mexicain, dans lequel un garant financier tiers (autre que l'Etat) permet de réduire le risque lié et d'améliorer les conditions de la levée.

En particulier, les fonds communs de placement connaissent une forte croissance ; leur volume a été multiplié par quatre en seulement huit ans pour atteindre 492 Mds USD d'actifs fin 2022. Deux nouveaux outils de placement, particulièrement innovants, ont par ailleurs vu le jour, respectivement en 2012 et 2014. Les fonds d'investissement alternatifs (FIA), véhicules d'investissement ciblant des participations plus risquées, et qui lèvent des fonds auprès d'investisseurs privés ; fin mars 2022, on comptait 19 FIA dédiés uniquement aux infrastructures, pour un montant levé équivalent à 1 Md USD. Afin d'inciter les particuliers à mobiliser leur épargne sur des projets d'infrastructure, le gouvernement a créé en 2014 les *Infrastructure Investment Trusts* (InvIT), des véhicules innovants, cotés en bourse, qui permettent de monétiser des actifs d'infrastructure rentables, en offrant aux investisseurs la possibilité d'investir dans ces derniers sans en être propriétaires. Cet outil a permis de lever 2,6 Mds USD en 2021-2022.

### Commentaires :

Le maintien d'une croissance élevée, qui devrait continuer à dépasser celle des autres émergents, et ce, en dépit du ralentissement économique mondial, constitue le principal levier du décollage de l'économie indienne. Ce scénario est toutefois conditionné à un enjeu majeur : le développement d'infrastructures de qualité pour libérer le potentiel de croissance du pays. Au regard de l'importance des volumes financiers nécessaires, la mobilisation de l'épargne internationale (fonds souverains, fonds de pension, aide au développement) ne pourra toutefois suppléer celle de l'épargne domestique, qui constitue à terme le véritable levier de l'économie indienne pour financer ses infrastructures. L'enjeu est d'allouer de la manière optimale l'épargne domestique vers les projets porteurs de croissance et d'intérêt général, peu attractifs pour les acteurs privés. La possibilité offerte aux épargnants d'investir directement dans des portefeuilles d'infrastructures nécessite en contrepartie une grande vigilance sur la qualité des actifs financés.

L'adoption de normes qualitatives, dans le prolongement des efforts menés dans le cadre du G20 et leur opérationnalisation par l'adoption d'outils de gestion performants, ainsi qu'une réforme en profondeur des cadres de gouvernance au niveau des territoires, constituent des conditions impératives au succès de la mobilisation de l'épargne domestique vers un secteur porteur de risques.





# Bangladesh

À l'instar des autres pays de la zone, le Bangladesh pâtit d'une insuffisance d'infrastructures, tant quantitative que qualitative. Selon l'indice de compétitivité du Forum Economique Mondial, le Bangladesh se classe ainsi au dernier rang des pays de la zone (hors Afghanistan), à la 114<sup>ème</sup> place, derrière le Népal (112<sup>ème</sup>), le Pakistan (105<sup>ème</sup>), l'Inde (70<sup>ème</sup>) et le Sri Lanka (61<sup>ème</sup>). Au-delà des défis quantitatifs que le Bangladesh devra relever, le pays devra intégrer le renchérissement progressif du surcoût induit par la graduation de son économie en pays à revenu intermédiaire de tranche inférieure en 2026, qui pèsera sur la moitié des financements externes, actuellement accordés à des conditions concessionnelles par les bailleurs multilatéraux. Il devra par ailleurs tenir compte de l'incidence du réchauffement climatique et du risque accru de catastrophes naturelles pour financer des infrastructures résilientes.

## Des infrastructures financées essentiellement par le budget de l'Etat et par les banques multilatérales de développement

### Le budget de l'Etat

Les dépenses programmées au budget de l'Etat sont ventilées entre dépenses de fonctionnement et dépenses d'équipement. Ces dernières, en hausse de 17% par rapport au budget révisé de 2021/2022, sont particulièrement élevées, puisqu'elles représentent 36% des dépenses budgétées pour l'exercice budgétaire en cours 2022/2023, soit 24 Mds USD. Les dépenses d'investissement sont financées à hauteur de 56% par des ressources internes, le solde l'étant par des contreparties extérieures, banques multilatérales principalement. Pour la partie financée par des ressources internes, les dépenses budgétées sont rarement exécutées en totalité, compte tenu notamment de l'aléa qui pèse sur les ressources internes, prélèvements obligatoires principalement. Les dépenses en capital budgétées pour l'exercice 2020/2021 ont été réduites de plus de 40% au cours de l'exercice, ce qui s'inscrit dans le sillage d'un taux d'exécution du budget d'investissement ne dépassant pas 60%.

Le Bangladesh pâtit, avec le Sri Lanka d'un taux de prélèvements obligatoires parmi les plus faibles de la zone, à moins de 10% du PIB, ce qui assortit d'un aléa supplémentaire la dépense budgétaire en investissement.

Dans ce contexte, bien que le pays table sur le rôle des bailleurs bilatéraux et multilatéraux, qui financent actuellement 44% de la dépense d'investissement, cette enveloppe ne pourra être déployée que si les investissements budgétés sont exécutés. Comme les taux d'exécution sont peu satisfaisants et que la mise à disposition des fonds externes est subordonnée à ceux-ci, en résulte un manque à gagner dans la mobilisation des ressources des banques multilatérales.

Compte tenu des priorités liées à l'insuffisance des infrastructures dans trois secteurs (énergie, transports et communications, habitat et assimilé), ces trois secteurs concentrent 55% de l'enveloppe de financements, les transports et communications (29%), l'énergie (16%), et l'habitat (10%). Le pays s'est fixé comme priorité de généraliser l'accès des ménages à l'électricité, porté notamment de 47%

en 2009 à 80% des ménages actuellement<sup>i</sup>, grâce à l'action des bailleurs multilatéraux. L'autre objectif porte sur la modernisation des réseaux de transmission et de distribution d'électricité. Le tiers des financements dans le domaine de l'énergie est mobilisé par le projet nucléaire de Roopur, soit 5% de l'enveloppe, dont le maître d'œuvre est l'entreprise russe Rosatom, pour un montant estimé de l'ordre de 15 Mds USD. Le projet, qui a débuté en 2016, devrait être achevé théoriquement en 2025, information sujette à caution, compte tenu du fait qu'entre 2016 et 2021, un tiers seulement des fonds avait été décaissé effectivement.

### Le rôle des bailleurs internationaux

La dette publique externe est majoritairement une dette à moyen et long terme, financée pour plus de la moitié par des bailleurs multilatéraux, à hauteur de 35 Mds USD au 30 juin 2022, le reliquat de 22 Mds USD étant le fait de crédateurs bilatéraux.

S'agissant des bailleurs multilatéraux, le principal est la Banque mondiale qui finance un portefeuille de projets d'un montant de 18 Mds USD, suivie de la Banque asiatique de Développement (BAsD), à hauteur de 13 Mds USD. Il convient de signaler la montée en régime de la Banque asiatique de financement des infrastructures (AIIB), dont l'encours auprès du Bangladesh ressortit à 800 M USD dans les statistiques d'engagements du FMI. La Banque mondiale et la BAsD, qui interviennent au Bangladesh depuis 1972, interviennent très majoritairement par l'intermédiaire de prêts souverains sur les mêmes secteurs (énergie, transport, traitement des eaux), qui absorbent la moitié des engagements. Ces derniers sont chaque année de l'ordre de 3 Mds USD pour la Banque mondiale, de 2 Mds USD pour la BAsD. L'AIIB, nouvelle venue dans le paysage des bailleurs multilatéraux, se distingue des deux autres, non par des conditions de marché concurrentielles<sup>ii</sup> mais par une flexibilité plus grande quant à la maturité des prêts, d'où le fait que lorsqu'elle intervient en co-financement avec la BAsD, elle apporte un complément en structurant des prêts à plus de vingt ans, là où la BAsD est limitée à quinze ans. Dans la mesure où en outre la Banque mondiale et la BAsD ne peuvent pas accorder davantage de prêts annuels au Bangladesh qu'ils ne le font déjà, en raison de limites d'engagements, l'AIIB a pu renforcer sa part de marché vis-à-vis d'un client considéré comme sûr, et qui représente déjà 10% de ses engagements souverains. Les fonds collectés sont redéployés vers des fonds publics d'investissement dans les infrastructures, qui collectent d'autres ressources et assurent l'avancement des projets.

Les autres bailleurs internationaux sont bilatéraux, au nombre desquels le Japon et la Russie, dont les encours au 30 juin 2022 sont de 9 Mds USD et de 5 Mds USD. Le Japon est principalement présent au Bangladesh depuis 1972 par l'intermédiaire de la JICA, dont l'enveloppe de prêts annuels au titre de l'aide au développement s'élève à 2 Mds USD par an. La Russie comme on l'a vu supra est présente par l'intermédiaire du projet nucléaire qu'elle contribue à financer. Les autres bailleurs bilatéraux sont la Chine et l'Inde, dont les engagements respectifs s'élèvent à 4 Mds USD et 1 Md USD. L'Inde finance en

<sup>i</sup> La consommation d'électricité par tête s'inscrivait en 2020 à 500 kWh, soit la moitié de la consommation par tête de l'Inde et le dixième de celle de la Chine.

<sup>ii</sup> Les conditions de prêts à taux fixe sont indexées sur le Libor à six mois, auquel l'AIIB ajoute une marge croissant en fonction de l'échéance du prêt (prime de terme).

particulier de manière concessionnelle des lignes d'interconnexion pour pouvoir exporter le cas échéant les surplus d'électricité générés et/ou induits par les importations en provenance du Népal.

### Une force de frappe limitée des fonds d'investissement publics

L'un des plus anciens fonds publics de financement des infrastructures est le fonds IDCOL (Infrastructure Development Company Limited), créé en 1997 et dont l'objet est de collecter des ressources à long terme, notamment privées, en les redéployant vers le financement d'investissements en infrastructure. L'assiette stable des financements de long terme de l'IDCOL est constituée d'encours de prêts alloués par les banques de développement multilatérales, qui s'élèvent à 1 Md. Pour autant, les ressources du fonds demeurent faibles, avec un capital ne dépassant pas 100 M USD et des financements multilatéraux concourant pour 95% à l'enveloppe de prêts<sup>iii</sup>. La rentabilité économique (ROA)<sup>iv</sup> du fonds n'est pas exceptionnelle eu égard au coût bonifié du passif, puisqu'elle a oscillé depuis 2017 dans une fourchette comprise entre 0,69% en 2017 et 1,56% en 2020, pour revenir à 1,1% en 2021.

Un autre fonds public de financement des infrastructures, le Bangladesh Infrastructure Finance Fund Limited (BIFFL), créé en 2011 est une autre entité bénéficiant des ressources à long terme apportées par l'Etat, la banque centrale et les banques et agences de développement<sup>v</sup>. Le fonds est cependant d'importance moindre que le précédent, le portefeuille de prêts étant de l'ordre de 200 M USD, et le capital libéré ne dépassant pas 200 M USD. Dans la pratique, ce fonds joue davantage le rôle d'une banque d'affaires permettant à ses clients d'allonger la maturité de leur passif et d'effectuer des investissements, dans un contexte où la plupart des banques au Bangladesh financent essentiellement des besoins en fonds de roulement. Une part de l'activité du fonds ressortit à l'amélioration de l'efficacité énergétique de sa clientèle et au financement des infrastructures<sup>vi</sup>. La rentabilité des actifs s'élève à 1,41%, en liaison avec la détérioration de la conjoncture et une hausse du pourcentage de créances douteuses, de l'ordre de 12% en 2021 (contre 15% pour les institutions financières non-bancaires).

Le dernier fonds d'investissement en infrastructures, récemment inauguré en 2021 par la Première ministre, est le Bangladesh Infrastructural Development Fund, dont la vocation est de financer le développement d'infrastructures. Il n'aurait à ce jour guère été actif, compte tenu des incertitudes portant sur la pérennité de ses modalités de financement. Il a été doté d'une enveloppe de 2 Mds USD prélevé sur les réserves de change de la Banque centrale, dès lors que celles-ci dépasseraient six mois d'importations. En effet, contrairement à d'autres fonds souverains alimenté par des réserves de change, du type China Investment Corporation, le nouveau fonds bangladais dispose tout d'abord d'un

<sup>iii</sup> Les prêts de la BASD financent 38% de ces engagements.

<sup>iv</sup> La rentabilité financière du fonds a évolué entre 8% en 2017 et 16% en 2020, pour revenir à 10,86% en 2021.

<sup>v</sup> Le rapport annuel 2021 du BIFFL signale ainsi des sources de financement aussi disparates que la Banque centrale du Bangladesh, des organismes bilatéraux comme la JICA ou l'AFD, enfin les banques multilatérales de développement (BIRD, BASD).

<sup>vi</sup> Le même rapport indique que le BIFFL aurait financé au 31 décembre 2021 la contrevaieur de 320 M USD au titre des infrastructures dans le domaine de la connectivité, de l'énergie et des zones économiques spéciales. Ce chiffre paraît peu cohérent avec un total d'actifs du Fonds s'élevant à 435 M USD, alors que les engagements dans le domaine de l'énergie et des zones économiques spéciales ne dépassent pas 42% de ce total.

capital de lancement réduit et dont on peut craindre en cas d'évolution défavorable du compte de transactions courantes que la dotation ainsi constituée<sup>vii</sup> fasse l'objet d'une opération inverse de transfert vers les réserves de change. Pour toutes ces raisons, il est douteux que le nouveau fonds ait été très actif au cours des douze derniers mois.

## Un déficit tant quantitatif que qualitatif en matière d'investissements en infrastructure

### Une insuffisance quantitative

Le déficit quantitatif peut se mesurer à l'aune des besoins de financement en infrastructures, dont les différentes estimations, tant internes qu'externes, font état de l'ampleur.

Les estimations internes, établies dans le cadre de la préparation du 7ème plan quinquennal (2016-2021), considèrent que le surcroît d'investissement en infrastructures requis pour accroître le potentiel de production serait d'un montant annuel équivalent au moins à 5% du PIB.

Ces estimations sont corroborées par le Rapport de la Banque Asiatique de Développement « *Meeting Asia Infrastructure needs* », qui estime les besoins de financement annuels moyens pour l'ensemble de la zone Asie du sud pour la période 2016-2030 à 365 Mds USD, soit 7,6% du PIB. Sur la base d'un pourcentage homothétique, les besoins de financement annuels du Bangladesh s'élèveraient à 30 Mds USD par an. Pour la SFI, les besoins propres au Bangladesh seraient de l'ordre de 300 Mds USD d'ici 2030, soit 25 Mds USD annuels. Un autre acteur de la sphère multilatérale, le GIH<sup>viii</sup>, estime que les besoins de financement annuels seraient de quelque 200 Mds USD d'ici 2040, dont la moitié pour le seul secteur de l'énergie.

Pour autant, ces besoins de financement paraissent en l'état difficilement susceptibles d'être financés par des contreparties externes, la part de la dette publique externe en devises étant passée de 13,9% à 19% du PIB, ce qui constitue probablement un majorant pour éviter tout risque sur la dette externe<sup>ix</sup>. Pour mémoire, la contrainte financière reste élevée, mesurée à l'aune des recettes fiscales, le service de la dette rapportée aux recettes fiscales étant appelé à passer de 48% actuellement à 66% en 2033, signalant s'il en était besoin l'urgence d'accroître les recettes budgétaires pour pouvoir financer les besoins d'investissements en infrastructure.

### Des faiblesses qualitatives

Au-delà de l'insuffisance des ressources financières mises en œuvre par le Bangladesh, se pose la question de la qualité des infrastructures construites. On peut noter en particulier un faible taux

<sup>vii</sup> Il existe par nature une différence conceptuelle entre un fonds comme le CIC, doté de réserves de change appartenant à la Chine et sur l'origine desquelles il n'y a pas débat, ces réserves étant le résultat d'excédents courants accumulés, alors que les réserves de change du Bangladesh sont principalement la contrepartie des financements multilatéraux et doivent davantage être assimilés à une dette.

<sup>viii</sup> Global Infrastructure Hub

<sup>ix</sup> Ces chiffres sont minorés consécutivement au rebasage des séries de comptes nationaux, ayant permis de rehausser le PIB en niveau de 20%.

d'exécution des programmes d'investissement, qui de l'aveu même du ministère des Finances laisse à désirer. D'une part, les projets de financement sont trop volontaristes pour pouvoir être absorbés dans les délais souhaités, d'autre part, ils butent sur les à-coups liés à la perception des recettes fiscales et à la faible marge de manœuvre dont dispose l'Etat en la matière, en cas de retournement brutal de conjoncture induit par un choc exogène.

Dans ce contexte, les dérapages dans les délais de mise en œuvre des projets sont nombreux, qui peuvent s'expliquer également par un éparpillement de ceux-ci, de l'ordre de 1400 sur l'exercice 2021/2022, 1356 pour l'exercice en cours. 18% des projets ont une durée exceptionnellement élevée de six ans et demi, du fait de prorogations répétées. Un tiers des projets de l'inventaire 2022/2023 ont fait l'objet d'une à plusieurs révisions des délais de réalisation depuis leur lancement.

Outre le nombre élevé de projets, qui peut entraîner une allocation suboptimale de ressources, le Bangladesh a lancé des projets d'infrastructure d'envergure, dits méga-projets, qui sont à l'origine de dérapages budgétaires et de retards accumulés. Les vingt projets d'envergure en question mobilisent un tiers des budgets d'infrastructure et sont pour la plupart assortis de dépassements. Le projet emblématique de pont sur la Padma, lancé en 2009, devrait être achevé cette année seulement soit 14 ans après son lancement.

#### Des besoins de financement accrus compte tenu de la nécessaire graduation

D'après le FMI, les investissements en capital humain et en infrastructures que le Bangladesh devra mobiliser pour atteindre le statut de pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure, ce qui constitue son objectif pour 2031, s'élèveraient à 900 Mds USD sur la période 2017-2030, soit 65 Mds USD par an. Le secteur public contribuerait pour un tiers de l'enveloppe, le privé étant appelé à financer le reste, ce qui paraît ardu. En l'état, il sera sans doute difficile pour le Bangladesh de mobiliser cette enveloppe, tant pour la partie publique que privée, une grande partie des financements à réaliser étant assortis de taux de rentabilité trop faibles pour pouvoir être effectués par un investisseur autre que public. Ils achoppent en outre sur l'équilibre épargne investissement du pays, qui impliquerait un déficit courant susceptible de devenir rapidement hors de contrôle, compte tenu du service de la dette externe en résultant.

La graduation du Bangladesh, qui sortira le pays de la catégorie des pays les moins avancés à partir de 2026, est assortie de contraintes élevées ; le pays pourrait se voir amputer de près de 10% de ses recettes d'exportations, soit 2,5 Mds USD par an, dans la mesure où il pâtira de conditions d'accès durcies pour ses produits textiles sur le marché de l'Union européenne, soumises à un régime de droits de douane nettement moins avantageux qu'actuellement. Il devrait également en résulter une hausse des coûts de financement induits, alors que les financements concessionnels représentent près de la moitié des financements externes. En particulier, les financements, dits ODA, qui s'élevaient à 4,4 Mds USD en 2019, soit 8% de l'enveloppe allouée aux PMA, pourraient se tarir à partir de 2026.

## Des défis à relever

### Le changement climatique

Au-delà des besoins d'investissements en infrastructures standard, le Bangladesh doit intégrer dans ses projections budgétaires les implications du changement climatique sur ses besoins d'investissements en infrastructures climatiques, estimés a minima à 3-4% du PIB chaque année par le FMI et la Banque mondiale. Le pays développe une stratégie d'atténuation, dans la mesure où 80% de sa fourniture d'énergie est carbonée, dominée notamment par le gaz naturel. Lors de la COP26, les autorités bangladaises ont annoncé leur intention d'annuler la construction de dix centrales à charbon, financées sous forme d'IDE et d'un montant estimé à 12 Mds USD. Elles se sont également fixé l'objectif de porter la part des énergies renouvelables dans la production d'électricité à 40% d'ici 2041. Pour autant, cet objectif semble difficile car il existe déjà une surcapacité de production électrique, avec un pic de demande de 15 GW et une capacité de production de 25 GW. En outre, la disponibilité des énergies renouvelables semble beaucoup plus limitée qu'en Inde. Le solaire dispose du potentiel le plus important, estimé à 30 GW, mais les coûts seraient beaucoup plus importants qu'en Inde, compte tenu d'un moindre ensoleillement quotidien. Une autre piste tient aux possibilités d'interconnexion entre le Népal et le Bangladesh afin de lui permettre d'importer, via l'Inde, l'électricité d'origine hydroélectrique du Népal, mais se heurte à des difficultés politiques. L'Inde souhaite que le Bangladesh règle une facture indexée sur le coût moyen de production de l'électricité indienne et des coûts de transport, non le coût réel de la production d'hydroélectricité au Népal. Dans le cadre de l'adaptation, des actions sont menées dans le cadre d'une stratégie extensive d'adaptation articulée autour d'une feuille de route fixant les priorités et responsabilités des différentes parties prenantes gouvernementales.

Pour autant, les moyens financiers, bien qu'ayant été revus à la hausse par le gouvernement, ne paraissent pas à la hauteur des défis imposés par le risque de changement climatique. Les dotations budgétaires des différents ministères liées au risque climatique ont été presque doublées entre 2015/2016 et 2021/2022, pour être portées de 1,9 Md USD à 2,9 Mds USD, soit 7% de l'enveloppe budgétaire, mais seulement 26% de celle-ci est alloué au développement d'infrastructures résilientes au changement climatique. L'enveloppe allouée est donc très en-deçà des estimations relatives au coût des investissements nécessaires pour appréhender le changement climatique, de l'ordre de 3% à 7% du PIB d'ici 2030.

Au vu de l'exemple récent du Pakistan, dont le tiers de l'appareil productif a subi l'incidence des inondations survenues l'été dernier (cf. infra), le Bangladesh doit intensifier ses investissements en infrastructures d'adaptation, de manière à réduire l'effet récessif des catastrophes naturelles sur son économie et le choc sur la dette publique qui en résulterait. Selon les estimations effectuées à partir du modèle DIGNAD du FMI, un investissement additionnel de 3% du PIB dans des infrastructures permettant de résister aux catastrophes naturelles permettrait au Bangladesh de réduire de 3% du PIB la perte de production en cas de sinistre et de stabiliser ainsi la dette publique.

Dans la mesure où les ressources financières du pays sont limitées, le Bangladesh a souhaité tirer parti de la nouvelle facilité du FMI, au titre de la résilience et de la soutenabilité (RSF), à hauteur de 1,3 Md

USD, déclinée sur 42 mois, dont l'enveloppe servira de catalyseur à d'autres financements, émanant notamment de banques multilatérales. L'enveloppe devrait surtout permettre au Bangladesh de disposer d'une trésorerie en devises et d'anticiper ainsi des dépenses d'investissement liées au changement climatique que ses ressources financières limitées, notamment en devises<sup>x</sup>, ne l'autoriseraient pas à effectuer.

### La nécessaire réforme du marché obligataire

Le développement de la finance climat au Bangladesh passe par celui d'un marché obligataire, actuellement embryonnaire, s'agissant des émissions d'obligations d'entreprises. Le marché obligataire est en effet dominé par le compartiment de la dette souveraine, qui représente plus de 90% des encours. Les autres émetteurs sont principalement les banques et les institutions financières non bancaires, qui pour des raisons tenant aux règles prudentielles et d'adéquation de capital recourent au marché obligataire. Dans ce contexte, les encours du marché obligataire *corporate* ne dépassent pas 300 M USD (0,1% du PIB), alors qu'ils représentent 150% du PIB aux Etats-Unis, 60% en Chine et 16% en Inde.

Du côté de la demande, le développement du marché obligataire *corporate* sera subordonné à une réforme d'envergure des NSC (National Savings Certificate), qui représentent près de la moitié de l'encours de la dette publique et drainent l'épargne des épargnants à l'appui d'une rémunération élevée et surtout d'une liquidité bien supérieure à celle des obligations *corporate*. Dans ce contexte, la prime offerte en termes de rendement par ces dernières ne couvre pas le risque de liquidité et les asymétries d'information liées à la difficulté pour un investisseur d'évaluer le risque de défaillance de l'entreprise émettrice.

Du côté de l'offre, les entreprises préfèrent recourir à des financements bancaires, d'un coût moins élevé mais à plus court terme, d'autant plus que le coût des émissions d'obligations privées apparaît très élevé, les frais d'émission représentant en 2019 quelque 4 % du montant nominal de l'emprunt, alors qu'ils sont inférieurs à 1% en Inde.

Dans ce contexte, le développement d'émissions vertes constitue un défi supplémentaire, même si la Banque centrale du Bangladesh cherche à promouvoir le verdissement de la finance, par l'élaboration d'une taxonomie verte et la mise en place d'un cadre régissant les émissions d'obligations vertes en 2022.

---

<sup>x</sup> Pour mémoire, le Bangladesh a enregistré une diminution de ses réserves brutes de change de 30% depuis le début de l'exercice 2022/2023.

### Commentaires :

Le Bangladesh est confronté à des défis d'ampleur en matière de financement des infrastructures, renforcés par une conjoncture peu porteuse à l'international, le creusement de son déficit courant et la diminution de ses réserves de change, qui impliquent de moindres ressources disponibles. A terme, le processus de graduation contribuera en outre à tarir les flux dont il bénéficie au titre de l'IDA, dont il est actuellement le premier allocataire mondial. Ces contraintes de financement se trouvent renforcées par le fait que le Bangladesh devra trouver des sources de financement supplémentaires pour répondre aux risques liés au changement climatique, qui lui impose de se doter, notamment, d'infrastructures résilientes. Dans ce contexte, le recours qu'il a entrepris auprès du FMI afin de disposer d'une ligne de financement au titre de la facilité nouvellement créée, dite Résilience et soutenabilité, paraît bienvenu pour appréhender le financement du changement climatique mais l'enveloppe de 1 Md USD ne répond que marginalement à l'enjeu, qui se chiffre selon le FMI, à plusieurs centaines de milliards de dollars.

## Pakistan

*Le niveau de développement des infrastructures au Pakistan reste très insuffisant, comparé à la moyenne régionale ou à des économies de taille comparable. Les besoins identifiés par les institutions financières internationales pour les secteurs des transports, de l'eau/assainissement, de l'énergie sont considérables et dépassent très largement les ressources publiques disponibles, d'autant que viennent désormais s'ajouter les besoins liés à la reconstruction d'infrastructures détruites ou endommagées lors des inondations de l'été 2022. Dans ce contexte, la mobilisation de l'aide internationale (bilatérale ou multilatérale) risque de s'essouffler ou de s'avérer insuffisante et le Pakistan doit poursuivre les réformes structurelles recommandées par le FMI pour dégager des marges de manœuvre budgétaires ou attirer le secteur privé pour financer ses infrastructures, au risque d'un décrochage en termes de développement.*

### **Le niveau de développement des infrastructures au Pakistan reste très insuffisant, comparé à la moyenne régionale ou à des économies de taille comparable**

Selon l'indice de compétitivité mondiale du Forum économique mondial, le pays se classe 105<sup>ème</sup> sur 140 pays, en termes de qualité de son infrastructure globale, ce qui comprend les infrastructures de transport et de services publics, telles que la connectivité routière, l'accès à l'électricité, la qualité de l'approvisionnement en électricité et la fiabilité de l'approvisionnement en eau (voir annexe). Son score est également inférieur à la moyenne régionale en Asie du Sud, le Pakistan se classe derrière l'Inde et le Sri Lanka, mais devant le Népal ou le Bangladesh. Le pays est par ailleurs loin derrière des économies de taille comparable, comme le Vietnam (77<sup>ème</sup>), la Malaisie (25<sup>ème</sup>) ou l'Égypte (52<sup>ème</sup>).

*Les besoins identifiés par les institutions financières internationales sont considérables et dépassent très largement les ressources publiques disponibles, accentuant le risque de décrochage du pays*

En fonction des méthodologies retenues<sup>i</sup>, les besoins supplémentaires sont évalués entre 20 et 40 Mds USD d'ici 2030, soit l'équivalent de 6 à 11% du PIB du Pakistan par an sur les dix prochaines années.

Le réseau de transport routier, qui assure l'essentiel du trafic passager et commercial, demeure insuffisamment développé et inadapté en termes de connectivité et demeure particulièrement vétuste au regard de l'augmentation du trafic constaté depuis le début des années 90, malgré la construction au cours des dernières années de grands axes autoroutiers, notamment dans le cadre du CPEC, et dont l'utilisation reste sous-optimale<sup>ii</sup>.

Les transports ferroviaires sont un secteur sinistré à l'image de la société nationale des chemins de fer Pakistan Railways, en situation de quasi-défaut. La mauvaise gestion des lignes, le sous-investissement

<sup>i</sup> Sur la méthodologie utilisée pour calculer les besoins de financement en infrastructures, voir notamment [IMF Working Paper, Pakistan: spending needs for reaching the sustainable development goals \(SDGs\), by Fernanda Brollo, Emina Hanedar and Sébastien Walker, WP/21/108, April 2021](#) et [Public Infrastructure Trends and Gaps in Pakistan, Norman Loyayza et Tomoka Wada, World Bank Policy Series on Pakistan, August 2012](#). Selon les estimations de GI Hub/Oxford Economics (2016 et 2017), le Pakistan aura besoin de mobiliser 124 Mds USD supplémentaires pour le développement des infrastructures entre 2016 et 2040.

<sup>ii</sup> [Pakistan's misguided obsession with infrastructure, The Economist, Janvier 2017](#)

chronique dans le réseau ferré et dans le matériel roulant, le système d'aiguillage vétuste ont eu raison de ce moyen de transport jusqu'à récemment encore très utilisé pour le transport de biens.

Dans le secteur aéroportuaire, la prépondérance de la sphère publique (sur 31 aéroports, seul l'aéroport de Sialkot est privé) n'a pas permis au secteur de réaliser le potentiel de croissance attendu. Le transfert de l'exploitation des principaux aéroports du pays à des opérateurs privés est régulièrement évoqué, sans concrétisation à ce jour.

Dans le secteur énergétique, l'absence de vision dont les autorités ont fait preuve au début des années 90 a résulté en un mix énergétique déséquilibré, dominé par les hydrocarbures dont le Pakistan est désormais un importateur net. La crise énergétique, née à partir de 2008, a pris un tour aigu au début des années 2010, mettant en évidence les carences structurelles d'un secteur sclérosé : mauvaise gouvernance, pertes techniques et commerciales des entreprises de production et de distribution, subventionnement massif du prix de l'électricité qui a alimenté la dette circulaire interne au secteur.

Le secteur des télécommunications a bénéficié d'un essor en grande partie lié à des financements privés : le taux de pénétration mobile et fixe a connu une très forte progression au cours des dernières décennies, le pays enregistrant un des taux les plus élevés de la région Asie du Sud avec 194 M d'abonnés mobiles en juin 2022.

[Aux besoins d'infrastructures pour accompagner le développement économique du Pakistan, viennent désormais s'ajouter les besoins liés à la reconstruction d'infrastructures détruites ou endommagées lors des inondations de l'été 2022](#)

Le Post-disaster needs assessment (PDNA), basé sur une méthodologie des bailleurs multilatéraux éprouvée après les inondations au Mali de 2019 et après le tremblement de terre de 2021 en Haïti, évalue le chiffrage des besoins de reconstruction des infrastructures publiques à 16,3 Mds USD, pour des pertes et dommages économiques évalués à plus de 30 Mds USD dont la moitié concernerait la province du Sindh. La déclinaison opérationnelle de la reconstruction par objectifs et besoins de financement devrait se traduire par la mobilisation de ressources domestiques (30% de fonds publics, 20% privé) et un appel à contribution de la communauté internationale, sous forme d'aide bilatérale ou multilatérale. Elle fait apparaître un manque à financer de 8,15 Mds USD, pour répondre aux besoins de la première phase de reconstruction, auquel vient s'ajouter un plan d'adaptation de long terme et de résilience aux changements climatiques, à l'horizon de dix ans, dont le montant supplémentaire s'élève à 13,5 Mds USD.

[Le sous-investissement dans les infrastructures constitue un frein au développement économique du Pakistan et aux projets de connectivité et d'intégration aux chaînes de valeur mondiales](#)

Le sous-investissement chronique dans les infrastructures du pays se traduit par des ruptures d'approvisionnement en énergie pour l'industrie, des pertes liées au réseau de distribution qui fragilisent l'équilibre financier du secteur, un accès inégal aux ressources en eau et une pénurie d'eau potable dans certaines régions, un système d'assainissement incomplet et perfectible et des moyens de transport obsolètes. Les goulots d'étranglement logistiques renchérissent en outre les coûts de production des biens de 30 % alors que le Pakistan fait face à la concurrence accrue des pays exportateurs de textiles (Bangladesh, Viet Nam). Le coût du sous-investissement dans le secteur des

transports est estimé à 4-6% du PIB, tandis que les pertes liées au secteur de l'électricité sont estimées à 7% du PIB. La priorité donnée par les gouvernements successifs aux dépenses courantes, au service de la dette, au secteur de la défense et à l'administration s'est ainsi faite au détriment d'investissements de long terme dans les infrastructures, et vient expliquer la détérioration des infrastructures existantes et le retard pris dans le développement de nouveaux projets. Les contraintes qui pèsent sur le budget et l'endettement du pays soulignent l'urgence de créer des marges de manœuvre budgétaires supplémentaires, en consolidant et élargissant la base fiscale, qui pourraient être réinvesties dans le financement des infrastructures.

### Une planification centralisée, mais erratique et sans vision de long terme

Les principaux documents à caractère programmatique, mais sans valeur contraignante ni véritables indicateurs de performance, sont les « Pakistan Vision 2025 et 2030 », déclinés en plans quinquennaux (le 12ème plan couvre la période 2018-2023), eux-mêmes déclinés en plans annuels au niveau fédéral (Public Sector Development Program - PSDP) et au niveau des provinces (Annual Development Plan - ADP). Les documents fédéraux sont approuvés par le National Economic Council (NEC), les projets faisant ensuite l'objet d'une instruction par la Commission en charge de la planification. Par ailleurs, le Pakistan a intégré depuis 2016 à son propre agenda du développement les objectifs du développements durable (ODD)<sup>iii</sup>.

### Pour l'exercice 2022/23, l'enveloppe budgétaire fédérale allouée aux dépenses d'investissement s'élève au total à 2 263 Mds PKR – 3,1% du PIB envisagé

Cette enveloppe englobe les dépenses de développement engagées au niveau fédéral par le biais du Public Sector Development Program (PSDP), au niveau des gouvernements provinciaux par le biais des Programmes annuels de développement (ADP). En vertu du 18ème amendement à la Constitution adopté en 2010, les compétences relatives aux transports urbains, à la santé, l'éducation, l'eau et l'assainissement ont été dévolues aux provinces alors que l'Etat fédéral conserve la main sur les autoroutes, les chemins de fers et les ports, ainsi que sur l'électricité. La part du volet fédéral du PSDP dédiée aux infrastructures s'élève à 800 Mds PKR (35%) pour l'exercice 2022/23, en baisse de 27% depuis quatre ans, la part des provinces à 1463 Mds PKR (65%). Le PSDP compte 1219 projets répartis en trois grandes catégories (développement des infrastructures : construction de barrages pour le stockage de l'eau et la production d'électricité, chemins de fer, ponts, routes, autoroutes, aéroports, logements/bâtiments ; social et éducation ; secteurs productifs). Le secteur de l'eau apparaît comme prioritaire avec la réalisation de grands projets de barrages (Diamer Bhasha, Mohmand, Nai Gaj, l'extension de Tarbella). Une priorité régionale a été accordée aux projets situés au Baloutchistan, Azad Jammu et Kashmir, Gilgit Baltistan et districts de Khyber Pakhtunkhwa.

<sup>iii</sup> sur les 17 ODD, les objectifs suivants peuvent être déclinés en projets d'infrastructures. ODD 6 : eau propre et assainissement, ODD 7 : énergie propre à un coût raisonnable, ODD 9 : industries, innovation et infrastructures, ODD 11 : villes et communautés durables.

Si le Pakistan dispose en principe d'une planification quinquennale, ces plans sont rarement mis en œuvre en raison d'objectifs irréalistes et leur appropriation variant au gré des alternances politiques. Par ailleurs, le PSDP fait systématiquement office de variable d'ajustement du budget fédéral. Ainsi les dotations budgétaires liées aux investissements annoncés en juin sont généralement bien plus importantes que les dépenses constatées en fin d'année. On constate également une sous-utilisation des fonds budgétés.

**Le Pakistan enregistre l'un des taux d'investissement dans les infrastructures les plus bas au monde**  
La progression des infrastructures s'est faite à un rythme plus lent que pour le Sri Lanka, l'Égypte ou la Malaisie. Le niveau d'investissements publics alloués au financement des infrastructures est en baisse constante depuis vingt ans, reflétant les contraintes budgétaires et d'endettement du pays. Ainsi, la part des infrastructures dans l'investissement public était relativement faible dans les années 1980, avant d'enregistrer une progression régulière jusqu'à 5%, pour enfin retomber en dessous de 4 %. Les cycles de développement des infrastructures sont également liés aux fréquentes alternances politiques qui se traduisent souvent par de grands projets coûteux (autoroutes, aéroports), à portée essentiellement électorale, et dont l'utilisation est sous-optimale.

**Souvent décrit comme un pays sous perfusion internationale, le Pakistan est effectivement dépendant des fonds apportés par les bailleurs multilatéraux pour financer ses dépenses d'investissements (infrastructures, éducation, santé), faute de parvenir à accroître significativement ses recettes fiscales**

De l'ordre de 45 Mds USD sur la période 2000 - 2020, soit l'équivalent en moyenne de 2,5 Mds USD par an, l'aide allouée au Pakistan par les bailleurs de fonds multilatéraux se caractérise avant tout par son extrême volatilité

Ce montant a eu tendance à varier dans des proportions très importantes ces dernières années, en lien avec le contexte politique et macroéconomique (stop and go des programmes FMI qui conditionnent le décaissement des autres instruments multilatéraux) et les catastrophes naturelles (inondations, tremblements de terre). L'aide est essentiellement le fait de la Banque Mondiale (BM) et de la Banque Asiatique de Développement (BASD) qui, outre l'allocation d'importants volets d'aide budgétaire multisectorielle, concentrent leurs efforts sur les secteurs des transports et de l'énergie<sup>iv</sup>.

Conformément à la vision de développement du gouvernement, la stratégie de partenariat pays 2021-2025 de la BASD pour le Pakistan se concentre sur trois priorités : améliorer la gestion économique, renforcer la résilience et stimuler la compétitivité et le développement du secteur privé. La BASD a engagé 723 prêts, subventions et programmes d'assistance technique pour un total de 37 Mds USD au Pakistan. Les versements cumulés de prêts et de dons au Pakistan s'élèvent à 28,27 Mds USD. Ceux-ci étaient financés par des ressources en capital ordinaires et concessionnelles, via le Fonds asiatique de

<sup>iv</sup> La BM et la BASD sont de loin les deux premiers bailleurs multilatéraux du Pakistan. Sur la période 2010-2020, ils ont concentré 73 % (respectivement 42 % et 31 %) de l'aide multilatérale décaissée au profit du Pakistan. La Banque Islamique de Développement (BisD) arrive en 3e position avec environ 24 % de l'aide décaissée sur la même période.

développement et d'autres fonds spéciaux. Le portefeuille souverain en cours de la BAsD au Pakistan comprend 48 prêts et 3 dons d'une valeur de 8,42 Mds USD.

La Banque mondiale a, pour sa part, fait le choix d'accroître significativement le montant de l'enveloppe allouée au Pakistan dans son Cadre Partenariat Pays (CPF) 2015-2019, en la portant à près de 11 Mds USD, contre 3,7 Mds USD prévus dans le cadre du précédent partenariat (soit environ 2,2 Mds USD par an sur cinq années, contre 900 MUSD par an dans le cadre du CPF précédent, qui ne portait que sur quatre ans). La révision de la stratégie qui couvrira la période 2022- 2026 est toujours en cours, dans la mesure où elle a été retardée en raison du changement politique intervenu en avril 2022, de la crise Covid et des inondations. Les priorités sectorielles devraient être (i) la transformation du secteur de l'énergie, (ii) le soutien au développement du secteur privé, (iii) l'inclusion sociale et (iv) le développement des services. Le portefeuille de la Banque mondiale au Pakistan consiste en 54 projets en cours, pour un montant de 13,1 Mds USD (9 Mds USD IDA, 3,9 Mds USD BIRD, 0,2 Mds USD en fonds fiduciaires).

Il est à craindre que la forte mobilisation de ressources par les bailleurs pour répondre à la crise des inondations de l'été 2022 ne se fasse au détriment de nombreux autres projets, y compris des projets d'infrastructures. En effet, pour mobiliser rapidement des fonds destinés à la reconstruction et à l'aide d'urgence, la Banque mondiale a utilisé une partie des ressources IDA programmées sur 2023/2024 et annulé ou reporté des projets prévus, en particulier dans le transport et le développement urbain. De la même manière, certaines banques de développement ont déjà atteint leur limite d'exposition sur le Pakistan, ce qui entraînera nécessairement la réduction de leur capacité d'intervention pour le financement d'infrastructures dans les années à venir.

La dépendance du Pakistan aux financements des bailleurs multilatéraux s'est amoindrie depuis la mise en place du Corridor économique sino-pakistanaï (China Pakistan Economic Corridor – CPEC), ce dernier ayant déclenché un lent processus d'éviction des financements d'aide au développement. Les bailleurs multilatéraux et a fortiori bilatéraux pourraient alors être cantonnés aux secteurs dans lesquels la Chine ne souhaite pas intervenir. Par exemple, alors qu'il était prévu que la rénovation de la ligne ferroviaire Karachi-Peshawar (8 Mds USD au total) soit financée par la Chine et la BAsD (à hauteur de 3,5 Mds USD pour cette dernière), le Pakistan a finalement décidé de faire appel pour la totalité du projet aux financements du CPEC, non concessionnels.

Le CPEC représente le plus important programme de développement/investissements jamais réalisé au Pakistan. Les 62 Mds USD de financements annoncés au cours des quinze prochaines années, montant qui devrait être revu à la baisse en raison du report ou de l'annulation de plusieurs projets, représentent plus que le cumul des investissements directs étrangers au Pakistan depuis 1970. 34 Mds USD sont alloués à des projets dans le secteur de l'énergie, mais également dans le transport ferroviaire, routier, urbain avec des lignes de bus en site propre (BRT), l'installation de fibre optique, le développement du port et de la ville de Gwadar.

28 projets (18,8 Mds USD) ont été achevés dans le cadre du CPEC au cours des sept dernières années, mais d'autres, pour un total de 34 Mds USD, se situent à différentes phases d'exécution ou de planification. Le projet de transport urbain ferroviaire de Karachi (10 Mds USD) ainsi que des projets de production d'énergie (18,5 Mds USD) ont connu des retards sous le mandat d'Imran Khan, critiqué par l'actuelle coalition au pouvoir pour ne pas avoir lancé un seul nouveau projet CPEC en quatre ans.

La question de la responsabilité de la Chine dans la situation économique et financière très dégradée du Pakistan est désormais soulevée. Non seulement la stratégie chinoise se caractérise par des financements non conditionnés et sans évaluation de l'utilité socio-économique à long terme des projets entrepris, mais encore la transparence en matière de soutiens financiers n'est pas assurée (nature, montant, conditions). Enfin, les projets financés par la Chine sont largement responsables de l'aggravation du déficit de la balance des paiements courants du Pakistan provoquée par l'emballement des importations, bien entendu majoritairement de Chine, et du budget, lié en partie à la part des projets financée par le Pakistan et aux dépenses liées à la sécurisation des projets, qui doivent être couvertes par le pays, sans oublier les rapatriements de dividendes liés aux investissements chinois dans la production électrique, qui bénéficient d'une garantie souveraine, de la convertibilité des recettes en devises et d'un rendement qui se situe entre 14 et 30% de l'investissement.

### **La participation du secteur privé au développement des infrastructures reste faible en montant et limitée au secteur de l'énergie**

Le Pakistan s'est doté en 2017 d'un cadre pour les partenariats public-privé (PPP)

Au niveau fédéral, l'Autorité en charge des partenariats public-privé a été créée en 2017 en vertu de la loi n° VIII de 2017 sur l'Autorité du partenariat public-privé (loi PPP de 2017). En 2019, le gouvernement d'Imran Khan a lancé le programme triennal de développement du secteur public plus (PSDP+) destiné à attirer les investisseurs privés pour 53 mégaprojets d'une valeur de 33,58 Mds de dollars d'investissements. Au total, l'autorité des PPP comptabilise aujourd'hui un pipeline de 47 projets<sup>v</sup>. Malgré ce cadre renforcé, les entreprises restent confrontées à plusieurs contraintes dans l'exécution des projets en PPP : manque de clarté sur les besoins de financement des infrastructures, nombre limité de projets rentables, manque de mécanismes de financement appropriés et garanties insuffisantes sur les engagements et passifs éventuels (FCCL).

La création d'une banque publique pour les infrastructures, lancée par Ishaq Dar en 2017 et chargée de cofinancer des projets de développement d'infrastructures dans le cadre de partenariats public-privé (PPP) innovants, n'a permis le financement que de deux centrales à gaz, aujourd'hui très endettées et pour lesquelles le Pakistan recherche un investisseur étranger.

---

<sup>v</sup> <https://p3a.gov.pk/pipeline.php>

Des progrès ont toutefois été faits en matière de régulation bancaire, avec un accès simplifié au refinancement des prêts verts. La Banque centrale a mis en place en juin 2016 une facilité de refinancement pour les projets dans les énergies renouvelables avec une capacité de génération allant jusqu'à 50 MW. Elle offre ainsi la possibilité aux banques commerciales d'accorder des crédits à un taux d'intérêt fixe bonifié de 6 % par an à destination des particuliers et des entreprises. Jusqu'en février 2022, la SBP a ainsi contribué à hauteur de 74 Mds PKR (environ 400 M USD) de financement bénéficiant à plus de 1 175 projets d'énergie renouvelable, d'une capacité combinée de 1 375 MW. Les banques bénéficient quant à elles de conditions de refinancement à un taux de 2 % auprès de la Banque centrale.

L'agence nationale responsable de l'eau et de l'électricité (hors énergie thermique), Water & Power Development Authority (WAPDA) a procédé en mai 2021 au premier lancement obligataire vert d'un montant de 500 M EUR, d'une durée de 10 ans et sans garantie souveraine afin de financer les grands projets de développement d'infrastructures hydroélectriques (barrages de Diامر-Bhasha et Mohmand). Plusieurs initiatives d'émission d'obligations vertes pour financer le développement des énergies renouvelables émanent de partenaires étrangers. Depuis 2016, U.S. International Development Finance Corporation, (IDFC) a émis plusieurs garanties vertes dans le cadre du financement de projets éoliens dans la province du Sind (95 M USD pour le seul projet Sapphir Wind Power d'une capacité de production de 50 MW). L'Export-Import Bank of Korea (KEXIM) a également procédé à un lancement obligataire pour l'installation de centrales hydroélectriques au fil de l'eau dans le nord du pays (400 M USD pour le projet Patrind Hydro d'une capacité de 150 MW – la notation AA-avait alors été accordée par Fitch), tout comme la succursale britannique de l'*Industrial and Commercial Bank of China* (ICBC) pour la construction de fermes solaires et éoliennes en 2018.

### Commentaires :

Le Pakistan accuse un retard important en termes d'infrastructures, tant au plan quantitatif que qualitatif, sans véritable stratégie ni vision de long terme pour pallier ces insuffisances. Le faible niveau des investissements publics, l'absence de véritable banque d'investissement publique pour le développement des infrastructures et la participation limitée du secteur privé ne sont pas compensés par l'action des bailleurs, bilatéraux ou multilatéraux, ni par la Chine, les retards pris dans la réalisation du CPEC témoignant d'une forme de lassitude face à un partenaire qui peine à se réformer.



**ANNEXE :**

**Table 1: Pakistan's Global Ranking in Infrastructure**

| Indicator  | 2010–11              |                | 2017–18              |                |
|--|----------------------|----------------|----------------------|----------------|
|  | Rank<br>(out of 139) | Score<br>(1–7) | Rank<br>(out of 137) | Score<br>(1–7) |
| Quality of overall infrastructure  | 110                  | 2.8            | 110                  | 3.0            |
| Quality of roads   | 72                   | 3.8            | 76                   | 3.9            |
| Quality of railroad infrastructure   | 55                   | 3.1            | 52                   | 3.3            |
| Quality of port infrastructure   | 73                   | 4.0            | 73                   | 4.0            |
| Quality of air transport infrastructure  | 81                   | 4.3            | 91                   | 4.0            |
| Available airline seat kilometers*   | 48                   | 345.6          | 46                   | 551.3          |
| Quality of electricity supply  | 128                  | 2.1            | 115                  | 2.9            |
| Mobile telephone subscriptions**   | 107                  | 57.0           | 125                  | 71.4           |
| Fixed telephone lines  | 115                  | 2.2            | 114                  | 1.6            |
| Lack of infrastructure as most problematic factor in doing business recognized by people (%) | 4.7                  | --             | 4.4                  |                |

\*Scheduled available airline seat kilometers per week originating in Pakistan (in millions).

\*\* Number of mobile cellular telephone subscriptions per 100 people.

Source: World Economic Forum (2011, 2018).

## Sri Lanka

*Par rapport à la moyenne régionale, les infrastructures sri lankaises sont de bon niveau. Néanmoins, de nombreux défis sont à relever, aussi bien pour désenclaver le Nord et l'Est qu'améliorer les performances sectorielles et préparer la transition énergétique et environnementale. À cet égard, le sous-développement des marchés financiers et la taille limitée des banques, le cadre réglementaire archaïque, l'absence de priorisation et les revirements politiques sont autant d'obstacles à la participation du secteur privé, notamment dans des projets de grande taille. Le financement des infrastructures est donc essentiellement le fait du secteur public, contraint cependant par des marges de manœuvre budgétaires restreintes et qui a mobilisé pour cette raison les créanciers externes. La trajectoire d'endettement qui s'en est suivie et le défaut déclaré en avril 2022 invitent à explorer d'autres stratégies de financement, impliquant davantage et mieux le secteur privé.*

### Le gouvernement déploie des stratégies concentrées sur des secteurs prioritaires pour mettre à niveau les infrastructures sri lankaises

Malgré un bon niveau relatif, les infrastructures doivent être développées pour accroître leur qualité et leur répartition au sein du pays

Si Sri Lanka dispose d'infrastructures de qualité par rapport aux moyennes régionales, celles-ci ne sont néanmoins pas à la hauteur des besoins du pays et de qualité variable selon les secteurs. Une mise à niveau des infrastructures permettrait notamment au pays d'améliorer l'utilisation de son potentiel touristique et logistique. Ces problématiques sont particulièrement prégnantes dans les zones Nord et Est du pays, frappées par la guerre civile, qui demeurent enclavées et à l'écart du tourisme et n'ont pas connu le même développement économique que l'Ouest.

Les priorités résident à cet égard dans les infrastructures routières, portuaires, aéroportuaires. Les routes sont insuffisantes, de qualité limitée, et considérablement congestionnées au point de figurer parmi les plus lentes au monde<sup>i</sup>, le réseau de voies rapides étant encore limité. Le réseau ferroviaire, à faible densité et lent, doit être modernisé et électrifié ; de la même façon le réseau de bus est caractérisé par la vétusté. La capacité nominale (6 M de passagers) de l'aéroport Bandaranaike International (BIA) est dépassée depuis 2011, alors que le trafic croît de 11% par an (pic à 11 M de passagers en 2018). Les aéroports secondaires sont peu développés et sous-utilisés. Le port de Colombo, le premier d'Asie du Sud et le poumon économique du pays, fonctionne au maximum de ses capacités actuelles (7M EVP), avec des infrastructures logistiques insuffisantes (entrepôts, consolidation des chargements, etc.) qui bénéficieraient de l'intégration des technologies numériques. Le potentiel des autres ports (Hambantota, Trincomalee, Galle, Jaffna, etc.) est quant à lui peu ou pas exploité. L'enjeu est aussi d'interconnecter ces différentes infrastructures portuaires, routières et aéroportuaires.

La population sri lankaise bénéficie par ailleurs d'un accès quasiment universel à l'eau et à l'électricité. Néanmoins, et malgré la présence de stations de traitement modernes, l'eau est rarement potable en raison de la vétusté des réseaux de distribution. Certaines stations sont aussi proches de la saturation.

<sup>i</sup> Avec une vitesse moyenne de 50km/h, Sri Lanka se positionne à la 154e place sur 162 pays dans le rapport Road Quality and Mean Speed Score 2022 du FMI.

Le pays fait du reste face à un fort enjeu d'assainissement, les eaux usées étant pour l'essentiel déchargées en pleine nature – il en va de même en ce qui concerne les infrastructures de traitement des déchets, ceux-ci occasionnant une pollution (plastique en particulier) importante. Le pays a aussi besoin de structures d'irrigation et de drainage, permettant entre autres de limiter les dommages causés par les moussons (inondations, glissements de terrain). Enfin, le secteur énergétique doit se développer pour faire face à la hausse de la demande (+5 à 6% par an) et engager sa transition, et si les réseaux de télécommunications sont de bon niveau par rapport aux pays de niveau de développement comparable, des investissements (internet fixe et haut débit, réseau mobile notamment 4G) permettraient de réduire les zones non couvertes et d'accompagner la numérisation de l'économie et l'essor du secteur ICT.

*Les stratégies de développement des infrastructures, dont la lisibilité et le chiffrage sont limités, sont d'abord concentrées sur certains secteurs prioritaires (routes, logistique, eau)*

La stratégie de développement des infrastructures sri lankaise est peu chiffrée et peu consolidée ; de nombreux master plan sectoriels ou régionaux sont produits par les autorités, qui incluent des projets financés par des enveloppes budgétaires dédiées comme par des financements bilatéraux et multilatéraux et tentent d'attirer des financements privés, notamment par des schémas partenariaux dans le secteur énergétique ou dans celui des transports et de la logistique.

Le gouvernement sri lankais a priorisé trois secteurs : l'eau (programme Water for all, programme d'irrigation Wari Saubhagya), les routes (programme 100 000 km de construction et réhabilitation des routes et ponts, développement des autoroutes sud et centre), la logistique, concentrée autour des ports (Hub Regulation Law adoptée en 2012, Western Region Megapolis Master Plan en 2016, projet d'extension de l'aéroport BIA avec l'assistance de JICA, projet de hub multimodal à Colombo, addition des nouveaux terminaux ECT et WCT d'une capacité de 6 MEVP et National Port Master Plan incluant l'intégration d'un Port Communication System au port de Colombo, développement du port d'Hambantota sur financements chinois). Les objectifs liés à ces différents secteurs ont aussi été intégrés dans la stratégie Vision 2025 du gouvernement, adoptée en 2017, qui mettait aussi l'accent sur le développement des PPP, l'électrification et la modernisation du rail, le désenclavement des villes de Trincomalee, Jaffna et Batticaloa.

Le Long Term Generation Expansion Plan du Ceylon Electricity Board (CEB), cadre révisé tous les deux ans que se donne pour vingt ans l'opérateur en accord avec la Commission régulatrice du secteur (PUCSL), définit par ailleurs les objectifs dans le secteur électrique. Sa dernière version comprenait deux projets de centrale GNL à Kerawalapitiya, tandis que plusieurs barrages sont en cours de construction (Uma Oya, Broadlands, Moragolla). Le plan Battle for Solar Energy (Soorya Bala Sangramaya) lancé en 2016 pour une durée de vingt ans vise quant à lui l'accès à l'énergie solaire pour un million de foyers (objectif de 1GW de capacité installée). Plusieurs projets de terminaux GNL (Kerawalapitiya, Hambantota), « hub GNL » à Hambantota, fermes solaires (réservoir de Maduru Oya, Siyambalanduwa) ont été évoqués, et des projets éoliens ou mixtes solaire/éolien sont en cours de développement ou

annoncés à Mannar et Pooneryn. La stratégie nationale est appelée à évoluer pour suivre l'objectif de 70% d'ENR dans la production d'électricité d'ici 2030.

Dans le secteur des télécommunications, la National Digital Transformation Strategy vise le déploiement des infrastructures numériques au sein du secteur public et afin de faciliter les exportations de l'industrie IT. La TRCSL, commission de régulation du secteur, met aussi en place le projet Gamata Sanniwedanaya visant à assurer une couverture 4G à l'échelle de l'île d'ici fin 2024.

Enfin, des projets sont conduits par la National Housing Development Authority et la Urban Development Authority visant au développement urbain (100 Towns Improvement Program) et de logements sociaux, et dans le traitement des déchets solides (Metro Colombo Solid Waste Management Project : décharge à Aruwakkalu, centres de compostage mécanique à Homagama, Badulla, Jaffna).

## **De nombreux obstacles nuisent aux financements dans les infrastructures, notamment en provenance du secteur privé**

*Les insuffisances des marchés de capitaux et des banques, la faiblesse du cadre réglementaire et l'incohérence des décisions politiques découragent les financements*

Plusieurs éléments concourent au déficit d'investissement dans les infrastructures dans le pays. L'épargne intérieure est faible. Le secteur des assurances est peu développé. Le secteur bancaire est de taille limitée, fragmenté, peu familier avec la syndication des prêts, et n'a donc pas les capacités d'offrir des crédits à long terme pour de larges projets, qui risqueraient de l'engager au-delà des limites de risques sur une seule signature. Du reste les taux d'intérêt associés aux prêts du secteur bancaire sont élevés, car ils intègrent des coûts de refinancement importants (niveau élevé de rémunération des dépôts ou encore frais de couverture contre le risque de change). Les banques sont également contraintes par le faible développement des instruments de réduction du risque de crédit.

Les marchés de capitaux sont sous-développés et trop peu liquides pour être en mesure d'assurer le financement des investissements nécessaires dans les infrastructures. Le gouvernement émet peu d'obligations à long terme et les titres obligataires publics et privés représentent une faible part des actifs des investisseurs, essentiellement institutionnels, qui ont tendance à les détenir jusqu'à leur échéance, réduisant ainsi l'activité sur le marché secondaire et du même coup l'attrait du marché primaire. Les acteurs institutionnels, fonds de pension (Employees' Provident Fund et Employees' Trust Fund) ou compagnies d'assurance ne participent pas au financement des infrastructures.

En outre, les marges de manœuvre budgétaires limitées de l'Etat l'ont incité à monopoliser les financements bancaires et obligataires disponibles pour ses projets en propre ou ceux des SOEs.

La complexité institutionnelle, les objectifs politiques contradictoires et les procédures archaïques réduisent l'accès au marché pour les acteurs externes. Les difficultés d'accès à la terre (propriété de l'Etat à 80%) qui se traduisent en contrats de *leasing* à durée restreinte, la volonté de conserver une participation sri lankaise majoritaire ou les limites aux prises de participation étrangères dans de multiples secteurs, les retournements politiques et l'abandon des projets annoncés (parfois par

opposition idéologique et syndicale aux acteurs étrangers) comme le métro de Colombo ou le terminal Est du port de Colombo, la lourdeur des procédures d'appels à projets et l'absence d'un cadre légal cohérent et transparent permettant de réguler les partenariats publics-privés et d'assurer leur viabilité commerciale, malgré l'existence de lignes directrices et plusieurs PPP menés dans les infrastructures portuaires ou l'énergie depuis plus de vingt ans, le fréquent contournement de ces procédures au bénéfice de propositions non sollicitées, la faible conformité, la multiplicité des initiatives, stratégies, ministères et agences en charge de la mise en œuvre, dont les compétences se chevauchent, et l'absence de priorisation entre les projets, contribuent à un manque de prédictibilité et d'attractivité pour les investisseurs. Les effets de ce cadre défaillant se manifestent notamment dans le volume traditionnellement limité des IDE à Sri Lanka (1,3% du PIB en moyenne entre 2015 et 2019, tirés qui plus est par Colombo Port City).

L'investissement dans les infrastructures est ainsi largement assuré par le secteur public, via un recours important à l'endettement externe, en raison de marges de manœuvre budgétaires limitées, solution en quelque sorte « facile et rapide »<sup>ii</sup>, y compris pour les projets des SOEs appuyés par des garanties souveraines, et ce même s'il eût été envisageable de faire financer certains projets par le secteur privé. Un fonds financé par le budget de l'Etat, le Local Loans and Development Fund (LLDF), vise notamment à soutenir les projets dans les infrastructures, en particulier dans l'eau et les routes, mais il n'accorde que des concours au montant limité aux entités publiques locales et coopératives. En 2021, les financements alloués sur l'année à l'avancement des 325 « méga-projets » priorités par le ministère des finances provenaient ainsi aux deux tiers de prêts étrangers<sup>iii</sup>. Même avec ces soutiens, le volume de l'investissement public dans les infrastructures reste néanmoins contraint, d'autant plus que le cadre macro-financier s'est fortement dégradé, suscitant le retrait progressif des acteurs privés, investisseurs et créanciers externes.

Les entreprises publiques détiennent pour la plupart des monopoles dans le secteur des infrastructures, y compris dans des domaines, par exemple dans la distribution des carburants ou d'électricité, où la légitimité de l'intervention publique est contestable. Elles ont été victimes d'objectifs sociaux contradictoires avec leur performance économique : la volonté de maintenir des tarifs bas (électricité, transports, eau, etc.) a entraîné des pertes et des niveaux d'endettement importants et des sous-investissements dans le maintien et le développement des infrastructures, tandis que les interférences systématiques des autorités dans ces entreprises ont provoqué des problèmes sérieux de gouvernance. Les quelques initiatives de privatisation ont par ailleurs souvent conduit à remplacer des monopoles publics par des monopoles privés, suivant des logiques de rentabilité à court terme.

Dans un rapport de 2013<sup>iv</sup>, la Banque mondiale évaluait le volume nécessaire des investissements dans les infrastructures (énergie, transports, eau, déchets, télécommunications) à Sri Lanka à 4 à 7% du PIB par an, selon le niveau de développement des services essentiels (moyen ou avancé) que voulait atteindre le pays, un niveau sans doute renforcé par les objectifs de la transition écologique. Alors que les investissements publics dans les infrastructures de Sri Lanka atteignaient 4 à 5 points de PIB jusqu'en

<sup>ii</sup> Banque Mondiale (2016), Sri Lanka PPP Diagnostic Note – Accelerating Infrastructure Investment through PPPs, p.3

<sup>iii</sup> Ministère des finances sri lankais (2021), Progress of Mega Scale Development Projects Fourth Quarter - Year 2021

<sup>iv</sup> Banque Mondiale (2013), Investing in Infrastructure - Harnessing Its Potential for Growth in Sri Lanka

2018, avant de diminuer fortement sous le coup du ralentissement de l'activité économique et de l'effondrement des recettes publiques, tombées à l'un des niveaux les plus faibles au monde, avec le Bangladesh (7 à 8% du PIB), et que le service de la dette croissait simultanément, le pays a besoin de repenser ses modalités de financement.

### Quelques secteurs bénéficient davantage de financements privés

Les projets les plus importants sur financement privé se sont concentrés dans les activités portuaires et le développement urbain, l'énergie et plus accessoirement les télécoms, le traitement des déchets et le secteur des TIC : la Banque mondiale répertorie 88 projets d'infrastructures entre 1990 et 2021, bénéficiant de participation privée : 77 dans l'électricité (1,8 Md USD), 4 dans les ports (1,5 Md USD), 4 dans le secteur des TIC (303 MUSD), 2 dans le traitement des déchets (187 MUSD) et 1 dans l'eau (71 MUSD)<sup>v</sup>.

Dans le port, les entreprises locales ont pu mobiliser des capitaux domestiques en associant à des entreprises étrangères mobilisant des capitaux importés, l'entreprise publique Sri Lanka Port Authority (SLPA) pour former des consortiums et diminuer l'effort individuel : John Keells Holdings s'est ainsi allié (à hauteur de 42% après plusieurs montées au capital) avec le néerlandais APM-Terminals et le taiwanais Evergreen dans le terminal SAGT et s'associe (à hauteur de 34%) avec l'indien Adani (51%) pour la construction du West Container Terminal. Des financements complémentaires de la SFI et de la BASD ont permis d'augmenter la taille et l'attractivité de certains de ces projets. Les entreprises chinoises sont présentes au travers de deux projets phares : le Colombo International Container Terminal (CICT) et Colombo Port City.

Dans l'énergie, depuis le lancement des premiers PPP dans les années 1990, certaines entreprises ont développé des unités de production indépendantes de taille réduite sur financements privés, qui peuvent associer des capitaux domestiques et importés, les unités de taille plus importante étant souvent financées par des bailleurs bi/multilatéraux. Le groupe sri lankais LOLC s'est par exemple associé avec la société d'investissement dubaïote Faber Capital et un consortium de trois banques locales (DFCC, Commercial Bank, HNB) afin de développer via une coentreprise (30% d'apports en fonds propres, 70% de dette) une centrale solaire de 12 MW. D'autres exemples incluent les projets de Hayleys, les projets solaires de Laugfs Holding et Windforce ou le projet d'incinération des déchets d'Aitken Spence (première unité de valorisation thermique du pays). Ce dernier groupe est l'un des principaux investisseurs locaux dans les infrastructures du pays.

Le secteur des télécoms est peut-être celui qui, en proportion, a le plus bénéficié de financements privés. Les sociétés étrangères implantées à Sri Lanka (Dialog Axiata, Bharti Airtel, Etisalat, CK Hutchison), ont largement financé le développement des infrastructures de télécommunication. L'implication et le besoin de recourir aux créanciers publics externes est néanmoins là aussi visible, en témoigne le prêt de 150 MUSD accordé en 2022 à Dialog Axiata par la SFI.

<sup>v</sup> [Sri Lanka Snapshots - Private Participation in Infrastructure \(PPI\) - World Bank Group](#)

## De nombreux obstacles nuisent aux financements dans les infrastructures, notamment en provenance du secteur privé

### Les Banques multilatérales développent un portefeuille diversifié

Sri Lanka bénéficie d'un appui significatif de la part des bailleurs de fonds multilatéraux, dont les portefeuilles sont diversifiés, en premier lieu de la Banque asiatique de développement (11,6 Mds USD d'engagements cumulés, et un encours de 4,4 Mds USD) et la Banque mondiale (prêts actifs à hauteur de 2,4 Mds USD). Les infrastructures de transport (routes rurales, voies rapides, électrification du rail, connexions multimodales) sont le premier terrain d'action de la BASD avec un tiers de ses engagements cumulés, viennent ensuite les énergies renouvelables, dont un parc de 100 MW à Mannar, les infrastructures de transmission et l'électrification rurale, puis l'agriculture et le développement rural (gestion des bassins versants, irrigation et sécurisation) ; l'eau et les infrastructures et services urbains (réseaux d'eau de Colombo, dessalement et fourniture en eau à Jaffna) sont en cinquième position après la finance et l'éducation et devant la santé. La Banque mondiale quant à elle alloue 58% de ses financements à la durabilité et aux infrastructures (ville, résilience climatique, agriculture, environnement, transport et eau). Les deux institutions mènent par ailleurs des projets visant au renforcement des capacités du secteur public (Master Plans, Central Procurement Units, développement de la Sustainable Energy Authority et renforcement du Ceylon Electricity Board, etc.) et du secteur privé (assistance technique pour un soutien aux marchés de capitaux ou aux PPP, prêts aux banques locales pour le financement de projets, etc.). Leur action prête une attention particulière aux zones les plus pauvres et enclavées du pays (Centre et Nord), relativement délaissées par le pouvoir central. La SFI a été principalement impliquée dans le secteur énergétique.

### Les infrastructures chinoises : centrées sur la connectivité dans le cadre de la BRI

Depuis 2013, la Chine a été le principal prêteur du pays pour les projets d'infrastructures, via l'implication de la China Development Bank et de l'Eximbank. Entre 2006 et 2019, les projets d'infrastructure chinois comptent pour 12,1 Mds USD et 70% des projets d'infrastructures du pays. La China Development Bank finance pour 1,3 Md USD l'amélioration et la réhabilitation des routes et le réservoir de Moragahakanda. L'Eximbank chinoise surtout porte l'essentiel des projets, en premier lieu dans les infrastructures routières, portuaires, puis énergétiques, dont plusieurs projets phares qui comptent pour plus d'1 Md USD chacun : port d'Hambantota (1,3 Md USD) route maritime Est-Ouest, autoroute du Sud (1,5 Md USD), centrale à charbon de Norochcholai (1,3 Md USD). La présence de la Chine passe aussi par des projets comptabilisés comme des investissements et portés par des entreprises publiques chinoises, qui incluent Colombo Port City (CHEC Port City, une filiale à 100% de China Harbour Engineering Company, a contribué à hauteur de 1,4 Md USD pour sa première phase de développement) et le Colombo International Container Terminal (500 MUSD, JV détenue à 85% par China Merchants après un rachat des 30% de parts d'Aitken Spence et à 15% par SLPA).

Le rôle de la Chine dans les projets de connectivité s'inscrit dans la politique de la Belt and Road Initiative, dont le port d'Hambantota représente un cas symbolique. L'Etat sri lankais a été contraint d'accorder une participation de 70 % dans le port dans le cadre d'une concession de 99 ans à China

Merchants en échange d'un prêt de 1,12 Md USD, afin de couvrir le coût de l'emprunt contracté alors que la viabilité financière du projet était en question dès sa conception. L'Eximbank chinoise a aussi financé un aéroport à proximité du port (Mattala Hambantota International Airport), mais ces infrastructures doivent encore être développées pour être pleinement utilisées (le port sert actuellement notamment au transbordement de voitures entre navires rouliers). Un accès facilité aux prêts de la Chine, leur volume et leur coût, supérieur à celui des prêts multilatéraux ou à celui des prêts japonais, pour des projets d'infrastructures à faible rentabilité économique, ont notamment contribué aux côtés des créances commerciales à la trajectoire d'endettement accélérée de Sri Lanka.

### Le Japon, un acteur traditionnel multi-secteurs, et l'Inde, un acteur qui monte en puissance

Le Japon, deuxième créancier du pays après la Chine, présente un portefeuille large de projets notamment conduits par JICA (douze projets menés dans le pays avant le défaut), dont le projet phare d'extension de l'aéroport de BIA (570 MUSD) mais aussi, entre autres, de nombreux projets dans le secteur des transports (routes, ponts, autoroutes, projet intégré Greater Colombo Transport Project), de la fourniture en eau et de l'énergie (transmission et distribution notamment). La présence japonaise dans le port a été contrariée par un revirement politique quant au terminal ECT, malgré une annonce récente du Président dans le sens d'une réallocation du projet au Japon.

L'activité de l'Inde est plus modeste, qui se concentre essentiellement dans les zones tamoules du Nord et du centre (rail, port de KKS, logements dans les plantations, ligne de crédit en juin 2021 pour des projets dans l'énergie solaire). Les annonces récentes de projets dans le secteur portuaire (Adani dans le terminal WCT) et énergétique (Indian Oil Corporation dans les réservoirs de Trincomalee, Adani dans des projets éoliens et solaires à Mannar et Pooneryn), qui accompagnent un accord prévoyant de développer les projets d'investissement indiens dans le pays dans le contexte de l'aide d'urgence accordée par l'Inde depuis début 2022 à Sri Lanka, signalent une montée en puissance de l'Inde dans le secteur des infrastructures à Sri Lanka, qui contrebalance la présence chinoise jusqu'alors dominante.

### Commentaires :

Le défaut du pays déclaré en avril 2022 invite à repenser le modèle de financement des infrastructures, notamment le recours à l'endettement externe non-concessionnel qui s'est révélé insoutenable, dans un contexte où la plupart des projets financés par les créanciers bilatéraux sont à l'arrêt. Les contraintes budgétaires conduisent également les autorités à réduire les programmes d'investissement public.

Les projets des banques multilatérales se poursuivent. De nouveaux engagements ne pourront avoir lieu qu'après la conclusion d'un programme FMI. A court et moyen terme, il semble qu'il s'agira d'abord pour les bailleurs d'amortir le choc de la crise et de préparer la relance de l'économie, au moyen de réformes structurelles ayant trait à la gestion publique et au cadre des affaires et d'un soutien aux populations vulnérables.

La trajectoire d'endettement du pays et le défaut sur sa dette externe conduiront à explorer les possibilités de financements privés pour le développement des infrastructures. Plusieurs annonces du

gouvernement vont dans ce sens, ainsi que l'activisme récent du Board of Investment : lancement d'un ministère pour la promotion des investissements, relance annoncée d'une agence nationale pour les partenariats publics-privés<sup>vi</sup>, suivant la recommandation de développement d'une PPP Unit par la Banque mondiale, définition de politiques incitatives, ajustements de la tarification et restructuration de plusieurs entreprises publiques (dont le Ceylon Electricity Board et Sri Lanka Telecom), simplification des procédures (single window) et de la Port City Law encadrant les modalités d'investissement et avantages associés à Colombo Port City par exemple.

La nécessité d'améliorer la performance logistique du pays est réaffirmée dans l'annonce du budget 2023, qui prévoit un Logistics Development Programme 2023-2027 pour ramener le pays (94e au dernier Logistics Performance Index, en chute) parmi les 70 pays les mieux classés. Le pays peut aussi explorer des outils de financement nouveaux, afin d'envisager le verdissement de l'économie. La définition d'une taxonomie pour la finance durable et les annonces récentes concernant les obligations vertes vont dans ce sens mais doivent encore être opérationnalisées.

---

<sup>vi</sup> Une agence pour les PPP avait été lancée en 2017 avec le soutien de la Banque mondiale, puis dissoute après deux ans d'existence par le gouvernement de Mahinda Rajapaksa. Le Japon, deuxième créancier du pays après la Chine, présente un portefeuille large de projets notamment conduits par JICA (12 projets menés dans le pays avant le défaut), dont le projet phare d'extension de l'aéroport de BIA (570 MUSD) mais aussi, entre autres, de nombreux projets dans le secteur des transports (routes, ponts, autoroutes, projet intégré Greater Colombo Transport Project), de la fourniture en eau et de l'énergie (transmission et distribution notamment). La présence japonaise dans le port a été contrariée par un revirement politique quant au terminal ECT, malgré une annonce récente du Président dans le sens d'une réallocation du projet au Japon.

## ANNEXES

|                                     | 2013   | 2014   | 2015  | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   |
|-------------------------------------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Capitalisation boursière (Mds LKR)  | 2459,9 | 3104,9 | 2938  | 2745,4 | 2899,3 | 2839,5 | 2851,3 | 2960,7 | 5489,2 |
| Evolution (%)                       | 13,5   | 26,2   | -5,4  | -6,6   | 5,6    | -2,1   | 0,4    | 3,8    | 85,4   |
| Par rapport au PIB (%)              | 25,6   | 30     | 26,8  | 23,2   | 24,5   | 21,4   | 21,5   | 19,7   | 36,7   |
| Turnover quotidien – actions (MLKR) | 828    | 1415   | 1060  | 737    | 915    | 834    | 710    | 1899   | 4888   |
| Entreprises cotées (Nb.)            | 289    | 294    | 294   | 295    | 296    | 297    | 289    | 283    | 296    |
| Equity IPO (Nb.)                    | 1      | 5      | 2     | 3      | 2      | 2      | 0      | 1      | 13     |
| Equity IPO (MLKR)                   | 494    | 2694   | 330   | 1823   | 960    | 1953   | -      | -      | 12713  |
| Debt IPO (Nb.)                      | 28     | 20     | 25    | 17     | 5      | 11     | 11     | 8      | 14     |
| Debt IPO (MLKR)                     | 68262  | 54235  | 83141 | 77995  | 20000  | 55918  | 50569  | 21940  | 84383  |

## Epargne financière

| % (Global Financial Inclusion, Banque Mondiale)                         | 2014 | 2017 | 2021 |
|---|------|------|------|
| Part de la population ayant un compte                                   | 82,7 | 73,7 | 89,3 |
| Part de la population ayant une épargne dans une institution financière | 30,9 | 28,8 | 33,9 |

## Investisseurs résidents

|                                    | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Part dans le turnover (%)          | 64,0% | 72,4% | 65,6% | 58,0% | 53,1% | 55,7% | 63,6% | 80,2% | 94,9% |
| - Entreprises                      | 30,4% | 34,7% | 30,4% | 30,9% | 28,2% | 34,0% | 33,7% | 32,1% | 37,7% |
| - Particuliers                     | 33,5% | 37,7% | 35,2% | 27,1% | 24,9% | 21,7% | 29,9% | 48,0% | 57,2% |
| <b>Part des titres détenus (%)</b> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Actions                            |       |       | 69,8% | 70,5% | 70,8% | 72,5% | 73,9% | 74,6% | 75,4% |
| - Entreprises                      |       |       | 54,9% | 56,0% | 56,7% | 58,6% | 60,0% | 57,7% | 56,8% |
| - Particuliers                     |       |       | 15,0% | 14,5% | 14,1% | 13,9% | 14,0% | 16,9% | 18,6% |
| Obligations                        |       |       | 99,1% | 99,4% | 99,4% | 99,5% | 99,6% | 99,7% | 99,9% |
| - Entreprises                      |       |       | 93,1% | 92,9% | 93,5% | 94,3% | 91,4% | 89,1% | 89,5% |
| - Particuliers                     |       |       | 6,0%  | 6,5%  | 5,9%  | 5,2%  | 8,2%  | 10,6% | 10,4% |

## Rôle des non-résidents

|                           | 2013  | 2014   | 2015  | 2016  | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   |
|---------------------------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Achats d'actions (MLKR)   | 83657 | 104771 | 84421 | 74625 | 112285 | 77067  | 56537  | 52889  | 34016  |
| Ventes d'actions (MLKR)   | 60873 | 83554  | 89793 | 74275 | 94627  | 100316 | 68272  | 104165 | 86665  |
| Flux nets (MLKR)          | 22784 | 21217  | -5372 | 350   | 17658  | -23249 | -11735 | -51276 | -52649 |
| Part dans le turnover (%) | 36,0% | 27,6%  | 34,4% | 42,0% | 46,9%  | 44,3%  | 36,4%  | 19,8%  | 5,1%   |

| <b>Part des titres détenus (%)</b> |  |  |       |       |       |       |       |       |       |
|------------------------------------|--|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Actions                            |  |  | 30,2% | 29,5% | 29,2% | 27,5% | 26,1% | 25,4% | 24,6% |
| - Entreprises                      |  |  | 28,7% | 28,1% | 27,9% | 26,0% | 24,4% | 23,5% | 23,5% |
| - Particuliers                     |  |  | 1,4%  | 1,4%  | 1,3%  | 1,5%  | 1,6%  | 1,9%  | 1,1%  |
| Obligations                        |  |  | 0,90% | 0,61% | 0,58% | 0,49% | 0,39% | 0,25% | 0,14% |
| - Entreprises                      |  |  | 0,80% | 0,49% | 0,47% | 0,41% | 0,28% | 0,12% | 0,08% |
| - Particuliers                     |  |  | 0,10% | 0,12% | 0,11% | 0,08% | 0,11% | 0,13% | 0,05% |

## Népal

*Le Népal, enclavé entre l'Inde et la Chine, pâtit d'infrastructures insuffisamment développées, liées à la faiblesse de la dépense publique et de l'investissement privé. Par conséquent, le déficit d'infrastructures freine les perspectives de développement du pays qui vise le statut de pays à revenu intermédiaire à horizon 2030.*

*Les besoins en financement d'infrastructures se concentrent dans trois secteurs-clés : les transports, le développement urbain et l'énergie. Compte tenu de la forte croissance de la population (+1,71% en 2022), l'augmentation du montant et de la qualité des dépenses d'investissement devient un impératif pour la réalisation des objectifs de développement du pays, énoncés dans le cadre du 15<sup>ème</sup> plan gouvernemental, régis par le slogan « Prosperous Nepal, Happy Nepali ».*

*Selon la Banque mondiale, les besoins en investissements dans les infrastructures devraient représenter 10 à 15% du PIB chaque année jusqu'à la fin de la décennie. Quand bien même le levier public reste majeur, augmenter la mobilisation du secteur privé apparaît essentielle, notamment à travers le modèle de partenariats public-privé qui s'impose au Népal comme une des solutions les plus pérennes s'agissant du financement des infrastructures.*

### Un pays en butte à des besoins d'investissement en infrastructures colossaux

Le déficit en infrastructures, afférent à la faiblesse des dépenses gouvernementales, comme facteur explicatif de l'atonie du développement du pays

La croissance du Népal, avec un produit intérieur brut de 36 Mds USD en 2021, devrait croître selon la Banque mondiale à un rythme de 5,1% pour l'exercice 2022/2023<sup>i</sup> et à 4,9% concernant l'exercice suivant. Les fondamentaux de l'économie népalaise demeurent fragiles et de nombreux défis pèsent sur la croissance du pays : une instabilité politique prolongée, un faible niveau de capital et un système bancaire hypertrophié.

Malgré une volonté affichée d'attirer les investissements étrangers sur les grands projets d'infrastructures, le pays peine à mobiliser les investisseurs privés, en liaison avec le manque de mesures incitatives conjugué à une perception du risque encore trop élevée. En outre, le Népal se situe, en 2019, à la 112<sup>ème</sup> place du classement du Forum Economique Mondial pour ce qui est de la qualité des infrastructures.

De surcroît, le Népal enregistre un déficit courant structurel, attendu à 12% du PIB pour l'année budgétaire en cours, dont le financement repose largement sur les transferts de la diaspora, qui représente 1/5 de la population népalaise. Afin de financer son déficit, la stratégie du Népal consiste à développer massivement les infrastructures hydroélectriques pour *in fine* augmenter les capacités d'exportation vers l'Inde et le Bangladesh, tout en répondant aux besoins énergétiques grandissants du pays.

---

<sup>i</sup> L'exercice budgétaire débute à la mi-juillet.

La faiblesse chronique des dépenses d'investissements publics freine le décollage économique du pays. A ce stade, le Népal bénéficie d'un endettement relativement contenu à la fin de l'exercice 2021/22, la dette publique totale représentant 41,5% du PIB tandis que la dette extérieure s'élevait à 21,1% du PIB<sup>ii</sup>, contrastant avec la plupart des pays de la zone Asie du Sud, majoritairement confrontés à des finances publiques dégradées<sup>iii</sup>. Toutefois, même si la dette népalaise est soutenable, l'endettement, en pourcentage du PIB, a doublé depuis l'exercice 2015/16, passant de 25% à 41% principalement en raison des dépenses de reconstruction imposées par le tremblement de terre de 2015. Les financements nécessaires à la reconstruction ont été estimés à plus de 7 Mds USD, selon une étude menée par la Banque mondiale, dont la moitié concerne le logement et les infrastructures publiques telles que les écoles et hôpitaux. Par ailleurs, quinze barrages hydroélectriques ont été fortement endommagés par les glissements de terrain et les crues débordantes. Par conséquent, les capacités de production électriques ont été réduites, passant de 500 MW à 354 MW lors de l'année en question. Le Népal a reçu 4 Mds USD de la part de la communauté internationale afin d'enclencher le processus de reconstruction et d'augmenter la résilience des infrastructures face aux risques sismiques auxquels le pays est exposé.

Une des caractéristiques prégnantes des finances publiques du Népal réside dans la prévalence des dépenses courantes face aux dépenses d'investissement<sup>iv</sup>. En effet, lors de l'exercice 2021/22, les dépenses courantes représentaient 41% du budget total, alors que les dépenses en capital en constituaient 22%<sup>v</sup>. Par ailleurs, la longueur des procédures d'appel d'offres retarde le lancement des projets d'infrastructures et rend l'allocation budgétaire sous-optimale.

Par ailleurs, le Népal affiche des performances médiocres en termes de qualité des infrastructures, puisqu'il se situe au bas du classement établi par le Forum Economique Mondial<sup>vi</sup> en 2018, à la 117<sup>ème</sup> place.

### La nécessité de la convergence des financements, privés comme publics, vers les projets d'infrastructures

Le Népal dispose d'un des plus vastes potentiels hydroélectriques au monde, dont seulement 2,5% sont exploités, soit l'équivalent de 1000 MW, alors que le potentiel commercial est estimé de l'ordre de 42,000 MW. Compte tenu des capacités génératives et de la demande électrique grandissante, il s'agit désormais pour le Népal d'augmenter ses capacités dans le secteur de l'hydroélectricité en investissant massivement dans le domaine.

---

<sup>ii</sup> Par ailleurs, afin d'encourager la prudence en matière de finances publiques, les autorités ont édicté le « *Public Debt Management Act* » consistant à maintenir la dette extérieure égale ou en-deçà d'un tiers du PIB de l'année fiscale précédente.

<sup>iii</sup> La dette publique totale en pourcentage du PIB FY22 s'élève pour le Sri Lanka à 131%, en Inde à 84%, au Pakistan à 78%. Seuls le Népal et le Bangladesh ont une dette publique de l'ordre de 40% du PIB.

<sup>iv</sup> Voir le tableau 1 en annexe.

<sup>v</sup> En outre, 12,6% du budget est consacré aux arrangements fiscaux, et 23,5% est octroyés aux transferts fiscaux intergouvernemental (provinces et municipalités).

<sup>vi</sup> Le Népal se place à 118<sup>ème</sup> place concernant les routes, à la 133<sup>ème</sup> place pour les infrastructures aériennes et à la 118<sup>ème</sup> pour les infrastructures énergétiques.

Les infrastructures hydroélectriques représentent 96,2% des installations électriques installées, contre 3,7% pour l'énergie thermique et 0,1% pour l'énergie solaire. Selon la Nepal Electricity Authority, 88 centrales hydroélectriques sont en fonctionnement, générant 970 MW<sup>vii</sup>. En revanche, la variabilité de la ressource, produisant des excédents lors de la mousson et des déficits pendant la saison sèche, oblige le pays à importer le reste de ses besoins depuis l'Inde, en provenance d'un pays au mix électrique hautement carbonné. Par ailleurs, en 2020/21, seuls 68 % des 8,8 GWh d'électricité consommés ont été produits localement, les 32 % restants, soit 2,8 GWh provenant d'importations indiennes.

Les capacités génératives hydroélectriques du Népal représentent non seulement une opportunité de fourniture d'énergie propre et durable à la population<sup>viii</sup> mais constituent également un potentiel d'exportation important vers l'Inde et le Bangladesh, alors que 95% de la population ont accès à l'électricité. Par ailleurs, le gouvernement cible une couverture électrique complète d'ici à 2025 pour devenir autosuffisant. Aussi le gouvernement ambitionne de développer le secteur hydroélectrique à hauteur de 15 000 MW à horizon 2029 afin de devenir exportateur net d'énergie.

Cependant, de nombreux défis entravent le développement à long terme des infrastructures énergétiques tels que la topographie montagneuse du pays, les risques sismiques et climatiques<sup>ix</sup> (fonte des glaciers, inondations, glissements de terrain) et des réseaux de transport et de distribution obsolètes.

La réalisation de l'objectif d'autosuffisance combiné à la volonté de devenir un pays exportateur d'énergie sont largement subordonnés à la capacité du Népal à mobiliser, rapidement, les financements afin de s'émanciper de sa dépendance des importations d'électricité d'origine fossile en provenance d'Inde, remédier aux obstacles sous-jacents mentionnés plus haut en mettant l'accent sur la modernisation du réseau électrique et l'augmentation des capacités de stockage d'énergie.

Les infrastructures de transport, compte tenu de leur état défectueux, sont considérées comme un obstacle à la croissance du Népal et figurent au premier rang des priorités gouvernementales. Selon une étude nationale réalisée pour la Commission Nationale de Planification, pour atteindre ses objectifs de développement, le Népal devrait investir entre 8 et 12 % de son PIB, soit plus d'un milliard de dollars par an, dans le développement des infrastructures de transports. En effet, le manque d'infrastructures routières, et la médiocre qualité du réseau routier existant sont à l'origine de l'enclavement des provinces et de l'ampleur de la congestion urbaine dans les trois grandes villes du pays. Ces facteurs freinent le développement des activités industrielles et commerciales du pays, mais pèsent également sur le tourisme, qui génère près de 7% du PIB en 2019 selon la Banque mondiale.

L'action du gouvernement fédéral, par l'intermédiaire du *Strategic Road Network*, vise à moderniser les quelque 1000 km d'autoroutes que comprend le pays, et à lui consacrer près de 1,2 Md USD dans le budget 2022-23. Les routes secondaires restent à la charge des provinces fédérées, dans le cadre du *Local Road Network*.

---

<sup>vii</sup> De ces 88 centrales, 60 appartiennent à des acteurs indépendants du secteur privé.

<sup>ix</sup> Le Népal se situe à la dixième place des pays les plus vulnérables au changement climatique.

En ce qui concerne le ferroviaire, le Népal renforce sa coopération avec la Chine, dans le cadre de la Nouvelle Route de la Soie et du projet de connectivité transhimalayenne<sup>x</sup> qui vise à relier la Chine au Népal. Récemment, des études de faisabilité ont été lancées pour plus de 1000 km de nouvelles lignes ferroviaires reliant Katmandou à Lhassa puis Chengdhu.

Enfin, la connectivité aérienne reste inadéquate, résultant de l'insuffisance des investissements dans le secteur aéronautique. A ce jour, le pays dispose d'un unique aéroport international, le *Tribhuvan International Airport*, contre 33 aéroports intérieurs. Deux aéroports internationaux sont actuellement en cours de construction, l'un dans la ville de Pokhara, financé par l'Exim Bank of China, à hauteur de 215 M USD, et le second dans la ville de Bhairahawa, d'un coût total de 76 M USD, grâce aux financements de la Banque asiatique de Développement, qui apporte une contribution financière de 30 M USD. Selon les estimations, les financements nécessaires pour moderniser le secteur seraient de l'ordre de 600 M USD chaque année à horizon 2030 pour un besoin total estimé à 3,2 Mds USD.

Avec une population urbaine grandissante, le déploiement d'infrastructures urbaines est essentiel à la fourniture de services publics. Les infrastructures de base telles que l'assainissement ou la gestion des déchets font défaut non seulement qualitativement, mais également quantitativement. Dans l'absolu, la mobilisation de 2 Mds USD par an au niveau des municipalités se révèle indispensable. Malgré la promotion de l'urbanisation comme symbole de croissance et développement, aucune stratégie urbaine coordonnée n'a été érigée jusqu'à présent, la plupart des municipalités ne possédant d'ailleurs pas de plan d'urbanisation.

### Un écosystème d'acteurs diversifiés

La *Nepal Infrastructure Bank* (NIFRA), née en 2019 d'investissements conjoints du gouvernement et de banques commerciales, vise à fournir une large gamme de prêts afin de répondre aux besoins financiers des projets d'infrastructures du pays. Depuis sa création, la banque a approuvé 26 projets pour un montant total de prêts de l'ordre de 253 M USD, se focalisant principalement dans le domaine de l'hydroélectricité, du tourisme et des infrastructures urbaines. Il convient de mentionner que le levier d'impact de cette nouvelle entité reste limité en raison d'un capital autorisé de 307 M USD seulement.

En parallèle, l'*Investment Board Nepal* (IBN) est l'agence gouvernementale chargée de promouvoir les investissements, en facilitant la création d'un environnement d'affaires favorable aux investissements. Depuis sa création, l'IBN a validé 33 projets, représentant plus de 10 Mds USD d'investissement, principalement dans le secteur de l'énergie, du tourisme et des transports.

La *Nepal Electricity Authority* (NEA) est l'entreprise publique productrice et distributrice d'électricité avec quelque 746 MW de capacité générative d'électricité par an. S'agissant du réseau ferroviaire, la *Nepal Railways Corporation Ltd* est l'entreprise publique en charge du réseau népalais. Du côté du secteur privé, *Independent Power Producers' Association* (IPPAN) encourage la mobilisation des capitaux

---

<sup>x</sup> The Trans-Himalayan Multi-Dimensional Connectivity Network, THMCN

vers le secteur de l'hydroélectricité. Par ailleurs, les producteurs d'électricité privés revendent leur production à la NEA à travers de contrats d'achat d'électricité<sup>xi</sup>.

## Les partenariats public-privé : au cœur de la stratégie de financement des infrastructures

### Le cadre des partenariats public-privé au Népal

Les partenariats public-privé (PPP), largement pratiqués dans les pays développés, demeurent encore au stade de développement au Népal, même si, depuis les années 90, plus d'une quarantaine de projets ont été concrétisés suivant cette approche, représentant plus de 2 Mds USD d'investissement.

À la différence de la Chine et de l'Inde, qui ont mis en place un cadre réglementaire propice au développement des partenariats public-privé, à tous les niveaux institutionnels (fédéré, provincial et local), le Népal doit encore se doter d'un cadre législatif adéquat. Il existe cependant des réglementations régissant le cadre institutionnel comme le « Public Private Partnerships and Investment Act » (2019) et la politique nationale « PPP Policy, 2072 ». Ces deux cadres promeuvent le financement des infrastructures par les partenariats public-privé, et notamment le modèle BOOT « Build-Own-Operate-Transfer ». En outre, le « Foreign Investment and Technology Transfert Act » (2019) facilite les flux d'investissements directs étrangers à destination des infrastructures. Enfin, le « Power Purchase Agreement » (2017) donne un cadre légal au contrat de rachat d'électricité entre les producteurs privés et les distributeurs publics.

Dernièrement, en ce qui concerne le développement urbain et le transport, le « New Industrial Enterprise Act » (2016) exempte de taxes les entreprises étrangères qui investissent dans le domaine de la construction civile tandis que le « National Urban Development Strategy » (2017) fournit un cadre de réponse aux défis urbains du pays.

### Etude de cas : les « PPP » pour le développement de l'hydroélectricité

Les infrastructures de la filière hydroélectrique bénéficient largement des partenariats public-privé depuis l'adoption du « Boot Act » et du Power Purchase Agreement en 2017. Proche de la concession à la française, le « Build-Own-Operate-Transfer » est le modèle de partenariat le plus répandu au Népal. Il confie à l'acteur privé la conception, la construction et l'exploitation et la maintenance d'une installation pour une durée déterminée, dont la propriété revient à l'issue de la période à la puissance publique.

De nombreux projets ont été développés sur ce modèle, par exemple les centrales hydroélectriques d'Upper Trishuli (2019, 647 M USD), de NEA Tanahun (2012, 462 M USD) ou encore de Green Ventures Likhu IV (2012, 192 M USD)<sup>xii</sup>. Ces projets hydroélectriques se révèlent moins coûteux que ceux conduits directement par la NEA, grâce à un partage plus équilibré des risques. En outre, le coût de production

<sup>xi</sup> aussi connu sous le nom de : Power Purchase Agreement (PPA)

<sup>xii</sup> C'est également le modèle sous lequel est développé le projet de centrale d'Upper Karnali associant EDF au groupe indien GMR.

moyen serait d'ailleurs de 1,236 USD par kW pour un projet conduit en BOOT contre 2,630 USD par kW pour les projets de la NEA.

Toutefois, le potentiel de ce type de dispositif partenarial semble limité par des facteurs structurels, notamment la faible gouvernance publique, le manque de transparence, l'imprévisibilité du cadre réglementaire et l'instabilité risque politique chronique.

## Les banques multilatérales et bilatérales : un appui solide dans le développement des infrastructures au Népal

### Des agences de développement pro-actives

En ligne avec son statut de Pays le moins avancé (PMA), le Népal bénéficie de financements en provenance de bailleurs multilatéraux, qui accordent majoritairement une aide concessionnelle au pays. La Banque Asiatique de développement et la Banque mondiale sont les deux principaux bailleurs multilatéraux du Népal. En parallèle, les bailleurs bilatéraux sont également dynamiques, notamment l'Agence des Etats-Unis pour le développement international (USAID), l'Union européenne, l'Agence japonaise de coopération internationale (JICA), ou encore le Royaume-Uni, avec des axes opérationnels distincts sur les thématiques d'éducation, d'agriculture, de développement local et de reconstruction (post-tremblement de terre de 2015). La coordination et la coopération entre tous les acteurs opérant au Népal s'effectue dans de bonnes conditions, grâce à une efficace identification des rôles. L'AFD n'est pas présente au Népal car elle ne dispose pas du mandat nécessaire à son intervention.

En cohérence avec les priorités énoncées dans le 15<sup>ème</sup> plan de développement du pays, la BASD est l'acteur le plus engagé s'agissant du financement des infrastructures, tous secteurs confondus. Sur les 8 Mds USD engagés depuis le début de ses activités au sein du pays, 21% relèvent des infrastructures d'énergie, 14% des infrastructures de fourniture en eau et 19% des transports. Actuellement, le portefeuille de la BASD est constitué de 35 prêts souverains concessionnels et 6 subventions, pour un montant total de 3,4 Mds USD.

Dans le cadre du partenariat pays avec le Népal (2020-2024) la Banque mondiale fixe ses priorités d'intervention, qui s'articulent autour de la fourniture et de l'accessibilité aux services de base (assainissement, gestion des déchets, transport urbain), l'investissement dans les infrastructures en particulier l'hydroélectricité, les énergies renouvelables, les transports et la contribution à la résilience environnementale du pays. Parallèlement, la Banque mondiale se concentre sur le financement des projets améliorant les capacités institutionnelles, la croissance du secteur privé, la création d'emplois ainsi que la préservation de la biodiversité. Le Népal est éligible à l'aide concessionnelle octroyée par l'IDA, avec 25 projets en cours représentant 2,4 Mds USD d'engagements.

Par ailleurs, la Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures (AIIB) participe au financement du barrage Upper Trishuli-1, avec un apport financier de l'ordre de 90 M USD, qui constitue l'un des rares projets qu'elle finance au Népal, en plus d'un projet de l'ordre de 112 M USD de modernisation et d'extension du système de distribution d'électricité.

La Société Financière Internationale est un partenaire financier du projet de centrale hydroélectrique d'Uper Trishuli-1, cité plus haut, avec un prêt de 90 M USD et une prise de participation de 14 M USD dans l'entreprise NWEDC<sup>xiii</sup> qui en assure la construction. Le projet représente un des plus importants flux de financement étrangers jamais reçu, susceptible d'augmenter de 20% les capacités génératives électriques.

### Un pays partagé entre les influences des puissances voisines : l'Inde et la Chine

Le Népal est largement sous l'influence économique et commerciale de son voisin indien, de nombreux traités commerciaux (BIPPA, DTA) facilitant les échanges entre les deux pays. L'un des enjeux essentiels de la relation bilatérale porte notamment sur l'exportation de l'hydroélectricité produite au Népal vers l'Inde ou le Bangladesh, enjeu qui a fait l'objet d'un accord politique au plus haut niveau lors de la visite du Premier ministre népalais en Inde en avril 2022. Toutefois, la mise en œuvre de cet accord se heurte à l'exigence indienne d'aligner les tarifs de rachat de l'électricité népalaise sur ceux pratiqués en Inde dans le cadre des contrats passés avec les producteurs privés. Un accord sur ce point serait de nature à offrir un débouché rentable au potentiel hydroélectrique du Népal et à attirer les investisseurs privés. De son côté, avec l'ambition de contrebalancer le poids de l'Inde dans le pays, la Chine a considérablement intensifié ses relations avec le Népal depuis le tremblement de terre de 2015. Cette stratégie a été encouragée par le Népal, soucieux de sa forte dépendance économique vis-à-vis de l'Inde<sup>xiv</sup>, et désireux de pouvoir bénéficier des financements chinois.

Dans le cadre des Nouvelles Routes de la soie (BRI), auxquelles le Népal a officiellement été l'un des premiers pays d'Asie à adhérer en 2017, différents projets visant à améliorer la connectivité du Népal, notamment routière, ferroviaire, mais également électrique, grâce à des lignes à haute tension financées par la Chine, ont été lancés. L'instabilité politique du pays a cependant freiné leur développement, mais le retour au pouvoir des partis considérés comme proches de la Chine à la suite des élections de novembre 2022 pourraient leur donner une nouvelle impulsion.

### Commentaires :

Le financement des infrastructures constitue l'un des points névralgiques bridant la trajectoire de développement du Népal. Dans ce contexte, il est impératif pour les autorités népalaises de répondre à ce défi, en réduisant le déficit d'infrastructures, tout en préservant les équilibres macroéconomiques interne et externe. Un changement de paradigme apparaît d'autant plus nécessaire à ce stade que le recours aux financements multilatéraux devrait se révéler plus coûteux au fur et à mesure de la graduation et alourdir les déficits courants. Dans la mesure où la capacité du Népal à financer des investissements publics paraît également limitée, il est indispensable de mobiliser davantage le secteur privé, notamment à travers les partenariats, pour autant que les projets proposés soient rentables.

<sup>xiii</sup> L'entreprise NWEDC (Nepal Water and Energy Development Company) est une entreprise majoritairement détenue par des investisseurs coréens.

<sup>xiv</sup> Consécutivement au blocus des produits pétroliers de l'Inde vers le Népal en 2015.

**ANNEXE :**

Graphique 1 :

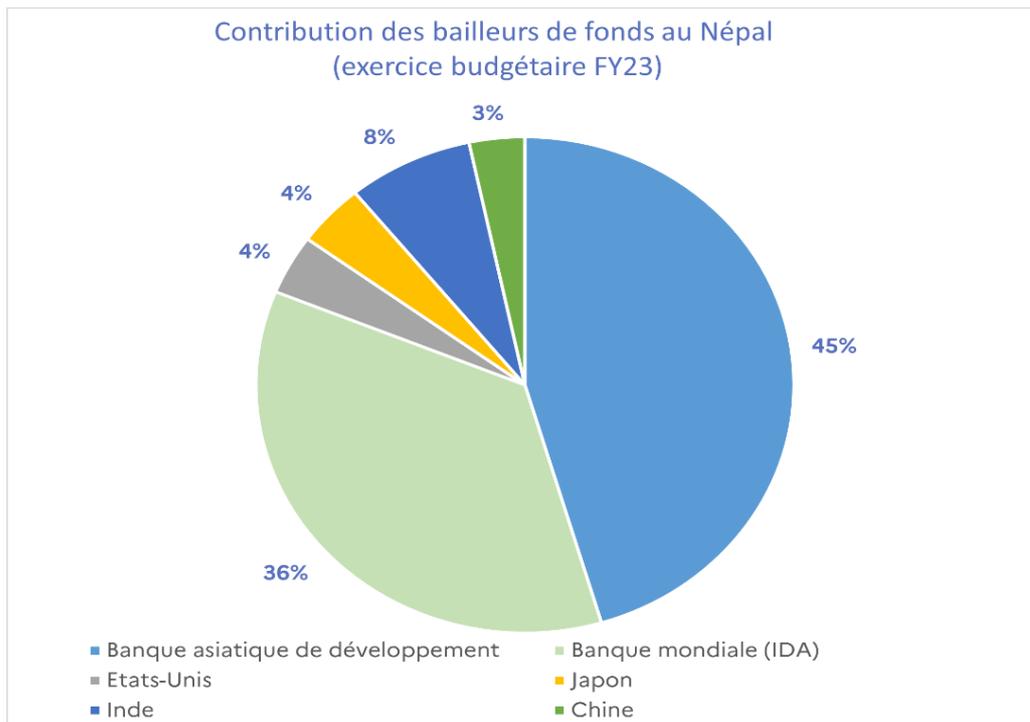


Tableau 1 :

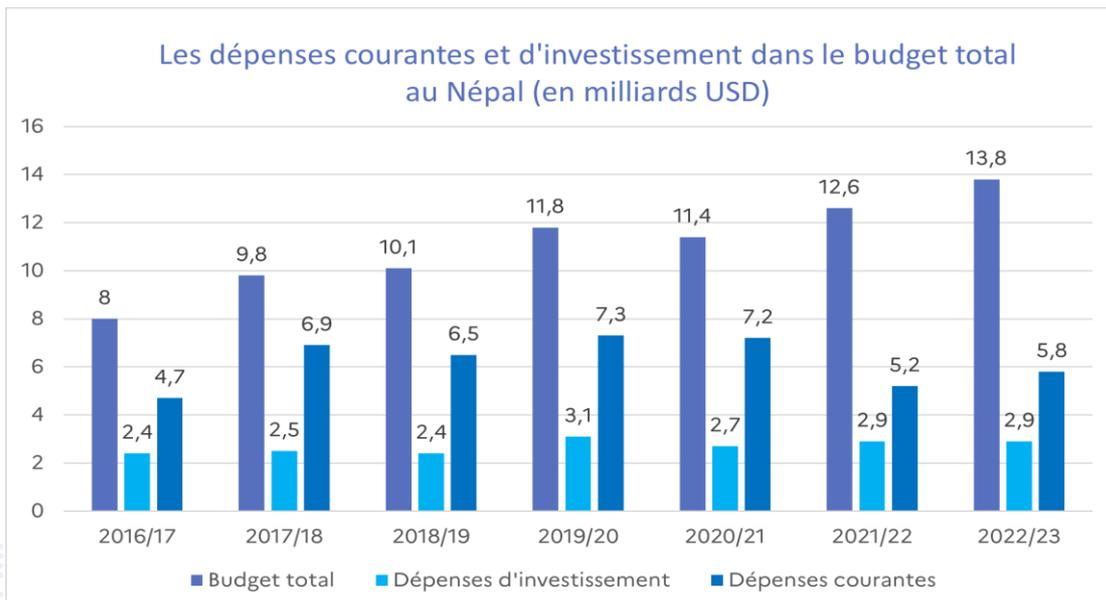
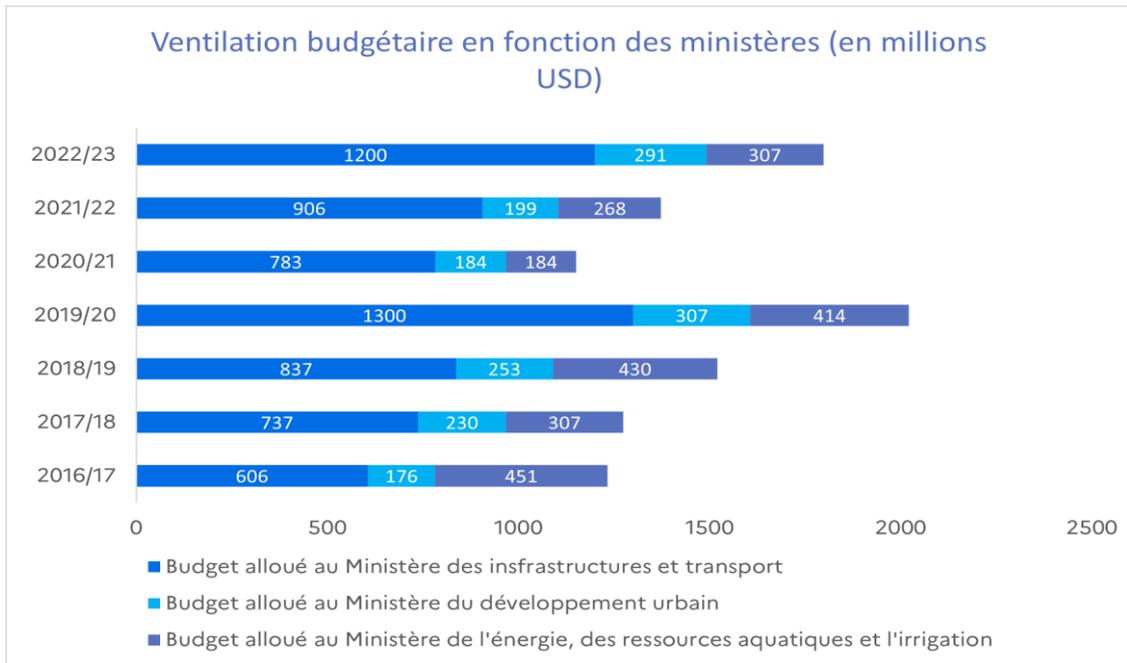


Tableau 2 :



## Maldives

*La géographie maldivienne impose d'emblée des contraintes fortes en termes d'infrastructures, accentuées encore par l'essor du tourisme, l'exode de la population vers la capitale et la transition environnementale. Le pays développe une stratégie d'organisation spatiale contrainte par le besoin de fournir des infrastructures décentralisées minimales. Pour ce faire et en l'absence d'un cadre attractif pour les investissements privés, il recourt surtout à la dépense et à l'endettement publics dans le cadre du programme Public Sector Investment Program pour mener des méga-projets notamment supportés par la Chine et l'Inde, tandis que les acteurs multilatéraux interviennent surtout sur les enjeux environnementaux. La rentabilité économique de ces projets d'infrastructures est sujette à caution, et ils précipitent une trajectoire d'endettement jugée non soutenable par le FMI. Pour l'archipel, l'enjeu est de prioriser les projets, améliorer leur attractivité pour les financements privés, et explorer des voies nouvelles, telle la finance durable.*

### **Les Maldives : un territoire archipélagique et une destination touristique aux besoins en infrastructures importants**

#### Les infrastructures de transport, portuaires et le logement : priorités stratégiques d'un petit archipel touristique

Les Maldives sont parvenues à assurer la fourniture d'infrastructures de bon niveau à la population, avec un accès quasi universel aux services de base (électricité, eau potable et assainissement) et des centres de santé et des écoles présents dans toutes les îles habitées. Le caractère archipélagique du territoire, 1200 îles dont près de 200 habitées étendues sur 800 km du Nord au Sud, impose néanmoins d'emblée des besoins supplémentaires en infrastructures conséquents et dispersés, contribuant au désenclavement de la population : connectivité (routes et ponts), transport maritime inter-îles (services de ferry rapide, ports), transport aérien et aéroports locaux, unités de fourniture en eau et production d'électricité ainsi que d'assainissement et de traitement des déchets de petite taille, donc non rentables. L'essor du tourisme (plus des deux tiers de l'économie) accroît ces besoins sans les rentabiliser pour autant, et impose en outre des investissements additionnels - aéroport aux normes internationales, capacités hôtelières, services hospitaliers. Confronté à un fort exode de sa population vers l'île-capitale de Malé, l'archipel doit aussi mener des politiques de décongestion permettant la réduction des prix des loyers : connexion avec Hulhumalé et construction de logements. Les enjeux aigus de lutte contre la pollution (déchets, eaux usées) et de préservation de l'environnement (érosion notamment), d'accessibilité (sources d'énergie renouvelables pour remplacer les générateurs diesel approvisionnés par bateaux), la transition écologique (objectif de neutralité carbone en 2030), la nécessité de diversifier l'économie et améliorer la livraison de services (avec le développement du secteur numérique et de la logistique portuaire par exemple), justifient aussi des investissements significatifs, plus que proportionnels aux besoins d'une population de seulement 500 000 habitants.

## Les infrastructures sont au centre de la stratégie de développement mais le pays n'a pas de stratégie dédiée

Jusqu'à récemment, le gouvernement des Maldives a eu tendance à s'éloigner d'un plan de développement national et de tout processus de planification du développement à long terme permettant d'intégrer les plans sectoriels dans une vision d'ensemble et d'arbitrer entre les priorités à court terme et celles à plus long terme porteuses d'externalités. Depuis 2018 néanmoins, plusieurs initiatives ont cherché à remédier à cette carence :

- par la publication du « *Strategic Action Plan 2019-2023* » (SAP)<sup>i</sup>, premier d'une série de plans d'action quinquennaux : le SAP consolide le manifeste politique du gouvernement maldivien autour de cinq champs d'action (Blue Economy, Caring State, Dignified Families, Jazeera Dhiriulhin<sup>ii</sup>, and Good Governance) et doit être décliné en plans d'actions sectoriels<sup>iii</sup>. Les principales mesures relatives aux infrastructures sont citées en annexe 1. Le SAP évoque aussi les mesures institutionnelles et objectifs en termes de développement des compétences permettant de créer les conditions de ces mesures. Il réitère la nécessité de développer les financements de sources privées et de promouvoir pour ce faire, notamment dans les infrastructures, les IDE et partenariats publics-privés.

- Le *National Spatial Plan 2020-2040* est une feuille de route qui sert de référence y compris dans le SAP en ce qui concerne l'articulation des infrastructures et de l'organisation spatiale dans une optique de décentralisation, d'harmonisation et de développement des opportunités au niveau local. Elle définit un centre urbain principal autour de Malé, cinq centres urbains régionaux et neuf centres urbains sous-régionaux, ainsi que les services et infrastructures minimaux dont doivent bénéficier chacun de ces ensembles.

- En plus de ces plans nationaux globaux, il existe un certain nombre de plans sectoriels à long terme, notamment pour l'énergie, la gestion des déchets, l'eau et l'assainissement et la pêche.

## Le développement des infrastructures repose essentiellement sur des financements publics

### Un cadre encore défavorable au secteur privé, en dehors des infrastructures hôtelières et de télécommunication

Les facteurs qui contribuent à réduire l'attractivité du pays pour les investissements privés notamment dans les infrastructures sont multiples : espaces restreints, dispersés et isolés, population et marché limités, absence d'économies d'échelle ; faible qualité de l'environnement des affaires et problèmes de gouvernance<sup>iv</sup> ; faible ouverture à la compétition dans les secteurs dominés par les entreprises publiques ; droits de propriété limités (la terre est essentiellement propriété de l'Etat) ; cadre macro-économique dégradé qui accroît la perception du risque par les potentiels investisseurs. Les processus sont souvent opaques, dans lesquels la corruption est considérée comme jouant un large rôle.

<sup>i</sup> Gouvernement des Maldives (2019), *Strategic Action Plan 2019-2023*

<sup>ii</sup> Jazeera Dhiriulhin se traduit par « Island Life » et vise à développer pour les populations un mode de vie inclusif et en adéquation avec leur environnement.

<sup>iii</sup> Voir par exemple le [National Water and Sewerage Strategic Plan 2020 – 2025](#) du Ministère de l'environnement.

<sup>iv</sup> Les Maldives sont 147<sup>e</sup> au classement Ease of Doing Business 2020 de la Banque mondiale et 85<sup>e</sup> au Corruption Perception Index de Transparency International.

L'indépendance de la justice est sujette à caution. Le pays manque enfin d'un cadre réglementaire défini pour les partenariats publics-privés permettant d'établir les rôles de chaque partie prenante ainsi que d'expérience en la matière, avec seulement deux contrats de partenariats repérés par la Banque mondiale entre 1990 et 2021, dont l'un a été annulé<sup>v</sup>.

Le niveau de l'épargne intérieure est traditionnellement faible. L'accès limité au crédit reste un goulot d'étranglement majeur, et celui-ci est largement monopolisé par le secteur touristique et commercial. En 2021, seuls 4% des crédits bancaires étaient destinés au secteur des transports, 0% en ce qui concerne l'électricité, le gaz, l'eau et les services sanitaires. Le coût du financement est généralement élevé (autour de 11% en moyenne pour les prêts bancaires en rufiyaa et 8% pour ceux en devises) en raison d'une intermédiation financière faible et inefficace, et les maturités sont courtes. Les marchés financiers sont largement embryonnaires et concentrés, l'activité y est très limitée. Les banques et les marchés sont ainsi peu à même de favoriser les investissements à long terme. Les 32 entreprises d'État opérant dans presque tous les secteurs économiques absorbent du reste une part significative des financements et entravent ainsi les efforts de diversification des sources de croissance par le développement du secteur privé. Largement soutenues par l'Etat, elles réalisent des performances médiocres. Outre le caractère limité des financements locaux, peu d'entreprises privées maldiviennes ont du reste la taille critique pour obtenir des financements étrangers et réaliser des investissements significatifs dans les infrastructures.

Les investisseurs étrangers ont néanmoins largement participé au développement des Maldives en tant que destination touristique, permettant notamment la construction de resorts desservis par la plus grande flotte d'hydravions au monde. Le tourisme arrive ainsi en première position dans les flux d'IDE dans le pays, dont le stock a atteint 6,0 Mds USD en 2021. Les IDE ont aussi bénéficié aux infrastructures de télécommunication, les deux acteurs dominants (Dhiraagu et Ooredoo) du secteur étant en majorité ou intégralement détenus par des actionnaires étrangers (respectivement bahreïni et qatari).

### [Le budget maldivien accorde une large place au financement des infrastructures](#)

L'essentiel du financement des infrastructures aux Maldives s'inscrit ainsi dans le cadre du budget de l'Etat. Les dépenses d'infrastructures sont essentiellement intégrées au Public Sector Investment Program (PSIP), principal outil de l'Etat pour assurer le développement économique des Maldives. Celui-ci compte pour 15 à 20% (entre 370 MUSD et 550 MUSD) des dépenses publiques entre 2021 et 2023 et a été principalement consacré à la construction et au développement d'aéroports, de ports, d'infrastructures d'eau et d'assainissement, et de logements publics (annexe 2). Les projets clés pour la période 2021-2023 sont l'expansion de l'aéroport international de Velana à Malé (terminal et piste) et la construction d'aéroports régionaux, le développement portuaire de Gulhifalhu, le développement de l'atoll d'Addu au sud de l'archipel en tant que centre régional et le pont Malé-Thilafushi (dans le cadre du Greater Male Connectivity Project), les logements sociaux d'Hulhumalé.

Le Ministry of National Planning and Infrastructure est chargé du suivi et du contrôle de tous les projets d'infrastructure du gouvernement<sup>vi</sup>. Les financements accordés par le PSIP proviennent de ressources domestiques ou étrangères (prêts ou subventions des créanciers des Maldives) ; l'implication des

<sup>v</sup> La Banque mondiale repère deux projets : un dans le secteur ICT (40 MUSD), un dans l'aéroport de Malé (500 MUSD), accordé en 2010 à l'entreprise indienne GMR mais annulé en 2012 et ayant donné lieu à une procédure d'arbitrage et le paiement d'une compensation de 270 MUSD par le gouvernement maldivien. Le projet a plus tard été accordé à une entreprise chinoise.

<sup>vi</sup> [Planning Ministry - Projects](#)

entreprises publiques (comme la Maldives Transport and Contracting Company ou la Male Water and Sewerage Company) sur les projets de taille limitée est importante.

Le Gouvernement maldivien a aussi introduit le Green Fund depuis 2019, financé par une Green Tax prélevée sur les hébergements touristiques (6 USD par touriste par jour). Ce fonds contribue au PSIP dans des domaines plus spécifiquement liés à l'environnement (190 projets financés ou en cours de financement, en premier lieu dans la fourniture en eau et l'assainissement, le traitement des déchets et la protection des côtes).

### Le gouvernement a développé quelques initiatives pour accroître la participation du secteur privé dans le financement des infrastructures, encore peu concluantes

Plusieurs initiatives destinées notamment aux investisseurs privés ont été développées, dont la révision de certains textes de loi pour permettre de relâcher les contraintes pesant sur les investissements. Les Maldives ont développé un « one-stop-shop » présentant les différentes modalités d'investissement dans le pays, Invest Maldives<sup>vii</sup>. Outre les IDE et contrats d'approvisionnement et opportunités de PPP, le pays a cherché à développer des zones économiques spéciales (ZES) via une loi datant de 2014 dont le principal objectif est de solliciter des capitaux privés pour entreprendre des projets d'investissement à grande échelle (> 150 MUSD) correspondant aux priorités stratégiques du pays (y compris ports, aéroports, hôtels, etc.). Les investisseurs bénéficient de différentes politiques incitatives : suppression des droits de douane sur les biens d'équipement, exemptions fiscales (impôt sur les bénéfices des entreprises, taxe sur les dividendes, taxe sur les biens et services, taxe pour les achats ou la propriété de terrains, ...), flexibilité sur le recrutement d'expatriés, etc. Les Maldives ont aussi développé un cadre pour les propositions non-sollicitées (Unsolicited Proposals Policy), en vigueur depuis 2019, et établi le Maldives Fund Management Corporation (MFMC), une entreprise publique qui lancera notamment le Maldives Tourism Development Fund, le Maldives Renewable Energy Fund et le Maldives Infrastructure Fund. Le MFMC bénéficiera d'injections de liquidités et du transfert de revenus de locations de la part de l'Etat maldivien et présentera aux investisseurs privés locaux ou étrangers des opportunités d'investissement dans le tourisme, les énergies renouvelables et les infrastructures. Il supportera lui-même les projets du secteur privé par des prises de participation ou des prêts aux institutions financières. L'ensemble de ces initiatives semblent néanmoins encore trop préliminaires ou peu concluantes pour le moment. A titre d'exemple, en 2021, soit sept ans après leur lancement, les ZES n'avaient encore suscité aucun investissement<sup>viii</sup>.

---

vii [Investment Windows - Invest Maldives](#)

viii US Department of State (2021), [2021 Investment Climate Statements: Maldives](#)

## Le recours massif à l'endettement public non-concessionnel met en cause la viabilité de la stratégie des Maldives dans les infrastructures

### Une stratégie autour de « méga-projets » soutenus par les bailleurs bilatéraux et plurilatéraux

Les grands projets aux Maldives sont essentiellement portés par le recours aux financements officiels bilatéraux et plurilatéraux. La place de la Chine a d'abord été prépondérante, avant qu'un rééquilibrage stratégique vers l'Inde ne s'opère depuis 2018 à la faveur des dernières élections présidentielles.

Les crédits-acheteurs de l'Eximbank chinoise avaient auparavant massivement financé des mégaprojets dans le logement et la connectivité, ces derniers s'inscrivant dans la Belt and Road Initiative : construction par CMEC de 4000 logements sociaux à Hulhumalé depuis 2010, réservoirs de carburant et nouvelle piste de l'aéroport international de Velana (374 MUSD) par le Beijing Urban Construction Group (depuis 2015), pont Sinamalé entre Hulhulé et Hulhumalé (achevé en 2018). Les banques de développement et commerciales chinoises ont aussi financé des logements sociaux (ICBC, CDB, Bank of China) et une route entre Hulhulé et Hulhumalé (ICBC).

A son tour, l'Eximbank indienne propose entre autres une ligne de crédit de 800 MUSD dès 2019 puis s'engage entre 2020 et 2021 dans le Greater Malé Connectivity Project (prêt de 400 MUSD assorti d'un don de 100 MUSD). Ces créances financent des projets en premier lieu dans la connectivité et le développement urbain (pont de Malé-Thilafushi, pont de Thilamale, bonification des terres à Gulhifalhu, bonification des terres et développement des routes dans la ville d'Addu), un autre programme de logements sociaux à Hulhumalé par les entreprises indiennes National Buildings Construction Company et JMC Projects (228 MUSD) ainsi que de nombreux projets de plus petite taille en cours ou planifiés : développement d'hôpitaux, mise à niveau des aéroports régionaux, infrastructures sportives et postes de police, développement du port de Gulhifalhu, expansion des pêcheries de l'entreprise publique MIFCO, etc.

Nombre de ces financements indiennes et chinoises sont accordés aux entreprises publiques maldiviennes et bénéficient de la garantie souveraine (en premier lieu la Housing Development Corporation et la Fahi Dhiriulhun Corporation pour les projets de logement et de routes).

Les Maldives sont aussi le terrain d'intervention, en bilatéral et plurilatéral, de plusieurs acteurs du Golfe : le Saudi Fund (100 MUSD), le Fonds d'Abu Dhabi pour le développement (50 MUSD), le Kuwait Fund for Arabic Development (100 MUSD), le Fonds OPEP pour le développement international (50 MUSD) financent par exemple l'expansion et la mise à niveau du terminal de Velana International par le Saudi Bin Laden Group. Pour ce projet, l'entreprise publique Maldives Airports Company Limited (MACL) apporte aussi 50 MUSD sur ses propres fonds. Le Kuwait Fund finance aussi de petits projets dans l'eau, la protection des côtes, les structures hospitalières, le Saudi Fund le développement d'Hulhumalé (80 MUSD) et les pêcheries, le Fonds Abu Dhabi de petits projets (20 MUSD) dans la valorisation énergétique des déchets. Le Fonds OPEC est intervenu depuis 2014 dans le secteur de l'eau, de l'assainissement, de la gestion des déchets solides pour les îles éloignées de la capitale (120 MUSD) et en soutien plus généralement au PSIP (20 MUSD). La Banque islamique de développement est un partenaire historique qui finance des projets de taille restreinte, dont récemment un projet de gestion/incinération des déchets à Malé (avec la BASD et l'AiIB) et un projet dans les ENR pour les pêcheries. Enfin les Maldives ont bénéficié d'un financement de la BEI (45 MEUR) en 2016 dans les ENR.

La visite du Président maldivien en Inde en août 2022 a encore donné lieu à la signature de plusieurs accords, dont une ligne de crédit de 100 MUSD en complément aux projets d'infrastructure du Greater Male Connectivity Project et des crédits-acheteurs de l'Eximbank (41 MUSD pour des infrastructures policières et une lettre d'intention portant sur 119 MUSD pour des logements sociaux). Par ailleurs, le contrat (136 MUSD, financé par la ligne de crédit de 800 MUSD de l'Eximbank indienne) pour le développement de l'aéroport d'Hanimaadhoo (terminaux passager et cargo, réservoirs de carburant, infrastructures de lutte contre les incendies) a été accordé le même mois à l'entreprise indienne JMC Projects.

L'action des acteurs bilatéraux outre la Chine et l'Inde est beaucoup plus limitée et marginalement dédiée au secteur des infrastructures.

### Une forte implication des institutions multilatérales, aiguillées par la transition environnementale

Les bailleurs de fonds multilatéraux sont très actifs aux Maldives. S'ils inscrivent généralement leur action dans le cadre du SAP, la finalité environnementale prend une dimension croissante dans un petit Etat insulaire fortement exposé au risque climatique, ainsi que les enjeux de diversification économique. Les institutions de développement combinent souvent leurs financements pour accroître la taille des projets, et le risque élevé de surendettement déclenche des niveaux de concessionnalité importants et des interventions en don. Leurs portefeuilles dans les infrastructures sont néanmoins sans commune mesure avec ceux des principaux acteurs bilatéraux.

La Banque mondiale via l'AID est intervenue par le passé dans le secteur des pêches ou la réhabilitation de l'aéroport de Malé. Son portefeuille ayant trait aux infrastructures vise le secteur des ENR (énergie solaire, stockage et mise à niveau du réseau) avec des subventions (13,7 MUSD) pour le projet ASPIRE (Accelerating Sustainable Private Investment in Renewable Energy) et des subventions (19,4 MUSD) et prêt (23 MUSD) pour le projet ARISE (Accelerating Renewable Energy Integration and Sustainable Energy), le traitement des déchets solides avec une subvention (17,9 MUSD) pour le Clean Environment Project, le secteur des pêcheries avec une subvention (18 MUSD) pour le Sustainable Fisheries Resources Development Project, et le développement urbain avec une subvention (6 MXDR) et un prêt (6 MXDR) pour le Urban Development Resilience Project.

La BAsD, après avoir entre autres contribué au développement du port de Malé par le passé, poursuit aujourd'hui ses interventions dans le secteur énergétique et s'est aventurée plus récemment dans le traitement des déchets. Son portefeuille actuel comprend la gestion et la valorisation énergétique des déchets à Malé (prêt de 38 MUSD et subventions à hauteur de 81 MUSD), le développement des ENR dans les îles périphériques (subventions à hauteur de 58 MUSD). Une subvention de 10 MUSD contribue aussi à l'expansion du port de Kulhudhuffushi.

L'AiIB intervient dans le projet de valorisation énergétique des déchets à Malé (40 MUSD) et le développement de l'énergie solaire et du stockage (20 MUSD).

En octobre 2022, la BAsD et la SFI ont par ailleurs décidé d'accorder 55 MUSD à l'entreprise maldivienne Dhiraagu afin de soutenir l'extension et l'amélioration du réseau internet fixe, développer la 5G, un câble sous-marin domestique et soutenir sa participation au projet SEA-ME-WE 6 permettant de connecter l'archipel au réseau internet rapide mondial. Une partie de l'investissement de 175 MUSD

réalisé par la SFI en 2020 dans John Keells Holding doit aussi contribuer à la rénovation des hôtels de l'entreprise sri lankaise aux Maldives pour en faire des établissements durables.

### Une stratégie insoutenable

La dépense et la dette publiques soutiennent l'essentiel du développement des infrastructures aux Maldives. D'après la Banque mondiale et déjà avant la pandémie, « le principal moteur de l'augmentation des vulnérabilités budgétaires et de la dette est l'expansion rapide du programme d'investissement dans le secteur public (PSIP) » et la trajectoire de hausse se poursuit (123 MUSD par an en 2013-2014, 357 MUSD en moyenne entre 2014 et 2019 et près de 600 MUSD planifiés entre 2022 et 2024), tirée par la décentralisation. La forte hausse du PSIP est permise par des prêts externes à l'Etat et aux entreprises publiques bénéficiant de garanties souveraines, ainsi que des injections de capital et des prêts accordés par l'Etat pour couvrir les pertes opérationnelles des entreprises publiques et assurer la mise en œuvre des programmes d'infrastructures. Du reste, les programmes d'infrastructures menés par l'Etat maldivien sont souvent insuffisamment rentables pour couvrir le service de la dette associée, renforcent le déficit courant et semblent peu profiter à l'activité économique, en raison notamment de leur fort contenu importé (biens d'investissement et travailleurs), et apparaissent parfois peu adaptés à la demande qu'ils sont supposés satisfaire.

La faible efficacité des entreprises publiques conduit aussi à accentuer le niveau des subventions publiques, notamment dans l'énergie. En présence d'un déficit budgétaire structurellement important, et face à la hausse de l'endettement public bilatéral et commercial à des taux élevés afin de financer les programmes d'infrastructures maldiviens, le FMI considère la trajectoire de la dette maldivienne comme insoutenable.

Les autorités maldiviennes ont débuté avec l'annonce du budget 2023 une stratégie de consolidation budgétaire (les dépenses publiques sont notamment maintenues en valeur). Celle-ci pourrait passer par une attention accrue portée aux dépenses publiques pour les programmes d'infrastructures, notamment dans la mesure où les autorités ont déclaré qu'elles chercheraient à l'avenir à favoriser les sources de financement concessionnelles et limiteraient les garanties accordées aux entreprises publiques.

### Commentaires :

Dans ce contexte, les institutions multilatérales recommandent largement au gouvernement maldivien de prioriser en fonction de leur rationalité économique et de reconsidérer les modalités de financement des projets d'infrastructures, en développant pour ce faire un cadre incitatif permettant d'impliquer davantage le secteur privé. Cet objectif nécessite d'abord des réformes en termes de gestion des finances publiques (y compris à l'échelon local) et de planification budgétaire, et des réformes légales, administratives et institutionnelles qui permettent d'améliorer l'environnement des affaires et de réduire le risque perçu par les investisseurs. Une meilleure gestion des procédures d'appels d'offres et un cadre transparent et efficace pour les partenariats publics-privés, qui s'appuierait sur la PPP Unit récemment établie au sein du ministère des finances, font partie des évolutions souhaitables.

Plusieurs mesures de cet ordre font déjà l'objet de projets d'assistance technique des partenaires multilatéraux (Banque mondiale, BAsD) et bilatéraux (USAID). Comme l'ont prouvé l'intérêt des

investisseurs pour leurs projets ARISE et ASPIRE dans le secteur éolien, les Maldives peuvent aussi chercher à développer les outils de réduction du risque financier (garanties à l'investissement, cofinancements, comptes-séquestres pour prévenir les défauts de paiement, clauses de change, etc.), y compris dans le cadre des projets des partenaires externes. Enfin, les Maldives peuvent chercher à exploiter les opportunités offertes par la finance durable, en développant un ciblage des programmes d'infrastructures d'après leurs caractéristiques environnementales, ou encore en explorant la possibilité d'émettre des obligations bleues ou vertes à des taux favorables.



**Annexe 1 : Principaux objectifs du Strategic Action Plan liés aux infrastructures**

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| <p><b>Blue Economy</b></p>       | <p><u>D'ici 2022</u> : 2 accords de promotion et de protection des investissements sont mis en œuvre avec deux partenaires ; le port de Gulhifalhu est achevé et opérationnel.</p> <p><u>D'ici 2023</u> : +35 000 lits touristiques ; 50% des îles ont des guesthouses ; 80% des services du ministère du développement économique sont disponibles en ligne ; au moins 3 projets d'infrastructures stratégiques sont financés par des IDE ; l'aéroport de Velana International est classé parmi les premiers aéroports d'Asie du Sud ; établissement de deux zones d'industrie légère manufacturières pleinement fonctionnelles dans 2 emplacements dans le pays ; les infrastructures clés pour deux centres urbains régionaux (en lien avec le NSP) sont pleinement complétées.</p>  |
| <p><b>Caring State</b></p>       | <p><u>D'ici 2023</u> : au moins 5 hôpitaux tertiaires entièrement opérationnels dans les centres urbains régionaux (RUC) ; tous les établissements de santé sont connectés numériquement par un réseau unique ; toutes les écoles disposent d'une infrastructure TIC adaptée aux étudiants ; 5 collèges sont créés dans 5 régions identifiées ; 5 établissements d'enseignement supérieur sont créés dans 5 régions identifiées ; 5 institutions de formation TVET de pointe sont créées dans les 5 centres urbains régionaux ; 2 maisons de retraite sont créées dans 2 régions des Maldives.</p>  |
| <p><b>Dignified Families</b></p> | <p><u>D'ici 2022</u> : le Centre pour la gestion des handicaps et la réadaptation est fonctionnel.</p> <p><u>D'ici 2023</u> : tous les transports publics sont accessibles aux personnes handicapées ; au moins une maison de retraite a été créée et est exploitée dans le cadre d'un partenariat public-privé ; de nouveaux logements ont été construits et sont utilisés par 20 000 familles ; tous les centres communautaires sont accessibles aux personnes handicapées et aux personnes âgées ; au moins deux centres polyvalents sont opérationnels ; 80 % des installations sportives sont modifiées pour tenir compte des besoins des femmes et des personnes handicapées ; au moins une académie publique et centre intellectuel Bayt-Al-Hikma est créé et opérationnel ; au moins 80 % des mosquées utilisent des énergies renouvelables pour la climatisation.</p>  |
| <p><b>Jazeera Dhiriulhin</b></p> | <p><u>D'ici 2021</u> : l'Autorité de régulation des services publics (URA) pour les services publics intégrés est fonctionnelle.</p> <p><u>D'ici 2023</u> : 90 % de la population résidente a accès à une liaison aérienne dans un rayon de 30 minutes en bateau rapide ; la congestion automobile dans la région de Malé est réduite de 30 % par rapport au niveau de 2018 ; au moins 60 % de la population de la région de Malé utilise régulièrement les services de transport public ; un service public de ferry efficace est opérationnel dans toutes les îles administratives ; le terminal de bateaux de croisière est opérationnel ; la part des énergies renouvelables dans le mix énergétique national est augmentée de 20 % par rapport au niveau de 2018 ; la consommation de carburant pour la production d'électricité est réduite de 40 millions de litres ; au moins 30 % des systèmes intégrés d'information et de contrôle de l'eau utilisent l'énergie solaire pour leur fonctionnement ;</p> |

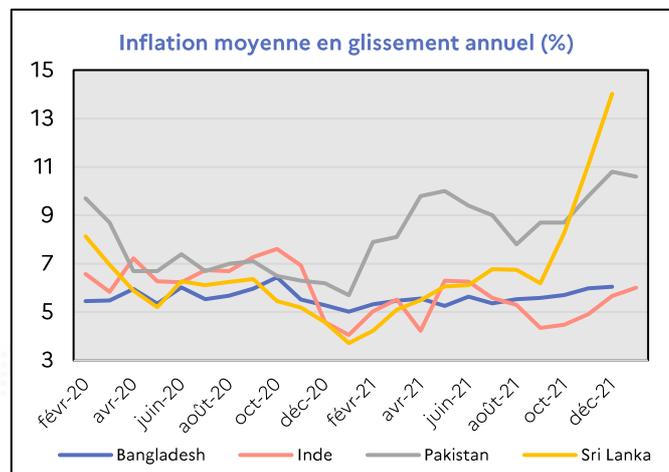
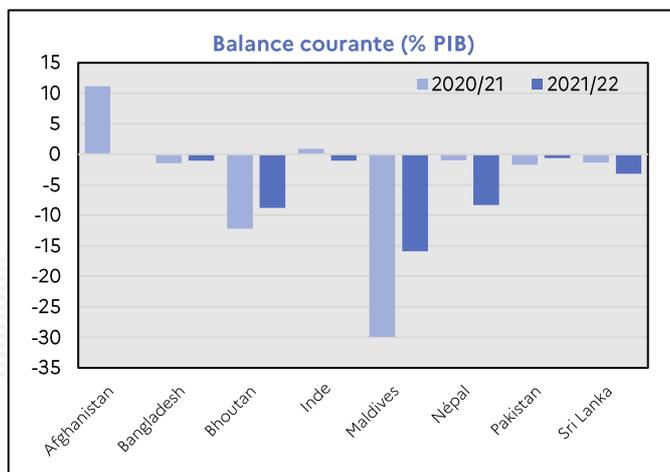
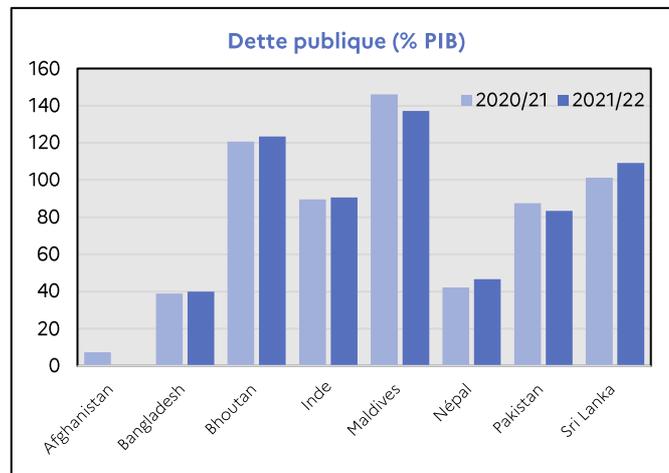
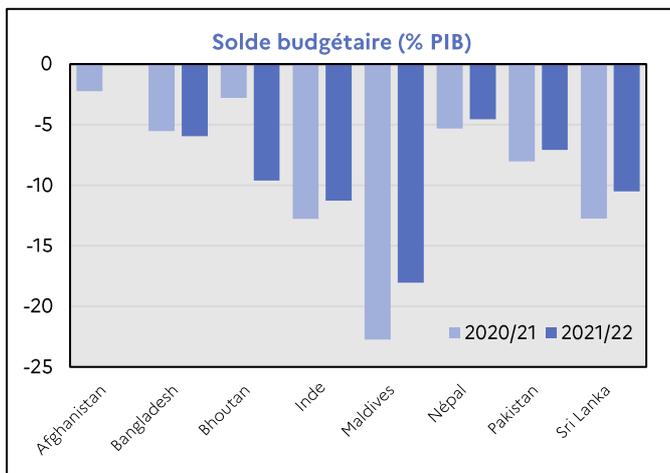
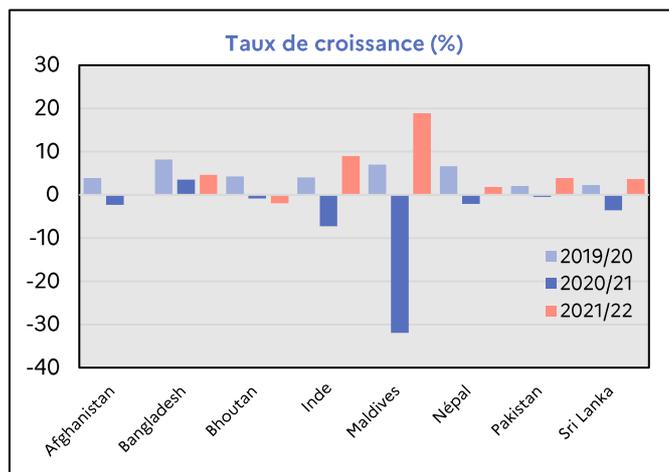
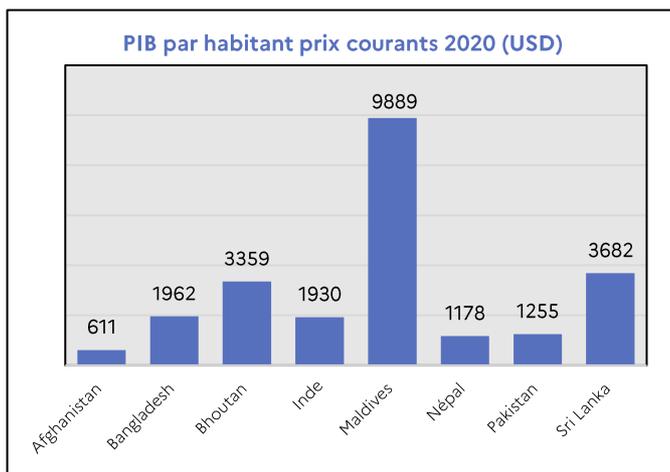
|                        |   |
|------------------------|---|
|                        | l'incinération à l'air libre des déchets est réduit de 50 % dans toutes les îles habitées ; toutes les îles habitées ont accès à des installations d'approvisionnement en eau et d'assainissement sûres ; 30 % de la consommation d'énergie pour les installations d'approvisionnement en eau et d'assainissement est couverte par des énergies renouvelables ; au moins 10 MUSD de nouveaux investissements privés ont été mobilisés pour des mesures de réduction des émissions et d'adaptation ; au moins 2 centres régionaux d'opérations d'urgence sont opérationnels. |
| <b>Good Governance</b> | <p><u>D'ici 2020</u> : au moins un centre de déradicalisation et de réhabilitation est opérationnel.</p> <p><u>D'ici 2021</u> : un centre de détention et de réhabilitation pour mineurs est opérationnel.</p> <p><u>D'ici 2023</u> : l'utilisation active d'un système de gestion de l'information centralisé et intégré est pratiquée dans le secteur des services publics.</p>   |

#### Annexe 2 : Public Sector Investment Program

|                            | 2021  | 2022  | 2023   | 2024  | 2025  |
|----------------------------|---|---|--|---|---|
| <b>Total, dont :</b>       | <b>367 MUSD</b>   | <b>581 MUSD</b>   | <b>547 MUSD*</b>   | <b>656 MUSD*</b>  | <b>324 MUSD*</b>  |
| Domestic PSIP              | 207 MUSD  | 290 MUSD  | 205 MUSD   | 269 MUSD  | 133 MUSD  |
| Foreign Loans              | 87 MUSD   | 220 MUSD  | 267 MUSD   | 305 MUSD  | 158 MUSD  |
| Foreign Grants             | 30 MUSD   | 25 MUSD   | 46 MUSD  | 49 MUSD   | 17 MUSD   |
| Green Fund                 | 42 MUSD   | 47 MUSD   | 29 MUSD  | 33 MUSD   | 16 MUSD   |
| <b>Principaux secteurs</b> | 1) Infrastructures de transport (33%)<br>2) Eau et assainissement (18%)<br>3) Bonification des terres et routes (13%)<br>4) Environnement (8%)<br>5) Santé (6%) | 1) Infrastructures de transport (38%)<br>2) Bonification des terres et routes (13%)<br>3) Eau et Assainissement (13%)<br>4) Environnement (10%)<br>5) Logement (6%) | 1) Infrastructures de transport (29%)<br>2) Bonification des terres et routes (17%)<br>3) Environnement (16%)<br>5) Logement (9%)<br>6) Santé (9%) | 1) Infrastructures de transport (27%)<br>2) Bonification des terres et routes (23%)<br>3) Environnement (15%)<br>5) Logement (11%)<br>6) Eau et assainissement (8%) | 1) Infrastructures de transport (54%)<br>2) Logement (12%)<br>3) Eau et Assainissement (7%)<br>4) Environnement (6%)<br>5) Bonification des terres et routes (6%) |

\* Ces montants sont appelés à varier dans le cadre des futures procédures de révision et d'adoption du budget et des nouveaux projets décidés par les autorités mald

# Indicateurs régionaux



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

|                   | Moody's   |             | Standard & Poor's |             | Fitch |             | Coface      |                     |
|-------------------|-----------|-------------|-------------------|-------------|-------|-------------|-------------|---------------------|
|                   | Note-pays | Perspective | Note              | Perspective | Note  | Perspective | Risque-pays | Climat des affaires |
| <b>Inde</b>       | Baa3      | Stable      | BBB-              | Stable      | BBB-  | Stable      | C           | A4                  |
| <b>Bangladesh</b> | Ba3       | Stable      | BB-               | Stable      | BB-   | Stable      | C           | C                   |
| <b>Pakistan</b>   | Caa1      | Négative    | CCC+              | Négative    | CCC+  | Négative    | D           | C                   |
| <b>Sri Lanka</b>  | Ca        | Stable      | SD                | Négative    | RD    | -           | D           | B                   |
| <b>Maldives</b>   | Caa1      | Stable      | -                 | -           | B-    | Stable      | C           | C                   |