



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

Liberté  
Égalité  
Fraternité

Direction générale du Trésor



# BRÈVES ÉCONOMIQUES D'ASIE DU SUD

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE NEW DELHI

N° 01 – Du 16 décembre 2022 au 5 janvier 2023

## En bref

**Afghanistan** : Le placement des actifs gelés de la Banque centrale afghane au sein du trust basé en Suisse, un décret hautement critiqué. Les partenariats de développement avec la Chine et l'Inde, gage d'espoir pour l'Afghanistan en 2023.

**Bangladesh** : L'inflation enregistre une modération au cours du mois de décembre 2022. Le Bangladesh enregistre des recettes d'exportation record en décembre. Le Bangladesh formule son nouveau cadre de politique monétaire pour les six prochains mois de l'année. Augmentation des transferts de migrants lors du mois de décembre. Dans le sillage de sa trajectoire de développement, la dette extérieure du Bangladesh devrait augmenter à horizon 2050.

**Bhoutan** : Etat des lieux en ce qui concerne les échanges de biens au Bhoutan.

**Inde** : *Indicateurs macroéconomiques* : Creusement du déficit courant au second trimestre. *Politique commerciale* : Expédition d'un volume record de 1,17 million de barils/jour de brut en décembre par la Russie. *Politique monétaire* : Publication par la RBI de son Rapport sur la stabilité financière. Répartition sectorielle du crédit bancaire en novembre 2022.

**Maldives** : Objectif tenu pour les arrivées de touristes aux Maldives en 2022.

**Népal** : Une délégation d'experts techniques chinois en visite au Népal pour l'évaluation du projet d'infrastructure ferroviaire Népal-Chine.

**Pakistan** : Le Pakistan demande au FMI d'alléger les conditions du programme en cours. Dégradation à CCC+ de la note souveraine du Pakistan par S&P Global Ratings. Le niveau des réserves de change de la Banque centrale (State bank of Pakistan) atteint son plus bas niveau depuis huit ans. La Banque centrale du Pakistan (State Bank of Pakistan) supprime les restrictions sur les lettres de crédit et opérations d'importation. Inflation en très forte hausse – 24,5% en décembre 2022 en g.a. Projet d'externalisation de la gestion des principaux aéroports pakistanais.

**Sri Lanka** : L'inflation tombe à 57,2% en g.a. en décembre 2022 (contre 61,0% en novembre). La Banque centrale limite l'accès des banques à ses facilités de dépôt (SDF) et de prêt (SLF). Communiqué de la Banque centrale : « Politiques monétaire et de stabilité financière pour 2023 et au-delà ».

## Afghanistan

Le placement des actifs gelés de la Banque centrale afghane au sein du trust basé en Suisse, un décret hautement critiqué

Le 12 février 2022 dernier, le président américain Joe Biden, dans le cadre de l'exécution de l'Ordre 14064 officiellement intitulé « Protection des actifs de la Da Afghanistan Bank au profit du peuple afghan », a pris la décision de scinder en deux les 7 milliards de dollars d'actifs afghans, déposés initialement à la Banque de réserve fédérale de New York, afin d'allouer une première partie au fonds fiduciaire basé en Suisse « The Afghan Trust Fund » et la seconde partie aux victimes du 11 septembre. Le caractère controversé de cette décision soulève encore de vives critiques au sein des autorités du gouvernement Taliban, mais aussi de la communauté internationale, notamment des pays comme la Chine ou l'Iran, revendiquant l'appartenance de ces fonds à l'Afghanistan.

Deux des quatre membres administrateurs du fonds, Anwar-ul-Haq Ahady, ancien ministre des Finances et Shab Mehrabi, ancien membre du Conseil suprême de la Da Afghanistan Bank, affirment que l'argent placé ne sera utilisé qu'aux fins de stabiliser l'économie afghane et financer l'aide humanitaire d'urgence. En témoigne la réception des nouveaux billets de banque, imprimés en France et en Pologne, lors de la fin d'année 2022.

Par ailleurs, selon Shab Mehrabi, les actifs du fonds, placés sur les marchés financiers, auraient généré, depuis novembre 2022, près de 8,5 millions de dollars d'intérêts, qui ont depuis lors été transférés à la BRI (Banque des Règlements Internationaux).

Les partenariats de développement avec la Chine et l'Inde, gage d'espoir pour l'Afghanistan en 2023

Le partenariat indo-afghan comprend actuellement près de 500 projets, enregistrant néanmoins des retards en raison de l'instabilité

politique. Les projets sont répartis à travers les 34 provinces d'Afghanistan, et sont majoritairement des projets de construction d'infrastructures civiles, mais aussi dans les domaines de l'assainissement, l'éducation et l'agriculture. Rappelons aussi que l'Inde a été constante dans son apport en aide humanitaire, notamment en céréales et dans le domaine de l'assistance médicale.

Le ministère de l'Économie afghan appelle désormais à la reprise des projets, même si 70% sont d'ores et déjà achevés. Par ailleurs, le ministère du Développement urbain a également déclaré que l'Inde devrait commencer à travailler sur douze projets supplémentaires en Afghanistan à partir de l'année 2023.

En parallèle, s'agissant du secteur de l'énergie, la DABS (Da Afghanistan Breshna Sherkat), l'entreprise publique de distribution d'électricité, a annoncé que la Chine avait également exprimé une nette inclination à investir dans les ressources minières afghanes. Des réunions conjointes entre les délégations techniques de la DABS et la Chine sont actuellement en cours.

L'Afghanistan fait face à d'importantes et récurrentes pénuries d'électricité privant les foyers de chauffage, les résidents de Kaboul se résignant à seulement quatre heures d'électricité par jour, ce qui freine l'activité économique de manière générale. Selon la DABS, seulement 30% de l'électricité est produite en interne, le reste provient des pays voisins notamment l'Ouzbékistan, l'Iran, le Tadjikistan ou le Turkménistan.

## Bangladesh

L'inflation enregistre une modération au cours du mois de décembre 2022

Selon le bureau des statistiques du Bangladesh, l'inflation continue de ralentir progressivement lors du mois de décembre, mais reste cependant au-delà du seuil de 8%, et s'établit à un taux de 8,71% (inflation générale), après un pic au mois

d'août à 9,52%. Plus qu'un ralentissement imputable à une baisse généralisée des prix des biens, toutes catégories confondues, le ralentissement de l'inflation est principalement dû à une réduction des prix des produits alimentaires, notamment fruits et légumes.

En revanche, il convient de noter que l'inflation continue de croître plus rapidement que les salaires, avec pour conséquence une perte de pouvoir d'achat considérable des ménages, notamment en zone rurale. En effet, un travailleur de l'industrie textile gagne actuellement moins de la moitié du salaire considéré comme nécessaire pour lui permettre de vivre décemment.

#### Le Bangladesh enregistre des recettes d'exportation record en décembre

Les recettes d'exportation, une des principales sources de revenus du gouvernement, enregistrent un niveau record en décembre, en progressant de 9% (en g.a) et en s'établissant à 5,4 Mds USD.

Les exportations, largement tirées par le secteur de l'industrie textile, sont en hausse consécutivement à l'augmentation des prix, résultant de la flambée des prix des matières premières.

Les exportations au cours des six premiers mois de l'année fiscale en cours ont atteint plus de 27 Mds USD, soit environ 11 % de plus que la même période de l'année fiscale précédente. Sur ce total, les exportations de vêtements représentent 23 Mds USD, soit 85% des exportations totales.

Le déficit du commerce extérieur du pays a diminué de 6,41% (en g.a) et s'établit à 11,79 Mds USD au cours des cinq premiers mois de l'année fiscale actuelle, contre 12,60 Mds USD sur la même période l'année précédente. L'amélioration du déficit s'inscrit en ligne avec la bonne performance des exportations, mais surtout avec la baisse de l'octroi de lettres de crédit, en raison de la pénurie de dollars, induisant inéluctablement une contraction des importations.

#### Le Bangladesh formule son nouveau cadre de politique monétaire pour les six prochains mois de l'année

La Banque centrale, la Bangladesh Bank, a formulé lors de la réunion du 5 décembre, sa nouvelle politique monétaire pour les six prochains mois de l'exercice budgétaire 2022/23 (janvier à juillet).

Bien que les orientations de la politique monétaire n'aient pas encore officiellement été annoncées, le cadre de celle-ci est marqué par la volonté de poursuivre la lutte contre l'inflation, notamment par l'augmentation des taux de pensions, de stabiliser le marché des changes, d'alléger les conditions d'accès aux liquidités pour les secteurs agricoles et industriels ainsi que de faciliter les transferts de migrants.

Il convient de rappeler que le pays traverse une sévère crise de liquidité, partiellement en raison de la faiblesse des dépôts bancaires. En effet en octobre 2022, ils s'élèvent à 7,35% contre une progression des prêts bancaires de 14%. Les réserves de change sont également affectées, compte tenu du déficit courant et de la dépréciation du Taka, avec un effritement de 12 Mds USD des réserves sur l'année calendaire, qui sont passées de 45 Mds USD fin 2021 à 33 Mds USD à la fin 2022.

Par ailleurs, il convient de mentionner que le Bangladesh réévalue sa cible d'inflation, sans doute de manière plus réaliste, de 5,6% à 7,5% ainsi que le rythme de croissance révisé pour l'exercice en cours de 7,5% à 6,5%.

#### Augmentation des transferts de migrants lors du mois de décembre

Le pays a enregistré pendant le mois de décembre une hausse de 4,23% (en g.a) des transferts de migrants, qui se sont établis à 1,7 Md USD. Par ailleurs, en ce qui concerne les six premiers mois de l'année fiscale, ils augmentent de 2,5% (en g.a.) avec un montant total reçu de 10 Mds USD de juillet à décembre.

En revanche, le montant total des transferts de migrants sur l'année qui s'achève demeure légèrement plus bas que ceux de l'année 2021, soit 21,3 Mds USD contre 22 Mds USD. Sur l'année, le déclin des transferts de migrants est



imputable à un moindre recours à des procédures formelles de transferts (notamment par hundi, une plateforme informelle de transferts proposant des taux de change avantageux), ainsi qu'en raison du ralentissement de l'économie mondiale, entraînant une baisse des revenus des travailleurs émigrés.

Dans le sillage de sa trajectoire de développement, la dette extérieure du Bangladesh devrait augmenter à horizon 2050

Le Bangladesh devrait officiellement rejoindre le groupe des pays en développement en 2026 et s'est fixé pour objectif de devenir un pays développé d'ici 2041. Le think-tank anglais, CEBR, estime que le Bangladesh se placera au 24<sup>ème</sup> rang mondial en 2026, puis 20<sup>ème</sup> en 2037, compte tenu de sa croissance rapide, de l'ordre de 7,2% en 2021/22, et de sa position de deuxième économie de la zone Asie du Sud, après l'Inde.

De fait, le pays recevra une part de financement concessionnel moindre, avec en contrepartie une hausse des prêts octroyés à condition de marché, ce qui alourdira la dette extérieure du pays. Cette dernière s'établit actuellement à 19% du PIB pour l'exercice 2021/22, la dette publique totale représentant 30% du PIB. Le niveau d'endettement du Bangladesh est encore jugé relativement modéré, d'où une marge de manœuvre non négligeable s'agissant du financement de la trajectoire de développement du pays.

Jusqu'à présent, le Bangladesh bénéficiait de financements mixtes (blended finance), principalement apportés par l'AID (branche de la Banque mondiale accordant des prêts concessionnels), et la Banque asiatique de développement prêtant à un taux de marché (notamment le SOFR à 4,3%)

Selon les projections de la Division des relations économiques du ministère des Finances, les prêts à taux de marché s'élèveraient à 42,4% en 2026 et 55,7% en 2031 des encours totaux de la dette extérieure. Dix ans après, cette enveloppe passerait à 82% du total, contre seulement 4,2% concernant les financements concessionnels.

Zahid Hussain, un ancien chef économiste du bureau de la Banque mondiale à Dhaka, a déclaré que les prêts concessionnels diminueraient à due concurrence, non pas en raison de la transition vers le statut « pays en développement » mais bien grâce aux projections afférentes à l'augmentation du PIB par habitant, permettant in-fine au pays d'accéder à des financements de la BIRD plutôt que de l'IDA. Le PIB par habitant est actuellement de 2500 USD environ. Dernièrement, l'ancien économiste souligne la nécessité d'une meilleure qualité des investissements financés par endettement extérieur, faute de quoi le pays courrait le risque de s'enliser dans le piège de la dette externe.

## Bhoutan

Etat des lieux en ce qui concerne les échanges de biens au Bhoutan

Selon le Bureau des statistiques, les exportations atteignent un montant de 247 M USD (+7,3% en g.a), lors du troisième trimestre de l'année calendaire (juillet à septembre), contre des importations de 414 M USD (+18,5% en g.a), soit presque deux fois le niveau des exportations, témoignant de la dépendance structurelle du Bhoutan aux importations, dont les prix sont en hausse constante.

La progression positive des exportations est donc largement compensée par le niveau élevé des importations. Le déficit commercial sur le trimestre s'élève à 167 M USD.

Par ailleurs, il convient de noter que la progression des exportations ralentit lors du troisième trimestre, en ligne avec le ralentissement de l'économie mondiale, en comparaison avec les premier et deuxième trimestres, qui enregistraient respectivement une hausse de 16% et 13% (en g.a).

Au troisième trimestre, les exportations sont principalement tirées par les exportations de métaux, qui correspondent à 68% de la progression totale des exportations, suivies des exportations alimentaires qui correspondent à 10% de l'augmentation.

En parallèle, les importations de produits minéraux, de ciment et d'électricité ont été les plus importantes parmi les biens importés (+31% en g.a) et correspondent à 34% de l'augmentation globale

## Inde

### Indicateurs macroéconomiques

#### Creusement du déficit courant au second trimestre

Selon la Banque centrale, le déficit courant se creuse à 36,4 Mds USD (4,4 % du PIB) au second trimestre de l'année budgétaire en cours (juillet-septembre) contre 18,2 Mds USD (2,2 % du PIB) au premier trimestre, et 9,7 Mds USD (1,3 % du PIB) au second trimestre de l'année précédente.

Ce creusement s'explique par celui du déficit commercial, qui est passé de 63,0 Mds USD au T12022-23 à 83,5 Mds USD au T2, et par des sorties nettes au titre des revenus d'investissement.

Les exportations de services enregistrent un excédent de 34,4 Mds USD (contre 25,6 Mds USD au trimestre précédent) et s'inscrivent en hausse de 30,2 % en glissement annuel, grâce à l'augmentation des exportations de logiciels, des services aux entreprises et des services de voyage.

Les recettes issues des transferts privés, constituées essentiellement des envois de fonds des Indiens employés à l'étranger, se sont élevées à 27,4 Mds USD, soit une augmentation de 29,7 % par rapport à l'année précédente.

Les IDE ont pour leur part diminué à 6,4 Mds USD, contre 8,7 Mds USD l'année précédente ; les investissements de portefeuille étrangers nets ont à l'inverse enregistré des entrées de 6,5 Mds USD, contre 3,9 Mds USD un an auparavant.

Au total, les réserves de change ont chuté de 30,4 Mds USD au T2-2022-23, contre une augmentation de 31,2 Mds USD au T2-2021-22.

### Politique commerciale

#### Expédition d'un volume record de 1,17 million de barils/jour de brut en décembre par la Russie

Un baril sur quatre de brut importé en Inde en décembre provenait de Russie, selon l'entreprise de suivi des cargaisons énergétiques Vortexa.

La Russie est restée le premier exportateur vers le pays pour le troisième mois consécutif en décembre, fournissant 1,17 million de barils par jour (mbd) de brut, un record. Ce chiffre est supérieur de 24 % aux importations en provenance de Russie en novembre, hausse imputable principalement aux raffineurs du secteur privé.

En effet, les importations de brut russe par les raffineurs publics sont restées pratiquement stables à environ 600 000 barils par jour (bpj), tandis que celles des raffineurs du secteur privé ont augmenté à environ 570 000 bpj.

Les importations globales de brut de l'Inde ont augmenté de 7 % en glissement mensuel pour atteindre 4,6 millions de bpj. Les importations en provenance d'Irak et des EAU ont légèrement diminué, tandis que celles en provenance d'Arabie Saoudite ont légèrement augmenté. Les exportations américaines vers l'Inde ont pour leur part diminué d'un cinquième.

Pour la première fois, les importations indiennes de brut russe ont dépassé celles de la Chine, qui ont chuté de 27 % en glissement mensuel pour atteindre 770 000 barils par jour en décembre.

Selon Vortexa, les délais de livraison contribuent à expliquer les tendances divergentes entre les importations indiennes et chinoises. Pour l'Inde, l'origine du pétrole russe importé est principalement de qualité Urals, qui met environ un mois à partir des Etats baltes et de la mer Noire jusqu'en Inde. Cela signifie que les arrivées de décembre en Inde ont été chargées en novembre, avant l'entrée en vigueur de l'interdiction européenne.

Pour la Chine, le principal grade importé, de meilleure qualité que le pétrole Urals, et par conséquent plus cher, est le mélange ESPO, qui met environ deux semaines à partir du port de Kozmino en Sibérie orientale jusqu'en Chine. Si certaines de ces cargaisons ont été chargées fin

novembre, la majorité d'entre elles l'ont été en décembre, ce qui pourrait expliquer l'hésitation des négociants ou des raffineurs chinois à les acheter après la mise en œuvre de l'interdiction de l'UE, d'autant plus que les prix pratiqués étaient susceptibles d'être supérieurs au plafond imposé par le G7 de 60 USD le baril (cf. infra).

La recrudescence des cas de Covid en Chine a par ailleurs freiné la demande intérieure et, par conséquent, les marges, ce qui pourrait également réduire l'appétence des raffineurs chinois pour le pétrole russe.

Les importations indiennes de produits raffinés russes ont également augmenté d'un tiers par rapport au mois précédent pour atteindre 153 000 barils par jour en décembre, contre 150 000 bpj pour la Chine.

L'embargo de l'UE a eu un impact limité sur les exportations russes en décembre. Le chargement de brut dans les ports russes est passé de 3,17 mbj en novembre à 2,71 mbj en décembre, soit une baisse de 14 %, mais bien inférieure aux attentes du marché, qui tablait sur une baisse de 1 mbj.

Le 5 décembre, le G7 a imposé un plafond de 60 dollars le baril à l'exportation du pétrole russe, dissuadant les expéditeurs, assureurs et financiers de traiter les opérations conclues au-dessus du plafond. Une période de liquidation de 45 jours a été accordée pour le pétrole russe acheté au-delà du plafond, à condition qu'il ait été chargé avant le 5 décembre et déchargé avant le 19 janvier.

## Politique monétaire

### Publication par la RBI de son Rapport sur la stabilité financière

La RBI a publié fin décembre la 26ème édition de son Rapport sur la stabilité financière qui reflète les conclusions du sous-comité du Conseil de stabilité et de développement financier.

Selon le rapport, les fondamentaux macroéconomiques de l'économie indienne ainsi que les bilans des entreprises, tant dans les secteurs financier que non financier, demeurent sains, malgré le risque de récession au niveau

mondial, et le resserrement des conditions monétaires.

Selon la RBI, la demande soutenue de crédit bancaire et la relance du cycle d'investissement - dont on peut percevoir les premiers signes - bénéficient de l'amélioration de la qualité des actifs, du retour à la rentabilité et de la solidité des réserves de capital et de liquidité des banques commerciales.

Le ratio des actifs non performants des banques commerciales est tombé à son plus bas niveau depuis sept ans, soit 5,0 %.

Les tests de résistance macroéconomique pour le risque de crédit révèlent que les banques commerciales répondent aux exigences minimales en matière de fonds propres, même en cas de crise grave. Le ratio de solvabilité consolidé des compagnies d'assurance est également supérieur au minimum prescrit.

### Répartition sectorielle du crédit bancaire en novembre 2022

La croissance du crédit bancaire s'est établie à 17,6 % en novembre 2022, contre 7,1 % l'année précédente.

Les crédits à l'agriculture et aux activités connexes ont augmenté de 13,8 % (en glissement annuel) en novembre 2022, contre 10,9 % l'année précédente.

La croissance du crédit à l'industrie s'est également accélérée pour atteindre 13,1 % (en glissement annuel) en novembre 2022 contre 3,4 % en novembre 2021. Plus spécifiquement, le crédit à la grande industrie a augmenté de 10,5 % ; les industries moyennes ont enregistré la plus forte croissance du crédit, à 29,7 % tandis que les crédits aux micros et petites industries ont augmenté de 19,6 %.

Les crédits au secteur des services ont pour leur part enregistré une croissance de 21,3 % (en glissement annuel) en novembre 2022 contre 3,2 % il y a un an, principalement en raison de l'amélioration de l'octroi de crédits aux institutions financières non bancaires, au secteur de l'immobilier et du commerce.

Enfin, les prêts aux ménages ont augmenté de 19,7 % (en glissement annuel) en novembre 2022,



contre 12,6 % un an auparavant, en grande partie grâce aux prêts au logement et aux véhicules.

## Maldives

### Objectif tenu pour les arrivées de touristes aux Maldives en 2022

L'archipel clôture l'année avec 1 675 294 entrées au 31 décembre, en progression de 26,7% par rapport à 2021 et seulement 1,6% en-deçà des chiffres de 2019, année record. Les principaux pays d'origine sont l'Inde (14,4%), la Russie (12,1%) et le Royaume-Uni (10,7%). La France est en 7ème position avec 2,9% des arrivées, au même rang qu'en 2019.

Le gouvernement a rempli son objectif, qui était d'accueillir 1,6 M de touristes sur l'année, et vise 1,8 M d'entrées en 2023, aidé en cela par l'extension des capacités d'accueil (nouveau terminal à l'aéroport international de Velana à Malé, nouveaux resorts et développement des guesthouses dans les îles habitées) et la reprise des vols en provenance de Chine, premier pays d'origine des touristes avec 17% des arrivées en 2019. Trois compagnies chinoises (Hong Kong Airlines, China Eastern Airlines, Beijing Capital) ont ainsi déclaré rétablir des vols vers l'archipel à partir de janvier 2023 et le ministre du Tourisme a estimé que la réouverture de la Chine pourrait permettre d'accroître de 10% le nombre de touristes aux Maldives cette année.

Le tourisme est de loin la première source d'entrées de devises aux Maldives, avec 3,9 Mds USD entre janvier et novembre 2022, un chiffre déjà nettement supérieur aux niveaux des années 2019 et 2021 (3,2 et 3,5 Mds USD).

## Népal

### Une délégation d'experts techniques chinois en visite au Népal pour l'évaluation du projet d'infrastructure ferroviaire Népal-Chine

Une équipe chinoise d'experts techniques s'est rendue fin décembre à Katmandou, afin de

réaliser l'étude de faisabilité de la ligne ferroviaire reliant les deux nations, de Kerung à Katmandou, marquant ainsi la perspective de nouvelles avancées d'un projet afférent aux Nouvelles Routes de la Soie.

Pays enclavé et montagneux, le Népal est depuis longtemps confronté à des problèmes de mobilité intérieure, susceptible d'entraver le développement économique et commercial du pays.

Un représentant népalais en charge de l'analyse de faisabilité affirme la volonté du pays à tirer profit des avancées technologiques de la Chine dans la conduite du projet, eu égard à la topographie complexe de la zone himalayenne.

Du côté indien, New Delhi voit d'un mauvais œil la mise en œuvre du projet, en le percevant comme le signal d'une volonté affichée de briser le monopole commercial indien sur le Népal. De plus, le projet risque d'être étendu par la suite vers les villes de deuxième rang, telles que Pokara ou Lumbini, proches de la frontière indienne.

Par ailleurs, le nouveau Premier ministre élu le 25 décembre dernier, Pushpa Kamal, est connu pour ses affinités sinophiles, menaçant ainsi les relations bilatérales indo-népalaises.

## Pakistan

### Le Pakistan demande au FMI d'alléger les conditions du programme en cours

Le Premier ministre Shehbaz Sharif s'est entretenu avec la Directrice générale du Fonds monétaire international pour demander un allègement des conditions du programme en cours, en particulier sur l'augmentation des prix de l'énergie et l'imposition de nouvelles taxes. Cet échange devrait se poursuivre lors d'une rencontre bilatérale prévue en marge de la Conférence internationale pour un « *Climate Resilient Pakistan* », qui se tiendra à Genève le 9 janvier prochain. La hausse des prix de l'énergie – qui doit permettre d'enrayer une partie de la dette circulaire qui pèse sur le secteur de l'énergie – était une condition importante à la reprise des discussions avec le Fonds et à une «

*staff visit* » des services du Fonds dans le cadre de la 9<sup>ème</sup> revue du programme. Dans un souci d'augmenter ses recettes fiscales, le gouvernement pakistanais a annoncé qu'il travaillait à la création d'une « taxe inondations » et d'une taxe sur les bénéfices des comptes en devises des banques commerciales. Par ailleurs, le gouvernement a annoncé cette semaine la mise en place d'un plan de sobriété énergétique « National Energy Conservation Plan » pour réduire les dépenses énergétiques, qui se traduira notamment par une réduction de la consommation d'électricité de 30% dans les administrations, la fermeture des marchés, restaurants, hôtels à partir de 20h30, la transition du parc de motos vers des scooters électriques – ces mesures visant une économie de l'ordre de 62 Mds PKR par an.

#### Dégradation à CCC+ de la note souveraine du Pakistan par S&P Global Ratings

L'agence de notation S&P Global Ratings a dégradé la note souveraine du Pakistan, de B - à CCC +, suivant en cela la dégradation de la note par Moody's et Fitch, intervenue fin 2022. Cette dégradation vient refléter la crise économique et financière que traverse le pays, marquée par une détérioration constante du niveau de ses réserves de change, une forte hausse de l'inflation et une baisse de sa croissance. S&P note également le retard pris dans le programme en cours avec le Fonds monétaire international qui pèse sur la confiance des acteurs économiques. Les inondations de l'été 2022 devraient continuer de peser sur la croissance lors de l'exercice budgétaire 2022/2023. Enfin, les élections générales prévues en octobre 2023 continueront d'alimenter l'instabilité et l'incertitude sur la situation politique du pays.

#### Le niveau des réserves de change de la Banque centrale (State bank of Pakistan) atteint son plus bas niveau depuis 8 ans

Au 30 décembre 2022, le niveau des réserves de change détenues par la Banque centrale du Pakistan était de 5,576 Mds USD, la baisse enregistrée courant décembre correspondant à des remboursements d'échéances de l'ordre de

539 M USD. Le niveau actuel des réserves de change ne permet plus de couvrir qu'un mois d'importations (pour mémoire, le niveau des importations avait augmenté pour atteindre 80,02 Mds USD lors de l'exercice budgétaire 2021/22). Compte tenu des échéances de remboursements extérieurs (20 Mds USD) au cours de l'exercice budgétaire en cours et du déficit du compte courant (10 Mds USD) qui viendront peser sur la demande de financements externes, la situation des réserves de change continuera d'être sous tension malgré les annonces régulières d'une aide extérieure – le ministre des Finances, Ishaq Dar, a ainsi annoncé lors d'une conférence de presse tenue cette semaine en réponse au « White paper » publié par le PTI sur l'état de l'économie pakistanaise, qu'il attendait une aide de l'Arabie saoudite et de la Chine d'ici la fin janvier qui viendrait augmenter le niveau des réserves de change.

#### La Banque centrale du Pakistan (State Bank of Pakistan) supprime les restrictions sur les lettres de crédit et opérations d'importation

Dans une circulaire publiée par la SBP le 28 décembre 2022, la Banque centrale a décidé de lever à compter du 2 janvier 2023 les restrictions sur les devises, ouvrant la voie à l'acceptation des demandes d'opérations d'importation déjà soumises à la SBP. Cette décision fait suite aux recommandations du Fonds monétaire international et à la pression de l'ensemble de la communauté d'affaires, mais – compte tenu du faible niveau des réserves existantes – risque de se traduire par un transfert de la responsabilité aux banques commerciales, la Banque centrale ayant demandé aux banques de prioriser les articles à importer selon une liste établie par la SBP : sont prioritaires l'importation d'articles essentiels tels que les biens alimentaires (blé, huile comestible, etc.) et les produits pharmaceutiques (matières premières, médicaments vitaux/essentiels), les instruments chirurgicaux (stents, etc.). Les produits énergétiques pourront également être importés sans autorisation préalable de la SBP. Enfin, la SBP autorise les importations pour les industries exportatrices. Cette décision intervient alors que de nombreux acteurs industriels locaux (dans



l'industrie textile : Suraj Cotton Mills, Nishat Chunian, Crescent Fibres, dans le secteur de l'industrie : Millat Tractors Limited, KSB Pumps Company Limited, Indus Motor, Baluchistan Wheels Limited, Pak Suzuki) ont annoncé avoir stoppé leur production, compte tenu des difficultés rencontrées (liquidités, inflation, accès aux devises).

### Inflation en très forte hausse – 24,5% en décembre 2022 en g.a.

D'après les données du Bureau des statistiques, l'indice des prix à la consommation a enregistré une hausse de 24,5% en décembre 2022, en glissement annuel. Le taux d'inflation le plus élevé a été enregistré dans les zones rurales où il a grimpé à 28,8% alors qu'il est resté inchangé à 21,6% dans les zones urbaines. Le taux d'inflation a dépassé les prévisions du ministère des Finances, qui prévoyait qu'il se maintiendrait entre 21% et 23%. L'inflation sur les produits alimentaires a quant à elle progressé de 35,5% en décembre en glissement annuel. Par exemple, le prix de la viande de poulet a déjà atteint 650 PKR/Kg en janvier et pourrait encore progresser jusqu'à 800 PKR. Le prix de la farine a quant à lui progressé de 57% sur fond de pénurie de blé et de spéculation entre les provinces (pour mémoire, en vertu du 18ème amendement à la Constitution, les prix des produits de première nécessité sont contrôlés au niveau des gouvernements provinciaux en charge d'assurer la sécurité alimentaire et qui peuvent ainsi subventionner le prix de certains produits, entraînant ainsi des déséquilibres de prix entre provinces).

### Projet d'externalisation de la gestion des principaux aéroports pakistanais

L'Autorité de l'aviation civile (CAA) annonce que la gestion des principaux aéroports du pays (Islamabad, Karachi et Lahore) pourrait être transférée à des opérateurs privés. Un appel d'offres international devrait être lancé dans le courant du mois de janvier. Par ailleurs, la stratégie présentée par la CAA prévoit également une externalisation des services aéroportuaires (parking, stockage, cargo, service

sanitaire), la CAA restant compétente pour la sécurité de l'aéroport et le contrôle du trafic aérien. La CAA a toutefois précisé qu'il ne s'agissait pas de privatisation, mais de concessions aéroportuaires.

## Sri Lanka

### L'inflation tombe à 57,2% en g.a. en décembre 2022 (contre 61,0% en novembre)

L'inflation pour les produits alimentaires tombe à 64,4% en g.a. (73,7% en novembre) et l'inflation non-alimentaire à 53,4% en g.a. (54,5% en novembre). La chute de l'inflation s'explique surtout par l'effet de base – les prix ont même modérément progressé (+0,3%) entre novembre et décembre, tirés par les hausses dans certaines catégories non-alimentaires (vêtements, transport, logement, eau, électricité, gaz et gaz de cuisson). L'inflation sous-jacente atteint 47,2% en g.a. en décembre 2022 (49,4% en novembre).

L'inflation moyenne annuelle sur l'année 2022 atteint 46,4% (42,6% en novembre 2022). Le gouverneur de la Banque centrale est d'avis que l'inflation devrait poursuivre sa trajectoire baissière pour atteindre la fourchette de 4 à 6% d'ici la fin de l'année, sous l'effet de la modération des cours des produits importés, du ralentissement économique, de la contraction du crédit et de la chute de la consommation, et des efforts de consolidation budgétaire entre autres. La population n'est néanmoins pas à l'abri de hausses supplémentaires des tarifs réglementés (électricité, eau), actuellement en discussion, et qui pourraient peser fortement sur ses couches les plus vulnérables.

### La Banque centrale limite l'accès des banques à ses facilités de dépôt (SDF) et de prêt (SLF)

Les banques commerciales agréées (LCB) ne pourront plus recourir que cinq fois par mois à la SDF et ne pourront obtenir des liquidités via la SLF qu'à hauteur de 90% au plus des réserves qu'elles maintiennent auprès de la Banque centrale afin de satisfaire le ratio de réserves obligatoires (SRR, fixé à 4% des dépôts au passif

de leur bilan). La Banque centrale vise ainsi à réduire la dépendance des banques vis-à-vis d'elle pour leurs besoins de liquidités et réactiver le marché interbancaire, en particulier entre les banques étrangères présentes à Sri Lanka qui disposent d'excédents de liquidités et les banques locales qui font face à un déficit, afin d'agir à la baisse sur les taux d'intérêt. La mesure, qui repose notamment sur la bonne volonté des banques, risque néanmoins de conduire à une contraction de leur bilan, d'après une analyse publiée par la société CT CLSA. Afin de prévenir l'impact de la mesure, la Banque centrale a aussi réduit le taux auquel elle accorde en dernier recours des avances aux banques (bank rate) pour leurs besoins urgents de liquidités : celui-ci est le taux moyen pondéré (sur un mois) des nouveaux prêts en roupies (AWNLR) auquel la Banque centrale n'ajoute plus 700 mais 400 points de base, arrondi au demi-point le plus proche.

#### Communiqué de la Banque centrale : « Politiques monétaire et de stabilité financière pour 2023 et au-delà »

Publié le 4 janvier, le communiqué revient tout d'abord sur les difficultés rencontrées par Sri Lanka et les mesures prises en 2022 par les autorités pour stabiliser l'économie, puis affiche les perspectives et ambitions de la Banque centrale (CBSL) à court et moyen-terme :

i) *Inflation* : l'inflation poursuivra sa trajectoire baissière durant le S1 2023 et rejoindra les niveaux visés par la CBSL (4 à 6%) d'ici la fin de l'année ; les anticipations d'inflation restent bien ancrées sur la trajectoire de désinflation prévue ; la CBSL prendra les mesures appropriées en cas de risque pour contenir les pressions inflationnistes ;

ii) *Croissance économique* : la contraction du PIB en 2022 est projetée à 8% ; l'économie devrait se redresser progressivement dès le S2 2023 et maintenir une dynamique de croissance au-delà ;

iii) *Politique monétaire et taux d'intérêt* : la CBSL concentrera son action sur la stabilité des prix à moyen terme dans le cadre d'un régime de ciblage flexible de l'inflation, aidée en cela par la future adoption du Central Banking Act, qui


renforcera son indépendance et sa responsabilité (*accountability*) ; la CBSL commencera à publier un rapport prospectif sur la politique monétaire afin de mieux informer le public à ce sujet ; les taux d'intérêt devraient diminuer avec l'amélioration des conditions de liquidité du marché monétaire, la réduction des primes de risque liées à la restructuration de la dette, la chute de l'inflation ; la CBSL se réserve la possibilité de prendre de nouvelles mesures réglementaires appropriées pour réguler les marchés monétaire et interbancaire ; une plus grande flexibilité dans la détermination du taux de change sera restaurée conformément aux niveaux d'équilibre à moyen et long termes qui contribuent à favoriser la compétitivité ;

iv) *Secteur financier* : la CBSL assure un soutien en liquidités pour répondre aux besoins de trésorerie des institutions bancaires afin de renforcer la résilience du secteur financier ; le futur Banking (Special Provisions) Act devrait fournir le cadre juridique nécessaire pour garantir que les banques soient suffisamment capitalisées, améliorer leur cadre de résolution, sauvegarder les intérêts des déposants et renforcer les pouvoirs réglementaires de la CBSL ; les réglementations existantes seront revues afin de préserver les niveaux de capital et de liquidité du secteur bancaire pour faire face aux risques émergents et la réglementation actuelle sur les limites d'exposition à un seul emprunteur sera également revue afin de réduire le nexus banques-souverain (y compris entreprises publiques) ; la consolidation des institutions financières bancaires et non-bancaires sera effectuée ou facilitée afin d'améliorer leur capitalisation, leur solidité financière, leur stabilité globale et leur capacité à répondre aux demandes croissantes des entreprises (notamment aux prêts non-performants) dans la période à venir ; des amendements au Finance Business Act No. 42 of 2011 et au Finance Leasing Act No. 56 of 2000 seront introduits afin de garantir la stabilité du secteur financier non bancaire, l'établissement d'une Microfinance and Credit Regulatory Authority améliorera la conduite du marché et la protection des clients du secteur non bancaire, des mesures seront prises pour que les sociétés de microfinance

agrées et les prêteurs non réglementés soient soumis à la réglementation appropriée ;

v) *Gestion des liquidités en devises* : le système de suivi des opérations de change transfrontalières et nationales introduit en 2022 sera encore optimisé pour renforcer la collecte des données, améliorer le suivi réglementaire et soutenir la prise de décision ; les restrictions aux importations seront réévaluées eu égard aux liquidités sur le marché des changes et aux conditions monétaires.

La Banque centrale estime par ailleurs désormais qu'un accord avec le FMI sur la restructuration de la dette peut être atteint « début 2023 ».





## 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

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