



**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° 48 – Du 17 au 30 décembre 2021

En bref

Afghanistan : L'ONU adopte une résolution ouvrant la voie à l'aide humanitaire en Afghanistan. Une délégation du ministère des Finances se rend au Pakistan pour résoudre les différends commerciaux. Une délégation conjointe de la Turquie et du Qatar arrive à Kaboul pour négocier un accord concernant l'exploitation des cinq aéroports d'Afghanistan.

Bangladesh : Remontée du rythme d'inflation à 6% en novembre 2021. Les prêts non performants sont hors de contrôle actuellement, selon le conseiller du Premier ministre. La Bangladesh Bank invitée à transférer prochainement ses réserves de change des États-Unis. L'aide étrangère a augmenté de près de 50 % entre juillet et novembre. Lancement de deux Sukuks publics pour un total de 100 Mds BDT (1,2 Md USD). Prêt concessionnel de 100 M USD de la Corée du Sud.

Bhoutan : Le projet de loi sur les droits de douane adopté par l'Assemblée nationale. Le prix des actions reste bas malgré l'augmentation des transactions. La réserve de roupies indiennes tombe à 25,8 Mds INR fin septembre.

Inde : *Indicateurs macro-économiques :* L'ICRA maintient ses prévisions de croissance du PIB réel à 9 % pour l'exercice 2021/22. *Bank of America* prévoit une croissance du PIB de l'Inde de 8,2 % pour 2022/23. Le CEBR voit l'Inde redevenir la 5^{ème} économie mondiale en 2023 et la 3^{ème} en 2031. *Finances publiques :* Conclusion de la session d'hiver du Parlement, sans vote des privatisations. *Politique monétaire :* Publication des minutes du Comité de politique monétaire. Interventions de soutien de la RBI hautement probables entre le 17 et le 21 décembre 2021. *Secteur financier :* Les actifs non performants bruts sont tombés à 6,9 % à la fin du mois de septembre 2021. La récente circulaire de la RBI, dommageable pour la liquidité des NBFC. *Politique commerciale :* Début des négociations d'un traité de libre-échange avec Taiwan. Négociations bilatérales avec le Canada et le Royaume-Uni prévue en 2022. 12 protocoles d'accord signés entre des entreprises indiennes et vietnamiennes. *Autres informations :* Prêt de la BaSD de 350 M USD pour le développement de services urbains durables. L'Inde, 3^{ème} au classement *Hurun Global Unicorn index 2021*.

Maldives : Démarrage de la construction de 4000 logement sociaux avec un financement de l'Inde.

Népal : Augmentation du déficit de la balance commerciale de 54,7% au terme des cinq premiers mois de l'exercice budgétaire en cours. Le FMI prolonge l'allègement du service de la dette de 25 pays à faible revenu, dont le Népal. Assemblées générales spéciales de la *Nepal Investment Bank* (NIBL) et l'*Himalayan Bank* (HBL) pour créer la plus grande banque du Népal. Les partenaires de COVAX livrent plus de 7,7 millions de vaccins COVID-19 au Népal. 24 sociétés se préparent à effectuer des introductions en bourse d'une valeur totale de 6,5 Mds NPR. Le Népal reçoit des promesses d'investissement pour 30 Mds NPR au terme des cinq premiers mois de l'exercice budgétaire en cours.

Pakistan : Retard du vote de la loi de finances rectificative. M. Tarin redevient ministre des Finances. La Banque centrale (SBP) a effectué une injection de liquidités massives dans le cadre des opérations d'open-market. Les réserves de la Banque centrale poursuivent leur effritement. Le gouvernement poursuit sa politique de recours aux emprunts privés pour faire face aux échéances courantes. L'augmentation du déficit courant en novembre s'explique par la baisse des transferts des expatriés.

Sri Lanka : Nouvelle dégradation de la note souveraine de Sri Lanka. Hausse du niveau des réserves fin décembre. Accélération de la baisse des transferts des travailleurs émigrés et mesures de la Banque centrale pour l'endiguer. Accord de compensation avec l'Iran pour régler une dette pétrolière grâce aux exportations de thé. Nouvelle augmentation des prix des carburants. Investissement de la BaSD dans *John Keells Holdings PLC* (JKH).

Afghanistan

L'ONU adopte une résolution ouvrant la voie à l'aide humanitaire en Afghanistan

Le Conseil de sécurité des Nations unies (CSNU) a adopté le 23 décembre une résolution qui exempte l'aide humanitaire à l'Afghanistan des sanctions et ouvre la voie à une aide vitale de base pour des millions d'Afghans. La résolution a été proposée par les États-Unis et a été adoptée par les membres du Conseil de sécurité.

Le même jour, le Trésor américain a délivré trois licences générales afin de faciliter l'acheminement continu de l'aide humanitaire de la communauté internationale et des organisations internationales vers l'Afghanistan.

Une délégation du ministère des Finances se rend au Pakistan pour résoudre les différends commerciaux

Le ministère des Finances (MoF) a annoncé mercredi qu'une délégation de quatre membres du ministère s'est rendue au Pakistan pour une réunion de trois jours, les 29, 30 et 31 décembre, avec des responsables pakistanais afin de résoudre les problèmes rencontrés, notamment la question de la double imposition des commerçants actifs dans les deux pays.

Selon le FMI, le Pakistan est le premier partenaire commercial de l'Afghanistan en 2020, son deuxième client (après l'Inde) et son troisième fournisseur (après l'Iran et la Chine). Néanmoins, les échanges se sont réduits tant dans le sens des exportations (27,2% des exportations en 2020 contre 41,6% en moyenne sur les cinq années précédentes) que des importations (11,2% du total des importations en 2020 contre 16,5% en moyenne sur les cinq années précédentes).

Une délégation conjointe de la Turquie et du Qatar arrive à Kaboul pour négocier un accord concernant l'exploitation des cinq aéroports d'Afghanistan

Une délégation conjointe composée de responsables turcs et qataris est arrivée jeudi à

Kaboul pour discuter de la participation de leurs pays à l'exploitation des cinq aéroports d'Afghanistan, l'aéroport international Hamid Karzai à Kaboul, et ceux de Balkh, Herat, Kandahar et Khost. Ankara a mené des pourparlers avec Doha au sujet de l'aéroport de Kaboul et a déclaré qu'elle collaborerait avec le Qatar pour le maintenir opérationnel, si ses exigences en matière de sécurité étaient satisfaites. Selon Reuters, les Émirats arabes unis ont également engagé des pourparlers avec les talibans pour la gestion de l'aéroport. Pour rappel, les vols internationaux et domestiques ont été suspendus suite à la prise de pouvoir des talibans en août.

Bangladesh

Remontée du rythme d'inflation à 6% en novembre 2021

L'indice mensuel des prix à la consommation (IPC) poursuit sa remontée observée depuis septembre dernier, porté à la fois par la reprise économique et la hausse des cours mondiaux des matières premières.

Selon le Bureau des statistiques (BBS), l'inflation a atteint 5,98% en glissement annuel en novembre 2021 contre 5,7% en octobre dernier et 5,5% en novembre 2020. L'accélération constatée porte l'inflation à son plus haut niveau depuis huit mois. L'indice des produits alimentaires s'établit à 5,4%, et celui des autres produits (principalement l'énergie et les transports) à 6,9%. L'inflation en zone rurale atteint en glissement annuel 6,2% (tirée par la hausse des prix non alimentaires à +6,8%), contre 5,6% dans les zones urbaines.

En moyenne sur les douze derniers mois, la hausse des prix de détail est évaluée à 5,5% contre 5,7% un an plus tôt (décembre 2019-novembre 2020). Elle se situe au-dessus des prévisions budgétaires qui avaient retenu comme hypothèse 5,3% en juin 2021. L'inflation est restée sous la barre des 6 points annuels depuis 2015.

Les prêts non performants sont hors de contrôle actuellement, selon le conseiller du Premier ministre

Le conseiller du Premier ministre pour les affaires économiques, le Dr Mashiur Rahman, a mis l'accent sur la maîtrise des prêts en souffrance qui, selon lui, sont actuellement hors de contrôle. Il a suggéré de renforcer la capacité de la banque centrale et de revoir la loi sur les faillites afin de réduire la charge qui pèse sur le secteur bancaire du pays.

Le volume des prêts non productifs (PNP) a augmenté de près de 14 %, pour atteindre 1011,5 Mds BDT (11,8 Mds USD) au 30 septembre, contre 887,3 Mds BDT au 31 décembre 2020, selon les dernières statistiques de la Banque centrale.

La Bangladesh Bank invitée à transférer prochainement ses réserves de change des États-Unis

Les autorités ont été invitées à déposer les réserves de change du Bangladesh dans des banques autres que celles des États-Unis afin d'éviter d'éventuelles sanctions américaines dans un avenir proche. Un avis juridique a été signifié, à cet égard, aux organes gouvernementaux concernés. L'avis juridique fait référence aux sanctions prises par le département du Trésor américain à l'encontre de sept fonctionnaires, notamment ceux du *Rapid Action Battalion* (RAB), en raison de violations des droits de l'homme dans le pays. Il demande que toutes les mesures nécessaires soient prises pour sécuriser les réserves de change en les transférant de la Fed vers tout autre pays offrant une plus grande sécurité juridique.

En conséquence, il a été conseillé aux autorités d'éviter l'utilisation du dollar américain comme seule monnaie pour les transactions étrangères du pays. Le gouverneur de la Banque du Bangladesh a été mis en demeure, ainsi que le secrétaire aux finances et le secrétaire aux affaires étrangères, de se conformer à cet avis. Il leur a été demandé de prendre les mesures nécessaires dans un délai de 30 jours à compter de la date de réception de la mise en demeure. Le Bangladesh devrait toutefois maintenir un montant minimum de réserves de change auprès

de la Fed, uniquement pour poursuivre les opérations régulières des activités commerciales.

L'aide étrangère a augmenté de près de 50 % entre juillet et novembre

L'aide étrangère apportée au Bangladesh a connu une croissance impressionnante de 49 % au cours des cinq premiers mois de l'exercice budgétaire 2021/22, selon des données officielles publiées lundi.

Les partenaires de développement étrangers ont déboursé 3,1 Mds USD en prêts et subventions à moyen et long termes (MLT) au cours de la période juillet-novembre de l'exercice 2021/22, soit 49,4 % de plus que pour la même période de l'exercice 2020/21, selon les données de la Division des relations économiques (ERD).

La Banque asiatique de développement (BAsD) a déjà accordé des prêts d'une valeur de 1,4 Md USD, dont 840 M ont été déboursés pour l'achat de vaccins Covid-19 sur les marchés étrangers. Par ailleurs, la JICA a déboursé 450 M USD de prêts et de subventions, ainsi que 380 M USD de prêts chinois, entre juillet et novembre de l'année fiscale en cours, pour différents projets de développement en cours dans le pays.

Lancement de deux Sukuks publics pour un total de 100 Mds BDT (1,2 Md USD)

Deux émissions publiques d'obligations islamiques de 50 Mds BDT chacune ont été annoncées pour début 2022 ; elles permettront d'éponger les excès de liquidité (notamment dans les 15 banques et institutions financières islamiques), et de financer des projets de développement (éducation primaire et infrastructures rurales).

Le surplus de liquidité dans le secteur bancaire a progressé de 20% en g.a. fin octobre 2021 pour atteindre 2208 Mds BDT (25,8 Mds USD), dont 347 Mds BDT pour les banques islamiques (16%).

Les obligations gouvernementales (*Bangladesh Government Islami Investment Bond* BGIIIB) sont pour l'instant à 3 et 6 mois. Le premier sukuk gouvernemental a été émis en décembre 2020 (pour 80 Mds BDT ou 935 MUSD, destiné à financer des projets d'assainissement).

Pour populariser cet instrument financier, le *National Bureau of Revenues* (NBR) vient en septembre dernier d'en exonérer de TVA l'achat et la vente (les taux applicables variant de 7,5 à 15%), poussé par le régulateur boursier BSEC et la banque centrale. Par ailleurs, les rendements, taxés à 4%, ont été défiscalisés.

Prêt concessionnel de 100 M USD de la Corée du Sud

La Corée du sud a signé le 20 décembre 2021 avec le ministère des Finances (ERD) un accord de prêt concessionnel de 100 M USD via l'*Economic Development Cooperation Fund*; il sera destiné à soutenir l'activité des TPE-PME, et à financer la modernisation du système de gestion des finances publiques.

Le financement doit être décaissé avant le 31 décembre par l'*Exim Bank of Korea*; il porte un intérêt annuel de 0,05%, une maturité de 40 ans et 15 ans de grâce. C'est le premier prêt intégrant l'accord-cadre signé le 24 octobre 2021 couvrant la période 2021-2025 avec une enveloppe de 700 M USD de prêts concessionnels.

En décembre 2020, l'EDCF avait accordé au Bangladesh un soutien budgétaire de 50 M USD.

Le Bangladesh est le second bénéficiaire mondial du programme de l'EDCF, qui a jusqu'à présent financé 24 projets pour un encours global de 1,2 Mds USD.

Bhoutan

Le projet de loi sur les droits de douane adopté par l'Assemblée nationale

L'Assemblée nationale a adopté le *Custom Duty (Amendment) Bill 2021* (38 votes positifs et un vote négatif). Il ne reste plus que l'approbation du roi avant sa mise en application. Elle prévoit notamment la réduction des droits de douane à 10%, alors que les taux actuels peuvent atteindre 50 %, sur environ 500 marchandises en provenance de pays tiers, ce qui devrait les rendre plus compétitifs sur le marché local.

Le prix des actions reste bas malgré l'augmentation des transactions

Malgré une augmentation du volume d'actions négociées cette année, la valeur totale des actions négociées sur le marché secondaire a diminué par rapport à 2020. Le volume d'actions échangées atteint 26,95 M au 28 décembre, contre 24,7 M d'actions à la fin de 2020. Toutefois, la valeur des actions échangées a été ramenée de 863,6 M BTN à 708,4 M BTN (11,6 à 9,5 M USD) dans le même temps.

Les banques, en particulier la *Bhutan National Bank Limited* (BNBL) et la *Royal Insurance Corporation of Bhutan Limited* (RICBL), représentent environ 50 % des parts du marché, et ces deux sociétés déterminent l'indice boursier du Bhoutan (BSI). La baisse de la valeur des actions s'explique par la chute du cours de la deuxième action la plus échangée, la BNBL, qui a vu son prix baisser de 0,49 BTN, passant de 31,65 à 31,16 BTN au 28 décembre.

La capitalisation boursière, qui correspond à la valeur des actions sur le marché actuel des 19 entreprises, a été enregistrée à 49,3 Mds BTN (660 M USD) au 28 décembre, contre 600 M USD un an auparavant.

La réserve de roupies indiennes tombe à 25,8 Mds INR fin septembre

Selon le bulletin statistique mensuel de l'Autorité monétaire royale (RMA), la position de réserve internationale du pays s'élevait à 1,6 Md USD en septembre de cette année, dont 25,8 Mds INR et 1,3 Md USD de réserves en devises convertibles. Au début de l'année, la réserve de roupies s'élevait à 27 Mds INR, soit le montant le plus élevé en 2021. Au mois de mars suivant, elle est tombée à 25 Mds INR puis 17 Mds INR en juillet, avant de remonter progressivement en août. Toutefois, la réserve de roupies a diminué de 9,7 milliards de roupies en septembre par rapport à l'année dernière. Il s'agit de la plus forte baisse enregistrée au cours du T3 2021. En ce qui concerne les devises convertibles, les réserves se sont améliorées, passant de 1 Md USD en septembre de l'année dernière à 1,3 Md USD cette année.

Pour un pays tributaire des importations, la réserve de roupies est nécessaire car plus de 80

% des importations du pays proviennent d'Inde. La réserve totale est suffisante pour financer 21,6 mois d'importations de marchandises, selon le bulletin statistique mensuel de la RMA. Un accord avec la *Reserve Bank of India* (RBI) a également été conclu, en vertu duquel la RBI faciliterait l'échange d'USD contre des INR et vice versa. Le gouvernement, en consultation avec la Banque centrale, a également décidé de fixer un seuil de réserve de roupies de 10 Mds INR et une réserve de devises convertibles de 757 M USD à tout moment.

Inde

Indicateurs macro-économiques

L'ICRA maintient ses prévisions de croissance du PIB réel à 9 % pour l'exercice 2021-22

L'agence de notation ICRA maintient sa prévision de croissance du PIB réel de l'Inde à neuf pour cent pour 2021-22, tout en mettant en exergue l'incertitude pesant sur celle-ci, en liaison avec l'émergence de la variante Omicron du Covid-19. Cependant, l'expansion en 2022-23 devrait être plus significative et tangible que la hausse induite par l'effet de base en 2021-22. L'ICRA estime que la hausse de la consommation poussera l'utilisation des capacités au-dessus du seuil de 75 % d'ici à la fin de 2022, ce qui devrait ensuite conduire à une reprise généralisée de l'activité d'investissement du secteur privé en 2023.

L'agence demeure cependant beaucoup plus tempérée sur le caractère actuel de la reprise en cours. ICRA indique en effet que les données du T3 (octobre-novembre) n'offrent pas à ce stade d'élément irréfutable confirmant le caractère durable de la reprise, condition nécessaire à un changement d'inflexion de la politique monétaire, d'accommodante à neutre. L'évolution au T3 et en particulier le dépassement de la fourchette de croissance 6%-6,5% sera déterminée par le caractère plus ou moins discrétionnaire de la dépense publique.

Si certains indicateurs à haute fréquence (sept sur treize) sont au-dessus de leur niveau pré-

covid (GST e-way bills et exports non pétrolières : +26%), le transport ferroviaire de marchandises (+20%), la production de charbon (+15%), la production d'électricité (+10%), ceux relatifs à la consommation des ménages, en particulier à revenu moyen ou faible, demeurent médiocrement orientés (production de scooters : -25%, trafic aérien de passagers sur les vols intérieurs : -23%; immatriculation de véhicules -23%. Consommation de diesel : -7%).

La reprise n'est donc pas généralisée à l'ensemble des secteurs, évolution subordonnée à une accélération de la campagne de vaccination, qui devrait permettre de vacciner 85-90% de la population d'ici mars prochain. Toutefois, l'agence souligne le risque d'une troisième vague, contre laquelle l'immunité fournie par les vaccins actuels est entachée d'incertitudes.

Bank of America prévoit une croissance du PIB de l'Inde de 8,2 % pour 2022/23

La *Bank of America Securities* (BofAS) a prévu une croissance du PIB réel de l'Inde pour 2022/23 à 8,2 %. Elle énumère comme autant de risques à la baisse pesant sur la projection de croissance, l'inflation élevée, l'incidence de la normalisation de la politique monétaire sur la demande de consommation et une mousson faible. Les économistes de la BofAS estiment que la *Reserve Bank of India* (RBI) augmentera son taux directeur de 100 points de base (pb) d'ici la fin de l'exercice budgétaire 2022/23, ce qui pèsera fortement sur la demande des consommateurs.

La Banque anticipe une inflation moyenne de 5,6 % pour le prochain exercice, en raison des prix des produits de base qui resteraient élevés. Facteur positif, les économistes s'attendent à ce que le déficit budgétaire soit ramené à 5,8 % du PIB en 2022/23, contre 6,8 % pour l'exercice actuel, tandis que le déficit du compte courant devrait atteindre 2 % du PIB.

Le CEBR voit l'Inde redevenir la 5^{ème} économie mondiale en 2023 et la 3^{ème} en 2031

Selon le *Centre for Economics and Business Research* (CEBR), un cabinet de conseil britannique, l'Inde détrônera la France en 2022, puis la Grande-Bretagne en 2023, pour retrouver sa place de cinquième économie mondiale. Le

rapport indique également que la production économique mondiale dépassera les 100 000 Mds USD pour la première fois en 2022 et qu'il faudra un peu plus de temps que prévu à la Chine pour dépasser les États-Unis en tant que première économie. CEBR a prédit que la Chine deviendrait la première économie mondiale en dollars en 2030, soit deux ans plus tard que prévu dans le rapport de l'année dernière sur le classement économique mondial. L'élément le plus notable du rapport tient surtout au fait que l'Inde devrait dépasser l'Allemagne et le Japon pour se situer au troisième rang mondial en 2031.

Finances publiques

Conclusion de la session d'hiver du Parlement, sans vote des privatisations

La session d'hiver du Parlement s'est conclue par le vote de dix lois sur les 26 inscrites à l'ordre du jour. La loi sur la privatisation de deux banques publiques n'a pas été introduite, l'objectif de recettes pour l'exercice en cours apparaît désormais très difficile à atteindre alors qu'il reposait largement sur ces privatisations et surtout sur celle de la LIC non encore réalisée. En revanche, la loi sur la régulation des crypto-monnaies: *Cryptocurrency and Regulation of Official Digital Currency Bill* a été votée. Elle vise à créer un cadre pour faciliter la création par la Banque centrale d'une monnaie numérique officielle.

Politique monétaire

Publication des minutes du Comité de politique monétaire

Les minutes du dernier Comité de politique monétaire, qui avait décidé le maintien des taux et de la politique accommodante de la RBI, témoignent du consensus au sein de ses membres concernant l'incertitude et la fragilité de la reprise, alors que la consommation et l'investissement n'ont pas retrouvé leur niveau d'avant pandémie. Sont évoquées les incertitudes liées au nouveau variant Omicron, au calendrier du *tapering* de la Fed, aux chaînes d'approvisionnement encore perturbées et à la

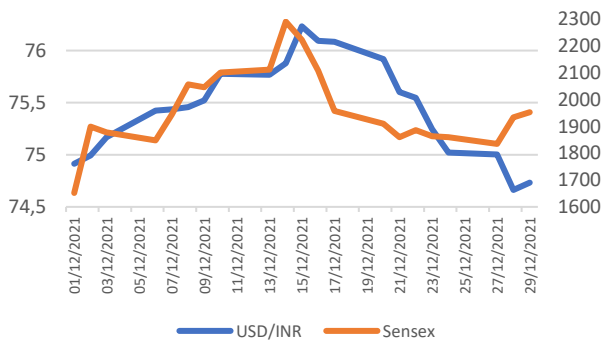
lenteur de la reprise. L'inflation est également une source d'inquiétude et les membres s'accordent sur son caractère persistant et la nécessité de saisir l'opportunité d'une reprise ferme de la croissance pour réduire les anticipations inflationnistes. Le professeur Varma, qui a exprimé des réserves contre le maintien de la politique accommodante se distingue en estimant que le maintien du taux de *repo* à 3,35% est une mesure inappropriée et en affirmant que la politique monétaire n'est plus un instrument adapté à la gestion des conséquences de la pandémie.

Interventions de soutien de la RBI hautement probables entre le 17 et le 21 décembre 2021

La roupie ayant franchi lors de la dernière décade de décembre le seuil de 76 USD pour un dollar, la RBI serait intervenue d'après les intervenants de marché pour un montant de 5 Mds USD dans le but de prévenir un rapide effritement de la devise indienne. Le dollar qui s'était apprécié de près de 1% à 76,23 INR entre le 10 et le 17 décembre reculait à 75,59 le mardi 21 décembre. Le raffermissement de la roupie se produisait dans un contexte où, pourtant, l'indice phare du BSE, le Sensex, plongeait de 1200 points le lundi 20 décembre, ce qui accrédite l'hypothèse d'interventions de soutien. Des banques seraient intervenues pour le compte de la RBI en cédant des dollars en contrepartie de l'achat de roupies. D'après des sources de marché, les interventions de la RBI auraient conduit à mobiliser 1 milliard USD de réserves de change lors de la seule journée du 20 décembre. L'effritement de la roupie aurait été la conséquence de prises de bénéfices effectuées par les non-résidents sur les marchés boursiers indiens.

Il est probable également que l'effritement de la roupie a été accéléré par la rupture d'importants supports techniques (75,60 INR pour un USD), qui ont déclenché des ordres de couverture/vente (*stop loss*) et conduit la RBI à intervenir rapidement sur le marché des changes.

Evolutions du taux de change USD/INR et de l'indice Sensex



Secteur financier

Les actifs non performants bruts sont tombés à 6,9 % à la fin du mois de septembre 2021

Dans son rapport "[Trend and Progress of Banking in India 2020-21](#)", la Reserve Bank of India (RBI) indique que les actifs non performants (NPA) bruts des banques commerciales (SCB) sont passés de 8,2 % à la fin mars 2020 à 7,3 % à la fin mars 2021, puis à 6,9 % à la fin septembre 2021. Le document souligne les évolutions contrastées du secteur. En particulier, si l'activité de crédit des banques commerciales est demeurée atone au cours de la période 2020/21, en revanche, celle des NBFC (Non-Banking Financing Companies) aurait joué un rôle de substitution, au prix d'une détérioration de la qualité des actifs.

Le rapport note également les premiers signes de reprise de la croissance du crédit des banques commerciales au cours de l'exercice actuel. Les dépôts ont augmenté de 10,1 % à la fin du mois de septembre, contre 11 % l'année précédente. La banque centrale a souligné que le ratio de fonds propres rapportés aux actifs pondérés en fonction des risques (CRAR) des banques commerciales s'était renforcé, passant de 14,8 % à la fin mars 2020 à 16,3 % à la fin mars 2021, puis à 16,6 % à la fin septembre 2021. Cette évolution a été en partie favorisée par l'augmentation des bénéfices non distribués, la recapitalisation des banques du secteur public (PSB) et la levée de capitaux sur le marché par les PSB et les banques du secteur privé.

La récente circulaire de la RBI, dommageable pour la liquidité des NBFC

Selon le Finance Industry Development Council, un lobby au service des institutions financières non bancaires (NBFC), la [circulaire](#) de la RBI du 12 novembre 2021, imposant d'une part une classification des prêts en souffrance (prêts à mention spéciale et prêts non performants (PNP)) à la clôture du jour où l'événement déclencheur est constaté et subordonnant d'autre part la reclassification des prêts non performants (PNP) en prêts standard au remboursement intégral des intérêts et du principal, aurait un effet délétère sur la liquidité des NBFC et sur leur volume d'activité. Le lobby craint une hausse des PNP qui interdirait alors aux NBFC de développer leur activité et de payer des dividendes aux actionnaires. La RBI impose la classification en PNP tout prêt dont les intérêts n'ont pas été remboursés pendant 90 jours et la reclassification de ces derniers en prêts standard uniquement en cas de remboursement total. En mars 2021, les PNP représentaient 6,4% de l'exposition totale des NBFC, selon la RBI contre 8,9% pour les banques publiques et 5,9% pour les banques privées.

Politique commerciale

Début des négociations d'un traité de libre-échange avec Taiwan

L'Inde et Taiwan ont commencé les négociations portant sur un traité de libre-échange et l'installation en Inde d'une usine de fabrication de semi-conducteurs par une entreprise taiwanaise. La Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) ou la United Microelectronics Corporation (UMC), deux des principaux producteurs de semi-conducteurs de Taiwan seraient pressentis, sans plus d'information à ce stade. Si les négociations venaient à aboutir, il s'agirait de la deuxième implantation à l'étranger d'une usine taiwanaise de semi-conducteurs après celle aux Etats-Unis. L'annonce de ces négociations intervient une semaine après celle d'un plan de 10,1 Mds USD pour inciter le développement d'une industrie de semi-conducteurs en Inde et dans un contexte de pénurie mondiale.

Le commerce bilatéral indo-taiwanais a été multiplié par deux en quinze ans ; équivalent à 2,3 Mds USD en 2006, il atteint 5,8 Mds USD en 2019 et 5,2 Mds USD en 2020. Taiwan est le 36^{ème} client et le 25^{ème} fournisseur de l'Inde en 2020. Les entreprises taiwanaises présentes en Inde opèrent en particulier dans les domaines de l'informatique, des technologies de communication, de l'électronique, du matériel médical ou des composants automobiles. Le stock d'IDE taiwanais en Inde s'établit à 638 M USD fin septembre 2021, au 32^{ème} rang.

Négociations bilatérales avec le Canada et le Royaume-Uni prévue en 2022

Selon les déclarations du ministre du Commerce à l'occasion de la 94^{ème} Convention annuelle de la Fédération des Chambres de commerce et d'industrie indienne, l'Inde a décidé de débiter les négociations en vue de la conclusion de traités de libre-échange avec le Royaume-Uni et le Canada. Ces accords devraient permettre de tirer parti de nombreuses opportunités économiques et de créer des emplois. Ces annonces doivent être toutefois tempérées, à l'approche des élections générales en 2023. Il sera en effet difficile pour le gouvernement de poursuivre les négociations au cours de la campagne électorale et/ou de parvenir à un accord avant son ouverture.

Douze protocoles d'accords signés entre des entreprises indiennes et vietnamiennes

A l'occasion de la visite du Président de l'Assemblée nationale vietnamienne dans le cadre du *Vietnam India Business Forum*, organisé le 17 décembre par l'Ambassade du Vietnam et la Confédération de l'industrie indienne, douze protocoles d'accords ont été signés par les entreprises indiennes et vietnamiennes. Ils portent sur les domaines de la santé publique, de l'approvisionnement en matériels pharmaceutiques, sur les médicaments ou la production de vaccins, mais aussi sur le gaz et le pétrole, les technologies informatiques, l'éducation et le tourisme.

L'Inde a aujourd'hui 315 projets actifs au Vietnam pour un investissement total de 1 Md USD, ce qui en fait le 26^{ème} investisseur. Le commerce

bilatéral a quant à lui atteint 13 Mds USD en 2019 et 10,1 Mds USD en 2020, le Vietnam est le 14^{ème} client de l'Inde et son 21^{ème} fournisseur.

Autres informations

Prêt de la BaSD de 350 M USD pour le développement de services urbains durables

Le gouvernement indien et la Banque asiatique de développement (BaSD) ont signé un prêt souverain de 350 M USD destiné à améliorer l'accès aux services urbains. Le prêt porte un intérêt déterminé en fonction du LIBOR, une maturité de 15 ans assortie d'une période de grâce de 3 ans. Il s'agit du premier sous-programme du *Sustainable Urban Development and Service Delivery Program* de 700 M USD et vise à édicter des lignes directrices pour réformer l'espace urbain au niveau national, le second sous-programme sera quant à lui consacré à la mise en œuvre de ces lignes directrices.

L'Inde, 3^{ème} au classement *Hurun Global Unicorn index 2021*

L'Inde se classe troisième au classement des pays avec le plus de licornes, l'Inde en compte 54. Bangalore est la première ville hôte de licornes en Inde et en accueille plus que Boston, Paris, Berlin ou Chicago. Pour rappel, les licornes sont des entreprises non cotées en bourse, dont la valorisation est estimée à au moins 1 Md USD.

Maldives

Démarrage de la construction de 4000 logement sociaux avec un financement de l'Inde

Exim Bank a versé 34 MUSD à Fahi Dhiriulhun Corporation Limited pour financer le démarrage des travaux du projet de construction de logements sociaux à Hulhumale, la ville nouvelle bâtie sur des terrains gagnés sur la mer à proximité de la capitale Male. Pour mémoire, en septembre dernier, l'*India Exim bank* avait octroyé à Fahi Dhiriulhun Corporation Limited (FDC), l'entreprise publique maldivienne en charge du logement social, un crédit acheteur de

228 MUSD pour la construction de 4000 logements sociaux à Hulhumale. La capitale Male fait face à un important déficit de logements dans un contexte de fortes migrations internes des atolls de l'archipel vers la capitale. Les travaux ont été confiés à deux entreprises indiennes: la *National Buildings Construction Company* (NBCC) et à *JMC Projects Limited*.

Népal

Augmentation du déficit de la balance commerciale de 54,7% au terme des cinq premiers mois de l'exercice budgétaire en cours

D'après les chiffres publiés par le département des douanes (DoC), le déficit de la balance commerciale népalaise s'est accentué au cours des cinq premiers mois de l'exercice budgétaire 2021/22 (mi-juillet 2021 à mi-juillet 2022), porté de 474,4 Mds NPR à 735,5 Mds NPR (6,1 Mds USD soit 17,8% du PIB), soit une augmentation voisine de 54,7% en glissement annuel.

Pourtant, le pays a été en mesure de doubler ses recettes d'exportations qui s'élèvent à 103 Mds NPR (84% à destination de l'Inde) au cours de la période sous-revue tandis que les importations ont augmenté de 59,6% dans le même temps, portées à 838,4 Mds NPR (7 Mds USD). L'Inde et la Chine restent les principaux fournisseurs du Népal avec respectivement 59,6 et 14% du total des importations.

Le FMI prolonge l'allègement du service de la dette de 25 pays à faible revenu, dont le Népal

Le Fonds monétaire international (FMI) a annoncé lundi que son conseil d'administration avait prolongé de trois mois, jusqu'au 13 avril 2022, l'allègement du service de la dette de 25 pays à faible revenu.

L'approbation de la cinquième et dernière tranche d'allègement du service de la dette, d'un montant total d'environ 115 M USD, fait suite à quatre tranches antérieures approuvées aux mois d'avril et d'octobre 2020 et 2021. La tranche complète l'allègement du service de la dette lié à la COVID sur deux ans, approuvé pour la première fois en avril 2020, fournissant un

allègement d'environ 964 M USD aux pays éligibles.

Le Népal a bénéficié d'un allègement total de 13,5 M DTS soit 18,9 M USD (2,9 M DTS en avril 2020, 3,6 M DTS en octobre 2020, avril 2021 et janvier 2022) par le biais du *Catastrophe Containment and Relief Trust* (CCRT).

Assemblées générales spéciales de la *Nepal Investment Bank* (NIBL) et l'*Himalayan Bank* (HBL) pour créer la plus grande banque du Népal

La *Nepal Investment Bank Limited* (NIBL) a programmé son assemblée générale annuelle spéciale (AGA) pour le 18 janvier afin d'accélérer son projet de fusion avec l'*Himalayan Bank Limited* (HBL). Selon NIBL, la fusion avec HBL est l'un des principaux points à l'ordre du jour de son assemblée générale annuelle. La HBL tient également son AG le 14 janvier, avec pour objectif d'approuver les questions liées à la fusion.

NIBL et HBL ont signé en mai 2021 un protocole d'accord de fusion dans l'intention de renforcer le secteur bancaire du pays conformément à la politique de fusion et d'acquisition de la Banque centrale. NIBL et HBL sont deux banques commerciales de classe «A» (capital libéré minimum de 8 Mds NPR), avec respectivement 16,3 et 10,7 Mds NPR (140 et 92 M USD). Le capital versé combiné de la banque issue de la fusion atteindrait 27 Mds NPR, devant *Global IME Bank*, dotée d'un capital libéré de 21,7 Mds NPR et actuellement la plus grande banque du pays.

Pour rappel, NIBL, anciennement *Nepal Indosuez Bank Ltd*, a été créée en 1986 en tant que *joint-venture* entre Nepali et la banque d'affaires française Indosuez. En 2002, un groupement de sociétés népalaises a acquis la participation de 50% du partenaire français et a changé le nom de la banque en *Nepal Investment Bank Ltd*. HBL a été créée en 1993 dans le cadre d'une *joint-venture* avec *Habib Bank Ltd* du Pakistan.

Les partenaires de COVAX livrent plus de 7,7 millions de vaccins COVID-19 au Népal

Selon un communiqué de presse conjoint publié jeudi par les partenaires de COVAX, la dernière livraison de vaccins Covid-19 à la population du Népal comprend 6 M de doses de Covishield et

1,7 M de doses de Moderna, livrées par une série d'envois entre le 29 novembre et le 20 décembre. En plus des vaccins, plus de trois millions de seringues et environ 83 000 boîtes de sécurité pour seringues ainsi que dix chambres froides spécialisées ont été remises au Népal.

Au 22 décembre, plus de 22 millions de doses ont été administrées - 9,7 millions de personnes ont été entièrement vaccinées et 13,8 millions ont été partiellement vaccinées avec une dose - au Népal.

[24 sociétés se préparent à effectuer des introductions en bourse d'une valeur totale de 6,5 Mds NPR](#)

Selon le *Securities Board of Nepal Strategic Plan* (SEBON), 24 sociétés différentes seraient sur le point de réaliser leur introduction en bourse (IPO) pour un montant total de 6,5 Mds NPR (54 M USD) en actions. Parmi les sociétés, 14 sont des sociétés hydroélectriques, six des sociétés de microfinance et deux des sociétés d'assurance. L'introduction en bourse doit avoir lieu dans les deux mois suivant l'approbation du conseil d'administration.

[Le Népal reçoit des promesses d'investissement pour 30 Mds NPR au terme des cinq premiers mois de l'exercice budgétaire en cours](#)

Selon les données publiées par le département des industries, des engagements ont été pris pour des investissements d'environ 30 Mds NPR (250 M USD) dans 122 industries au cours des cinq premiers mois (du 16 juillet au 7 décembre) de l'exercice budgétaire en cours. L'engagement le plus important concerne le secteur des services avec 16 Mds NPR, suivi du tourisme (9,6 Mds NPR) et du secteur manufacturier (3,2 Mds NPR). Les promesses d'investissement ont principalement émané de Chine (environ 80 %) au cours de la période considérée.

Pakistan

[Retard du vote de la Loi de Finances rectificative](#)

Le Premier ministre qui prévoyait de faire adopter le projet de Loi de Finances rectificative (PLFR) le mercredi 22 décembre a renoncé à le faire devant les risques d'échec à l'Assemblée nationale, ou même dans le cas où il aurait rassemblé les deux chambres. Le PLFR achopperait essentiellement sur le statut de la Banque centrale et sur les exemptions à la TVA pakistanaise.

Le Premier ministre qui est affaibli politiquement par une défaite dans son fief politique de la province du Khyber Pakhtunkhwa aurait songé à faire promulguer le PLFR par voie d'ordonnance du Président. Mais il semble que le FMI soit réticent à ce genre de formule.

[M. Tarin redevient ministre des Finances](#)

Le Conseiller économique et fiscal du Premier ministre va retrouver son statut de ministre depuis son élection comme sénateur de la province du Khyber Pakhtunkhwa. Cette fonction lui permettra en cas de présentation du PLFR devant les parlementaires de défendre lui-même le projet de loi.

[La Banque centrale \(SBP\) a effectué une injection de liquidités massives dans le cadre des opérations d'open-market](#)

Dans le cadre d'une opération inhabituelle sur le marché monétaire, la Banque centrale a procédé à une injection de liquidité de Rs 689 Mds à 63 jours au taux de 9,9% et de 1090 Mds à sept jours au taux de 9,82%. Le montant total des injections s'est élevé à 1800 Mds de roupies. L'objectif de la Banque centrale est d'orienter les anticipations des intervenants de marché en leur indiquant que le taux d'intérêt directeur ne devrait pas faire l'objet d'un relèvement à court terme, après les relèvements successifs de 275 points de base l'ayant porté à 9,75 %, d'où l'injection de liquidités à 63 jours. Il semble que toutefois le pilotage des anticipations ne soit pas couronné de succès, dans la mesure où, interviewés dans la presse, nombre d'intervenants de marché

considèrent qu'il devrait y avoir un nouveau resserrement monétaire d'ici mars 2022.

Les réserves de la Banque centrale poursuivent leur effritement

Les réserves de la SBP ont à nouveau reculé de 415 MUSD à 18,15 Mds USD notamment en raison des remboursements au titre des engagements extérieurs. Depuis le pic enregistré le 27 août avec 20,15 Mds USD, consécutivement à une nouvelle allocation du FMI en DTS de 2,751 Mds USD et à une émission d'Eurobonds de 2,5 Mds USD, les réserves de la SBP sont soumises aux tensions liées aux échéances financières des engagements extérieurs. La Banque centrale est en outre intervenue à hauteur de 954 MUSD depuis le 22 octobre, afin de soutenir la roupie.

Le gouvernement poursuit sa politique de recours aux emprunts privés pour faire face aux échéances courantes

Outre les quelque 4,6 Mds USD empruntés entre juillet et novembre auprès des banques privées, le gouvernement a également eu recours au Certificat Naya libellé en USD et portant intérêt de 7% sur un an. Les trois quarts de ces prêts sont affectés à des remboursements d'emprunts échus, d'achats de pétrole et de reconstitution des réserves de la SBP. Parmi les principales banques étrangères prêteuses, on note la Dubai Bank (720 M USD), la Standard Chartered (478 M USD), le Crédit suisse (270 M USD).

L'augmentation du déficit courant en novembre s'explique par la baisse des transferts des expatriés

Le déficit du compte courant mensuel atteint 1,91 Md USD en novembre contre 1,76 Md USD en octobre, les importations dépassant les fortes exportations et les envois de fonds (source Banque centrale SBP). Il s'explique par la baisse des transferts de 2,5 Mds USD en octobre à 2,3 Mds USD en novembre. Mais il serait inférieur aux projections du marché financier qui l'estimaient autour de 2-2,5 Mds USD. Pour rappel, la SBP considère que le déficit du compte courant de l'année budgétaire 2021/22 devrait s'élever à 4 % du PIB (2,8% en 2020/21).

Sri Lanka

Nouvelle dégradation de la note souveraine de Sri Lanka

Dans une décision du 17 décembre, l'agence Fitch a dégradé la note de la dette souveraine à long terme en devises étrangères de Sri Lanka, qui passe de CCC à CC, sans indication de perspective. Constatant une chute des réserves (à 1,6 Md USD fin novembre, soit moins d'1 mois d'importations) plus rapide que précédemment escompté, Fitch souligne le risque de défaut auquel est confronté le pays en 2022 alors que les déficits courant et budgétaire se maintiennent à des niveaux élevés et que le service de la dette externe s'élèvera à 6,9 Mds USD sur l'année, et ce même si le gouvernement sri lankais parvient à obtenir les financements externes qu'il négocie actuellement auprès, entre autres, de l'Inde, de la Chine ou du Qatar.

Fitch estime pour l'année 2022 le déficit du compte courant de la balance des paiements à 4% du PIB (après 5,7% en 2021), le déficit budgétaire à 11,5% du PIB, la croissance à 2% (après 3,6% en 2021), et la dette publique à 110% du PIB. Cette dégradation de la note souveraine intervient un an après la dernière dégradation opérée par Fitch, le 27 novembre 2020, et fait suite en 2021 à celles de S&P le 27 août (CCC+, perspective négative) et de Moody's, le 28 octobre dernier (Caa2, perspective stable). Dans un communiqué, la Banque centrale sri lankaise a réprouvé la décision de Fitch, la caractérisant de « hâtive », « inconsidérée » et « inconcevable ».

Hausse du niveau des réserves fin décembre

Dans un communiqué de presse du 29 décembre, la Banque centrale de Sri Lanka a annoncé que le niveau des réserves de change officielles était passé de 1,6 Md USD fin novembre à 3,1 Mds USD, soit 1,8 mois d'importations. Selon de nombreux observateurs, cette augmentation résulterait du tirage sur le swap de 10 Mds CNY (soit 1,5 Md USD) qui avait été octroyé par la PBoC en mars dernier. De surcroît, le gouvernement attend de nouveaux financements dans les prochaines semaines, notamment un swap avec la Reserve

Bank of India (400 MUSD) dans le cadre du SAARC (*South Asian Association for Regional Cooperation*), un swap avec la Banque centrale du Qatar et de nouveaux soutiens chinois (une visite du Ministre des affaires étrangères est annoncée pour début janvier).

Accélération de la baisse des transferts des travailleurs émigrés et mesures de la Banque centrale pour l'endiguer

En novembre, les transferts des travailleurs émigrés (deuxième source de devises du pays après les exportations) ont enregistré une baisse de 55% en glissement annuel. Sur les onze premiers mois de l'année, les transferts s'élèvent à 5,2 Mds USD, soit une baisse de 17,9%. Cette dégradation s'explique par le différentiel entre le taux officiel proposé par les canaux bancaires (203 LKR pour 1 USD) et le taux proposé par les circuits parallèles (autour de 230 LKR). Pour endiguer cette chute, la Banque centrale (CBSL) a prorogé jusqu'au 31 janvier 2022 le paiement de 10 LKR supplémentaires par USD sur les envois de fonds des travailleurs émigrés acheminés via des banques agréées et d'autres canaux formels et convertis en roupies sri lankaises. En outre, CBSL a également décidé de prendre en charge les frais de transaction encourus par les Sri Lankais travaillant à l'étranger lorsqu'ils remettent leur argent au Sri Lanka via des bureaux de change et/ou des banques.

Accord de compensation avec l'Iran pour régler une dette pétrolière grâce aux exportations de thé

Le ministre des plantations sri lankais a signé le 21 décembre un mémorandum d'entente avec le vice-ministre de l'industrie, des mines et du commerce iranien, d'après lequel Sri Lanka remboursera par un système de troc 251 M USD dus par l'entreprise publique *Ceylon Petroleum Corporation* à la *National Iranian Oil Company*. Le mécanisme prévoit que le Trésor sri lankais débloquent un montant en roupies sri lankaises équivalent à 5 M USD par mois pour le *Sri Lanka Tea Board*, qui paiera à son tour les exportateurs de thé afin que ceux-ci exportent un volume équivalent à ce montant vers l'Iran, jusqu'à ce que l'intégralité de la somme due par la CPC soit

remboursée. Ce mécanisme permet à Sri Lanka d'éviter à la fois de puiser dans ses réserves de change, à un niveau critique (3,1 Mds USD, soit moins de 2 mois d'importations), ainsi que les sanctions contre les banques iraniennes. Le commerce du thé entre les deux pays s'est effondré dans les années suivant la mise en place de celles-ci (14,5 M USD exportés entre janvier et novembre 2021, contre un pic de 38,42 M USD sur l'année 2013).

Nouvelle augmentation des prix des carburants

Le 21 décembre, le gouvernement a donné son accord à *Ceylon Petroleum Corporation* (CPC) et à la filiale locale de l'*Indian Oil Corporation* pour une augmentation des prix de détail des carburants. L'essence (95% d'octane) augmente de 12,5% à 1,02 USD/litre et le gazole de 10,4% à 0,78 cts/litre. La précédente augmentation (15% pour l'essence et 10% pour le gazole remonte à juin dernier). La société publique CPC exhortait depuis plusieurs mois le gouvernement à autoriser cette augmentation pour faire face à la hausse des prix mondiaux du pétrole. Se trouvant dans une situation financière dégradée et dans un contexte de pénurie de devises sur le marché des changes, CPC rencontre d'importantes difficultés pour mobiliser auprès des banques les financements nécessaires à l'importation des produits pétroliers.

Investissement de la BASD dans *John Keells Holdings PLC* (JKH)

La Banque asiatique de développement a passé un accord pour investir jusqu'à 80 M USD dans JKH le plus grand groupe privé à Sri Lanka. L'objectif de ce financement est de soutenir l'expansion des activités du conglomérat dans la distribution et la vente de produits alimentaires, y compris la construction et l'équipement de nouveaux supermarchés et la mise en place de centres de distribution modernes. La prise de participation s'accompagne d'une assistance technique financée par le *Canadian Climate Fund for the Private Sector in Asia* (CFPS) pour former 2000 agriculteurs producteurs de fruits et légumes à la résilience climatique et l'agriculture biologique. Le financement se fera en deux temps : un investissement initial de 50 M USD, et

une option pour la souscription, sous 12 mois, d'actions supplémentaires jusqu'à 30 M USD. Il proviendra à moitié des ressources ordinaires de la BAsD et à moitié du fonds *Leading Asia's Private Infrastructure* (LEAP), établi en 2016 avec un financement de 1,5 Md USD de la JICA et administré par la BAsD pour compléter son action non-souveraine au bénéfice de projets d'infrastructures dans la région asiatique.

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

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

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