



**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° 19 – Du 6 au 12 mai 2022

En bref

Afghanistan : La moitié de la population afghane est en situation d'insécurité alimentaire grave. 900 000 personnes ont perdu leur emploi depuis l'arrivée au pouvoir des talibans.

Bangladesh : Reprise marquée des exportations de biens sur les dix premiers mois de l'exercice 2021/22. Recul des transferts de 18% en g.a. sur la période de juillet 2021-mars 2022. Creusement du déficit commercial et du déficit courant sur les neuf premiers mois de l'exercice en cours. Le Bangladesh étend à douze mois l'accord de swap au bénéfice de Sri Lanka conclu pour 3 mois en mai 2021.

Bhoutan : Signature prochaine d'un accord commercial avec la Thaïlande.

Inde : *Indicateurs macro-économiques :* Morgan Stanley réduit les prévisions de croissance du PIB de l'Inde à 7,6 % pour 2022/23. Forte hausse de l'indice des prix à la consommation en avril, porté à 7,8%. Faible progression de la production industrielle en mars. *Politique monétaire :* La RBI vend des dollars sur le marché à terme pour soutenir la roupie sans avoir à ponctionner ses réserves de change. *Secteur bancaire et financier :* Succès de l'introduction en bourse de la LIC. Le retrait des investisseurs non-résidents se poursuit. *Finances publiques :* Le gouvernement va examiner les engagements hors budget des États avant d'approuver le plafond d'emprunt pour l'exercice 2022/23. *Politique commerciale :* Un accord de libre-échange entre l'Inde et l'Union européenne pourrait être conclu d'ici 2023, selon le ministre du Commerce et de l'Industrie. Renforcement de la surveillance des investissements en provenance des pays limitrophes. *Informations sectorielles :* Confrontée à une pénurie d'électricité, l'Inde annonce plusieurs mesures pour soutenir la production électrique à partir du charbon. Prévision de production de blé ramenée à la baisse. Les compagnies aériennes ont enregistré une augmentation de 520 % des recettes du fret au cours des deux dernières années.

Népal : Indice des prix à la consommation de 7,28% au neuvième mois de l'exercice et progression des prix de gros de 14,4%. Hausse des transferts de migrants. Légère augmentation des réserves de change en valeur absolue en avril.

Pakistan : Des discussions officielles devraient commencer à Doha entre le Pakistan et le FMI le 18 mai prochain. Nouvelle baisse des réserves de change de la Banque centrale (SBP). Nouvel affaïssement de la parité PKR/USD. Le ministre de l'Industrie plaide pour le maintien de certaines subventions alimentaires et le règlement de la dette de l'Etat vis-à-vis des commerçants. Les 25 sociétés chinoises de production électrique indépendantes (IPP) ayant investi au Pakistan menacent de suspendre la production d'électricité. Le Premier ministre Shebaz Nawaz vient de mettre fin à la subvention de 5 PKR le KW/h que M. Imran Khan avait annoncée jusqu'à la fin de l'année fiscale (fin juin 2022).

Sri Lanka : Plus de 100 000 départs de travailleurs migrants depuis le début de l'année. Première mission FMI dans le cadre des négociations pour un programme. Précisions sur l'interdiction des importations à compte ouvert. Directive de la Banque centrale repoussant ou limitant le paiement des dividendes, les rapatriements de bénéfices et les rachats d'actions par les banques.

Afghanistan

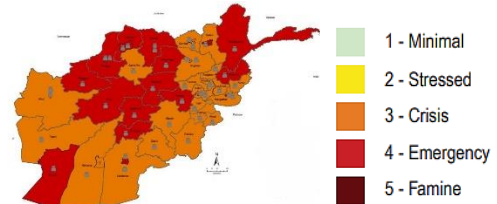
La moitié de la population afghane est en situation d'insécurité alimentaire grave

Selon le récent rapport de l'[*International Food Security Phase Classification*](#) (IPC) la situation économique « catastrophique » de l'Afghanistan depuis l'arrivée au pouvoir des talibans, la sécheresse et la hausse des prix des denrées alimentaires ont entraîné près de 47% de la population, soit vingt millions de personnes, dans une situation d'insécurité alimentaire grave. L'étude menée sous l'égide de l'IPC entre janvier et février, et à laquelle ont notamment contribué la FAO (Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture), le Programme alimentaire mondial (PAM) et plusieurs ONG, a révélé que 6,6 M d'Afghans se trouvaient dans une situation d'urgence alimentaire et que 13 M étaient dans une situation de crise.

Le représentant de la FAO en Afghanistan, M. Richard Trenchard a décrit la situation alimentaire afghane comme « désastreuse » et déclaré que l'aide humanitaire, la reconstruction des moyens de subsistance agricole et le rétablissement des circuits d'interaction des agriculteurs avec les marchés ruraux et urbains étaient indispensables pour sortir de la crise. Le rapport prévoit une amélioration de la sécurité alimentaire entre juin et novembre, au moment des récoltes et en raison d'une accélération de l'aide alimentaire mondiale. La directrice et représentante du PAM en Afghanistan, Mme Mary-Ellen McGroarty a déclaré que le PAM réalisait depuis août 2021 la plus grande opération d'aide alimentaire au monde, auprès de 16 M de personnes.

Parmi l'aide humanitaire, l'Ambassadeur du Pakistan à Kaboul a également annoncé un second envoi, en provenance du Pakistan, de tentes, aliments et médicaments, après un premier transfert effectué le 7 mai dernier.

Insécurité alimentaire en Afghanistan mars-mai 2022



900 000 personnes ont perdu leur emploi depuis l'arrivée au pouvoir des talibans

Selon le bureau de l'Inspecteur général spécial pour la reconstruction en Afghanistan (SIGAR), mandaté par le gouvernement américain, ce sont près de 900 000 personnes qui ont perdu leur emploi depuis l'arrivée au pouvoir des talibans. Cela représenterait 9,3% de la population active en 2021 d'après les données de la [Banque mondiale](#). L'[Organisation Internationale du Travail](#) (OIT) estime de son côté que plus de 500 000 personnes ont perdu leur emploi au cours du troisième trimestre 2021 et que le nombre sera compris entre 700 000 et 900 000 d'ici mi-2022.

Le travail des femmes est particulièrement affecté par les décisions prises par le gouvernement taliban et l'emploi des femmes devrait enregistrer une contraction de 21% à 28% d'ici mi-2022, après une diminution de 16% au troisième trimestre 2021.

Bangladesh

Reprise marquée des exportations de biens sur les dix premiers mois de l'exercice 2021/22

Selon l'*Export Promotion Bureau*, les exportations de biens se sont élevées à 43,3 Mds USD sur la période juillet-avril 2022, en hausse de 35% en g.a. sur l'année précédente. Le seul mois d'avril (4,7 Mds USD) enregistre une hausse de 51%.

Le textile-habillement (35,4 Mds USD, +36%), les textiles de maison (1,33 Mds USD, +39,1%) et les produits agricoles et alimentaires (1,04 Md USD,

+26%) confirment leurs bonnes performances du début d'année.

La cible initiale d'exportation de biens pour 2021/2022 (43,5 Mds USD) est déjà dépassée; avec les services (6,62 Mds USD, +14%), les recettes globales pourraient excéder 56 Mds USD en fin d'exercice, pour une cible initiale de 51 Mds USD.

Dans le cadre du programme *Export Policy 2021-24*, le gouvernement a retenu une cible d'exportations de biens et services révisée de 58 Mds USD en 2022/23, 67 Mds USD en 2023/24 et de 76 Mds USD sur l'exercice suivant.

Recul des transferts de 18% en g.a. sur la période de juillet 2021-mars 2022

Sur les neuf premiers mois de l'exercice en cours, les transferts atteignent 15,3 Mds USD, marquant une baisse de 18% en g.a. La cible de 26 Mds USD anticipée en juin dernier par la Banque centrale ne sera pas atteinte fin juin 2022. Le mois d'avril, qui n'est pas encore agrégé par la Banque centrale, a atteint un niveau record depuis juillet dernier, avec un transfert de 2,1 Mds USD (contre 1,9 Md USD en mars). Le Bangladesh a reçu 22,1 Mds USD de transferts des expatriés en 2021 (année calendaire), contre 21,7 Mds USD en 2020 et 18,3 Mds USD en 2019.

Le nombre de départs de travailleurs migrants a cependant doublé au T1 2022, atteignant 322.600 personnes (sur plus de 20 destinations) contre 147.000 en janvier-mars 2021. Selon le *Bureau of Manpower Employment and Training* (BMET), l'Arabie saoudite est de loin le plus gros demandeur (206.000 emplois) devant Oman, les E.A.U. et Singapour. Le Bangladesh espère une réouverture proche du marché en Malaisie, qui permettrait d'atteindre en fin d'année 1 M de départs, contre 617.000 en 2021.

Creusement du déficit commercial et du déficit courant sur les neuf premiers mois de l'exercice en cours

Selon la *Bangladesh Bank*, la balance commerciale affiche un déficit de 24,9 Mds USD sur la période de juillet 2021 à mars 2022, contre -15,2 Mds USD en g.a. en 2021. Les exportations (valeur FOB) se sont élevées à 36,6 Mds USD

(+33%) (dont 31,4 Mds USD d'articles de confection) et les importations (CIF) à 61,5 Mds USD contre 42,8 Mds USD en g.a. (+44%).

La facture des hydrocarbures (5,5 Mds USD) est en hausse de 82% sur la période, et pourrait s'élever à 7 Mds USD en fin d'exercice; les achats de biens industriels et de biens d'équipement ont progressé de 42% pour atteindre 3,8 Mds USD.

Fin mars, la balance des services présente un déficit de 2,8 Mds USD (contre -2 Mds USD en g.a.) et la balance des paiements courants un déficit de 14,1 Mds USD contre -0,6 Md USD un an auparavant (les transferts des migrants dégageant un solde positif de 15,3 Mds USD). Au final, la balance des paiements enregistre un déficit de 3,1 Mds USD contre un excédent de 7 Mds USD un an plus tôt, lequel avait permis d'accumuler des réserves à due concurrence.

Les réserves en devises de la Banque centrale ont donc fait les frais de cet ajustement, en reculant fin mars à 44,2 Mds USD, équivalent à 5,2 mois d'importations de biens (CIF).

Le Bangladesh étend à douze mois l'accord de swap au bénéfice de Sri Lanka conclu pour 3 mois en mai 2021

La Banque centrale a décidé de porter à douze mois l'accord de prêt à court terme (trois mois) de 200 M USD (avec une option supplémentaire de 50 M USD) conclu le 25 mai 2021 avec la Central Bank of Sri Lanka (CBSL), pour faire face à la crise de balance des paiements de Sri Lanka.

Le prêt porte un intérêt à taux LIBOR (entre 0,16 et 0,18%) + 2% sur 3 mois, et de LIBOR + 2,5% sur 6 mois si nécessaire. Une première tranche de 50 M USD a été versée le 19 août, suivie d'une seconde de 100 M USD le 30 août et d'une troisième de 50 M USD le 21 septembre dernier.

Bhoutan

Signature prochaine d'un accord commercial avec la Thaïlande

A l'occasion du quatrième *Joint Trade Committee Meeting* fin avril en Thaïlande, les

gouvernements bhoutanais et thaïlandais se sont accordés sur la signature prochaine d'un accord commercial bilatéral. Pour l'heure, les deux pays disposent d'un accord de coopération économique. Le nouvel accord porterait sur l'accès au marché thaïlandais de 700 produits bhoutanais exemptés de droits de douane. La Thaïlande aurait accepté de collaborer pour mettre en place un système d'indications géographiques. Enfin le Bhoutan et la Thaïlande sont convenus de porter le total de leurs échanges bilatéraux à 120 M USD d'ici 2025, ce qui reviendrait à multiplier par sept le niveau des échanges de 2020, et de renouveler le protocole existant sur le tourisme et la coopération artisanale. La Thaïlande était, en 2020, le [14^{ème} client](#) du Bhoutan (0,01% des exportations) et son quatrième fournisseur (1,9%).

L'Inde est de très loin le premier partenaire commercial du Bhoutan (90% des exportations et 78% des importations), ce qui accroît la vulnérabilité de celui-ci à l'inflation importée d'Inde et le pousse à diversifier ses approvisionnements, une stratégie d'autant plus ardue que le pays est enclavé entre l'Inde et la Chine et que la frontière avec cette dernière est fermée depuis les années cinquante.

Inde

Indicateurs macro-économiques

Morgan Stanley réduit les prévisions de croissance du PIB de l'Inde à 7,6 % pour 2022/23

Morgan Stanley a revu à la baisse ses prévisions de croissance du PIB réel de l'Inde pour 2022/23 de 0,30 point de pourcentage, à 7,6 % et à 6,7% pour l'exercice 2023/24.

Cette révision à la baisse est expliquée par le ralentissement mondial de l'économie, la flambée des cours des matières premières et la faiblesse de la demande intérieure. Par ailleurs, Upasana Chachra, économiste en chef de Morgan Stanley pour l'Inde, estime que le conflit actuel entre la Russie et l'Ukraine constitue un aléa supplémentaire qui continuera de renforcer

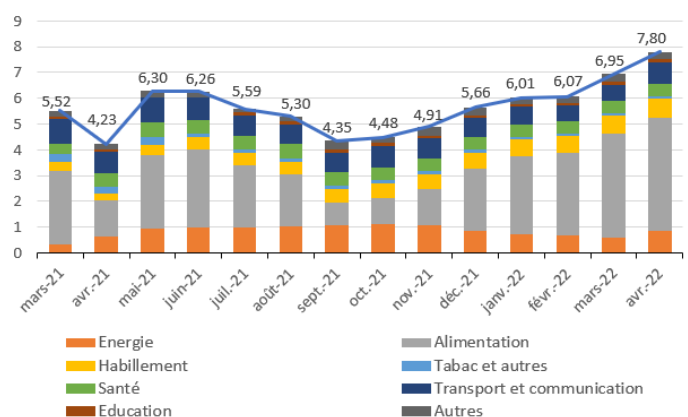
les pressions inflationnistes et impliquera par conséquent un resserrement de la politique monétaire préjudiciable à la reprise des investissements et à la croissance.

Forte hausse de l'indice des prix à la consommation en avril, porté à 7,8%

L'indice des prix à la consommation (IPC) progresse de 7,8% en glissement annuel en avril, après 6,95% en mars, pour atteindre son point le plus haut depuis 18 mois. L'inflation reste ainsi très nettement au-dessus de la limite haute de tolérance de la Banque centrale (RBI) à 4% +/- 2%, pour le quatrième mois consécutif et atteint un niveau bien supérieur au consensus de marché. Sur une base séquentielle, l'inflation progresse de 1,24% en avril – la plus forte hausse en glissement mensuel depuis six mois – après 0,96% en mars.

Le prix des denrées alimentaires, dont la pondération dans l'indice est élevée à 46%, continue d'augmenter en g.a. à 8,1 % (après 7,5 % en mars) ainsi que sur une base séquentielle (+1,2% après 1,3% en g.m en mars). L'autre composante volatile, celle du prix des carburants, dont la pondération dans l'indice est nettement plus faible (7%), repart à la hausse à 10,8%, après 7,5 % en mars, après que les administrations publiques ont commencé à répercuter la hausse des cours du baril sur les prix à la pompe.

Contribution à l'IPC, par composante



Faible progression de la production industrielle en mars

L'indice de la production industrielle progresse de 1,9% en glissement annuel en mars après une expansion de 24,2% un an auparavant, et une progression de 1,7% en g.a. le mois précédent.

Les trois composantes de l'indice sont en expansion: +4% en g.a. pour les activités minières, +0,9% en g.a. pour l'industrie manufacturière et +6,1% en g.a. pour la production d'électricité. En revanche, pour ce qui est de l'activité manufacturière, seuls 9 des 23 secteurs enregistrent une hausse.

Sur une base mensuelle, l'indice de la production industrielle a progressé de 12,5 % en g.m. en mars. L'expansion séquentielle a été généralisée, avec 22 des 23 sous-secteurs de l'indice de la production industrielle affichant une hausse de la production en glissement mensuel.

En ce qui concerne la ventilation par produits, la production de biens primaires croît de 5,7% en g.a., celle des produits intermédiaires de 0,6%. L'activité de construction progresse également de 7,3% en g.a. alors que la production de biens d'équipement reste en territoire positif (+0,7% en g.a). Enfin, la production de biens durables décroît de 3,2% en g.a. tout comme celle des biens non durables (-5% en g.a).

L'indice cumulé de la production industrielle entre avril 2021 et mars 2022 a augmenté de 11,3 %, contre une baisse de 8,4 % enregistrée au cours de la même période l'année précédente.

Evolution de l'indice de production industrielle, en g.a.

		Fév.-22	Mars-22
Général		1,7	1,9
Activité	Minière	4,5	4
	Manufacturière	0,8	0,9
	Electricité	4,5	6,1
Biens	Primaires	4,6	5,7
	Intermédiaires	4,3	0,6
	Durables	-8,2	-3,2
	Non durables	-5,5	-5
	Capital	1,1	0,7
	Infrastructures	9,4	7,3

Politique monétaire

La RBI vend des dollars sur le marché à terme pour soutenir la roupie sans avoir à ponctionner ses réserves de change

La Reserve Bank of India (RBI) a vendu des dollars sur le marché à terme *onshore* et sur les marchés *offshore* de contrats à terme non livrables (NDF), pour un montant compris entre 1 et 1,7 Md USD les 9 et 10 mai 2022, alors que les ventes de dollars sur le marché au comptant (*spot*) étaient de l'ordre de 500 M USD, afin de soutenir la roupie indienne qui a atteint un niveau plancher le 9 mai 2022, atteignant 77,58 dans la journée avant de clôturer à 77,5.

La RBI a probablement souhaité éviter de procéder à des ventes massives de dollars au comptant, en s'appuyant sur sa position de change à terme (*forward*) longue de quelque 50 Mds USD à fin septembre 2021, afin de préserver l'encours des réserves de change à des fins d'auto-assurance. La roupie n'en était pas moins en repli vendredi 13 à 77,40, contre 76.95 une semaine auparavant.

Secteur bancaire et marchés financiers

Succès de l'introduction en bourse de la LIC

L'entrée en bourse de la LIC (*Life Insurance Corporation of India*), principale compagnie d'assurances, initiée le 4 mai, a été clôturée avec succès le 9 mai : l'offre a été sursouscrite près de trois fois (2,95 fois) par 7,3 M d'investisseurs. Dans un contexte économique difficile, lié à la crise ukrainienne et au resserrement national et mondial des conditions de crédit, il s'agit d'une opération réussie qui constitue la plus importante introduction en bourse du pays et la troisième dans le monde. Les 162 millions de titres ont été vendus entre 902 et 949 INR par action pour une valeur totale de 210 Mds INR (2,72 Mds USD), valorisant la LIC à 6000 Mds INR (77,7 Mds USD).

Pour rappel, l'Etat indien, détenteur de 100% du capital de la société, avait décidé de reporter l'opération, prévue initialement lors de l'exercice budgétaire 2021/2022 et de réduire la quotité de

capital introduite en bourse de 5% à 3,5%, du fait de mauvaises conditions de marché. Dans ce contexte, le secrétaire du Département de l'investissement et de la gestion des actifs publics (DIPAM), M. Tuhin Kanta Pandey, estime que la souscription de près de trois fois représente « un immense succès ».

Les petits porteurs ont contribué à hauteur de 35% à l'opération, bénéficiant d'une décote de 45 INR par action (60 INR pour les assurés). Parmi ces investisseurs, les assurés et les employés de la LIC étaient particulièrement actifs avec une souscription de 6,12 et de 4,4 respectivement. Selon le DIPAM, ces éléments indiqueraient que les marchés nationaux permettent de lever des capitaux massifs, reflétant ainsi une dépendance moindre envers les investisseurs internationaux, dans le cadre du slogan *Self-reliant India*.

Les investisseurs étrangers sont restés prudents mais ont massivement investi durant les dernières heures de l'opération. Ils ont couvert 61% des titres réservés aux investisseurs institutionnels, soit 30% du total des titres, ce qui est d'autant plus notable qu'ils sont vendeurs nets d'actions indiennes depuis octobre 2021 (cf. infra). Parmi eux, on compte la Société Générale, BNP Investments le fonds souverain norvégien et la *Monetary Authority of Singapore*.

Le retrait des investisseurs non-résidents se poursuit

Le ratio long/short des investisseurs non-résidents est tombé à 22%, son niveau le plus bas depuis le début de la crise de Covid-19. Ce ratio décrit le rapport des achats et des ventes sur les marchés boursiers, ce qui signifie que les investisseurs étrangers ont 22% de positions longues (sont acheteurs nets) contre 78% de positions courtes (vendeuses nettes). Les non-résidents se retirent du marché indien pour le septième mois consécutif : depuis le mois d'octobre 2021, ils ont procédé à 1850 Mds INR (24 Mds USD) de cessions nettes d'actions, au titre desquelles 77 Mds INR (1 Md USD) durant la première semaine de mai. Pour mémoire, d'après un rapport de *Morningstar*, l'encours des non-résidents indiens en actions s'élevait encore à 654 Mds USD fin décembre, contre 667 Mds fin

septembre 2021, alors qu'il n'était que de 518 Mds USD à fin décembre 2020.

Ces mouvements s'expliquent par les anticipations de relèvement des taux directeurs plus élevées que prévu initialement dans les pays développés, qui a entraîné une fuite de capitaux, ainsi que par le contexte économique incertain lié à la politique zéro covid de la Chine et à la guerre russo-ukrainienne. La chute continue de la roupie face au dollar, à son niveau le plus bas depuis plus de dix ans, constitue également un signal négatif pour les investisseurs. La décision inattendue de la RBI, qui a annoncé la semaine dernière une remontée de ses taux directeurs de 40 points de base, fait craindre un ralentissement supplémentaire de la croissance.

La poursuite des dégagements des non-résidents risque de peser sur la monnaie indienne, dans la mesure où les cessions de titres alimentent la dépréciation de la roupie, consécutivement aux rapatriements de capitaux auxquels procèdent les non-résidents. Cela pourrait avoir des conséquences sur les termes de l'échange et engendrer des limitations à l'export, en particulier pour les produits agricoles qui sont actuellement sous tension. Par ailleurs, il convient de préciser que la RBI a dû intervenir pour plus de 40 Mds USD depuis début mars et que les réserves de change, qui s'élevaient à quelque 640 Mds USD début septembre 2021, s'inscrivent en-deçà de 600 Mds début mai 2022.

Finances publiques

Le gouvernement va examiner les engagements hors budget des États avant d'approuver le plafond d'emprunt pour l'exercice 2022/23

Le gouvernement central prévoit d'examiner les engagements hors budget de chaque État fédéré avant d'approuver leurs limites d'emprunt pour 2022/23. Cette disposition s'inscrit dans le contexte de la hausse des rendements des obligations des États fédérés – les *State Development Loans* (SDL) – et du cycle de hausse des taux entamé par la *Reserve Bank of India* (RBI), qui pourrait augmenter le coût des emprunts des administrations publiques.

Les États ont été invités à fournir des informations sur les emprunts hors budget, les garanties fournies aux entités gérées par l'État et à indiquer si les contributions au système national de retraite (NPS) sont déposées dans les délais.

Au cours des deux dernières années, l'effort budgétaire contracyclique fourni au niveau du gouvernement central et des États fédérés a fortement creusé leurs déficits respectifs. De même, le plafond d'endettement des États a été relevé de deux points de pourcentage pour être porté à 5% de leur PIB pour l'exercice 2020/21, avant d'être ramené à 4,5 % du PIB en 2021/22, puis à 4 % du PIB en 2022/23.

Politique commerciale

Un accord de libre-échange entre l'Inde et l'Union européenne pourrait être conclu d'ici 2023, selon le ministre du Commerce et de l'Industrie

Le ministre du Commerce et de l'Industrie, M. Piyush Goyal, a déclaré que l'Inde serait en mesure de conclure un accord de libre-échange (ALE) avec l'Union européenne (UE) d'ici l'année prochaine. Relancées au Sommet de Porto en mai 2021, les négociations avec l'UE, suspendues depuis 2013, comporteraient également un chapitre consacré à la protection des investissements.

Pour mémoire, l'Inde a déjà signé un accord complet avec les Émirats arabes unis en février (entré en vigueur le 1^{er} mai dernier) et intermédiaire avec l'Australie en avril. Le pays est en pourparlers avec d'autres partenaires, notamment le Royaume-Uni (trois cycles de négociations ont déjà eu lieu), le Canada et le Conseil de coopération du Golfe (CCG).

Renforcement de la surveillance des investissements en provenance des pays limitrophes

Le gouvernement a renforcé les obligations de transparence pour les entreprises cherchant à investir en Inde depuis un pays limitrophe. Le ministère des Entreprises (MCA) a modifié les règles relatives à la publication de prospectus et à

l'émission d'actions afin de veiller à ce que ces entreprises respectent l'obligation de préciser l'origine de l'investissement reçu.

Pour mémoire, le renforcement du dispositif de surveillance des IDE en provenance des pays limitrophes remonte à la publication d'une circulaire en octobre 2020. Cette décision a eu un effet direct sur certains investissements, en particulier en provenance de Chine : ainsi, le 29 juin 2020, le gouvernement publiait une liste de 59 applications chinoises, désormais interdites en Inde, afin « d'assurer la sécurité et la souveraineté du cyberspace indien ».

Informations sectorielles

Confrontée à une pénurie d'électricité, l'Inde annonce plusieurs mesures pour soutenir la production électrique à partir du charbon

La pénurie d'électricité indienne ayant débuté fin avril dans le contexte du pic de température devrait se poursuivre dans les prochaines semaines. Dans ce contexte et malgré son ambition de devenir l'un des leaders mondiaux en matière d'énergies renouvelables, le gouvernement indien a annoncé plusieurs mesures visant à soutenir à court, moyen et long termes la production intérieure et les importations de charbon, et la production d'électricité à base de cette énergie fossile, qui représente déjà plus de 70 % du mix électrique indien.

Plus précisément, R. K. Singh, ministre de l'électricité et des énergies nouvelles et renouvelables, a annoncé la prolongation de l'obligation de production pour certaines centrales électriques à charbon, un soutien financier à ces centrales via les agences publiques *Power Finance Corporation* (PFC) et REC, et demandé aux États fédérés de signer des contrats à long terme en vue d'importer du charbon. Le ministre du Charbon, Pralhad Joshi, a annoncé la réouverture et la privatisation de 20 mines de charbon, ainsi qu'un objectif de produire sur le territoire national 1,2 milliard de tonnes de charbon en 2023-24, contre 0,8 milliard en 2021-22. Enfin, le PDG de l'entreprise publique NTPC a annoncé le lancement d'un appel d'offres pour la construction d'une

nouvelle centrale à charbon de 1,3 GW dans l'Odisha et des plans pour 3,7 GW supplémentaires.

Prévision de production de blé ramenée à la baisse

Consécutivement à la vague de chaleur, la production de blé pour la saison d'hiver 2021/22 devrait diminuer d'environ 10 %, de 111 Mt initialement prévues à 98-100 Mt, selon les estimations des professionnels du secteur tandis que le gouvernement table sur une production de 105 Mt.

En raison de la baisse de la production ainsi que de l'augmentation de la demande des marchés tant intérieur qu'internationaux (l'Egypte et la Turquie ont passé cette semaine des commandes ferme à l'Inde), les prix sont actuellement supérieurs aux prix minimum de soutien garantis par la FCI (*Food Corporation of India*).

En conséquence, les achats de blé de la FCI, visant à maintenir les réserves stratégiques (fixées à 7,6 Mt) et soutenir le programme de distribution publique, sont en recul de 55% par rapport à la même période de l'année dernière, ramenés de 44 Mt l'année dernière à 19,5 Mt cette année. C'est pourquoi le gouvernement a réduit l'allocation de blé au programme de distribution, de 35 Mt à 30 Mt, et compensera cette réduction avec une augmentation de la distribution de riz.

Les compagnies aériennes ont enregistré une augmentation de 520 % des recettes du fret au cours des deux dernières années

Au cours des deux dernières années, les compagnies aériennes ont connu une augmentation de 520% des recettes de fret, ce qu'il convient de comparer à une croissance moyenne du secteur de l'ordre de 9 à 10% par an depuis 2013/14. À ce jour, les revenus du fret indien s'élèvent à 20 Mds INR (260 M USD), soit l'équivalent de 3,1 M de tonnes métriques, avec un taux de croissance annuel de 13 %. Aujourd'hui, l'Inde compte 21 terminaux de fret internationaux et 35 terminaux de fret nationaux.

Pour mémoire, l'Inde a considérablement renforcé sa capacité de fret aérien depuis le début de la pandémie, avec une flotte passant de 7 à 28 avions de fret en l'espace de trois ans. Par ailleurs, le pays souhaite construire 33 nouveaux terminaux de fret nationaux d'ici 2024/25 et vise les 10 M de tonnes métriques de fret.

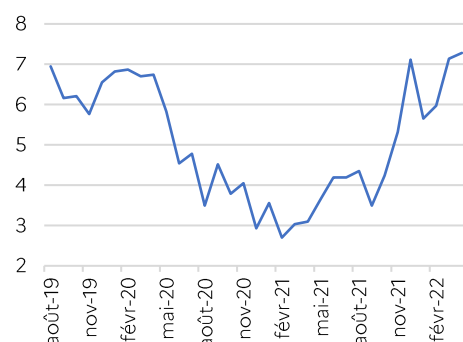
Népal

Indice des prix à la consommation de 7,28% au neuvième mois de l'exercice

Selon les [chiffres de la Banque centrale](#), l'indice des prix à la consommation a crû de 7,28% au neuvième mois de l'exercice (mi-mars à mi-avril), contre 7,14% le mois précédent et 3,1% sur la période correspondante de l'exercice 2020/21. L'inflation est principalement alimentée par la hausse des prix alimentaires (7,4% en glissement annuel et 1,3% en glissement mensuel) et surtout la progression des cours mondiaux de l'énergie qui conduit à une augmentation des prix des transports de 20,2% en g.a. et 4,2% en g.m. Il convient également de noter la forte hausse des prix de l'ameublement (6,48%), des loyers immobiliers (5,43%) et de l'éducation (8,8%).

L'inflation s'accélère pour le quatrième mois consécutif, ce qui peut s'expliquer par la dérive des prix en Inde, principal partenaire commercial du Népal et dont la monnaie sert de point d'ancrage (peg fixe de 1,6 roupies népalaises pour une roupie indienne, fixé *ne varietur* depuis 1993) à la roupie népalaise.

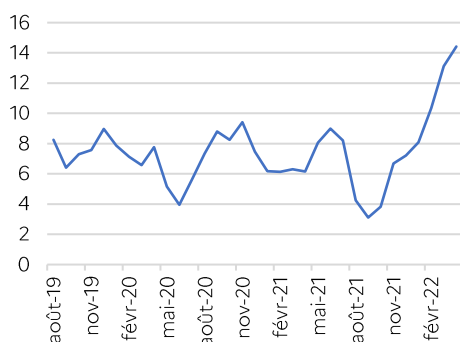
Inflation (g.a.)



Progression des prix de gros de 14,4% au neuvième mois de l'exercice

Entre mi-mars et mi-avril 2022, la progression des prix de gros s'est établie à 14,4% en glissement annuel, contre 6,1% en g.a. un an plus tôt, il s'agit d'un record depuis plus de deux ans. La progression la plus importante est constituée par celle des prix de l'énergie (+24,5% en g.a. et 7,4% en g.m.), suivie de l'évolution des produits alimentaires (13,7% en g.a. et 1,8% en g.m.) et des produits manufacturés (13,6% en g.a. et 1,6% en g.m.). Sur une basse séquentielle, les prix de gros progressent de 2,2% en glissement mensuel.

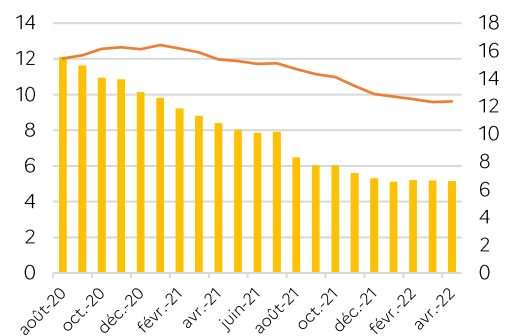
Evolution des prix de gros (g.a.)



elles ne couvrent désormais que 6,6 mois d'importations de biens et services, contre 6,7 mois un auparavant et 10,8 mois un an plus tôt.

Il s'agit du premier mois de hausse (+0,3% en glissement mensuel) depuis juillet 2021 (+0,4%), mettant fin à la séquence de diminutions mensuelles constantes. Il est toutefois difficile de considérer cette évolution comme une inversion de tendance et de l'imputer aux mesures de restrictions aux importations mises en place par le gouvernement pour éviter une diminution plus importante des réserves.

Réserves de change (Mds USD) et capacité d'importations de biens et services (mois)



Hausse des transferts de migrants

Les transferts de travailleurs migrants sont en hausse de 1,9% en glissement annuel et de 15% en glissement mensuel. Ils atteignent 724,7 M USD entre mi-mars et mi-avril, leur progression résultant entre autres de l'allègement des restrictions sanitaires. Pour rappel, le manque d'opportunités nationales conduit de nombreux Népalais à émigrer, majoritairement dans les pays du Golfe, et leurs transferts sont essentiels pour l'économie puisqu'ils représentent près d'un quart du PIB et permettent d'apurer une partie du déficit courant.

Légère augmentation des réserves de change en valeur absolue en avril

En avril, probablement pour des raisons tenant à des effets de valorisation, les réserves de change atteignent 9,61 Mds USD contre 9,58 Mds USD au mois précédent et près de 12 Mds USD en avril 2021. Néanmoins, elles continuent de se détériorer en valeur relative, dans la mesure où

Pakistan

Des discussions officielles devraient commencer à Doha entre le Pakistan et le FMI le 18 mai prochain

Ces discussions devraient ouvrir la 7ème revue de facilité élargie de crédit (FEC). Il est indiqué à Islamabad que cette réouverture des discussions de travail pourrait être conditionnée à l'annonce de la suspension des subventions d'essence par le Chef du gouvernement. Ces subventions avaient été mises au point par Imran Khan à la fin du mois de février 2022. Le coût mensuel de cette subvention s'établit à 600 M USD. Le FMI a confirmé cette information en indiquant que la Mission du Fonds et les autorités pakistanaises auraient une discussion de travail la semaine prochaine « sur les derniers développements économiques et la mise en œuvre des recommandations du Fonds ».

Nouvelle baisse des réserves de change de la Banque centrale (SBP)

Les réserves de change de la SBP ont diminué de 190 M USD pour s'établir à 10,3 Mds USD, soit leur plus bas niveau depuis près de deux ans. La SBP impute cette baisse au remboursement d'une partie de la dette extérieure. Les analystes estiment que les réserves de la SBP ne peuvent plus couvrir qu'un mois et demi d'importations.

Nouvel affaissement de la parité PKR/USD

Le PKR a plongé à un niveau historiquement bas de 193 PKR pour un USD sur le marché interbancaire. La roupie pakistanaise a perdu 20% en année glissante.

Le ministre de l'Industrie plaide pour le maintien de certaines subventions alimentaires et le règlement de la dette de l'Etat vis-à-vis des commerçants

Le ministre de l'Industrie et de la Production a demandé le maintien après le mois de Ramadan de subventions afférentes à cinq produits essentiels au moins. Il a par ailleurs demandé le déblocage immédiat de 16 Mds PKR (83,8 M USD) pour couvrir les avances sur les subventions effectuées par les acteurs des industries agro-alimentaires pour le compte de l'Etat (plan d'urgence d'Imran Khan et plan du nouveau Premier ministre à l'occasion du Ramadan). Ni le Premier ministre ni le ministre des Finances n'ont répondu à ce stade à cette demande.

Les 25 sociétés chinoises de production électrique indépendantes (IPP) ayant investi au Pakistan exigent des avancées prochaines concernant le paiement de la dette circulaire et menacent de suspendre la production d'électricité

A l'occasion d'une réunion par le ministre de la Planification et du Développement, les IPP chinoises ont exigé un premier versement de 300 Mds PKR, soit 1,57 Md USD (sur environ 40 Mds USD dus), faute de quoi elles seraient obligées de fermer leurs centrales électriques ce mois-ci.

On rappellera que les retards de paiement de l'Etat auprès de différents acteurs de la chaîne énergétique (fournisseurs de gaz et producteurs d'électricité) sont liés aux conditions de contrats

et de prix de vente de l'électricité à la signature des IPP, l'Etat devant ensuite prendre en charge le différentiel de prix entre les fournitures du gaz et du charbon et les prix retenus contractuellement lorsque les IPP ont signé leurs contrats d'achat d'électricité dans le cadre de prix garantis.

La presse relève que dans les débats, un haut fonctionnaire avait indiqué qu'il allait être difficile - voire impossible - de payer cette somme compte tenu des graves problèmes de liquidité que connaissait le Pakistan.

Le Premier ministre Shebaz Nawaz vient de mettre fin à la subvention de 5 PKR le KW/h que M. Imran Khan avait annoncée jusqu'à la fin de l'année fiscale (fin juin 2022)

L'Autorité nationale de réglementation de l'énergie électrique (NEPRA) semble par ailleurs avoir résolu le problème afférent au manque à gagner des sociétés de distribution d'électricité (DISCO), constaté durant les mois de février et de mars, en augmentant le tarif de 2,87 PKR le KW/h pour le mois de mars 2022 et les tarifs de Karachi-Electric (KE) de 1,3863 PKR le KW/h pour février 2022.

Sri Lanka

Plus de 100 000 départs de travailleurs migrants depuis le début de l'année

D'après des chiffres de l'Association of Licensed Foreign Employment Agencies (ALFEA), la barre des 100 000 Sri lankais ayant quitté le pays depuis le 1^{er} janvier 2022 pour trouver un emploi à l'étranger, en particulier vers le Moyen-Orient, a été franchie le 8 avril. En comparaison, 121 785 départs avaient été enregistrés sur toute l'année 2021, et 53 711 en 2020, du fait des restrictions aux déplacements internationaux. Les années précédentes, les départs avoisinaient les 200 000 par an, essentiellement composés d'hommes (60 à 66%), travailleurs qualifiés et non-qualifiés, et de femmes aides à domicile. Outre l'effet de rattrapage, la situation économique et politique du pays pousse davantage de travailleurs au départ.

Première mission FMI dans le cadre des négociations pour un programme

La première mission des équipes du FMI a démarré le 9 mai et devrait s'étendre jusqu'au 23 mai. Les discussions se font à distance et à un niveau technique, en l'absence d'interlocuteurs politiques dans le pays après la démission du Premier ministre et du cabinet à sa suite. L'instabilité politique interrompt notamment la poursuite de mesures allant dans le sens des réformes recommandées par le Fonds, ainsi de la proposition d'une formule de révision des prix à la pompe annoncée pour cette semaine par l'ex-ministre de l'énergie le 5 mai.

Au cours d'une conférence le mercredi 11 mai, le gouverneur de la Banque centrale a annoncé sa démission dans les deux prochaines semaines si une nouvelle équipe gouvernementale n'était pas rapidement mise en place pour conduire les discussions avec le FMI. Il a rappelé que le niveau actuel des réserves mobilisables suffisait à peine à financer une semaine d'exportations et insisté sur la nécessité de mettre en place des réformes fiscales permettant de dégager une marge de manœuvre budgétaire pour l'Etat et d'interrompre les achats d'obligations souveraines par la Banque centrale. Dans le même temps, Sri Lanka a obtenu du Bangladesh un délai supplémentaire d'un an, jusqu'à l'été/automne 2023, pour rembourser le *swap* de 200 M USD accordé par ce pays en 2021.

Précisions sur l'interdiction des importations à compte ouvert

La [gazette](#) (« *Import Control Regulation no 7 of 2022* ») émise par l'ex-ministre des Finances interdisant à compter du 20 mai les importations à compte ouvert (paiement après livraison), afin de limiter le recours au marché parallèle des devises, prévoit des exemptions pour :

- a) Les exportateurs qui règlent des paiements pour des importations nécessaires à leurs exportations grâce à leurs recettes à l'export via un compte professionnel en devises ou un compte à l'étranger en devises ;
- b) Les fournisseurs locaux de ces exportateurs, payés en devises et réglant leurs importations de biens pour assurer cette fourniture en utilisant les devises ainsi reçues sur un

compte professionnel en devises ou un compte à l'étranger en devises.

Dès le 20 mai, les importateurs rentrant dans ces catégories devront obtenir une garantie de leur banque, confirmant que ceux-ci possèdent les devises nécessaires au règlement de leur facture commerciale sur un compte professionnel en devises et/ou un compte à l'étranger en devises, et transmettre la facture ainsi garantie aux douanes pour obtenir en temps voulu le dédouanement des marchandises.

Les importateurs (outre ceux mentionnés ci-dessus) désirant recourir à une procédure de remise documentaire (documents contre acceptation ou documents contre paiement) devront soumettre une facture *pro forma* garantie par leur banque, avant la date d'embarquement mentionnée par le connaissement, au Directeur général des Douanes afin d'obtenir en temps voulu le dédouanement des marchandises, en sus des documents habituels.

Directive de la Banque centrale repoussant ou limitant le paiement des dividendes, les rapatriements des profits et les rachats d'actions par les banques

La CBSL a publié le 6 mai une directive avec effet immédiat applicable aux banques commerciales et banques spécialisées à Sri Lanka, afin que :

- a) Les banques locales diffèrent le paiement des dividendes jusqu'à ce que leurs états financiers annuels ou intermédiaires pour l'année 2022 aient été finalisés et audités ;
- b) Les filiales de banques étrangères diffèrent le rapatriement des profits encore non-déclarés pour les années 2021 et 2022, jusqu'à ce que leurs états financiers pour l'année 2022 aient été finalisés et audités ;
- c) Elles considèrent les règles prudentielles applicables et le contexte macroéconomique lorsqu'elles effectuent lesdits paiements de dividendes ou rapatriements de profits.
- d) Elles évitent, jusqu'à fin 2022 :
 - i. Les rachats de leurs propres actions ;
 - ii. L'augmentation des indemnités de leur personnel encadrant et des membres de leur conseil d'administration ;

- iii. L'engagement de dépenses non-essentiels ou non-urgentes et mettent en place si elle est absente une politique de rationalisation de ces dépenses ;
- iv. Et elles doivent faire preuve d'une extrême vigilance et prudence avant d'engager des dépenses d'investissement.

La Banque centrale cherche ainsi à limiter les effets potentiellement néfastes de ces décisions sur la disponibilité de liquidités dans le système bancaire et la dégradation des ratios de capital des banques.

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

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

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