

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Asie du Sud

Une publication du SER de New Delhi
N°28 2024

Faits saillants

- ❖ **Afghanistan** : Le fonds fiduciaire afghan établi en Suisse a engrangé 337 M USD d'intérêts depuis sa création en septembre 2022 ;
- ❖ **Bangladesh** : La Banque centrale augmente son taux directeur à 9,5% ;
- ❖ **Bhoutan** : La BAsD a révisé en hausse ses prévisions de croissance pour 2024, de 4,4 % à 5,5 % ;
- ❖ **Inde** : Maintien des prévisions de croissance de la BAsD pour 2024/2025 et 2025/2026 à 7,0 % et 7,2 % ;
- ❖ **Maldives** : Chine et Inde se relaient au chevet des Maldives ;
- ❖ **Népal** : Révision en hausse des prévisions de croissance de la BAsD pour l'exercice 2024-2025 ;
- ❖ **Pakistan** : Le Conseil d'Administration du FMI a approuvé un prêt de 5,32 Mds DTS (soit 7 Mds USD) au Pakistan ;
- ❖ **Sri Lanka** : Elections d'un nouveau président de la République.

À RETENIR

7,0%

Prévision de croissance de la BAsD pour
l'Inde en 2024-25

Afghanistan

Le fonds fiduciaire afghan établi en Suisse a engrangé 337 M USD d'intérêts depuis sa création en septembre 2022

A la suite des événements politiques d'août 2021, une partie des réserves de change en dollars, soit 3,5 Mds USD, précédemment gelée, a été transférée à un fonds fiduciaire établi en Suisse. Ce fonds aurait pour objectif principal de « recevoir, protéger, préserver et décaisser ces actifs » avec pour finalité de fournir des liquidités à l'économie afghane, stabiliser le marché des changes et offrir une aide humanitaire ciblée.

Shah Mohammed Mehrabi, membre du conseil d'administration du fonds, a annoncé que 337 M USD ont été accumulés depuis sa création. Toutefois, le manque de transparence entourant les critères et les modalités de décaissement complique l'évaluation de l'efficacité du fonds en matière d'impact économique et financier.

Parallèlement, certains membres des autorités en place en appellent à la restitution des réserves de change en dollars à l'Afghanistan, tandis que l'autre moitié des actifs en dollars a fait l'objet d'une décision contestée par des tribunaux américains, stipulant qu'elle serait allouée à l'indemnisation des victimes des attentats du 11 septembre.

Bangladesh

La Banque centrale augmente son taux directeur à 9,5%

Mardi 24 septembre, la Bangladesh Bank a annoncé la hausse de son taux directeur de 9,0 % à 9,5%. Ce niveau constitue un record. Il s'agit de la deuxième augmentation depuis l'entrée en fonction du nouveau gouverneur de la Banque centrale, Ahsan H. Mansur, le 20 août dernier. Antérieurement à sa nomination, le taux directeur était fixé à 8,5%.

Cette décision s'inscrit dans le cadre des recommandations du FMI et vise à répondre à une inflation persistante, qui demeure supérieure à 10%, impactant significativement le pouvoir d'achat de la population.

De nouvelles hausses sont attendues, pour tenter de ramener l'inflation à 6-7%.

Le FMI commence une nouvelle mission au Bangladesh pour négocier un prêt supplémentaire de 3 Mds USD

Le FMI va entamer une mission d'une semaine à Dhaka, menée par C. Papageorgiou, afin de négocier un prêt supplémentaire de 3 Mds USD sollicité par le gouvernement intérimaire dans le cadre d'une aide budgétaire.

Un programme de prêt de 4,7 Mds USD, négocié par le précédent gouvernement de Sheikh Hasina. A ce jour, le FMI a déjà déboursé environ 2,3 Mds USD.

Le ministère des Finances a indiqué que l'octroi de ces 3 Mds USD supplémentaires entraîneraient des changements majeurs dans le programme de prêt actuel. La visite du FMI devrait ainsi mettre l'accent sur l'augmentation des tarifs d'électricité afin d'apurer les arriérés et réduire les subventions.

Des manifestations récurrentes dans le secteur du prêt-à-porter entraînent un transfert des commandes vers d'autres pays

Depuis août, suite à la chute du gouvernement de l'Awami League, de multiples manifestations ont éclaté au sein des usines de l'industrie de l'habillement. Ces manifestations avaient dans un premier temps réussi à obtenir des avancées telles que la création d'un nouveau Minimum Wage Board, une augmentation de la prime d'assiduité et des indemnités de repas. Après un retour à la normale vers mi-septembre, de nouvelles perturbations sont apparues en périphérie de Dacca. Les revendications visent essentiellement à améliorer les conditions de travail, en particulier l'obtention d'une augmentation du salaire minimum à 25 000 BDT (209 USD).

Le 22 septembre, les manifestants ont soumis leurs dix-huit revendications au ministère du Travail et de l'Emploi, incluant la restructuration du Minimum Wage Board, le paiement des arriérés de salaires et l'extension du congé maternité. Une réunion tripartite entre les travailleurs, les propriétaires d'usines et le gouvernement a été organisée, au cours de laquelle seize des points ont été résolus. Toutefois, les manifestations se poursuivent en raison de retards de paiement des salaires.

La BGMEA (Bangladesh Garment Manufacturers and Exporters Association) estime qu'en raison des perturbations liées aux manifestations, environ 30% des commandes seraient perdues ou transférées vers d'autre pays pour la prochaine saison. Certains acheteurs choisissent ainsi de déplacer leurs commandes vers l'Inde, le Vietnam, le Sri Lanka, l'Indonésie et le Pakistan.

La Banque Asiatique de Développement réduit les prévisions de croissance du Bangladesh à 5,1%

Mercredi 25 septembre, la BAsD a revu à la baisse ses perspectives de croissance pour le Bangladesh, prévoyant un taux de croissance de 5,1% pour l'année fiscale 2024-2025, contre une estimation de 6,6% en avril.

Cette révision fait suite aux troubles socio-politiques survenus en juillet et en août, ainsi qu'aux récentes inondations, qui ont entravé l'activité économique. L'incertitude politique, l'insécurité en matière d'ordre public, les lacunes et le manque de transparence des données, ainsi que la vulnérabilité du secteur financier, sont autant de facteurs qui ont contribué à la baisse des estimations de croissance.

En ce qui concerne les prévisions d'inflation, la BAsD prévoit une augmentation à 10 %, par rapport aux estimations d'avril qui tablaient sur 7 % pour l'exercice fiscal 2025. Toutefois, les pressions inflationnistes devraient s'atténuer au cours de la seconde moitié de l'année fiscale en raison de la mise en œuvre de politiques monétaires et budgétaires restrictives.

Bhoutan

La BAsD a révisé en hausse ses prévisions de croissance pour 2024, de 4,4 % à 5,5 %

La Banque Asiatique de Développement (BAsD) a révisé en hausse ses prévisions de croissance pour le Bhoutan, les portant à 5,5 % pour 2024, contre 4,4 % en début d'année. Cette révision de plus d'un point de PIB est imputable à l'intégration d'une augmentation de la dépense publique, du début de la phase de mise en service du barrage Punatsangcchu II mi-août, soit cinq mois avant la date prévue et d'un flux de touristes supérieurs aux prévisions d'avril. En revanche, les prévisions de croissance pour 2025 n'ont pas été modifiées par rapport aux précédentes, à 7 %.

L'indice des prix pour 2024 a été revu marginalement en hausse, de 4,5 % à 4,6 %.

La BAsD souligne néanmoins l'émergence de risques croissants liés au creusement du déficit budgétaire et au tarissement des réserves de change, dont le niveau de couverture des importations est revenu de 14,7 mois en décembre 2019 à 4,5 mois en mai 2024. La BAsD souligne par ailleurs que ces réserves sont revenues en deçà du seuil exigé par la Constitution, et qu'elle estime à 670 M USD

La BAsD investit 30 M USD dans l'énergie solaire

La BAsD a annoncé l'octroi d'un prêt concessionnel de 30 M USD au gouvernement du Bhoutan pour soutenir le développement des capacités de production d'énergie solaire. Le projet, débutant en octobre 2024 pour une durée de cinq ans, prévoit l'installation de panneaux solaires sur les bâtiments publics, permettant une capacité énergétique totale de 35 mégawatts.

L'économie bhoutanaise fonde une partie de son développement et de sa croissance sur la production d'hydroélectricité, ce secteur représentait 75% de ses exportations et 13% du son PIB en 2022. Cependant, le Bhoutan fait face depuis quelques années à une contraction de ces exportations d'hydroélectricité, qui représentaient 50% des exportations du pays en 2020-21, soit 252 MUSD, contre 36% en 2022-23, en raison des implications du changement climatique et du choix d'allouer la production d'électricité à des fins domestiques, notamment dans les activités de minage de bitcoins.

L'appui budgétaire fourni par la BAsD entend diminuer la dépendance du Bhoutan à l'hydroélectricité, tout en renforçant la résilience de l'économie aux aléas climatiques. Le gouvernement bhoutanais a ainsi fixé un objectif ambitieux de générer 500 mégawatts d'énergie solaire d'ici 2025, et 1000 mégawatts d'ici 2030.

L'annonce de son projet fait suite à la visite du président de la BAsD, Masatsugu Asakawa, au Bhoutan.

Inde

Indicateurs macroéconomiques

Maintien des prévisions de croissance de la BAsD pour 2024/2025 et 2025/2026 à 7,0 % et 7,2 %

La BAsD a maintenu en septembre ses prévisions de croissance par rapport à avril dernier, en tablant sur une croissance ramenée de 8,2 % en 2023/2024 à 7,0% en 2024/2025 puis à 7,2 % en 2025/2026. L'analyse de la Banque se fonde en particulier sur l'orientation favorable des indicateurs avancés, que ce soient les PMI du secteur manufacturier ou ceux des services, qui s'inscrivent respectivement à 58 et 60,5 en moyenne sur la période courant d'avril à septembre 2024. La BAsD table en outre sur la reprise de la consommation des ménages ruraux, en lien avec l'amélioration de leurs revenus, qui est notamment attestée par la moindre demande de travail de ces ménages au titre du MGNREGA, en recul de 11% sur les quatre premiers mois de l'exercice 2024/2025. La mousson bien orientée (cf. infra) devrait conforter cette amélioration.

La FBCF privée, favorisée par le désendettement des entreprises, le taux d'utilisation des capacités de production et a priori un nombre important de projets déjà approuvés par les institutions financières, devrait enregistrer un net rebond au cours des prochains trimestres. En revanche, la BAsD souligne le moindre rôle moteur des investissements publics, en indiquant notamment que la réalisation des dépenses budgétées est subordonnée à la forte progression, de 39 %, des dépenses en capital du gouvernement central sur les neuf mois restants de l'exercice, compte tenu de la

contraction de 30% enregistrée sur la période courant d'avril à juin 2024 (T1 2024/2025).

La politique budgétaire poursuit sa trajectoire de consolidation, avec des dépenses courantes ayant faiblement crû de 1,5 % par rapport au budget intérimaire de février 2024. Le déficit de l'Etat central devrait être ramené de 5,6 % du PIB en 2023/2024 à 4,9 % du PIB en 2024/2025, soit une consolidation de 0,2 point de % du PIB par rapport au budget intérimaire et le déficit des administrations publiques devrait reculer à moins de 8 % du PIB. La dette de l'administration centrale reviendra parallèlement de 58,2 % du PIB à 56,8 % du PIB d'un exercice à l'autre.

En revanche, la BAsD, à l'encontre de Standard & Poor's (cf. infra) considère que les tensions inflationnistes d'origine agricole diffèrent dans le temps l'assouplissement de la politique monétaire de la RBI. Compte tenu de prévisions d'inflation rehaussées par rapport à avril de 4,6 % à 4,7 %, la BAsD table sur une amorce de baisse des taux directeurs au cours de l'exercice 2024/2025, mais probablement à la fin de l'exercice.

S'agissant de l'équilibre externe, la banque prévoit un déficit courant de 1,0 % du PIB en 2024/2025 et de 1,2 % du PIB en 2025/2026, une amélioration de la balance globale, grâce à la reprise des IDE; ces évolutions devraient entraîner une poursuite de l'accumulation des réserves de change, qui pour rappel atteignaient mi-septembre 690 Mds USD.

Révision en baisse des prévisions de croissance de Moody's

L'agence de notation a révisé en hausse ses prévisions de croissance pour l'exercice 2024, de 6,8 % à 7,1%; en 2025 et 2026, le PIB indien devrait croître de 6,5 % et 6,6 % respectivement. S'agissant de l'indice des prix à la consommation, l'agence a également révisé ses estimations, les ramenant de 5% à 4,7 % pour 2024, les évolutions de l'IPC pour 2025 et 2026 étant maintenues inchangées à 4,5 % et 4,1 % respectivement.

La normalisation progressive de la croissance indienne devrait, concomitamment au net ralentissement de l'économie chinoise, peser sur les économies asiatiques et partant l'économie mondiale, à la croissance de laquelle elle contribuait pour 50 % au cours des derniers exercices.

L'agence Standard & Poor's a pour sa part maintenu ses perspectives de croissance pour l'Inde à 6,8 % et 6,9 % sur 2024/2025 et 2025/2026, tout en estimant que la RBI amorcerait son cycle de baisse des taux d'intérêt directeurs dès le mois d'octobre, à la faveur de la perspective d'une inflexion des prix agricoles. Cette conjoncture n'est pas impossible mais elle supposerait que la RBI dispose d'informations accréditant le fait que l'aléa pesant sur la croissance l'emporte sur celui des prix. En effet, la RBI a maintenu le biais restrictif de sa politique monétaire lors du dernier Conseil de politique monétaire, ce qui impliquerait qu'avant une baisse de ses taux d'intérêt, elle signale un changement d'orientation.

Réunion des ministres du Travail et de l'Emploi des BRICS

Les ministres du Travail et de l'Emploi des membres originels des BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud) ont adopté la « Déclaration des ministres du Travail et de l'Emploi des BRICS » lors d'une réunion en Russie. Cette déclaration met en avant la nécessité de développer des stratégies globales pour l'apprentissage tout au long de la vie, l'orientation professionnelle, la formation continue et la modernisation des services de l'emploi. Pour rappel, la première réunion des ministres du Travail et de l'Emploi des BRICS s'était tenue en Russie en janvier 2016.

Les ministres se sont engagés à assurer des conditions de travail sûres et à garantir le bien-être des travailleurs de plateformes numériques, tout en mettant en place des mécanismes de soutien social robustes. L'Inde a notamment insisté sur l'importance de travailler ensemble pour que la protection sociale universelle devienne une réalité pour les citoyens des pays concernés. Il s'agit là d'un sujet central pour l'Inde dont le marché de l'emploi est composé à plus de 80% de travailleurs informels. Seulement 13% des travailleurs indiens ont accès à un plan de sécurité sociale.

L'Inde a également souligné certaines de ses initiatives, comme le programme d'opportunités de stage pour les jeunes, l'intégration du portail du National Career Service avec le Skill India Digital Hub pour l'intégration des compétences et de l'emploi, le rôle des conseils sectoriels de compétences dans la formation, et e-Shram pour l'accès au portail de compétences des travailleurs du secteur informel.

Les nouveaux membres des BRICS, dont l'Égypte, l'Éthiopie, l'Iran et les Émirats Arabes Unis étaient également présents mais n'ont pas signé la déclaration.

Un bilan de la mousson *a priori* positif pour la dynamique de décélération des prix agricoles

Après une phase initiale marquée par un déficit pluviométrique de 11 % en juin par rapport aux normes de saison, la mousson s'est par la suite régularisée, avec une pluviométrie s'inscrivant à 10 % au-dessus des normes saisonnières de juillet à septembre. La moitié du territoire aurait bénéficié d'une pluviométrie normale, 32 % enregistrant une situation en excès. Un déficit pluviométrique a cependant été enregistré dans 15 % de la surface agricole de l'Inde, et notamment dans deux Etats producteurs de graines, le Punjab (déficit de 27 %) et le Bihar (déficit de 28 %). Cinq Etats ont bénéficié d'une pluviométrie en excès par rapport aux normales saisonnières, le Rajasthan, le Gujarat, le Maharashtra, l'Andhra Pradesh et le Tamil Nadu, ces quatre derniers Etats représentant un quart de la production totale de graines.

Cette distribution favorable de la pluviométrie est corrélée avec des semis de la récolte Kharif, qui s'inscrivent en hausse par rapport à l'exercice précédent, de 1,5 % en glissement annuel au 23 septembre et de 2,2% pour le semis du riz. Les tensions inflationnistes d'origine alimentaire devraient donc s'estomper progressivement au cours des prochains mois, même si elles demeurent latentes au mois de septembre. La hausse des prix des légumes s'inscrit à 8,9 % en glissement mensuel en septembre,

après la contraction observée en août. En revanche, les légumes secs et les céréales enregistrent une contraction, pour le deuxième mois consécutif. Néanmoins, les conjoncturistes anticipent une hausse de 5,1 % de l'IPC en septembre, en raison de la dissipation des effets de base favorable ayant joué sur l'évolution des prix en rythme annuel en juillet et en août.

Maldives

Chine et Inde se relaient au chevet des Maldives

Mi-septembre, la Banque populaire de Chine (PBOC) et le ministère du Développement économique et du Commerce des Maldives ont annoncé un « protocole d'accord », dont les détails n'ont cependant pas été publiés. Ce « cadre de coopération » vise à « promouvoir le règlement des transactions courantes et les investissements directs en monnaies locales », ainsi qu'à faciliter les échanges entre les deux pays. Cette annonce a provoqué une remontée des titres de la dette maldivienne, malmenés par la perception d'un risque de défaut accru. La semaine suivante, l'Inde a indiqué reporter d'un an l'échéance de remboursement du 3^{ème} bon du Trésor de 50 MUSD qu'elle a accordé aux Maldives. Pour mémoire, l'Inde a apporté aux Maldives en 2019 un appui budgétaire à hauteur de 200 MUSD, dont 50 MUSD sous forme de don et 150 MUSD sous forme de trois prêts de 50 MUSD à échéance janvier 2024 (remboursement intervenu), mai 2024 (échéance reportée d'un an) et septembre 2024, dont l'échéance vient d'être repoussée.

Népal

Révision en hausse des prévisions de croissance de la BAsD pour l'exercice 2024-2025

La BAsD a révisé en hausse ses estimations de croissance tant pour l'exercice 2023-2024 (achevé mi-juillet 2024) que pour l'exercice 2024-2025, de 3,6 % à 3,9 % et de 4,8 % à 4,9 % respectivement.

La BAsD souligne que la reprise économique en cours, qui fait suite à une faible croissance de 2% en 2022-2023 est portée par plusieurs facteurs, dont la relance progressive des services domestiques, l'augmentation des investissements en infrastructures, la reprise du secteur touristique et l'assouplissement de la politique monétaire, marqué notamment par une baisse de 50 points de base des taux directeurs. L'investissement public a par ailleurs été un moteur de la croissance économique au cours de l'exercice 2023-24, avec une progression de 17,7%.

Le rapport indique également que le secteur agricole devrait tirer parti d'une mousson favorable, ce qui renforcerait les récoltes. Parallèlement, la croissance du secteur industriel sera soutenue par une augmentation de la capacité de production d'électricité, tandis que le secteur des services bénéficiera de l'augmentation des arrivées de touristes, dynamisant ainsi les secteurs de l'hôtellerie, de la restauration et du commerce de détail.

Ces prévisions demeurent toutefois inférieures à celle fixées par le Népal dans son Plan quinquennal, qui table sur un taux de croissance de 6,0% pour l'exercice 2024-25.

L'indice des prix à la consommation a également donné lieu à une révision favorable, de 6,5 % à 5,4 % et de 6,0 % à 5,5 % sur les exercices 2023-2024 et 2024-2025. Les hypothèses sous-tendant cette analyse se fondent notamment pour le dernier exercice sur une mousson satisfaisante et sur la diminution des tensions inflationnistes en Inde, ce qui est avéré.

Pakistan

Le Conseil d'Administration du FMI a approuvé un prêt de 5,32 Mds DTS (soit 7 Mds USD) au Pakistan

Le FMI a approuvé mercredi 25 septembre la mise en place d'un nouveau programme pour le Pakistan, sous la forme d'une facilité élargie de crédit - *Extended Fund Facility*-EFF de 7 Mds USD (soit 261,9 % de quote-part) sur 37 mois et a autorisé le décaissement de la première tranche du prêt d'un montant de 1,1 Md USD dont le versement est prévu le 30 septembre.

Ce 24^{ème} programme du FMI pour le pays intervient dans un contexte politique relativement stabilisé avec notamment l'adoption d'un budget pour l'exercice 2025 (augmentation attendue des recettes de 40%) en phase avec les recommandations du Fonds. La situation économique (le taux directeur de la Banque centrale a été réduit de 450 points de base depuis juin dernier ; inflation passée sous la barre des 10% pour la première fois depuis 30 mois en août) et financière du pays est également en phase de stabilisation, après la réussite du dernier programme (déficit budgétaire pour l'année 2023-2024 a été contenu à 3,7 % du PIB, premier excédent primaire - 0,9 % du PIB - depuis vingt ans, sur le plan externe, les mesures administratives de contingentement des importations ont permis de contenir le déficit du compte courant qui baisse de 80 % pour s'établir à 665 M USD), forte baisse de l'inflation qui passe sous la barre des 10% pour la première fois depuis 30 mois ; reconstitution des réserves de change à 9,5 Mds USD à la fin septembre. L'objectif de ce nouvel EFF est de maintenir cette tendance et d'approfondir les réformes structurelles.

Au niveau budgétaire, le Fonds préconise (i) la fin des octrois de nouvelles exemptions ou exonérations fiscales ou de traitement fiscal préférentiel (il s'agit d'amener dans le filet fiscal les commerçants, les grossistes, les entreprises agricoles et le secteur immobilier) ; (ii) l'obtention ex-ante de l'accord du Parlement pour toute dépense hors-budget ou qui dépasserait les crédits budgétaires alloués ; (iii) l'adoption d'un Pacte budgétaire national (National Fiscal Pact) qui dévolue aux provinces certaines

dépenses publiques sans provenir du budget fédéral (le gouvernement entend réussir cet objectif d'ici la fin septembre-mi-octobre 2024). Cette amélioration des revenus provinciaux doit passer par l'augmentation des revenus issus de la fiscalité agricole et par l'alignement avec le régime fédéral (impôt sur les personnes physiques pour les petits exploitants, impôt sur les sociétés pour les grandes fermes) - cet objectif doit être atteint d'ici la fin octobre. Introduction d'un droit d'accise fédéral de 5% sur les pesticides et engrais (fin juin 2025). Afin de combattre la corruption, le FMI préconise la mise en place de mesures de *Compliance Risk Management* dans les principaux marchés publics des grandes villes du pays (Islamabad, Lahore, Karachi) (objectif fixé à fin décembre 2024). Par ailleurs, le FMI demande au FMI d'établir et de publier un tableau de bord sur le site du ministère du planning les critères pour la sélection de projet et la méthodologie, ainsi que le plafond annuel pour les nouveaux projets inscrits au PSDP (fin janvier 2025)

Au niveau gouvernance, le FMI préconise (i) un amendement de la loi sur la fonction publique (Civil servant Act) pour introduire une obligation de déclaration de patrimoine pour les cadres de la haute fonction publique (incluant le patrimoine détenu en propre et par les membres de leur famille), cette déclaration sera effectuée de manière électronique et accessible (fin février 2025) ; (ii) la publication d'un premier rapport d'évaluation et de diagnostic sur la corruption et la gouvernance en février 2025.

En matière de protection sociale, le FMI préconise un ajustement annuel basé sur l'inflation des transferts d'espèces (Kafaalat) d'ici la fin janvier 2025.

En matière de politique monétaire et de questions traitant du secteur financier : (i) le FMI demande à ce qu'il n'y ait pas d'écart entre le taux interbancaire et le taux de marché supérieur à 1,25% pendant plus de cinq jours ouvrés consécutifs (à l'exception d'une épisode au cours du mois d'août dernier, cette situation est globalement respectée depuis le mois de novembre 2023 qui avait vu la fermeture d'un grand nombre de bureaux de change par l'armée) ; (ii) le FMI préconise que le Parlement adopte des amendements relatifs à la législation sur la faillite bancaire et la garantie des dépôts d'ici la fin octobre 2024 ; (iii) de mettre les banques privées sous-capitalisées en situation de faillite sauf si ces banques sont totalement recapitalisées d'ici fin octobre 2024 ou si un accord peut être conclu d'ici octobre 2024 pour organiser la fusion avec un autre établissement bancaire (objectif fin novembre 2024); (iv) le Fonds préconise également la révision de la régulation et de la méthodologie sur les mesures d'atténuation du risque, en particulier le volet des garanties et étude de solvabilité des contreparties (fin décembre 2024) ; (v) le FMI demande la mise en œuvre immédiate des nouvelles réglementations liées aux mesures d'atténuation du risque (fin septembre 2025).

Dans le secteur de l'énergie, l'assainissement progressif de la dette circulaire du secteur de l'énergie reste une priorité du nouvel EFF, comme c'était le cas pour les précédents programmes, avec des mesures d'ajustement tarifaires pour l'électricité et le gaz prévues au cours des prochains semestres, mais aussi des mesures qui s'attachent aux coûts de production (renégociation des contrats avec les IPP – producteurs indépendants d'énergie) et à la distribution (privatisation des DISCO).

La question de la dette circulaire est liée aux prix d'achat garantis par le ministère de l'énergie pakistanais aux sociétés indépendantes chinoises (IPP). Par ailleurs, si les services du Fonds insistent sur la nécessité d'ajuster les tarifs de l'énergie pour résorber la dette circulaire du secteur, il importe d'en souligner les limites tant les conséquences sur le plan social, mais aussi économique, risquent d'avoir un coût politique pour le gouvernement en place. Dans ces conditions, il conviendrait de s'attaquer en priorité aux coûts de production, notamment la renégociation des prix d'achat garanti des IPP. Par ailleurs, le FMI demande (i) la finalisation des procédures administratives pour préparer la privatisation de deux sociétés de distribution (DISCO) ainsi que les accords de concession (fin janvier 2025) ; (ii) de mettre fin à l'utilisation du gaz naturel à des fins de consommation propre d'ici fin janvier 2025 ; (iii) de notifier l'ajustement semestriel des prix du gaz pour décembre 2024.

Les services du Fonds insistent sur la nécessité de conduire des réformes structurelles en vue d'une libéralisation de l'économie, pour libérer la croissance en soutenant le secteur privé, en augmentant la productivité et les revenus tirés des exportations.

En matière de réforme des entreprises publiques (SOE), le Fonds préconise (i) d'amender la législation relative à la création du Fonds souverain (Sovereign Welfare Fund Act) ; (ii) d'amender la législation relative à dix entreprises publiques pour la mettre en conformité avec le SOE Act ; (iii) d'élaborer une stratégie en vue de la suppression des mesures incitatives prévues dans le cadre des Zones économiques spéciales d'ici 2035. On notera que la privatisation de la compagnie d'aviation PIA ne figure pas dans la liste des entreprises devant être privatisées.

En matière de lutte contre la corruption, les services du Fonds recommandent (i) de mettre en place un amendement de la loi sur la fonction publique (*Civil servant Act*) pour introduire une obligation de déclaration de patrimoine concernant les cadres de la haute fonction publique (incluant le patrimoine détenu en propre et par les membres de leur famille), déclaration qui sera effectuée de manière électronique et accessible (d'ici la fin février 2025) ; (ii) de publier un premier rapport d'évaluation et de diagnostic sur la corruption et la gouvernance (d'ici la fin février 2025).

L'administration fiscale pakistanaise annonce des mesures drastiques contre la corruption de fonctionnaires et la fraude fiscale.

Revenant sur l'arrestation de plusieurs cadres dirigeants de l'institution qu'il dirige, Rashid Mahmood, le président de l'agence fiscale pakistanaise (Federal Board of Revenue-FBR), est revenu sur l'arrestation de plusieurs cadres de l'agence fiscale pakistanaise (Federal Board of Revenue-FBR). Il a souligné que « la corruption ne serait pas tolérée au sein du FBR et indiqué que des services de sécurité spécialisés surveilleraient étroitement tout agent se livrant à des activités de corruption. Les personnes reconnues coupables devront faire face à de graves conséquences ». En plus de s'attaquer à la corruption interne, le président du FBR a annoncé que des mesures supplémentaires seraient prises contre la fraude fiscale. Le FBR aura accès à

certaines fichiers de la bourse du Pakistan (PSX) pour pouvoir estimer la richesse des actionnaires et la valeur comptable de certaines entreprises cotées qui échappent à l'impôt.

La part des revenus perçus à l'importation par rapport à l'assiette fiscale pakistanaise est en baisse depuis trois ans.

Selon l'administration fiscale pakistanaise (Federal Board of Revenue-FBR), également en charge des revenus douaniers, la perception de taxes provenant de la TVA (goods & services taxes-GST) sur les importations a diminué au cours des trois dernières années budgétaires, passant de 49 % en 2021-2022, à 39 % en 2022-2023 et à 35 % en 2023-2024. Le niveau de GST à l'importation connaît une légère baisse passant de 13 % en moyenne en 2022-2023 à 12 % en 2023-2024. La part de la GST dans l'assiette fiscale est orientée à la hausse, passant de 35% en 2021-2022 à 44% en 2022-2023 et 47% en 2023-2044.

Sri Lanka

Elections d'un nouveau président de la République

Deux ans après ses débuts, l'aragalaya (qui signifie « lutte » en cingalais, mouvement protestataire qui avait chassé le Président en 2022) a porté au pouvoir le 21 septembre un président d'inspiration marxiste, Anura Kumara Dissanayake (« AKD »), candidat du National People's Party (NPP). L'économie figurait au cœur des enjeux de ces élections, notamment la relance de la croissance pour résorber le chômage, le ciblage des mesures d'austérité afin de réduire leur impact sur les plus démunis et la lutte contre la corruption.

L'enjeu immédiat post-élections porte sur une éventuelle demande de révision par le Sri Lanka des accords qu'il a conclus avec le FMI et ses créanciers dans le cadre de la restructuration de sa dette publique. Après sa prise de fonction, le nouveau Président a déclaré que les discussions avec le FMI allaient reprendre et la restructuration de la dette se poursuivre, tout en annonçant la mise en place d'un programme visant à « relever le niveau de vie de la population » et « minimiser le fardeau du coût élevé de la vie sur les citoyens », tout en repoussant des changements structurels massifs avant la stabilisation de l'économie. Suite aux élections, Moody's a publié un communiqué indiquant que « l'élan de réformes devrait selon l'agence se maintenir » et que les politiques macroéconomiques, qui incluent la restructuration de la dette en cours et les ajustements structurels dans le cadre du programme avec le FMI ne devraient pas subir de « perturbations significatives ». L'agence s'attend toutefois à ce que « certaines politiques soient réévaluées en raison des défis liés au maintien de l'assainissement budgétaire qui pourraient maintenir les risques de crédit à un niveau élevé pendant un certain temps ». Fitch, de son côté a confirmé le classement du Sri Lanka en « défaut restreint » en tant qu'émetteur de dette en devises à long terme et

sa notation CCC- en tant qu'émetteur de dette en monnaie nationale, tout en affirmant que le résultat des élections « ajoute de l'incertitude à la direction politique du pays et pourrait conduire à des retards dans l'achèvement de la restructuration de la dette et de la négociation du programme en cours avec le FMI ».

Détails de l'accord avec les créanciers privés du pays

Le ministère des Finances a publié certains détails de l'accord de principe trouvé avec les détenteurs de dette souveraine (14,2 Mds USD fin 2023, soit 16,8% du PIB), dont une partie (représentant 52% environ de la dette obligataire) sont réunis au sein du Ad Hoc Group of Bondholders (AHGB), pour les créanciers étrangers et du Local Consortium of Sri Lanka (LCSL) pour les détenteurs sri lankais.

L'accord de principe prévoit le remplacement des dix obligations souveraines internationales en circulation par dix nouveaux instruments financiers avec des taux de coupon ajustés, ainsi qu'une obligation supplémentaire équivalant à la valeur des intérêts accumulés depuis la suspension du service de la dette. Huit de ces dix nouveaux instruments financiers devraient être émis sous forme d'« obligations macro-liées », qui sont des instruments de dette conditionnés à l'Etat et qui offriront des montants variables d'allègement de la dette selon que l'économie du Sri Lanka enregistre des résultats économiques supérieurs ou inférieurs au scénario de référence pour les prévisions du FMI des trois prochaines années. Les termes de l'accord ont été légèrement révisés par rapport à la proposition de juillet. Les principaux changements concernent la structure des obligations macro-liées et les « seuils » de PIB pour l'allègement de la dette qui ont été remontés. Le niveau de base d'allègement de la dette passe à 27,0 % de la valeur nominale des obligations en circulation, contre 28,0% en juillet et la valeur actuelle nette (NPV) à 40%. La compatibilité avec les accords conclus avec le FMI et les créanciers publics étrangers doit être confirmée mais les autorités srilankaises soutiennent que des assurances ont déjà été données. Par ailleurs, le Sri Lanka a annoncé avoir remboursé 2,58 Mds USD de dette extérieure en 2023, à comparer à 2,48 Mds USD en 2022, année où il avait fait défaut. Bien que les remboursements en principal aient diminué, le gouvernement a maintenu un flux de réserves grâce à des mesures stratégiques de remboursement et de recouvrement de la dette. A l'annonce des résultats des élections présidentielles, les obligations à échéance mars 2029 ont perdu 3,1% s'établissant à 50,2 cents/USD.

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-	Positive	BBB-	Stable	C	A4
Bangladesh	B1	Stable	BB-	Négative	BB+	Négative	C	C
Pakistan	Caa3	Stable	CCC+	Stable	CCC+	Négative	D	C
Sri Lanka	Ca	Stable	SD	Négative	CCC-	-	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

Responsable de la publication : Service économique régional de New Delhi

david.karmouni@dgtresor.gouv.fr

Rédaction : SER de New Delhi, SE d'Islamabad, SE de Colombo, SE de Dhaka, et Antenne de Bombay

Abonnez-vous : david.karmouni@dgtresor.gouv.fr