



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° 40 – Du 21 octobre au 03 novembre 2022

## En bref

**Afghanistan :** L'Inde agréé la possibilité d'une assistance technique au secteur bancaire afghan. La reprise du commerce aérien entre l'Afghanistan et l'Inde continue avec de nouvelles denrées autorisées à l'export. 30.000 tonnes de farine de blé sont attendues en Afghanistan pour le mois de novembre. Le comité en charge de l'évaluation du prix du charbon impose un contrôle à l'approche de l'hiver.

**Bangladesh :** La crise de liquidité est devenue une préoccupation majeure pour l'économie du Bangladesh. La médiocre gestion des risques bancaires préoccupe la mission en cours du FMI. Selon les économistes, le déficit courant risque de persister à long terme.

**Bhoutan :** Perspectives économiques du Bhoutan mitigées selon l'Observer Research Foundation.

**Inde :** *Politique budgétaire :* Creusement du déficit budgétaire en glissement annuel au premier semestre. Excellents résultats de collecte de la taxe sur les produits et les services au mois d'octobre. *Politique commerciale :* Objectif de 10% de parts de marché à l'export d'ici 2047. La Russie, premier fournisseur de pétrole de l'Inde en octobre. *Politique monétaire :* Données de la RBI sur la répartition sectorielle du crédit bancaire pour le mois de septembre 2022. Hausse des achats de bons du Trésor américains par la RBI. Chute de la roupie pour le dixième mois consécutif. Comité de Politique monétaire exceptionnel de la RBI consacré à la teneur du rapport que la Banque centrale doit rédiger pour expliciter la dérive des prix à la consommation au-dessus de la cible.

**Maldives :** Financements de 55 M USD de la SFI et de la BAsD pour l'expansion du réseau numérique de l'opérateur de télécommunications Dhiraagu et le SMW6.

**Népal :** Le déficit courant népalais se creuse de 2,7 Mds EUR sur la période de mi-juillet à mi-octobre. Selon un rapport de la Banque mondiale, le taux de créances douteuses est l'un des plus faibles de la région Asie du Sud.

**Pakistan :** Le Pakistan sort de la liste grise du GAFI. L'agence de notation Fitch a dégradé la note de crédit souverain du pays à CCC +. Fortes tensions sur la dette et sur les Eurobonds et Sukuks. Déplacement à Riyadh du Premier ministre et du ministre des Finances. Première réaffectation de crédit vers l'aide humanitaire d'urgence de 1,5 Md USD d'un programme de la BAsD. Visite du Premier ministre pakistanais en Chine. Grandes lignes du rapport d'évaluation des besoins post-catastrophe – *Post Disaster Needs Assessment* – rendu public le 28 octobre. Le déficit commercial a diminué de 27% au cours des quatre premiers mois de l'exercice budgétaire 2022/2023 en raison d'une forte baisse des importations. En glissement annuel, l'augmentation de l'IPC moyen s'est établi à 26,6% (29,5% en zone

rurale). Quelles décisions prendra le gouvernement concernant la baisse des rentrées fiscales issues de la TVA et des droits d'accise sur les carburants ?

**Sri Lanka :** Extension de la ligne de crédit de la BASD pour les PME. Le degré d'éducation financière atteint 58% de la population. Début de ralentissement de l'inflation en octobre. Le gouvernement précise plusieurs réformes dans le cadre du futur programme FMI.





## Afghanistan

### L'Inde agrée la possibilité d'une assistance technique au secteur bancaire afghan

Bharat Kumar, chef de la mission technique de l'Inde en Afghanistan a, lors d'un échange avec Qadir Idris, chef de la Banque centrale afghane (Da Afghanistan Bank), validé le principe d'une assistance technique de son pays au secteur bancaire afghan gravement touché par le gel des actifs placés aux Etats-Unis. Le dispositif de soutien devrait ainsi prendre la forme d'un appui technique ainsi que d'un renforcement de la collaboration entre les deux pays sur le plan bancaire, sans que plus de précisions aient été apportées. Pour rappel, la DAB a été exclue du système bancaire international, de la communauté financière et des banques centrales des autres pays après la prise du pouvoir par les Talibans en août 2021. Le gel des réserves de change à hauteur de 9 Mds USD limite ainsi considérablement la marge de manœuvre de la banque, qui ne peut donc plus faire imprimer de nouveaux billets et intervenir sur le marché interbancaire et des changes.

Pour information, les relations diplomatiques entre l'Inde et l'Afghanistan ont repris dix mois après la prise de pouvoir des Talibans avec l'arrivée d'une équipe chargée de l'assistance technique en poste à l'ambassade d'Inde à Kaboul. Il convient de noter l'intervention massive de l'Inde en Afghanistan depuis le début de la prise de pouvoir des Talibans sous la forme d'aide alimentaire, de produits médicaux et de dons.

### La reprise du commerce aérien entre l'Afghanistan et l'Inde continue avec de nouvelles denrées autorisées à l'export

Un accord entre Delhi et Kaboul permet la réouverture prochaine des voies aériennes commerciales, qui outre les exportations de pignons de pin, devrait concerner trois nouvelles denrées : le safran, les fruits secs et un type de plante spécifique utilisé en Inde pour l'alimentation (Ferula assa-foetida). La réouverture des voies aériennes entre l'Inde et

l'Afghanistan est nécessaire compte tenu de la stratégie d'exportation du pays, mais surtout des difficultés administratives, exprimées par les exportateurs concernés, de commercer avec l'Inde via le port de Gwadar, situé au Pakistan, et lieu de transit pour les exportations afghanes par voie maritime. Selon le Ministre de l'industrie et du commerce afghan, le commerce avec l'Inde serait en hausse de 25% sur les six premiers mois de l'année solaire en cours.

### 30 000 tonnes de farine de blé sont attendues en Afghanistan pour le mois de novembre

Un premier arrivage de 30 000 tonnes de farine de blé, envoyé par le Programme alimentaire mondial (PAM) est attendu en novembre. En effet, le PAM a acheté un total de 80 000 tonnes de blé à l'Ukraine, qui donnera après mouture, un total de 60 000 tonnes de farine de blé, dont 30 000 tonnes à destination de l'Afghanistan. La crise humanitaire en Afghanistan s'intensifie selon les statistiques alarmantes de la Coordination des affaires humanitaires en Afghanistan (OCHA). 90 % de la population ne parviendrait pas à se nourrir à la hauteur des besoins nutritionnels nécessaires par jour et plus de 50% de la population aurait besoin d'une assistance d'urgence.

### Le comité en charge de l'évaluation du prix du charbon impose un contrôle à l'approche de l'hiver

Le comité en charge de surveiller l'évolution du prix du charbon a plafonné le prix de la tonne à 9 000 AFN et ce dans l'optique de faciliter l'accès au chauffage à la population du pays, celle-ci n'étant majoritairement pas en mesure d'honorer une facture d'énergie importante durant l'hiver.

## Bhoutan

Perspectives économiques du Bhoutan mitigées selon l'Observer Research Foundation

Dans une dernière publication, l'Observer Research Foundation, think thank indien, dresse un état des lieux mesuré de la situation économique du Bhoutan, en soulignant en premier lieu le recul du PIB consécutif à la pandémie. Pour rappel, le pays a enregistré pendant l'exercice 2019/20 une contraction de 10%. Eu égard aux fragilités de l'économie bhoutanaise, l'institut relève sa dépendance aux secteurs de l'hydroélectricité et du tourisme, qui ont accru sa vulnérabilité face à des chocs sectoriels et externes. Il convient de mentionner la dépendance du Bhoutan vis-à-vis de l'Inde et les effets de bord en résultant. L'Inde constitue le premier partenaire commercial du Bhoutan, en absorbant 90% des exportations et en fournissant 70% des importations du pays en 2020. Malgré le contexte économique mondial actuel, la réouverture des frontières du pays et la fin de l'épisode pandémique ont permis d'enclencher une dynamique de reprise de la croissance, avec une estimation de progression à hauteur de 4,5% sur l'exercice 2022 selon la Banque asiatique de Développement. En revanche, la reprise sera bridée, en liaison avec une moindre croissance du principal partenaire, l'Inde, une inflation des denrées alimentaires susceptible de persister ainsi qu'avec une aggravation des tensions financières intrinsèques au pays, comme le reflète le ratio élevé des créances douteuses dans les bilans des banques.

## Bangladesh

La crise de liquidité est devenue une préoccupation majeure pour l'économie du Bangladesh

La crise de liquidité induite par le creusement du déficit courant et la baisse des réserves de change en dollars se poursuit et devient une réelle préoccupation pour la stabilité économique du pays. Le coût de la vie induit par

l'inflation (9,10% en septembre 2022) ralentit la croissance des dépôts auprès des banques, revenue d'un taux de 13,80% en juin l'année dernière à 9,35% en juin de cette année. Dans un contexte de pénurie de dollars, la liquidité des banques en devises s'est considérablement aggravée, impliquant des interventions de quelque 4,5 Mds USD de la Banque centrale sur le marché des changes depuis le début de l'année fiscale, afin d'aider les entreprises à honorer leurs factures d'importation.

Selon le Dr Zahid Hussain, ancien chef économiste de la Banque mondiale, le pays aurait tout intérêt à mener une politique d'austérité, en isolant les projets de développement « non-prioritaires » afin de réduire les sorties de devises étrangères. Pour le directeur de l'institut sur les réfugiés et les mouvements migratoires (RMMRU), l'augmentation du nombre de travailleurs migrants qualifiés permettrait de multiplier par sept les transferts en comparaison de ceux d'un travailleur non-qualifié. Dernièrement, selon le directeur d'une entreprise textile, la faiblesse de la production, imputable à la détérioration du climat des affaires et à l'insuffisance d'infrastructures, contribue à la dépendance aux importations et *in fine* à la diminution des réserves de change. A long terme, il conviendrait donc de promouvoir l'investissement des entreprises et dans une logique de stabilité des réserves, stimuler les exportations et attirer les IDE.

La médiocre gestion des risques bancaires préoccupe la mission en cours du FMI

Une délégation du FMI est actuellement en visite à Dhaka afin d'enclencher les négociations du cadre du prêt de l'ordre de 4,5 Mds USD visant à apporter un soutien budgétaire au pays en proie à une grave crise de liquidité. La délégation s'est entretenue avec la Banque centrale du Bangladesh (Bangladesh Bank), la Division des institutions financières du MoF et l'Office national des recettes fiscales.

Les experts ont souligné plusieurs points névralgiques afférents aux finances publiques ainsi qu'à la gestion des risques bancaires du Bangladesh. En effet, l'important ratio de créances douteuses est directement ciblé,



d'autant plus que selon le FMI, celui-ci serait bien plus élevé en réalité que les données déclarées par la Banque centrale ne le donnent à penser. Selon les normes internationales, le taux de prêts non-performants est considéré comme acceptable de 3%, alors que celui des banques du Bangladesh s'élève à 9% et à 20% s'agissant des banques publiques. Par conséquent, le FMI a demandé des informations concernant les initiatives prises par la Division des Institutions Financières et la Bangladesh Bank afin de résoudre la situation. Parallèlement, le Fonds a exprimé des interrogations supplémentaires concernant les barrières tarifaires en vigueur, celles-ci étant particulièrement élevées en comparaison avec les autres pays de la zone Asie du Sud de l'ordre de 29% contre 15% au Sri Lanka et 8,7% au Pakistan par exemple.

#### Selon les économistes, le déficit courant risque de persister à long terme

L'institut de recherche des politiques (*The Policy Research Institute of Bangladesh*) a récemment annoncé que le pays pourrait tomber dans une grave crise financière si le déficit courant ne se résorbait pas d'ici trois à cinq ans. Récemment, le Fonds monétaire international a indiqué que le Bangladesh continuerait d'enregistrer un déficit élevé de sa balance courante jusqu'en 2027. Le déficit de la balance courante est estimé à 3,8 % du PIB pour l'année fiscale en cours, au-delà du seuil d'alerte de 3%, mais moindre que celui enregistré l'année fiscale précédente, de 4,1 %, selon le président de l'institut.

## Inde

### Politique budgétaire

#### Creusement du déficit budgétaire, en glissement annuel, au premier semestre

Le déficit budgétaire de l'Inde pour les six premiers mois de l'année budgétaire en cours (avril – septembre 2022), s'est élevé à 75 Mds USD, soit 37,3 % du déficit budgété pour l'année.

Il s'est ainsi creusé par rapport aux 35,0 % rapportés au cours de la même période de l'année précédente (environ 68 Mds USD).

Au premier semestre, les recettes totales se sont élevées à 145 Mds USD contre 220 Mds USD pour les dépenses ; cela représente respectivement 52,7 % et 46,2 % des objectifs affichés dans le budget.

Si les perspectives sont plutôt optimistes sur le front des recettes, les dépenses pourraient être revues à la hausse, en raison notamment du coût des subventions (alimentaires, engrais et pétrole). Ces dernières s'élèvent déjà à 24 Mds USD sur le premier semestre de l'année en cours, ce qui représente 63 % de la cible annuelle.

#### Excellents résultats de collecte de la taxe sur les produits et les services au mois d'octobre

La collecte de la taxe sur les biens et les services (TBS ou GST en anglais) s'est élevée en octobre à 18,3 Mds USD, soit 16,6 % de plus qu'il y a un an. Cela représente par ailleurs 800 M USD de plus qu'au mois de septembre. Il s'agit de la deuxième collecte mensuelle la plus élevée depuis l'unification du régime de fiscalité indirecte à l'échelle nationale, le 1<sup>er</sup> juillet 2017.

Ainsi, en septembre 2022, 83 millions de factures électroniques (e-way) ont été générées (la TBS sur ces factures étant comptabilisée sur le mois suivant, i.e. octobre) contre seulement 77 millions au mois précédent.

Le budget 2022-2023 prévoit que la TBS contribue pour 16 % aux recettes totales, soit 43,8 Mds USD. Selon l'ICRA, agence indépendante de notation, cette taxe devrait dépasser la cible budgétaire d'1,6 Md USD.

### Politique commerciale

#### Objectif de 10 % de parts de marché à l'export d'ici 2047

Dans le cadre de la vision nationale @Inde2047, qui vise à faire de l'Inde une nation développée d'ici 2047 – soit 100 ans après l'indépendance – le pays s'est doté d'objectifs ambitieux concernant ses parts de marché à l'export. Le

plan prévoit également d'augmenter la part des exportations dans le PIB à 25 %.

Le ministère du Commerce et de l'Industrie ambitionne d'atteindre 3 % de parts de marché d'ici 2027 et 10 % d'ici 2047, contre 2,1 % aujourd'hui. Pour ce faire, il est notamment prévu de mettre en place un guichet douanier intitulé « ONE » qui assurera le dédouanement des marchandises dans l'heure qui suit leur arrivée dans le pays. Aussi, le plan veut élever cent marques indiennes au rang de « championnes mondiales ».

@Inde2047 cible spécifiquement le secteur pharmaceutique, celui des bijoux et des pierres précieuses, l'agriculture et la pêche, le textile et le cuir, les biens d'ingénierie, les produits électroniques et de télécommunication et enfin, les produits chimiques. Il prévoit également une feuille de route pour dynamiser les exportations de services.

#### La Russie, premier fournisseur de pétrole de l'Inde en octobre

La Russie a fourni 946 000 barils par jour de pétrole brut à l'Inde en octobre, chiffre le plus élevé jamais atteint en un mois. Elle a représenté 22% des importations totales de brut de l'Inde, devant l'Irak (20,5 %) et l'Arabie saoudite (16 %).

Pour la première fois, l'Inde a importé plus de brut russe que l'Union européenne. Avec des importations de 1 million de barils par jour en octobre, la Chine reste toutefois le premier acheteur de brut russe.

La hausse spectaculaire de la part de la Russie sur le marché indien, qui était de moins de 1 % en 2021, a été notamment accélérée par les rabais importants, octroyés par la Russie, et qui ont suivi l'invasion de l'Ukraine en février.

L'Inde a également importé environ 106 000 barils par jour de fioul en provenance de Russie en octobre, un nouveau record.

### Politique monétaire

#### Données de la RBI sur la répartition sectorielle du crédit bancaire pour le mois de septembre 2022

En glissement annuel, le crédit bancaire non-alimentaire a enregistré une croissance de 16,9 % sur le mois de septembre 2022, contre 6,8 % un an plus tôt.

Les crédits à l'agriculture et aux activités connexes ont enregistré une croissance de 13,4 % - en glissement annuel - en septembre 2022, contre 10,6 % en septembre 2021.

Les crédits à l'industrie ont pour leur part augmenté de 12,6 % sur cette même période contre 1,7 % l'année précédente. Cette hausse est alimentée par celle de l'ensemble des sous-secteurs industriels, à l'exception des secteurs des pierres précieuses et de la joaillerie, des mines et des carrières, du papier et des produits en papier, ainsi que du textile.

Enfin, la croissance des crédits au secteur des services s'est accélérée pour atteindre 20,0 % en septembre 2022, contre 1,2 % il y a un an, principalement portée par les crédits accordés aux secteurs des sociétés financières non bancaires et au commerce.

Les prêts aux ménages augmentent de 19,6 % en septembre 2022 (13,2 % il y a un an), hausse imputable principalement aux prêts immobiliers et aux prêts automobiles.

#### Hausse des achats de bons du Trésor américains par la RBI

La RBI poursuit ses achats de bons américains pour le quatrième mois consécutif, dans un contexte de hausse des rendements de ces derniers. Depuis le début de l'année, les rendements des titres à 10 ans ont déjà augmenté de 263 points de base, pour s'établir à 4,1 %.

Les investissements de l'Inde en titres du Trésor américain ont augmenté d'un montant net de 9,2 Mds USD en août pour atteindre 221,2 Mds USD, soit le niveau le plus élevé depuis près de deux ans. Au total, entre janvier et août, la RBI a investi 22 Mds USD en bons du Trésor américain contre

800 M sur la période correspondante de l'année précédente.

L'Inde se classe désormais au 12<sup>ème</sup> rang en termes de détention de titres du Trésor américain, après le Brésil mais devant le Canada. Le Japon reste en tête du classement, détenant environ 1 200 Mds USD de titres souverains.

Entre-temps, la RBI a enregistré une forte diminution de ses réserves de change, passées de 642 Mds USD début septembre 2021 à 528 Mds USD mi-octobre 2022 (soit une baisse de 114 Mds USD).

#### Chute de la roupie pour le dixième mois consécutif

La roupie continue à glisser, clôturant ce lundi 31 octobre à 82,775 contre le dollar américain, en ligne avec le glissement de la plupart des autres devises asiatiques. Ainsi, la roupie a chuté au total de 1,77 % par rapport au billet vert en octobre, enregistrant une baisse pour le 10<sup>ème</sup> mois consécutif.

La hausse des taux de la Réserve fédérale américaine et les inquiétudes concernant les perspectives économiques de la Chine pèsent sur la demande en devises asiatiques. La nouvelle hausse de 75 points du taux directeur de la Fed ce mercredi 2 novembre devrait confirmer cette tendance.

Sur le mois d'octobre, l'indice du dollar, qui évalue la vigueur du billet vert par rapport à un panier de six devises, a augmenté de 0,28 % à 111,05. Le rendement de référence des obligations souveraines indiennes à 10 ans a augmenté pour sa part de cinq points de base en octobre, après avoir bondi de 21 points en septembre. Il clôture fin octobre à 7,4454 %.

#### Comité de Politique monétaire exceptionnel de la RBI consacré à la teneur du rapport que la Banque centrale doit rédiger pour expliciter la dérive des prix à la consommation au-dessus de la cible

La réunion du Comité de Politique Monétaire exceptionnel qui s'est tenue le 3 novembre 2022 a été un non-événement. Elle a porté sur la teneur du rapport que la RBI doit rédiger à

l'attention du gouvernement pour expliquer pourquoi la Banque centrale indienne a failli dans sa mission principale d'inscrire l'indice des Prix à la consommation (IPC) à l'intérieur de la cible comprise entre 2% et 6%. Pour rappel, l'IPC s'est inscrit à 7,4% en g.a. en septembre, ce qui constitue le neuvième mois de suite au cours duquel il s'établit au-dessus de la limite de la cible.

Au-delà de la nécessité d'explicitier les raisons pour lesquelles la RBI a failli dans sa mission de maîtrise de l'inflation, le rapport doit également indiquer les mesures que la Banque centrale doit prendre pour remédier à cette situation et préciser l'intervalle de temps nécessaire pour que l'IPC revienne en-deçà de la fourchette de la cible d'inflation. Ce rapport transmis au gouvernement n'a pas vocation à être publié mais il est très probable que son économie ne différera pas des explications avancées par le gouverneur Das, qui a imputé la dérive des prix à des facteurs exogènes, tels que la brutale hausse des matières premières induite par la guerre en Ukraine.

Les spéculations qui s'étaient fait jour sur l'éventualité d'un nouveau relèvement de taux directeur de la RBI, dans le sillage de celui du FOMC de la Banque centrale américaine la veille se sont ainsi révélées infondées.

## Népal

#### Le déficit courant népalais se creuse de 2,7 Mds EUR sur la période de mi-juillet à mi-octobre

Le creusement du déficit courant, enjeu systémique pour le pays, est imputable au montant des importations qui s'élève à 3 Mds EUR sur la période revue contre seulement 321 M EUR de recettes d'exportations. Bien que les importations aient diminué de 16,2% en glissement annuel, les exportations ont également chuté de 35,7%, aggravant la situation du compte courant. Afin de remédier à cette situation et à l'effritement des réserves de change, le ministère de l'Industrie, du Commerce et des Approvisionnements a prolongé jusqu'au 15 décembre la restriction sur les importations



de certains articles de "luxe", notamment tous les types de boissons prêtes à l'emploi, les véhicules (jeeps, voitures et fourgonnettes, à l'exception des ambulances et des corbillards), les deux-roues (de plus de 150 cm<sup>3</sup>) et les téléphones portables (de plus de 300 dollars).

[Selon un rapport de la Banque mondiale, le taux de créances douteuses est l'un des plus faibles de la région Asie du Sud](#)

Un rapport de la Banque mondiale met en exergue le faible taux de créances douteuses, à 1,16%, indicateur clé de stabilité du système bancaire. Ce taux est le plus bas de la région Asie du sud et permet au Népal d'accéder à la quinzième place mondiale des pays avec le ratio le plus bas. En effet, la Banque centrale du pays, la Nepal Rastra Bank a récemment pris des initiatives fortes s'agissant des institutions financières ayant un taux de créances douteuses supérieur à 5%. Parmi les pays d'Asie du Sud, le Bangladesh présente le taux de créances douteuses le plus élevé, soit 8 % selon l'organisation internationale, suivi par le Pakistan avec 7,89 %. Les indices des Maldives et de l'Inde sont respectivement de 6,69 % et 6,54 %.

## Pakistan

[Le Pakistan sort de la liste grise du GAFI](#)

Le Pakistan est sorti de la liste grise du GAFI (Groupe d'Action Financière) à l'occasion de la réunion plénière de l'institution vendredi 21 octobre. Les points centraux de ce programme d'action consistaient à mettre en place un système crédible permettant la lutte contre le blanchiment d'argent, le financement du terrorisme et d'autres groupes armés.

Dans son communiqué, le GAFI souligne les progrès accomplis par le Pakistan. Il a assorti sa décision de la nécessité de réaliser des rapports réguliers sur la façon dont le Pakistan lutte contre le financement du terrorisme auprès de l'APG (« Asia/Pacific Group »), l'organisme régional de diffusion des principes du GAFI. Le Pakistan figurait depuis 2018 sur la liste du GAFI, ce qui

renchérisse le coût des emprunts internationaux du pays.

[L'agence de notation Fitch a dégradé la note de crédit souverain du pays à CCC +](#)

Cette dégradation reflète (i) les tensions à court et à moyen termes sur la capacité pakistanaise à refinancer ses prêts ; (ii) les anticipations concernant les effets de la catastrophe climatique sur les déficits jumeaux ; (iii) les risques politiques accrus ; (iv) la dégradation des réserves de change de la banque centrale (7,6 Mds USD, soit un mois d'importations) ; (v) l'incertitude sur un éventuel assouplissement par le FMI des contraintes du programme en cours (contrairement aux recommandations du FMI, le gouvernement a abaissé la TVA sur les énergies et l'augmentation trimestrielle de la TVA sur les tarifs de l'électricité prévue en octobre n'a pas eu lieu).

[Fortes tensions sur la dette et sur les Eurobonds et Sukuks](#)

Le risque de non-paiement des échéances de la dette pakistanaise, mesuré par le swap à 5 ans sur défaut de crédit (CDS), a augmenté de 52,8 % par rapport à la semaine dernière, ce qui signifie que les investisseurs considèrent que le pays pourrait ne pas parvenir à rembourser à l'échéance (5 décembre 2022) le Sukuk que le Pakistan avait contracté il y a 5 ans. Les acteurs de marché avaient envoyé une première alerte sur les CDS en mai et juin dernier en raison de l'incertitude concernant les résultats de la négociation entre le gouvernement pakistanaise et le FMI. De la fin août au 15 septembre 2022, le CDS s'était légèrement redressé.

[Déplacement à Riyadh du Premier ministre et du ministre des Finances](#)

Aucun élément factuel n'a fuité des discussions économiques entre Saoudiens et Pakistanais, que ce soit en matière de reconstruction post-inondations ou d'un éventuel soutien macro-économique bilatéral.

Après la conférence du « Saudi Pakistan Business Council » qu'il présidait, le Premier ministre a



annoncé que des investisseurs saoudiens avaient été intéressés par un projet de raffinerie et de complexe pétrochimique d'un montant de 12 Mds USD qui pourrait être lancé sur le port de Gwadar. On notera que le projet a été refusé il y a un an et demi par Saudi Aramco.

Le Premier ministre et le ministre des Finances s'apprêtent à se déplacer en Chine. M. Ishaq Dar avait annoncé que, pour faire face aux échéances financières du Pakistan (le pays doit rembourser 35 Mds USD au cours de l'année 2023), il essaiera de rééchelonner tout ou partie des 27 Mds USD de dettes (dont 16 Mds USD privées -dont les dettes circulaires sur l'énergie- et 11 Mds USD publiques) dues à la Chine.

#### Première réaffectation de crédit vers l'aide humanitaire d'urgence de 1,5 Md USD d'un programme de la BAsD

La BAsD a débloqué le 26 octobre 1,5 Md USD dans le cadre du programme de renforcement d'une politique anticyclique active (BRACE). La BAsD présente le programme BRACE comme une aide budgétaire au Programme de soutien du revenu de Benazir (BISP) devant permettre au gouvernement de faire face aux effets néfastes des inondations, aux ruptures de la chaîne d'approvisionnement, à la hausse de l'énergie, des prix du carburant et de l'inflation pour les personnes pauvres et vulnérables. Il s'agit en fait d'une réaffectation de crédits d'un programme qui avait été conçu pour soutenir la scolarisation et la couverture de santé et nutritionnelle de 9 millions d'enfants pauvres.

#### Visite du Premier ministre pakistanais en Chine

La visite a en premier lieu amorcé le règlement de 723 M USD de « dette circulaire » aux IPP chinoises et la création d'un fonds de remboursement de 50 Mds PKR (226,6 M USD). On notera (i) que les experts n'ont toujours pas stabilisé le chiffre de la dette circulaire de l'énergie (estimée dans une fourchette comprise entre 1,5 et 4 Mds USD); (ii) que la loi de finances 2022/2023 avait provisionné et déjà rendu public ce montant le 30 juin dernier. On ne peut donc apprécier si la partie chinoise a accordé un

rééchelonnement partiel concernant la dette circulaire.

Dans un second temps, la visite a permis la mise en place d'un système de compensation contre yuan. Cet accord de compensation a été signé par la banque centrale pakistanaise (la SBP) et la Banque populaire de Chine. Il ne se substitue pas, du moins à ce stade, à l'accord permanent d'échange de devises portant sur 10 Mds de renminbi (1,58 Md USD) signé en décembre 2011 entre les deux pays.

En dernier lieu, la visite a été l'occasion de diverses annonces chinoises. Ces annonces concernent l'installation de centrales solaires pour une capacité totale de 10 000 MW et des projets de transport ferroviaire. Aucun élément factuel n'a fuité concernant un rééchelonnement total ou partiel de la dette vis-à-vis de la Chine, estimée à 27 Mds USD dont 11 Mds USD de dette publique.

Il convient de rappeler le fait que le ministre des Finances a indiqué au début du mois d'octobre que le Pakistan n'opterait pas pour une approche négociée en Club de Paris et pourrait lui préférer une approche bilatérale de rééchelonnement de la dette chinoise.

#### Grandes lignes du rapport d'évaluation des besoins post-catastrophe – *Post Disaster Needs Assessment* – rendu public le 28 octobre

Le Pakistan a officialisé le 28 octobre la publication du *Post-disaster needs assessment* (PDNA), réalisé avec le concours des partenaires du développement (BAsD, PNUD, BM et UE). Ce document, qui reprend une méthodologie des bailleurs multilatéraux éprouvée après les inondations au Mali de 2019 et après le tremblement de terre de 2021 en Haïti, se conclut sur un chiffrage plus mesuré des besoins de reconstruction des infrastructures publiques estimés à 16,3 Mds USD, pour des pertes économiques évaluées à plus de 30 Mds USD. Sur la base de ce rapport, les institutions financières internationales doivent continuer leurs échanges avec les autorités pakistanaises (ministère du Planning, du climat et des affaires économiques) pour définir un « *Detailed Disaster recovery*

framework » et en parallèle un plan de financement avec une priorisation par secteurs.

Bilan humain : les inondations ont tué 1730 personnes, 33 millions de personnes ont été touchées et plus de 8 millions de personnes ont été déplacées. L'évaluation de l'impact humain du PDNA souligne que le taux de pauvreté national pourrait augmenter de 3,7 à 4 points de pourcentage, soit entre 8,4 et 9,1 millions de pauvres supplémentaires se situant en dessous du seuil de pauvreté.

Les pertes économiques sont évaluées à plus de 30 Mds USD. Le montant nécessaire pour la reconstruction est évalué à 16,3 Mds USD, sans compter les nouveaux investissements pour soutenir l'adaptation du Pakistan au changement climatique et la résilience du pays aux futurs chocs climatiques.

Les pertes les plus importantes sont enregistrées dans le logement (5,6 Mds USD) ; l'agriculture et l'élevage (5,6 Mds USD) ; le secteur des transports (3,7 Mds USD) et des communications (3,3 Mds USD). Le Sindh est la province la plus touchée, suivie du Balouchistan, du Khyber Pakhtunkhwa et du Pendjab.

L'impact direct des inondations sur le PIB devrait, selon le PDNA, ralentir la croissance à 2,2 % sur l'exercice budgétaire 2022/23. La croissance du secteur agricole devrait se contracter à + 0,9 % du PIB. Les dégâts et pertes agricoles (filières coton, céréales, riziculture) auront des retombées sur les industries textiles et agro-alimentaires et sur le commerce extérieur.

**Le déficit commercial a diminué de 27% au cours des quatre premiers mois de l'exercice budgétaire 2022/2023 en raison d'une forte baisse des importations**

L'écart entre les importations et les exportations s'est établi à 11,5 Mds USD au cours de la période juillet-octobre, en diminution de 4,2 Mds USD en glissement annuel.

Sur la même période, les exportations sont restées stables (moins de 1% de croissance) à 9,5 Mds USD. L'objectif gouvernemental annuel d'exportation de 38 Mds USD semble d'ores et déjà hors d'atteinte.

En octobre 2022, le déficit commercial s'est réduit de 42 % pour s'établir à 2,3 Mds USD, ce qui pourrait contribuer à une amélioration substantielle de la balance des paiements courants en fonction de l'importance des transferts de fonds des Pakistanais résidant à l'étranger.

On rappellera que ces résultats ont été obtenus grâce à des mesures restrictives concernant la mise à disposition de dollars américains pour l'importation par la banque centrale (la SBP).

**En glissement annuel, l'augmentation de l'IPC moyen s'est établi à 26,6% (29,5% en zone rurale)**

L'indice des prix à la consommation (IPC) s'était établi à 9,2% en octobre 2021. L'IPC moyen au cours des quatre premiers mois de FY 2022 était de 25,49 %. L'IPC urbain a augmenté de 24,6 % en année glissante sur une base annuelle en octobre 2022 en revanche, il a progressé de 29,5% dans les zones rurales, conséquence de l'impact des inondations sur les réseaux logistiques et d'approvisionnement.

**Quelles décisions prendra le gouvernement concernant la baisse des rentrées fiscales issues de la TVA et des droits d'accise sur les carburants ?**

La collecte des revenus issus de la TVA et des droits d'accise sur les carburants sur la période allant de juillet à septembre 2022 s'est établie à 52 Mds PKR, alors que l'objectif fixé par la loi de finances était de 187,5 Mds PKR. L'administration des impôts (le FBR) considère que cette baisse des revenus liée au ralentissement de l'activité au Pakistan, qui est suivie de près par le FMI, pourrait rendre nécessaire une nouvelle augmentation de la fiscalité sur les carburants.

## Sri Lanka

### Extension de la ligne de crédit de la BAsD pour les PME

La BAsD, en partenariat avec le Ministère des Finances sri lankais, a accordé courant octobre une ligne de crédit de 13,5 M USD à des intermédiaires bancaires sri lankais qui prêteront à leur tour aux PME du pays pour leur besoin en fonds de roulement. Ces financements s'inscrivent dans le cadre du Sri Lanka: Small and Medium-Sized Enterprises Line of Credit Project démarré par la BAsD en 2016. Les huit banques sri lankaises participantes (BOC, RDB, HNB, Commercial Bank, Seylan Bank, NDB, NTB, Sampath Bank), bénéficiaires des fonds à parts égales, accorderont des prêts à des taux d'intérêt de 11-12% correspondant aux derniers taux moyens de rémunération des dépôts par les banques, dans la limite de 10 MLKR (27 000 USD), aux PME s'inscrivant dans l'une des trois composantes du projet : la SME Credit Line, la Tea Smallholder Credit Line et l'Emergency Response Facility. Les prêts auront une maturité et une période de grâce maximales de 3 ans et 6 mois respectivement. Ils sont en particulier destinés aux entreprises détenues par des femmes ou situées en dehors de Colombo.

### Le degré d'éducation financière atteint 58% de la population

Malgré une pénétration bancaire deux fois supérieure à la moyenne régionale et alors que 88% de la population détient un compte bancaire (contre 68% en moyenne en Asie du Sud), la Financial Inclusion Survey menée par la Banque centrale sri lankaise (CBSL) avec la SFI en 2018 avait soulevé la question des connaissances financières de la population, alors que la Global Financial Literacy Survey (GFLS) menée par S&P en 2014 évaluait le degré d'éducation financière à Sri Lanka à 35% de la population.

Dans sa Financial Literacy Survey 2021 tout juste publiée, la CBSL constate une hausse importante de ce chiffre : le degré d'éducation financière atteint ainsi 58%. Le score se décompose en trois sous-scores : connaissances financières (5,03 en

moyenne sur une échelle de 1 à 7, le niveau minimum cible étant fixé par l'OCDE à 5), attitudes (2,65 en moyenne sur une échelle de 1 à 5, le niveau minimum cible étant fixé à 3) et comportements (4,44 en moyenne sur une échelle de 1 à 9, 6 étant le niveau minimum cible). Le score compilé (12,12 sur 21, minimum cible de 14) indique les marges de progrès possibles dans le domaine.

Le niveau de connaissance des sondés (4800 personnes) s'agissant de notions comme les intérêts simples et composés, le lien entre risque et rendement, ou l'inflation, est élevé (près de 80%). Il est plus faible lorsqu'il s'agit de la connaissance du lien entre inflation et valeur réelle au moment de prendre des décisions financières (55,5%) ou de la diversification du risque (33,3%). La population se montre par ailleurs globalement confiante (56,6%) vis-à-vis de la sécurité des paiements numériques (23,7% ne se prononcent pas).

L'étude souligne par ailleurs des différences significatives entre les sexes (le degré d'éducation financière atteint 55% chez les femmes, 61% chez les hommes). Les tranches les plus jeunes de la population obtiennent de meilleurs scores, tandis que les populations rurales obtiennent des scores similaires aux populations urbaines.

### Début de ralentissement de l'inflation en octobre

Après 17 mois de hausse consécutive, l'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation à Colombo (CCPI), s'est élevée en octobre 2022 à 66,0% contre 69,8% en septembre en glissement annuel. L'inflation relative aux produits alimentaires a enregistré la plus forte baisse passant de 94,9% en septembre à 85,6% en octobre, l'inflation non-alimentaire passant de 57,6% à 56,3%. En glissement mensuel, en octobre, l'indice CCPI a baissé de 0,35% après une hausse de 3,77% en septembre en raison de la baisse des prix des produits alimentaires (-0,75%).

Cette inflexion de la courbe de l'inflation avait été annoncée par la Banque centrale. Elle s'explique tout d'abord par une normalisation de



l'offre, avec un meilleur approvisionnement en produits alimentaires lié à l'arrêt des pénuries d'essence qui impactaient le transport et à une reprise des importations de produits essentiels. Ensuite, dans la catégorie non-alimentaire, les postes en baisse sont les transports et les postes électricité/gaz qui bénéficient de l'ajustement à la baisse des prix à la pompe et des bonbonnes de gaz en raison de l'évolution des cours internationaux qui a été répercutée aux consommateurs. Enfin, le ralentissement de l'inflation s'explique également par la contraction de la demande dans un contexte de forte récession (-9,2% prévue par la Banque mondiale en 2022), d'augmentation de la pauvreté et de hausse des taux d'intérêt (taux d'emprunts à 25%).

#### [Le gouvernement précise plusieurs réformes dans le cadre du futur programme FMI](#)

Le secrétaire d'Etat aux finances a annoncé cette semaine la volonté de présenter un budget pour l'année 2023, qui sera présenté au Parlement le 14 novembre, dont le volet recettes atteindra 13% du PIB. A plus long terme, le Président Ranil Wickremesinghe a annoncé l'objectif d'atteindre 15% du PIB en 2025. En sus des mesures fiscales déjà annoncées (dont des hausses de l'IR, de l'IS et de la TVA), le gouvernement a décidé la semaine dernière d'une hausse des différentes taxes portant sur les casinos. Ces actions préliminaires à un programme FMI s'accompagnent d'une volonté d'avancer sur la restructuration de la dette publique sri lankaise, alors que les créanciers bilatéraux ont été conviés à une deuxième réunion d'échange et d'information le mercredi 3 novembre, après une première réunion s'étant tenue à Washington lors des assemblées annuelles du FMI.

## Maldives

### Financements de 55 M USD de la SFI et de la BAsD pour l'expansion du réseau numérique de l'opérateur de télécommunications Dhiraagu et le SMW6

Les fonds bénéficieront à plusieurs des projets d'amélioration du réseau et du service de l'opérateur de télécommunications maldivien, filiale de Bahrain Telecommunication Company. La Banque asiatique de Développement apporte 25 M USD qui serviront de fonds de roulement pour Dhiraagu et pour l'expansion des réseaux internet, 5G et fibre, dont le développement de son réseau domestique des câbles sous-marins à fibre optique. La SFI apportera 30 M USD afin que Dhiraagu puisse se connecter au câble sous-marin international « Sea-Me-We-6 ou SMW 6 » dans le but d'améliorer la connectivité de l'archipel. Pour mémoire, Dhiraagu fait partie du consortium d'opérateurs téléphoniques SMW6 qui prévoit l'installation de 19 200 km de câbles sous-marins qui relieront Singapour et la France.

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

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

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



Responsable de la publication : Service économique régional de New Delhi  
 Avec le concours des Services économiques du Bangladesh, Pakistan et Sri Lanka

Pour s'abonner : [david.karmouni@dgtresor.gouv.fr](mailto:david.karmouni@dgtresor.gouv.fr)  
 Crédits photo : © DG Trésor