



**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° 35 – Du 16 septembre au 22 septembre 2022

En bref

Afghanistan : 3,5 Mds USD au titre des avoirs de réserve gelés par les Etats-Unis sont transférés en Suisse suite à une décision des Nations Unis, engendrant des manifestations à Kaboul.

Bangladesh : Le Bangladesh reçoit 1 Md USD au titre des transferts de migrants pendant la première semaine de septembre. La SBI (State Bank of India) suspend les transactions commerciales en dollars avec le Bangladesh. La Banque asiatique de développement (BAsD) revoit en baisse ses prévisions de croissance pour le Bangladesh concernant l'exercice budgétaire 2022/23. Visite d'une délégation de la Banque mondiale au Bangladesh suite à une requête de financement du gouvernement afin de faire face aux chocs externes.

Bhoutan : Le déficit budgétaire du Bhoutan est estimé à 9% du PIB pour l'exercice budgétaire 2022/23. Le dernier rapport du ministre des Finances dévoile les perspectives de croissance de l'exercice budgétaire 2022/23.

Inde : **Indicateurs macro-économiques** : Révision en baisse des prévisions de croissance de la BAsD. Entrées nettes de 4,2 Mds USD au titre des investissements directs et de portefeuille cumulés sur la période avril-juillet. **Politique monétaire** : Fortes interventions de change sur les trois derniers mois, afin de bloquer la parité de 80 INR pour un dollar. Net effritement de la roupie à 81 INR pour un dollar dans le sillage du relèvement des taux directeurs de la FED. Tensions sur la liquidité bancaire. Préférence affichée pour une action préventive de la politique monétaire pour confirmer la priorité affichée à la lutte contre l'inflation. **Informations sectorielles** : SpiceJet met ses pilotes au chômage technique. Air India express en déficit pour la première fois depuis 7 ans. Air India, Air Asia India et Vistara signent un partenariat de recherche avec l'IIP-CSIR sur le carburant durable.

Népal : La BAsD estime la croissance népalaise à 4,7%, contre 5,8%. L'USAID lance un programme d'investissement au Népal de l'ordre de 19 M USD pour stimuler le secteur privé.

Pakistan : Entretien entre le Président français et le Premier ministre pakistanais: la France pourrait organiser une conférence d'aide à la reconstruction suite aux inondations destructrices des dernières semaines. Révision en baisse des prévisions de croissance de la BAsD, de 4,5% à 3,5% pour l'exercice budgétaire en cours. La cheffe de la mission résidente du FMI à Islamabad annonce que le Fonds contribuera à soutenir les efforts de secours et de reconstruction suite aux inondations catastrophiques. Le ministre des Affaires économiques annonce le calendrier des échéances avec les IFIs d'ici la fin de l'année et la façon dont elles s'articulent avec le plan d'urgence post-inondations. Les prévisions de croissance de l'exercice budgétaire 2022-2023 pourraient être revues entre 1 et 1,5 % (contre 4,7% prévu au moment du vote de la Loi de Finances). Selon le ministre des Finances et du Budget M. Miftah Ismaël, le Pakistan ne fera pas défaut en dépit des effets économiques produits par

les inondations catastrophiques. Le FBR annonce le dépassement des objectifs de collecte des impôts fixés dans la Loi de Finances pour juillet et août et une mauvaise performance de -150 à -200 Mds PKR du fait des inondations en septembre. Le Fonds de Développement saoudien confirme qu'il va continuer à aider la Banque centrale.

Sri Lanka : Contraction du PIB de 8,4% au T2 2022. Nette révision à la baisse des prévisions de croissance en 2022 (-8,8%) et 2023 (-3,3%) par la BAsD. Contraction de l'industrie manufacturière (PMI à 49,6, +8,2 en g.m.) et légère expansion des services (PMI à 51,7, +8,7 en g.m.) en août.

Maldives : Révision à la baisse des prévisions de croissance en 2022 (8,2%) et 2023 (10,4%) par la BAsD



Afghanistan

3,5 Mds USD au titre des avoirs de réserve gelés par les Etats-Unis sont transférés en Suisse suite à une décision des Nations Unis, engendrant des manifestations à Kaboul

Le ministre Taliban de l'économie a demandé la restitution des avoirs en dollars gelés par le Trésor américain à la Banque centrale afghane (Da Afghanistan Bank), considérés comme revenant de manière légitime au peuple afghan. En dépit des multiples sollicitations du gouvernement Taliban, le Trésor américain et les acteurs de la coopération internationale ont récemment décidé d'utiliser ces actifs pour la création d'un fond humanitaire « The Afghan Fund », géré par l'intermédiaire d'une banque suisse, de l'ordre de 3,5 Mds USD. Cette opération entreprise dans une logique de protection des réserves de la Banque centrale, est censée assurer un retour à la stabilité économique du pays et du peuple afghan, les décaissements étant ciblés et affectés préalablement. Un premier transfert de 150 M USD devrait être déployé avant la fin du mois afin de stabiliser le marché des changes. Les garants du fonds (*trustees*) sont constitués d'une coalition d'experts économiques sur l'Afghanistan, dont l'ancien Ministre du commerce et de l'industrie.

L'appropriation des réserves pour la création de ce fonds soulève des incertitudes quant aux résultats escomptés de réduction de la crise humanitaire et alimentaire à laquelle fait face le pays. En outre, la Banque centrale se retrouve dépourvue de marge de manœuvre, dans la mesure où elle ne gère pas les réserves de change. Des manifestations ont éclaté à Kaboul afin de réclamer le retour des réserves au pays, en dénonçant sévèrement les actions britanniques et américaines en Afghanistan ainsi que la violation du droit de propriété de cette opération.

Bangladesh

Le Bangladesh reçoit 1 Md USD au titre des transferts de migrants pendant la première semaine de septembre

Le directeur exécutif de la Banque centrale du Bangladesh (BB, Bangladesh Bank) a, en effet, annoncé la simplification des processus bancaires dans l'objet d'attirer les transferts de migrants. Le pays fait dernièrement face à un effritement de ses réserves de change avec un montant s'établissant sous le seuil symbolique des 40 Mds le 7 septembre dernier. Selon la Banque mondiale, le Bangladesh est le septième pays récepteur de transferts de migrants, témoignant de sa dépendance aux transferts afin de financer son déficit externe. Par effet d'entraînement, la baisse de ces transferts pèse sur les réserves de change, dans la mesure où ils sont insuffisants pour assurer le bouclage de la balance des paiements. Elle explique en partie le choix effectué de laisser les forces de marché piloter la dépréciation du Taka contre le dollar. Le dollar s'est apprécié de 20% face au Taka depuis le 1^{er} janvier, appréciation qui s'est accentuée depuis le 12 septembre, la monnaie américaine gagnant plus de 8%.

Compte tenu de cette vulnérabilité externe, le gouvernement souhaite continuer d'entretenir ces transferts grâce à des incitations et à un contexte politique et juridique favorable. Les transferts proviennent d'un nombre important de travailleurs migrants bangladais, de 7,8 millions en 2018, chiffre en constante augmentation depuis le début des années 2000.

La SBI (State Bank of India) suspend les transactions commerciales en dollars avec le Bangladesh

La SBI, banque d'Etat indienne, a récemment annoncé l'arrêt des transactions en dollars avec le Bangladesh au profit de la roupie et du taka, afin de minimiser les risques, compte tenu de l'état dégradé des réserves de change du Bangladesh et de la dépréciation accentuée du Taka face au dollar. L'Inde étant le deuxième fournisseur du Bangladesh, le pays pourrait se

réjouir de cette nouvelle en vue des économies réalisées quant à l'utilisation des réserves en dollar. Toutefois, cette décision inquiète les milieux d'affaires des deux pays effectuant leurs transactions par l'intermédiaire de la SBI. Dans sa circulaire, l'institution financière annonce qu'elle souhaitait se prémunir des risques liés à l'effritement des réserves de change du Bangladesh, réduisant les capacités de paiement des importations. Un haut responsable de la Bangladesh Bank (BB), sous couvert d'anonymat, a déclaré que la RBI, ambitionnant de faire de la roupie indienne une monnaie de réserve à l'avenir, pousse le Bangladesh à régler les importations en roupies, ce qui est notamment étayé par les mesures prises en juillet par la Banque centrale indienne en vue d'encourager le développement de la roupie comme monnaie de facturation et de règlement des flux commerciaux. Il convient de noter que les réserves de change indiennes se dégradant également, il est dans l'intérêt de la RBI de structurer les échanges bilatéraux en encourageant les règlements en monnaie locale.

[La Banque asiatique de développement \(BAsD\) revoit ses prévisions de croissance pour le Bangladesh concernant l'exercice budgétaire 2022/23](#)

Dans le cadre du dernier rapport macroéconomique de la BAsD, les estimations de croissance sont revues à la baisse, passant de 7,1% à 6,6%. Cette diminution reflète les répercussions du contexte économique mondial sur la conjoncture interne, à savoir la hausse du coût des importations, une inflation considérable, un ralentissement des exportations nettes et la baisse de la demande intérieure.

[Visite d'une délégation de la Banque mondiale au Bangladesh suite à une requête de financement du gouvernement afin de faire face aux chocs externes](#)

La visite du vice-président, Martin Raiser, en charge de la zone Asie du sud fait suite à la demande de confirmation accélérée du Bangladesh d'un prêt souverain de 1 Md USD. Ces

fonds supplémentaires viendront soutenir les efforts budgétaires du gouvernement afin d'atténuer les chocs entraînés par la volatilité mondiale ambiante. Toutefois, les économistes de l'organisation ont soulevé les points névralgiques de la conjoncture du pays, en particulier la détérioration des réserves et la dépréciation du Taka, ainsi que les déficits jumeaux et la recrudescence de l'inflation, notamment importée. Le ministre d'Etat chargé de la planification, M. Shamsul Alam, a cependant dressé un état des lieux positif de l'économie du Bangladesh, à l'appui de réserves de change en voie d'amélioration depuis le mois de juillet (plus de 2 Mds USD chaque mois de manière consécutive), probablement en lien avec la hausse des exportations plus forte que celle des importations (+25,3 % contre 23%). Un autre point d'importance réside dans les discussions en cours entre les experts de la Banque mondiale et le ministre d'Etat chargé de l'électricité, de l'énergie et des ressources minérales, M. Nasrul Hamid, en vue d'apporter un soutien aux secteurs-clés de l'énergie (concernant les énergies renouvelables, les voitures électriques et l'hydrogène), qui pâtissent d'une insuffisance structurelle.

Bhoutan

[Le déficit budgétaire du Bhoutan est estimé à 9% du PIB pour l'exercice budgétaire 2022/23](#)

Reflétant une hausse constante des dépenses publiques, le déficit du pays va continuer d'augmenter, pour s'inscrire à 9% du PIB pour l'exercice en cours. La pandémie de Covid-19 constitue l'une des raisons de cette évolution, les dépenses gouvernementales s'étant accentuées alors que la base fiscale est fragilisée. Pour l'année 2021/22, le total des dépenses a augmenté de 16,4%, tandis que les recettes mobilisées ont diminué de 12,7%. Outre la pandémie, l'augmentation des dépenses se traduit principalement par un accroissement des dépenses d'investissements d'infrastructure publics (projet hydraulique, développement urbain...), afin de décliner la stratégie de

développement du pays exprimée dans le 12^{ème} Plan quinquennal. Selon le dernier rapport macroéconomique du ministère des Finances bhoutanais, les dépenses en capital auraient augmenté de 25% sur le dernier exercice budgétaire, avec un maintien des dépenses courantes (+4%).

Le dernier rapport du ministre des Finances dévoile les perspectives de croissance de l'exercice budgétaire 2022/23

L'économie bhoutanaise est, selon les estimations, censée croître de 4,9% pendant l'exercice budgétaire 2022/23, contre 4,1% l'année précédente, compte tenu d'un allègement des restrictions sanitaires, du regain attendu du tourisme et des politiques monétaire et budgétaire accommodantes adoptées par le gouvernement bhoutanais. Cependant, le pays a fait face à une inflation de 8,2% sur l'exercice 2021/22, tant sur les produits alimentaires que non-alimentaires. Les pressions inflationnistes risquent de continuer de peser sur l'économie à moyen terme, en raison des perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales. Par ailleurs, il convient de mentionner que le Bhoutan enregistre également une dégradation de ses réserves de change, comme beaucoup de pays de la zone Asie du Sud, et de ses déficits commercial et courant. L'incertitude liée aux chocs extérieurs constitue une menace pour la progression de la croissance avec des estimations susceptibles d'être revue à la baisse.

Inde

Indicateurs macro-économiques

Révision en baisse des prévisions de croissance de la BAsD

Ses précédentes prévisions remontant à juillet, la Banque Asiatique de Développement (BAsD) a intégré l'incidence d'une croissance plus faible que prévu au T1 2022/2023 sur le reste de l'exercice pour ramener ses estimations de croissance de 7,2% à 7% pour l'exercice en cours et de 7,8% à 7,2% celles pour 2023/2024. Ces

révisions ont été étayées par l'incidence négative de l'inflation sur le pouvoir d'achat des ménages et par l'atonie de la demande mondiale, qui devrait à l'instar du T1 2022/2023 peser sur les exportations nettes.

L'inflation, mesurée par l'Indice des Prix à la Consommation (IPC), devrait demeurer élevée au cours des deux exercices, 2022/2023 durant lequel elle devrait s'inscrire au-dessus de la cible d'inflation de la RBI, à 6,7%, et 2023/2024 à l'issue de laquelle elle devrait s'établir à 5,8%.

A ce stade, le FMI, qui avait ramené en juillet ses prévisions de croissance de 8,2% à 7,4% ne les a pas modifiées depuis mais devrait le faire à l'occasion de la publication du World Economic Outlook d'automne.

Entrées nettes de 4,2 Mds USD au titre des investissements directs et de portefeuille cumulés sur la période avril-juillet

Les flux d'IDE effectués par les non-résidents ont été de 29,2 Mds USD sur la période avril-juillet 2022, contre 27,9 Mds un an auparavant. En revanche, les investissements directs effectués par les résidents indiens à l'étranger ont légèrement reculé, revenant de 14,9 Mds USD sur avril-juillet 2021 à 10,3 Mds USD un an plus tard. Les flux nets ont induit ainsi des entrées de capitaux à hauteur de 18,9 Mds USD, contre 13 Mds USD un an auparavant.

Les flux de portefeuille sur la période ont donné lieu à des sorties nettes de 4,2 Mds, en raison notamment de la poursuite des cessions de titres de portefeuille, principalement à revenu variable par les non-résidents depuis décembre 2021. Ce n'est qu'à partir d'août 2022 que l'intérêt des non-résidents pour le marché boursier indien apparaît marqué, avec des achats nets de 6,8 Mds USD qui constituent le flux le plus important depuis décembre 2020.

Politique monétaire

Fortes interventions de change sur les trois derniers mois, afin de bloquer la parité de 80 INR pour un dollar

Les réserves de change ont fortement diminué par rapport à leur pic atteint en octobre 2021, lequel s'inscrivait à 642 Mds USD. Elles s'établissent désormais à 550 Mds USD, assurant ainsi la couverture de neuf mois d'importations, contre 16 mois il y a un an. Les interventions de change se sont en effet intensifiées en juillet 2022, portant sur des ventes nettes de 19 Mds USD sur le marché au comptant avant de s'infléchir à 12 Mds USD entre le 29 juillet et le 26 août. La position longue de change à terme à un an a également nettement diminué, revenant de 60 Mds USD en mars 2022 à 12 Mds USD en juillet 2022, reflétant l'action de la banque centrale pour prévenir un effritement de la roupie au-dessus de 80 INR pour un dollar et de limiter l'inflation importée, qui subit déjà l'incidence de la hausse des cours du pétrole et des matières premières.

Le recul constaté des réserves apparaît plus important que celui constaté en 2013 lors de la mise en œuvre du *taper tantrum* de la Fed, à la suite de laquelle les réserves de change avaient diminué de 22 Mds USD.

La forte réduction des réserves de change est imputable au creusement du déficit courant lors du premier semestre 2022/2023, aux sorties de capitaux sur la période et aux interventions de change rendues nécessaires pour stabiliser le déséquilibre entre l'offre et la demande de dollars.

Les interventions effectuées ont eu pour effet de réduire sensiblement l'excédent de liquidité accumulé par les banques consécutivement à la politique accommodante menée par la RBI sur la période 2020/2021.

Net effritement de la roupie à 81 INR pour un dollar dans le sillage du relèvement des taux directeurs de la FED

La RBI, qui jusqu'à présent est intervenue massivement pour éviter que la roupie ne se déprécie en-deçà de 80 INR pour un dollar, n'a pas été en mesure de contrôler le mouvement de marché qui a entraîné son net effritement jeudi

22 septembre. Les dégagements sur la devise indienne ont été effectués dans le sillage de la poursuite du resserrement monétaire de la Fed, dans la mesure où les marchés jugent peu probable une hausse des taux d'intérêt directeurs de la RBI de même ampleur que celle de la Banque centrale des Etats-Unis et surtout considèrent que la RBI est vraisemblablement plus proche du terme de son cycle de hausse des taux directeurs que ne l'est la Fed. Dans ce contexte, la roupie cotait jeudi 22 septembre 81 roupies pour un dollar. Au-delà de l'instrument des interventions de change, de nature à freiner une tendance de marché, il conviendra de voir quelles mesures la RBI prendra dans les jours à venir pour contrecarrer l'effritement de la roupie. Pour rappel, en juillet dernier, plusieurs mesures avaient été adoptées par la RBI afin de réduire le recours aux réserves de change, notamment en cherchant à attirer les capitaux étrangers et en souhaitant encourager le développement de la roupie comme monnaie de facturation et de règlement des flux commerciaux.

Tensions sur la liquidité bancaire

La liquidité bancaire donne lieu à un déficit pour la première fois depuis 40 mois, ce qui a incité la RBI à injecter 218 Mds INR (2,73 Mds USD) le 20 septembre, injection qui constitue l'opération la plus élevée depuis mai 2019. Les taux *overnight* s'inscrivent à un niveau élevé, de 5,85%, soit un plus haut depuis juillet 2019, et nettement au-dessus du principal taux directeur, porté à 5,4% début août par le Comité de politique monétaire (MPC) de la RBI. La RBI a en outre décidé d'effectuer une adjudication à taux variable le 21 septembre, qui a porté sur 500 Mds INR (6,2 Mds USD).

La liquidité bancaire devrait continuer d'être déficitaire au second semestre. D'une part, les facteurs autonomes (dépenses publiques moins fortes que prévu dans un contexte de collecte élevée, interventions de change qui devraient se poursuivre et sont *a priori* non-stérilisées actuellement, demande de numéraire liée aux fêtes de Divali qui devraient également peser sur l'évolution des dépôts bancaires) expliquent la diminution rapide des excédents de liquidité.

Le MPC devrait probablement fournir au marché, parallèlement à la probable hausse des taux directeurs à laquelle il procédera la semaine prochaine, l'orientation qu'il compte donner au pilotage de la liquidité bancaire au cours des prochains mois. La dépréciation de la roupie devrait toutefois conduire la RBI à laisser le taux d'intérêt interbancaire à un niveau élevé pour pallier les pressions baissières, même si les objectifs internes, notamment l'important programme budgétaire à financer par les banques imposent à la Banque centrale indienne d'injecter des liquidités pour faciliter l'absorption des titres d'Etat par le système bancaire.

Préférence affichée pour une action préventive de la politique monétaire pour confirmer la priorité affichée à la lutte contre l'inflation

Dans un discours prononcé dans le cadre d'un séminaire en format SAARC (*South Asian Association for Regional Co-operation*), association qui rassemble les huit pays de la zone couverte par le SER (Afghanistan, Bangladesh, Bhoutan, Inde, Népal, Maldives, Pakistan et Sri Lanka), le sous-gouverneur de la RBI en charge de la politique monétaire, Michaël Patra, a examiné la dynamique de l'inflation dans la zone et les moyens d'y faire face. Tout en soulignant le faible degré d'intégration de la zone, au sein de laquelle le commerce intra n'a guère progressé en dix ans, passant de 6,1% en 2010 à 7,1% du total des importations en 2020 et de 3,6% à 5% du total des exportations, M. Patra a mis en exergue des facteurs communs présidant à la dynamique d'inflation élevée dans les huit pays, au nombre desquels plusieurs enregistrent des taux d'inflation supérieurs à 20% (Pakistan, Sri Lanka). Cette dynamique est notamment imputable à la forte hausse des cours des matières premières, notamment agricoles, aux perturbations des chaînes de valeur et à la volatilité élevée des cours de change. Malgré des régimes de change différents, les pays sous revue présentent des caractéristiques communes, notamment eu égard à la pauvreté d'une grande partie de la population et au fait que la pondération de la composante alimentaire est comprise entre 35% et 47% de l'IPC, d'où le risque d'effets de second

tours susceptibles d'engendrer une inflation généralisée et durable, via notamment la dérive des anticipations d'inflation. La dépendance à l'égard des importations de pétrole renforce en outre leur vulnérabilité à la détérioration des termes de l'échange induite par un choc d'offre sur les cours du pétrole.

Le sous-gouverneur a ensuite examiné l'expérience indienne de ciblage d'inflation, mise en œuvre depuis 2016. Même s'il souligne le relatif fléchissement de l'inflation intervenu récemment par rapport à son pic d'avril, à 7,8%, M. Patra a sous-entendu qu'à ce stade, les responsables de la politique monétaire « préféreraient attendre la publication de davantage de données avant de s'avouer convaincus du caractère durable de l'infléchissement de la tendance ». Aux yeux de M. Patra, des risques à la hausse demeurent, s'agissant de l'éventualité d'effets de second tour et de la transmission de la hausse des coûts des intrants sur les composantes rigides de l'inflation sous-jacente. D'où une action préventive menée depuis avril, avec une hausse de 140 points de base et un pilotage restrictif de la liquidité bancaire, visant à apurer les excédents de liquidité accumulés en liaison avec les injections de la RBI effectuées pendant le Covid.

Les projections de la RBI en matière d'IPC s'établissant à 6,7% sur l'exercice 2022/2023, il est très probable que la Banque centrale indienne continuera de relever ses taux directeurs lors du prochain conseil de politique monétaire du 30 septembre.

Informations sectorielles

Secteur aéronautique

SpiceJet met ses pilotes au chômage technique

SpiceJet traverse une passe financièrement compliquée. La compagnie a placé 80 de ses pilotes en congés forcés non payés pendant les trois mois à venir pour réduire les dépenses. 40 pilotes de B737 et autant de pilotes de Dash 8-400 sont concernés. Cette annonce souligne la

fragilité actuelle de la compagnie. Dans ce contexte, la DGCA a prolongé la restriction à 50% des opérations jusqu'à fin octobre. SpiceJet tente de rassurer ses pilotes toujours actifs en leur promettant une augmentation de salaire de 20% en octobre.

Air India express en déficit pour la première fois depuis 7 ans

La compagnie est restée profitable pendant 7 ans mais cette période favorable n'aura pas survécu à la crise COVID. Pendant l'exercice 2022, Air India Express a enregistré une perte nette de 8,9 M USD, contre un profit net d'environ 12 M USD l'année précédente. C'est la première fois depuis 2015 que la compagnie est dans le rouge. Le groupe TATA, nouveau propriétaire, a annoncé en juin dernier investir entre 75 et 100 M USD dans la compagnie.

Air India, Air Asia India et Vistara signent un partenariat de recherche avec l'IIP-CSIR sur le carburant durable

Les compagnies aériennes du groupe TATA se sont jointes au conseil scientifique de l'Institut Indien du Pétrole pour un projet de recherche et de développement sur le carburant d'aviation durable (SAF). Un *Memorandum of Understanding* a été signé entre les partis.

📍 Népal

La BAsD ramène de 5,8% à 4,7% sa précédente prévision

La Banque asiatique de développement a dernièrement rendu public son rapport de prévision économique de la zone Asie, ramenant ses prévisions de croissance de 5,8% à 4,7%. Le contexte économique népalais est marqué par de fortes pressions inflationnistes, un recul des réserves de change et la diminution tendancielle des transferts de migrants. Selon le rapport, en matière sectorielle, l'agriculture devrait donner des résultats satisfaisants cette année en liaison avec une mousson satisfaisante, malgré la pénurie de pesticides affectant les rizeries du

pays, et le tourisme devrait pouvoir reprendre, consécutivement à la levée des restrictions sanitaires. Des réserves sont émises, en ce qui concerne le secteur des services, en raison d'une baisse du côté des ventes de gros et du secteur de l'immobilier, en surchauffe depuis plusieurs années.

L'USAID lance un programme d'investissement au Népal de l'ordre de 19 M USD pour stimuler le secteur privé

L'agence pour le développement américaine, l'USAID, lance un programme d'investissement de l'ordre de 19 M USD à destination du secteur privé en coopération avec le ministère de l'industrie, des transports et des fournitures. Le programme a pour vocation de créer de nouvelles opportunités d'investissement, de renforcer la productivité, améliorer l'accès aux services financiers et *in fine* améliorer la compétitivité du pays. Par ailleurs, l'emploi bénéficiera positivement de ce ciblage d'investissement avec en ligne de mire les femmes et les groupes marginalisés.

📍 Pakistan

Entretien entre le Président français et le Premier ministre pakistanais: la France pourrait organiser une conférence d'aide à la reconstruction suite aux inondations destructrices des dernières semaines

Le Président de la République a annoncé mardi 20 septembre, en marge de l'Assemblée générale des Nations unies, la disponibilité de la France à poursuivre le soutien humanitaire et matériel apporté dès les premiers jours de la catastrophe. Les deux dirigeants ont dit leur souhait de renouer la relation bilatérale entre la France et le Pakistan. Ils ont salué la nomination d'un ambassadeur du Pakistan en France comme une première étape importante vers la relance de la relation et sont convenus de la renforcer, notamment dans le domaine du développement agricole.

Afin de réunir les partenaires financiers internationaux et les acteurs du développement

concernés, le Président a indiqué que la France accueillerait une conférence internationale avant la fin de l'année visant à la réhabilitation et la reconstruction des zones touchées par les inondations au Pakistan et, grâce à des financements en faveur de la résilience climatique, à accélérer la transition vers les énergies renouvelables.

Révision en baisse des prévisions de croissance de la BAsD, de 4,5% à 3,5% pour l'exercice budgétaire en cours

Le processus de consolidation budgétaire en cours et le net resserrement monétaire opéré par la Banque centrale expliquent du côté de la demande interne la révision en baisse des prévisions de croissance de l'économie du Pakistan. Il est néanmoins très probable que la BAsD n'a pas intégré dans ses nouvelles prévisions l'incidence récessive du choc d'offre sur l'économie, induite par les inondations.

La cheffe de la mission résidente du FMI à Islamabad annonce que le Fonds contribuera à soutenir les efforts de secours et de reconstruction suite aux inondations catastrophiques

La directrice-pays du FMI au Pakistan, a déclaré que, « tout en garantissant des politiques durables et la stabilité macroéconomique », le Fonds « travaillerait avec d'autres membres de la communauté internationale pour soutenir, dans le cadre du programme actuel, les efforts de secours et de reconstruction des autorités et en particulier leurs efforts continus pour aider les populations touchées par les inondations ».

Le ministre des Affaires économiques annonce le calendrier des échéances avec les IFIs d'ici la fin de l'année et la façon dont elles s'articulent avec le plan d'urgence post-inondations

M. Ayaz Sadiq, le ministre des Affaires économiques, annonce premièrement que l'équipe formée du PNUD, de la Banque mondiale et de la Banque asiatique de Développement, constituée le 16 septembre, rendra son premier rapport d'évaluation des dommages causés par les inondations à la mi-

octobre, le rapport final étant prévu pour la mi-décembre. Deuxièmement, les services du FMI en charge de la 9^{ème} revue de la « facilité élargie de crédit » seront à Islamabad dès la deuxième semaine d'octobre jusqu'à la première semaine de novembre. Ils devraient donc le cas échéant intégrer des éléments tirés de ce premier rapport, dans le cadre de leurs interactions avec les officiels pakistanais. Pour finir, le gouvernement a réaffecté la somme de 370 M USD figurant sur la ligne budgétaire consacrée aux projets « PSDP » à de l'aide d'urgence.

Les prévisions de croissance de l'exercice budgétaire 2022-2023 pourraient être revues entre 1 et 1,5 % (contre 4,7% prévu au moment du vote de la Loi de Finances).

Alors que le ministère des Finances a révisé ses prévisions de croissance entre 1,2 % et 1,7% pour l'exercice budgétaire 2022-2023 (contre une croissance prévue à 4,7% au moment du vote du budget en juin dernier) et que la Banque mondiale prévoit une croissance entre 1,4 et 2,4%, l'équipe d'économistes travaillant auprès du patronat considère que la perte de croissance sera d'au moins 10 Mds USD.

Selon ces économistes, l'effet des inondations sur la croissance devrait s'établir entre -3,2 et -3,7 points de pourcentage par rapport aux estimations de juin 2022, soit une croissance du PIB qui serait située entre 1 et 1,5%.

Selon le ministre des Finances et du Budget M. Miftah Ismaël, le Pakistan ne fera pas défaut en dépit des effets économiques produits par les inondations catastrophiques

Selon le ministre des Finances et du Budget, les inondations pourraient entraîner un déficit de la balance commerciale de 4 Mds USD, mais le déficit de la balance courante devrait rester sous contrôle en restant contenu à 2 Mds USD.

Le ministre des Finances reconnaît que le risque de défaut de paiement a augmenté et que le prix des obligations et bons du Trésor ont chuté sur le second marché, mais il pense que « d'ici octobre, les tensions sur le marché tomberont car celui-ci comprendra que le gouvernement pakistanais est déterminé à prendre des mesures

prudentes. M. Miftah Ismaël se dit par ailleurs convaincu que le gouvernement parviendra à lever un emprunt international de 1 Md USD en décembre pour rembourser une partie de sa dette.

Le FBR annonce le dépassement des objectifs de collecte fixés dans la loi de Finances pour juillet et août et une mauvaise performance de -150 à -200 Mds PKR du fait des inondations en septembre

Au cours des deux premiers mois de juillet et août 2022-23, le FBR (administration fiscale) a collecté 948 Mds PKR par rapport à l'objectif de collecte de recettes assigné de 926 Mds PKR. Le FBR annonce une augmentation en août 2022 (en année glissante) de +38% des recettes de l'impôt sur le revenu.

Les revenus générés par le FBR, et la forte augmentation de la collecte de l'IR, dépassent donc l'engagement du gouvernement pakistanais auprès des Services du FMI lors de la mission de la Facilité étendue de crédit de juillet dernier.

En revanche, le FBR annonce que les inondations catastrophiques de l'été devraient entraîner une baisse des revenus fiscaux pour septembre. Au 19 septembre, la collecte ne s'élevait qu'à 385 Mds PKR.

Sri Lanka

Contraction de PIB de 8,4% au T2 2022

Le *Department of Census* a publié son estimation de la croissance au T2 2022, qui atteint -8,4%. Le secteur agricole (10,2% du PIB au T2) connaît une contraction de 8,4%, le secteur industriel (32,0% du PIB au T2) de 10,0% et les services (49,4% du PIB au T2) de 2,2%, les impôts moins subventions (8,4% du PIB) de 35,1%.

Dans le secteur agricole, la culture des céréales (-32,3% en g.a.), du thé (-19,7%), du paddy (-15,6%), la pêche en mer (-15,3%), la culture du

caoutchouc (-13,7%), la production animale (-13,6%) et la culture de légumes (-13,2%) sont particulièrement affectées. Le secteur avait déjà enregistré une contraction de 6,8% en g.a. au T1.

Dans le secteur industriel, malgré la très bonne performance du secteur textile (+28,2%) et/ou du secteur de l'eau (+20,6%), les autres sous-secteurs majeurs enregistrent pour la plupart de fortes baisses, y compris le secteur de la construction (-16,2%), qui compte pour 9,5% du PIB au T2, la « Fabrication de produits alimentaires, boissons et produits du tabac » (-11,0%), la « Fabrication de coke et de produits pétroliers raffinés » (-78,0%), la « Fabrication de bois et de produits en bois » (-40,1%), la « Fabrication de produits métalliques de base et de produits métalliques » (-28,6%), la « Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques » (28,4%), la « Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique » (-17,7%). Le secteur industriel avait déjà connu une contraction de 4,7% au T1 en g.a.

Dans les services, dont la contraction au T2 fait suite à une expansion limitée au T1 (+0,7% en g.a.), les services financiers (-19,5%) et services d'assurance (-16,8%), les services professionnels (-9,7%) et services de santé (-7,5%), la propriété et les activités immobilières (-6,0%), les services informatiques (-4,3%, 1,9% du PIB) étant les plus affectés. Le secteur subit aussi le reflux de l'activité touristique.

Après une contraction de 1,6% au T1, l'économie sri lankaise accentue sa récession au T2, marquée par de fortes pénuries (liquidités, produits importés dont énergie, électricité), par la chute de la production agricole qui fait aussi les frais de l'interdiction passée des engrais, pesticides et herbicides chimiques, et par une chute de la demande confrontée à une forte inflation ayant significativement entravé l'activité. Le PIB au S1 2022 est en recul de 4,8% en g.a. En glissement trimestriel, le PIB recule de 19,7% entre le T1 et le T2.

Nette révision à la baisse des prévisions de croissance en 2022 (-8,8%) et 2023 (-3,3%) par la Banque Asiatique de Développement

Dans son supplément de septembre à l'Asian Development Outlook, la BASD révisé ainsi

fortement ses projections par rapport à celles d'avril (2,4% de croissance cette année, 2,5% l'année prochaine) pour prendre en compte les sévères défis macroéconomiques auxquels est confrontée l'économie sri lankaise, qui ont déjà débouché sur des contractions au T1 et T2 2022, et le resserrement de la politique monétaire et budgétaire. Les projections d'inflation moyenne annuelle passent de 13,3% à 44,8% en 2022 (celle-ci atteint déjà 37,1% sur les huit premiers mois) et de 6,7% à 18,6% en 2023, avec le maintien de pressions inflationnistes fortes (restrictions à l'importation, problèmes d'approvisionnement, chute de la production agricole, prix internationaux de l'énergie et des commodités, révision des prix régulés de l'énergie, dépréciation de la roupie) mais relâchées à moyen terme. Le déficit du compte courant est révisé de -4,3% à -0,8% du PIB en 2022 et de -2,8% à -0,9% du PIB en 2023, du fait de la réduction contrainte des importations, l'interruption du service de la dette externe, une potentielle reprise du tourisme à l'hiver 2022 suite au relâchement des conseils aux voyageurs publiés par les pays sources, malgré de faibles transferts de devises.

Contraction de l'industrie manufacturière (PMI à 49,6, +8,2 en g.m.) et légère expansion des services (PMI à 51,7, +8,7 en g.m.) en août

L'indice PMI, publié par la Banque centrale (CBSL), est un indicateur reflétant la confiance des directeurs d'achat vis-à-vis des conditions de marché (PMI >50 indique une expansion du secteur d'un mois à l'autre, PMI <50 une contraction).

L'industrie manufacturière poursuit en août sa contraction, nettement décélérée: l'indice PMI sectoriel atteint 49,6 points (+8,2 en g.m.), tiré à la hausse par le sous-indice « Emploi » (52,0 points, +7 en g.m., tiré par le secteur textile) et le « Stock d'achats » (51,5 points, +18,8 en g.m.), tandis que la « Production » (49,0 points, +17,0 en g.m.) et les « Nouvelles commandes » (49,0 points, +10,0 en g.m.) ne déclinent plus que marginalement, soutenues par la bonne santé du secteur textile. Le « délai de livraison des fournisseurs » se réduit (47,5 points, -15,1 en g.m.) avec l'amélioration de la mobilité dans le pays

avec la réduction des pénuries énergétiques. Certains répondants mentionnent aussi une amélioration des conditions d'obtention de lettres de crédit auprès des banques pour financer des importations. Les anticipations pour les trois prochains mois s'améliorent pour la première fois depuis février.

Le secteur des services est en expansion en août pour la première fois depuis mars: l'indice PMI sectoriel atteint 51,7 points (+8,7 en g.m.), tiré par les « Nouvelles activités » (57,3 points, +16,1 en g.m., soutenues par les services financiers, l'immobilier, le transport et les autres services à la personne), les « Activités commerciales » (53,1 points, +16,2 en g.m., soutenues par les mêmes secteurs et l'assurance) et les « Prévisions d'activité » (57,2 points, +9,2 en g.m.). L'« Emploi » continue de chuter à un rythme réduit (43,3 points, +6,6 en g.m.). Les « Retards » (47,8 points, -4,4 en g.m.) bénéficient de l'amélioration de la mobilité dans le pays. Des contraintes sur l'approvisionnement demeurent néanmoins, citées par les répondants aux côtés de la demande déprimée, qui pâtit des activités de vente en gros et de détail. Les anticipations pour les trois prochains mois s'améliorent avec le retour d'une relative stabilité économique, mais les entreprises indiquent leurs inquiétudes quant aux restrictions d'importations et hausses de taxes notamment.

Maldives

Révision à la baisse des prévisions de croissance en 2022 (8,2%) et 2023 (10,4%) par la Banque asiatique de développement

La reprise du tourisme, qui renoue avec les niveaux d'avant-crise malgré la perte de marchés traditionnels (Chine, Ukraine, dans une moindre mesure Russie), soutiendra la croissance, mais le secteur de la construction pâtira de la redirection de la dépense publique de l'investissement vers le soutien au pouvoir d'achat et le service croissant de la dette. Les subventions publiques au S1 sont ainsi 191% supérieures à celles de la même période en 2021, et déjà 21% au-dessus de l'enveloppe dédiée dans le budget 2022. Avec la révision des chiffres

du PIB, dont la croissance en 2021 (+37,1%) a dépassé les attentes de la BAsD, ces éléments la conduisent à revoir à la baisse la croissance en 2022, à 8,2% contre 11,0% lors de sa prévision d'avril, puis en 2023, à 10,4% contre 12,0%. La hausse des cours des produits importés, des réformes apportées aux subventions publiques, et la future hausse de la TVA tireront l'inflation, à 3,3% en 2022 (contre 3,0% prévu en avril) et à

2,8% en 2023 (contre 2,5%), dans un pays où celle-ci est traditionnellement faible. Enfin, la forte hausse du déficit commercial (+47,3% en g.a. au S1 2022), tiré par le renchérissement des importations, malgré l'amélioration de la balance des services, pousse la BAsD à réévaluer le solde du compte courant à -20,0% en 2022 (contre -19,5% prévu en avril) puis -19,0% en 2023 (contre 17,5%)

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-	Stable	C	A4
Bangladesh	Ba3	Stable	BB-	Stable	BB-	Stable	C	C
Pakistan	B3	Négative	B-	Négative	B-	Négative	D	C
Sri Lanka	Ca	Stable	CC	Négative	RD	-	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