



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° 44 – Du 19 au 25 novembre 2021

En bref

Afghanistan : Le système bancaire afghan sur le point de s'effondrer selon un rapport du PNUD. Création de commissions mixtes pour le renforcement de la coopération économique entre l'Afghanistan et l'Iran. Rencontre à venir à Doha entre délégations afghane, américaine et européenne. Les Émirats arabes unis en pourparlers pour la gestion de l'aéroport de Kaboul. Le gouvernement taliban signe un accord avec une entreprise australienne pour la récolte de cannabis médicinal.

Bangladesh : Ouverture du marché obligataire aux financements verts. Les institutions de microfinance ont désormais accès au marché financier. Par ailleurs, le marché obligataire est désormais ouvert à la finance islamique (*sukuk*). Reprise des exportations de biens sur les quatre premiers mois de l'exercice 2021/2022. Financement par la JICA de deux projets d'infrastructures dans l'énergie et les transports.

Inde : *Indicateurs macro-économiques* : La banque Goldman Sachs particulièrement optimiste pour l'Inde. Cinq millions de barils de pétrole brut de la réserve stratégique mis sur le marché. Envoi de 2 Mds USD à l'étranger en septembre. *Finances publiques* : Dépassement attendu de la cible de collecte fiscale pour 2021/22. Fitch : révisions à la baisse du déficit budgétaire de l'Etat central. *Secteur bancaire et financier* : Importants dégagements sur les marchés boursiers, dont la dynamique récente a été tirée par les petits porteurs. La LIC évalué à 150 Mds USD. Les crypto-monnaies à l'ordre du jour de la prochaine session parlementaire. Rapport du groupe d'experts sur les applications de prêts en ligne. Inclusion financière : treize millions de nouveaux bénéficiaires au PMJDY. *Politique commerciale* : Inde – Etats-Unis : *Trade Policy Forum*, 12^{ème} rencontre ministérielle. *Autres informations* : Retrait des lois agricoles. Lancement de programmes pour stimuler l'économie du Jammu et du Cachemire. Prolongation du programme d'aide alimentaire (PMGKAY) pour quatre mois. Prêt de 300 M USD de la BAsD dans le secteur de la santé.

Maldives : Approbation du budget 2022 par le Parlement.

Népal : L'AGNU approuve la proposition de faire entrer le Népal dans la catégorie des pays en développement à revenu intermédiaire.

Pakistan : "Accord de principe" sur le versement par le FMI de 1,06 Md USD le 12 janvier prochain. L'accord avec le FMI comporte également des conditionnalités budgétaires. Energie : le Pakistan s'engage à dé subventionner et non à déréglementer. Le PSX a décroché. L'agence Fitch réagit positivement. L'amendement concernant le statut de la *State Bank of Pakistan* devrait laisser des traces politiques.

Sri Lanka : Lignes directrices pour une meilleure performance économique des entreprises publiques. Maintien des taux d'intérêt directeurs de la Banque Centrale (CBSL). Deux contrats accordés à des entreprises chinoises pour le Terminal Est du port de Colombo (ECT).

Afghanistan

Le système bancaire afghan sur le point de s'effondrer selon un rapport du PNUD

Selon un rapport de l'ONU publié lundi, les systèmes bancaire et financier de l'Afghanistan risqueraient de s'effondrer à la suite de la prise de contrôle du pays par les talibans. Le rapport indique que le total des dépôts du système bancaire afghan a été ramené de 2,8 Mds USD fin 2020 à 2 Mds USD en septembre et pourrait chuter à 1,7 Md USD d'ici la fin de l'année. En outre, le marché du crédit s'est effondré et le ratio des prêts non-performants a doublé depuis la fin de l'année 2020, porté à 57% fin septembre.

Peu après l'arrivée au pouvoir des talibans à Kaboul, les États-Unis ont gelé les réserves de change de l'Afghanistan, provoquant un choc du système financier du pays. L'assèchement des liquidités sur le marché a conduit les talibans à imposer un plafond de retrait, d'un maximum de 200 USD par semaine dans un premier temps, avant de le relever récemment à 400 USD.

Création de commissions mixtes pour le renforcement de la coopération économique entre l'Afghanistan et l'Iran

Le ministère des Finances afghan a annoncé jeudi la création de plusieurs commissions mixtes ayant pour objectif l'élargissement de la coopération avec l'Iran. Les comités nouvellement créés porteront sur l'économie, l'agriculture, les chemins de fer, le commerce (avec la création d'une chambre de commerce bilatérale entre les deux pays) et les investissements. Cette initiative fait suite à la réunion entre les autorités afghanes et l'envoyé spécial de l'Iran en Afghanistan, Hassan Kazemi Qomi, lors de son récent déplacement à Kaboul.

Pour rappel, selon le FMI, l'Iran est en 2020 le premier fournisseur de l'Afghanistan avec 16,9% du total des importations et son septième client (10% du total des exportations).

Rencontre à venir à Doha entre délégations afghane, américaine et européenne

Une délégation afghane conduite par le ministre des Affaires étrangères par intérim Amir Khan Muttaqi s'entretiendra avec les délégations des États-Unis et de l'UE à Doha du 27 au 29 novembre sur le déblocage des avoirs bancaires, l'aide humanitaire, l'éducation, la santé publique et la réouverture et la sécurité des ambassades à Kaboul. Des représentants des ministères de l'Éducation, de la Santé et des Finances, ainsi que des services de sécurité et de la Banque centrale afghane devraient faire partie de la délégation.

Par ailleurs, l'ambassadeur du Japon en Afghanistan, Takashi Okada, a déclaré lors d'une réunion avec le vice-premier ministre pour les affaires politiques, Mawlawi Abdul Kabir, que son pays rouvrirait son ambassade à Kaboul si la sécurité était assurée.

Les Émirats arabes unis en pourparlers pour la gestion de l'aéroport de Kaboul

Les Émirats arabes unis se sont entretenus avec les talibans pour la gestion de l'aéroport de Kaboul. On peut constater une lutte d'influence diplomatique entre Abu Dhabi et Doha, qui a renforcé sa position en signant un accord pour représenter les intérêts diplomatiques américains en Afghanistan, alors que le gouvernement taliban n'est officiellement reconnu par aucun pays. La sécurité de l'aéroport reste une question sensible alors que les talibans ont annoncé ne plus vouloir de forces étrangères dans le pays, consécutivement à leur retour au pouvoir après deux décennies de guerre.

Le gouvernement taliban signe un accord avec une entreprise australienne pour la récolte de cannabis médical

Le gouvernement afghan a signé un accord avec un partenaire australien, Cpharm, qui souhaite établir un centre de traitement du cannabis en Afghanistan. Un représentant de la société australienne s'est engagé à investir 450 M USD pour le projet en Afghanistan. L'entreprise, qui

produit de la crème de cannabis médicinale, aurait accès à des milliers d'acres de cultures de cannabis afghanes. Après avoir pris le contrôle de l'Afghanistan en août, les autorités talibanes avaient promis de réprimer le trafic de drogues illicites.

Bangladesh

Ouverture du marché obligataire aux financements verts

Le marché des titres à revenu fixe est encore sous-développé au Bangladesh, représentant en 2018 16 Mds USD (environ 6% du PIB, contre 16% en Inde). Il s'agit principalement de bons du Trésor, alors que les obligations de sociétés (*Corporate Bonds*) sont presque inexistantes. En 2018, elles se limitaient à l'émission, par des banques commerciales, de 96 Mds BDT (1,1 Md USD), soit moins de 7% des émissions obligataires. La création depuis fin 2020 d'un cadre réglementaire clair permet désormais de dynamiser ce marché obligataire, récemment ouvert aux financements verts.

Les institutions de microfinance ont désormais accès au marché financier.

L'accès aux marchés financiers des institutions de microfinance, encore très restreint, vient récemment de s'ouvrir. Attendue depuis dix ans, la normalisation des conditions d'accès est effective depuis la publication le 22 juin 2021 d'une directive de la *Microcredit Regulatory Authority* (MRA); elle va permettre aux principales institutions de mobiliser des ressources via des émissions obligataires. Fin août, quatre dossiers ont été déposés, pour une collecte globale attendue de 200 M USD. Ainsi, la fondation [Sajida](#) a obtenu en août dernier le feu vert de la MRA pour émettre pour la première fois des obligations « vertes » pour 1 Md BDT (11,7 M USD), dont le produit de la vente sera largement utilisé pour financer des microcrédits.

Par ailleurs, le marché obligataire est désormais ouvert à la finance islamique (*sukuk*).

Un règlement spécifique a été publié par la Banque centrale fin 2020, permettant l'ouverture du marché obligataire; le premier *sukuk* gouvernemental a été émis en décembre 2020 (pour 80 Mds BDT ou 933 M USD, destiné à financer des projets d'assainissement) et le secteur privé est sur les rangs pour des émissions d'obligations vertes (*Green Sukuk*).

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

Coté à la bourse de Dhaka depuis 1989, le groupe BEXIMCO a lancé en août dernier la première émission de *Green Sukuk* pour 30 Mds BDT, soit 350 M USD; servant un intérêt annuel de 9% sur une durée de 5 ans, cette émission permettra de financer deux centrales solaires et de moderniser les installations de ses filiales textiles.

D'autres émissions devraient suivre et, fort de son potentiel maritime, le gouvernement envisage de lancer en 2022 des obligations bleues (*Blue Bonds*) en référence à la première émission mondiale réalisée en 2018 par les Seychelles; le ministère du Plan (GED) y travaille depuis juin 2021 avec le soutien logistique du PNUD (SC4SDG project).

Reprise des exportations de biens sur les quatre premiers mois de l'exercice 2021/2022

Les exportations de biens se sont élevées à 15,74 Mds USD sur la période juillet-octobre 2021, en hausse de 23% en g.a. sur l'année précédente, et un écart de +13% par rapport à la cible prévue.

A l'exception du jute, tous les secteurs enregistrent une progression sensible: la confection (12,6 Mds USD, +21%) domine (80% de part), suivie par les produits agricoles (464 M USD), les articles de cuir (365 M USD), le jute (333 M USD) et les produits de la mer (225 M USD).

Les exportations se sont élevées à 37,9 Mds USD (dont 31,5 Mds USD de prêt-à-porter ou 83%) sur

l'exercice clos au 30 juin dernier, en progression de 20% sur un an, compensant ainsi une chute de 17% en FY2020.

La cible d'exportation de biens pour l'exercice fiscal 2021/2022 s'élève à 43 Mds USD, en hausse de 11%, et celle des services de 6,62 Mds USD (+14%), pour des recettes globales attendues autour de 51 Mds USD.

La Banque centrale anticipe pour la clôture de l'année fiscale en cours un déficit commercial de 26 Mds USD fin juin 2022, couvert par les transferts des migrants, pour un déficit du compte courant qui devrait se contracter à -2,6 Mds USD.

Financement de deux projets d'infrastructures dans l'énergie et les transports par la JICA

Dans le cadre du 42^{ème} programme annuel d'assistance (*Official Development Assistance* ODA) signé par la JICA le 22 novembre dernier avec le ministère des Finances (ERD), l'agence japonaise s'engage à financer deux projets d'infrastructures à hauteur de 2,3 Mds USD : 1,1 Md USD pour la seconde tranche de la ligne de métro MRT-1 (la première s'élevait à 510,2 MUSD dont 49,06 M\$ pour les études) ; 1,2 Md USD pour la 6^{ème} tranche de la centrale à charbon de Matarbari pour laquelle 2,63 Mds USD ont déjà été décaissés. Le coût global de ce projet de 1200 MW qui atteint un niveau d'achèvement de 49% (et de décaissement de 51%) s'élève à 360 Mds BDT (4,2 Mds USD) dont la JICA financera 80% (289,4 Mds BDT).

Les conditions sont très concessionnelles : 30 ans dont 10 ans de grâce, avec un intérêt de 0,6% pour les travaux de construction et de 0,01% pour les études techniques, avec une commission initiale (*front end fee*) de 0,2%.

Inde

Indicateurs macro-économiques

La banque Goldman Sachs particulièrement optimiste pour l'Inde

La Banque d'investissement Goldman Sachs se montre particulièrement optimiste quant aux évolutions du cycle économique de l'Inde en affichant des prévisions de croissance de 9,1% pour 2022/2023, contrastant avec celle de la Banque centrale (RBI) (7,8%). Pour l'exercice en cours, malgré l'effet de base, Goldman affiche des hypothèses relativement conservatrices, avec une croissance de 8%, alors que le FMI table sur une augmentation du PIB en volume de 9,5%.

Selon Goldman, la croissance devrait être tirée par un net redressement de la consommation privée, à la faveur de la montée en régime de la vaccination, conjuguée à des dépenses d'investissement public et à un nouveau cycle d'investissement des entreprises, cependant que l'investissement-construction des ménages, bridé depuis des années devrait enregistrer un rebond.

La banque d'investissement américaine apparaît clairement afficher un biais à la hausse, dans la mesure où les effets de base favorables, liés à la contraction du PIB 2020/2021 vont se dissiper progressivement.

La banque britannique Barclays, qui intègre ainsi pleinement ces effets de base sur l'exercice en cours considère que la croissance sera ainsi de 10% en 2021/2022, avant de fléchir à 7,8% l'année prochaine.

Compte tenu de la vigueur du rebond, Goldman table sur une hausse séquentielle de trois relèvements de taux directeurs de 25 bp, là où les autres banques intègrent deux hausses. Cette analyse s'appuie sur le fait que la RBI a entamé le processus de normalisation de sa politique monétaire. L'analyse très favorable de Goldman quant aux perspectives économiques de l'Inde vient conforter la recommandation d'achat des actions indiennes. S'agissant des évolutions de la roupie, la banque américaine considère que malgré une hausse du déficit courant à 52 Mds

USD, les entrées de capitaux induites par la vague d'IPO et l'inclusion indiciaire des titres d'Etat indiens dans l'indice JPM GBI-EM d'ici fin 2022 devraient être nourries. Le cours du dollar contre la roupie devrait rester relativement stable, compte tenu du carry-trade et de la faible volatilité de la roupie.

Cinq millions de barils de pétrole brut de la réserve stratégique mis sur le marché

L'Inde envisagerait de débloquer cinq millions de barils de pétrole brut de son stock d'urgence, en consultation avec les Etats-Unis, le Japon, la Corée du Sud et la Chine. La réserve stratégique indienne représente 38 M de barils. Cette décision est motivée par la hausse mondiale des cours du pétrole et vise à en atténuer l'incidence sur les ménages pour stimuler la consommation.

Envoi de 2 Mds USD à l'étranger en septembre

Les résidents indiens ont envoyé en septembre près de 2 Mds USD à l'étranger dans le cadre du *Liberalised Remittance Scheme*, un record en trois ans. Plus de 60% de cette somme a été consacrée aux voyages et à l'éducation, selon l'étude de la RBI. Les transferts de fonds ont, au premier semestre de l'exercice (avril-septembre), augmenté de 56% en glissement annuel pour atteindre 8,9 Mds USD contre 5,7 Mds USD à la même période un an plus tôt.

Finances publiques

Dépassement attendu de la cible de collecte fiscale pour 2021/22

Selon le *Revenue Secretary* Tarun Bajaj, la collecte fiscale de 2021/22 devrait dépasser la cible du budget pour l'exercice. La collecte atteint déjà en octobre, le 7^{ème} mois de l'exercice débuté en avril, 6 000 Mds INR soit 27% de la cible. Le gouvernement avait annoncé en février une cible de recettes fiscales de 22 200 Mds INR (300 Mds USD), en hausse de 10% par rapport à la collecte de l'exercice précédent. Selon le secrétaire, la réduction des droits d'accise décidée récemment, notamment sur le pétrole, devraient représenter un manque à gagner de

800 Mds INR pour les finances publiques. Toutefois, cette réduction ne devrait pas empêcher les recettes fiscales de dépasser leur cible.

Fitch : révisions à la baisse du déficit budgétaire de l'Etat central

Grâce à des recettes publiques plus importantes que prévu et bien qu'une seule cession d'actif (*Air India*) ait été réalisée, Fitch a révisé sa prévision de déficit budgétaire de l'Etat central pour 2021/22 à 6,6% du PIB, contre 6,8% estimés à l'annonce du budget en février dernier.

Secteur bancaire et financier

Importants dégagements sur les marchés boursiers, dont la dynamique récente a été tirée par les petits porteurs

Les deux principales bourses de Bombay ont fait l'objet de dégagements cette semaine qui se sont accélérés vendredi 26 novembre. Ainsi, le Sensex 30, indice phare de la BSE a, tout comme le Nifty, fortement reculé lundi 22 novembre 2021, probablement en liaison avec une introduction en bourse qui s'est mal déroulée (Paytm) et avec la perception de palinodie de la part du gouvernement, qui a rapporté le weekend dernier des lois pourtant déjà adoptées par le Parlement et censées libéraliser le marché des produits agricoles (cf. *infra*). On rappellera que le marché boursier indien est probablement surévalué, si on le mesure à l'aune des PER atteints, élevés par rapport à leur niveau historique, et de la surperformance des actions indiennes par rapport à d'autres marchés émergents (Taiwan, Mexique, Brésil, Russie), alors que la dynamique de progression des résultats par action est en retrait par rapport à ces marchés.

Les marchés boursiers indiens ont bénéficié de la liquidité excessive accumulée au cours des dix-huit derniers mois, et du rôle joué par les petits porteurs, dont les flux d'épargne investis en bourse ont augmenté de près de 30 Mds USD au cours des neuf mois allant de janvier à septembre, soit plus que ce qu'ils auraient investi au cours des dix dernières années. La

composante conjoncturelle inhérente à ces flux peut faire craindre un retournement brutal et des implications sur la consommation des ménages si un retournement de marché se produisait.

Pour des banques tant étrangères, telles que Goldman, que locales, comme State Bank of India (SBI), le mouvement d'appréciation de la bourse indienne devrait se poursuivre, en raison du comportement des petits porteurs, qui devraient continuer d'investir en bourse, des flux d'IPO nourris (selon Goldman, 150 entreprises privées pourraient être introduites d'ici 2024), et du développement de l'économie numérique en Inde (licornes).

La LIC évalué à 150 Mds USD

La première évaluation actuarielle de la *Life Insurance Corporation* aurait abouti à une valeur intrinsèque de 150 Mds USD. La LIC devrait commencer à organiser le mois prochain des tournées de présentation pour sa première introduction en bourse. Le principal assureur indien aurait également entamé des discussions avec plusieurs investisseurs étrangers. Avec une valeur de 150 Mds USD, l'introduction en bourse de la LIC devrait être la plus importante qu'ait connue l'Inde. Pour comparaison, Reliance Industries est évaluée à 220 Mds USD. Le gouvernement a déclaré qu'il conserverait 75% des parts de la LIC après l'introduction et au moins 51% jusqu'à cinq ans après celle-ci. La LIC, dont le gouvernement possède 95% des parts, est la plus grande compagnie d'assurance indienne avec 456 Mds USD d'actifs et deux tiers des parts de marché.

Les crypto-monnaies à l'ordre du jour de la prochaine session parlementaire

Le gouvernement devrait introduire la *Cryptocurrency and Regulation of Official Digital Currency Bill 2021* à la session d'hiver du Parlement qui débute le 29 novembre. Ce projet de loi vise à créer un cadre pour la création d'une monnaie numérique officielle, émise par la RBI et surtout interdire toutes les crypto-monnaies privées en Inde, moyennant certaines exceptions pour promouvoir la technologie inhérente aux

crypto-monnaies. Seulement, la définition des « crypto-monnaies privées » n'est pas encore officiellement établie. A l'annonce de ce projet de loi, le marché indien des crypto-monnaies a chuté. Sur la plateforme de crypto-monnaie WazirX, le bitcoin est passé de 4,6 M INR (61 700 USD) à 3,3 M INR (44 200 USD).

Rapport du groupe d'experts sur les applications de prêts en ligne

Le groupe d'experts des prêts numériques, instauré par la RBI en janvier 2021, suggère de limiter les applications de prêts en ligne et propose de créer une agence chargée de vérifier leur référencement et de légiférer pour empêcher les prêts illégaux. Le rapport met l'accent sur le renforcement de la protection des données et la sécurisation des prêts en ligne, tout en encourageant l'innovation. La RBI avait mis en place ce groupe de travail après des allégations de tactiques coercitives de recouvrement de dettes de la part de ces prêteurs. Selon le rapport du comité il existerait près de 1 100 applications de prêts disponibles sur Android, dont 600 illégales. La RBI a dans les faits peu de pouvoir de contrôle sur ces applications qui ne sont pas enregistrées en tant qu'institutions financières non bancaires (NBFC).

Inclusion financière : treize millions de nouveaux bénéficiaires au PMJDY

Le Pradhan Mantri Jan Dhan Yojana (PMJDY), le premier programme d'inclusion financière au monde par le nombre de comptes ouverts, a enregistré treize millions de nouveaux bénéficiaires au premier semestre de l'exercice 2021/22. Le nombre total de bénéficiaires atteint 435 M fin septembre 2021. En revanche, le solde des comptes d'épargne ouverts dans le cadre du programme est resté inchangé. Ce paradoxe pourrait s'expliquer par l'utilisation des comptes dans la collecte des aides gouvernementales liées au Covid-19, mais également par l'incapacité pour les plus pauvres à épargner, en grande partie en raison de la crise.

Ce programme a été lancé le 28 août 2014 par le gouvernement Modi, quelques mois après son arrivée au pouvoir. Le plan prévoyait initialement

de fournir 150 M de comptes d'épargne, appelés Jan Dhan à 75 M de ménages indiens.

Politique commerciale

Inde – Etats-Unis: *Trade Policy Forum*, 12^{ème} rencontre ministérielle

A l'occasion de la douzième rencontre ministérielle dans le cadre du *Trade Policy Forum* et pour la première fois depuis le retrait du système de préférence généralisées en juin 2019, l'Inde a demandé aux Etats-Unis de le rétablir. Sa réinstauration devrait concerner 2000 produits pour une valeur comprise entre 6-7 Mds USD. Les Etats-Unis ont déclaré étudier la question en fonction des critères établis par le Congrès. Les parties ont également discuté d'éventuelles diminutions ciblées de droits de douane et entendent poursuivre les négociations dans l'espoir de conclure un accord de libre-échange d'ici mi-2022, ce qui paraît sujet à caution. Selon leurs anticipations, en 2021 le commerce bilatéral de marchandises devrait dépasser les 100 Mds USD.

En outre, s'agissant de la taxe indienne prélevée sur les géants étrangers du e-commerce, l'Inde et les Etats-Unis se sont accordés sur une approche transitionnelle. L'Inde pourra maintenir cette taxe jusqu'au 31 mars 2022 ou jusqu'à la mise en œuvre du premier pilier de la réforme de l'OCDE sur la taxation des géants du numérique. La taxe indienne avait conduit les Etats-Unis à retirer l'Inde de son système de préférences généralisées. Après cet accord, ils ont déclaré mettre fin aux poursuites engagées contre cette taxe.

Enfin, les parties se sont accordées sur la nécessité de réactiver les groupes de travail sur l'agriculture, les services ou encore l'investissement. Elles ont aussi affirmé leur volonté de conduire le développement de chaînes de valeur plus sûres et de continuer à étendre le commerce bilatéral.

Lien vers le communiqué final : [Joint Statement from the United States - India Trade Policy Forum | United States Trade Representative \(ustr.gov\)](#)

Autres informations

Retrait des lois agricoles

Le gouvernement a cédé face aux protestations des agriculteurs qui duraient depuis près d'un an et annoncé le retrait du projet de trois lois sur la libéralisation des marchés agricoles. Ces lois avaient pour but de contourner les marchés intermédiaires (*mandi*), supprimer les limites de stockage des produits et entamer la contractualisation du travail agricole. Ces lois étaient considérées par de nombreux économistes comme nécessaires au développement économique de l'Inde à court et moyen terme, alors que l'agriculture représente encore 18% du PIB en 2020. Le gouvernement recule dans un contexte où se profilent les élections au Punjab et en Uttar Pradesh, l'année prochaine, deux Etats agricoles dont sont originaires de nombreux manifestants.

Le Premier ministre Modi a annoncé la création d'un comité composé de représentants du gouvernement central et des Etats fédérés, d'économistes, d'experts du secteur agricole, chargé de traiter les futures questions agricoles.

Lancement de programmes pour stimuler l'économie du Jammu et du Cachemire

La ministre des Finances a annoncé le lancement de différents programmes pour réactiver l'économie de la région, affectée par les récentes tensions sécuritaires. Parmi ces programmes figurent : (i) un fonds de développement de 20 Mds INR (268 M USD) de la *Small Industries Development Bank of India*, (ii) un programme bancaire de 500 000 INR pour permettre aux jeunes femmes entre 18 et 35 ans de créer leur entreprise et un programme de la Punjab National Bank de 20 M INR pour répondre aux besoins de crédit d'entreprises de l'industrie touristique.

Prolongation du programme d'aide alimentaire (PMGKAY) pour quatre mois

Le gouvernement a annoncé la prolongation du Pradhan Mantri Garib Kalyan Anna Yojana (PMGKAY), un programme d'aide alimentaire qui fournit cinq kilogrammes de céréales à 800 M de

personnes par mois. Ce programme avait été lancé en avril 2020, lors de la survenue de l'épidémie et a déjà été étendu trois fois.

Prêt de 300 M USD de la BAsD dans le secteur de la santé

L'Inde et la Banque asiatique de développement (BAsD) ont signé un prêt de cette dernière de 300 M USD pour renforcer l'accès aux premiers soins dans les zones urbaines de treize Etats, ce qui devrait bénéficier à plus de 250 millions de personnes. Ce prêt s'inscrit dans le programme de 1,1 Md USD sur la période 2021-2024 : *Strengthening Comprehensive Primary Health Care in Urban Areas Program under the Pradhan Mantri Ayushman Bharat Health Infrastructure Mission*. Les conditions de financement ne sont pas davantage détaillées.

Maldives

Approbation du budget 2022 par le Parlement

Le Parlement des Maldives a adopté le budget pour l'année 2022 le 24 novembre, avec 64 voix pour et 8 voix contre. Par rapport au projet de budget du gouvernement, la version adoptée prévoit 4,8 M USD supplémentaires essentiellement destinés au programme d'investissement public (PSIP), qui s'élève lui-même à 410 M USD (+2,1% par rapport à 2021). Le budget prévoit 1,57 Md USD en revenus et dons (contre 1,28 Md pour le budget révisé de 2021) et 2,21 Mds USD de dépenses (hors remboursement de la dette en principal, contributions aux institutions financières internationales et investissements à long terme qui s'élèvent à 188 M USD), contre 2,1 Mds USD pour celui de 2020). Les dépenses courantes représentent 1,61 Md USD (+2,2% en valeur nominale), celles d'investissement 789 M USD (-5,9%). Les principaux postes sont (1) les affaires économiques, (2) les services publics généraux et le loisir, la culture et la religion, (3) la santé et (4) l'éducation.

Le déficit s'élève ainsi à 637M USD (11,2% du PIB), et le déficit primaire à 448 M USD, contre

respectivement 846 M USD et 672 M USD dans le budget révisé pour 2021.

Népal

L'AGNU approuve la proposition de faire entrer le Népal dans la catégorie des pays en développement à revenu intermédiaire

L'Assemblée générale de l'ONU a adopté mercredi la proposition de son conseil économique et social de faire sortir le Népal de la catégorie des pays les moins avancés, dans laquelle il figurait depuis 1971, pour intégrer celle des pays en développement à revenu intermédiaire à l'horizon 2026. Selon Amrit Bahadur Rai, chef de la mission permanente du Népal auprès de l'ONU, le pays était éligible à ce rehaussement depuis 2018 après avoir rempli deux des trois critères – un revenu national brut supérieur à 1036 USD par habitant (atteint en 2018), l'indice de développement humain et l'indice de vulnérabilité économique et environnementale. A cette époque cependant, le Népal avait demandé la suspension du processus en invoquant la fragilité des fondamentaux économiques suite au tremblement de terre de 2015.

Traditionnellement, une telle décision ouvre une période de trois ans au cours de laquelle le pays élabore un plan d'action pour la gestion de la transition. Compte-tenu de la crise sanitaire, le Népal bénéficiera de deux années supplémentaires de période transitoire, jusqu'en 2026.

En revanche, en tant que pays de la catégorie PMA, le Népal bénéficie actuellement du régime « tout sauf les armes » (TSA) du système de préférences généralisées (SPG) de l'Union européenne, qui lui accorde un accès en franchise de droits au marché européen, à l'exception du commerce d'armes et de munitions au titre du règlement du Parlement européen et du Conseil n° 978/201247 du 25 octobre 2012. Les pays qui sortent de la catégorie PMA peuvent demander à accéder au SPG+, version intermédiaire entre TSA et SPG, qui permet de bénéficier d'exemptions sur 66% des rubriques douanières.

Pakistan

“Accord de principe” sur le versement par le FMI de 1,06 Md USD le 12 janvier prochain

Par rapport à la question de l'amendement concernant le statut de la State Bank of Pakistan, deux écueils peuvent compromettre l'accord : (i) tout d'abord que le texte soit invalidé par la Cour suprême du Pakistan ; (ii) que le texte de l'amendement ne soit pas complètement conforme aux desiderata du FMI.

L'accord avec le FMI comporte également des conditionnalités budgétaires. M. Tarin, le conseiller du Premier ministre pour les affaires financières et fiscales indique qu'aux termes de l'accord avec le FMI, le gouvernement va : réviser à la hausse l'objectif de revenus ; supprimer les exonérations fiscales dont bénéficient certaines fondations ; procéder à de nouvelles coupes budgétaires dans les projets d'investissements de l'exercice budgétaire en cours (année 2021/22). Outre ces mesures, M. Tarin a annoncé qu'il procéderait à l'audit des attributions des fonds Covid-19.

Energie : le Pakistan s'engage à dé-subventionner et non à déréglementer

M. Tarin indique que le dé-subventionnement régulier de l'énergie est une conditionnalité que le Pakistan devra respecter. Le prix de l'électricité (pour répercuter l'augmentation du prix du gaz et sortir de la dette circulaire liée aux engagements du gouvernement par rapport aux IPP) et de l'essence augmenteront, ce qui se traduira dans trois mois par une augmentation de 30 PKR le litre (+0,18 USD). Le Gouvernement pakistanais ne s'est pas engagé sur la déréglementation complète du secteur de l'énergie qui est une recommandation importante du FMI. Le sujet des privatisations n'a par ailleurs pas été abordé.

A noter à cet égard (i) que le Premier ministre s'engage, en contradiction avec les propos de son Conseiller pour les affaires financières, à ne pas répercuter l'augmentation des prix internationaux de l'énergie ; (ii) que le Pakistan connaît

depuis le jeudi 25 novembre un début de grève des stations-services.

Le PSX a décroché

L'annonce par la SBP, le 19 novembre, d'une augmentation de 150 pdb amenant le taux directeur à 8,75% (les taux d'intérêt de référence -« KIBOR »- à six mois ayant pour leur part augmenté de 87 pdb à 10,03 %), combinée avec celle d'un effort fiscal supplémentaire nécessaire pour obtenir l'adhésion du FMI a entraîné un net recul de la « Bourse » (PSX), qui cède 2000 points sur la semaine : Le PSX a clôturé à 43 935,75 le 25 novembre (contre 46 110,50 le 18 novembre).

En revanche, l'agence Fitch réagit positivement

Fitch a déclaré que la confirmation des réformes annoncées dans le cadre de l'accord de principe avec le FMI (qui permettra l'accès du Pakistan au financement extérieur) et celle de l'engagement en faveur d'un taux de change déterminé par le marché devraient créer « une dynamique positive » pour la note du Pakistan située à B- avec une perspective stable depuis mai 2021.

L'agence de notation ajoute (i) qu'un taux de change favorisant la compétitivité-prix des exportations pakistanaïses (le taux de change étant de 177,25 PKR pour 1 USD contre 174,67 le 18 novembre) pourrait, à terme, contribuer à réduire la dépendance du pays vis-à-vis du financement par emprunt pour équilibrer ses comptes extérieurs, (ii) que l'assainissement budgétaire pourrait contribuer à réduire les déséquilibres extérieurs en freinant les importations.

L'amendement concernant le statut de la SBP devrait laisser des traces politiques

Les éditoriaux sont empreints d'une tonalité nationaliste, voire tiers-mondiste. Plusieurs éditoriaux considèrent que le Pakistan « continue d'être vendu aux institutions internationales ». L'indépendance du conseil d'administration de la SBP n'est pas appréciée de leaders d'opinion volontiers populistes à la recherche de boucs émissaires. Les media locaux proposent notamment d'ouvrir des enquêtes contre l'actuel

gouverneur de la Banque centrale et contre les ministres des Finances et du Budget. Certains députés considèrent qu'il convient de continuer à monétiser le déficit grâce à des financements de la SBP lorsque le pays fait face à des problèmes budgétaires.

Sri Lanka

Lignes directrices pour une meilleure performance économique des entreprises publiques

Dans le sillage de l'annonce le 12 novembre, lors de la présentation du budget 2022, d'une réforme des entreprises publiques (SOEs), qualifiées de « fardeau » pour l'économie, le ministère des Finances a émis le 16 novembre une circulaire qui comprend des lignes directrices et un manuel opérationnel pour la bonne gouvernance de ces entreprises. Ces deux documents requièrent que leurs conseils d'administration soient tenus pour responsables de leurs décisions et de leurs actes. Ils définissent des directives en matière de recrutement et de paiement et demandent que soient généralisés les systèmes de contrôle opérationnels et logistiques, la définition d'objectifs et indicateurs de performance, et l'évaluation par la performance. Les entreprises en question doivent aussi viser la rentabilité financière et s'assurer de mettre en place un système de comptabilité, d'audit et de gestion financière adéquat.

Maintien des taux d'intérêt directeurs de la Banque Centrale (CBSL)

La CBSL a décidé le 24 novembre de maintenir ses deux taux directeurs, le taux de facilité de dépôt (SDFR) et le taux de facilité de prêt (SLFR), à leurs niveaux actuels de 5,00% et 6,00% respectivement. Le ratio de réserves obligatoires applicable à tous les dépôts en roupies sri lankaises des banques est aussi maintenu, à 4%. La Banque centrale juge transitoire l'accélération récente de l'inflation (+7,6% sur un an en octobre 2021), estime avoir assez resserré la politique monétaire pour contenir les pressions ultérieures sur la demande, et entend continuer à accompagner la reprise de l'activité économique.

Deux contrats accordés à des entreprises chinoises pour le Terminal Est du port de Colombo (ECT)

Le gouvernement a sélectionné l'offre (parmi trois propositions) des entreprises Access Engineering Company et China Harbor Engineering Company Ltd (CHEC) pour la construction de la phase 2 du Terminal ECT. Le contrat remporté par CHEC est un contrat EPC (Engineering, Procurement and Construction), la gestion du terminal étant assurée par la Sri Lanka Ports Authority. La construction du Terminal ECT était à l'arrêt depuis février 2021, quand la partie sri lankaise avait dénoncé unilatéralement un contrat d'exploitation tripartite avec l'Inde et le Japon, sous la pression des syndicats qui demandaient que le contrôle reste à 100% sri lankais. Par ailleurs, le gouvernement a aussi sélectionné l'entreprise Shanghai Shenuma Heavy Industries (parmi 6 propositions) pour la fourniture de douze grues de quai et 40 portiques sur rail le long du même terminal.

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

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

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