



**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° 38 – Du 07 octobre au 13 octobre 2022

En bref

Afghanistan : Le dernier rapport de la Banque mondiale, sur les économies de l'Asie du Sud, met en exergue la situation économique critique de l'Afghanistan. Reprise du corridor aérien entre l'Afghanistan et la Chine.

Bangladesh : Les Banques multilatérales de développement revoient simultanément à la baisse leurs prévisions de croissance pour le Bangladesh sur 2022/23. Le Bangladesh reçoit 357,76 M USD de transferts de migrants sur la première semaine d'octobre. Le président du BGMEA, l'Association des fabricants et exportateurs de textiles, en appelle au renforcement de la coopération avec les marques françaises.

Inde : **Indicateurs macro-économiques** : Révision en baisse des prévisions de croissance du FMI de 7,4% à 6,8%. Nouvelles prévisions économiques de Nomura. Nouveau record d'inflation, à 7,4% en septembre pour l'IPC. Nouvelle contraction de l'indice de production industrielle en août. **Politique monétaire** : Lancement d'une monnaie digitale : « E-roupie ». Nouveau record à la baisse pour la roupie. Privatisation de la banque IDBI. **Informations sectorielles** : Audit EASA au Népal. 4ème Heli-India Summit. Le Premier ministre Shehbaz Sharif a été nommé vice-président de la 27^{ème}. Conférence des Nations Unies sur le Changement Climatique (COP27).

Maldives : Révision à la hausse des prévisions de croissance en 2022 et 2023 par la Banque mondiale. Validation du Maldives Atoll Education Project de la Banque mondiale, à hauteur de 10 M USD.

Népal : La roupie népalaise continue de céder du terrain. Optimisme des Banques multilatérales à l'égard de la croissance népalaise pour l'exercice 2022/23.

Pakistan : Dégradation de la classification du risque souverain du Pakistan Moody's de B3 à Caa1. Ishaq Dar annonce que le Pakistan ne demandera pas de restructuration de la dette en club de Paris. Un vent d'optimisme économique autour d'Ishaq Dar entraîne l'amélioration de la parité de la roupie et une remontée de la Bourse. Craintes sur l'approche frondeuse d'Ishaq Dar avec le FMI. Les détenteurs de la dette pakistanaise restent vigilants, ce que reflète la prudence de Moody's sur les obligations islamiques. La banque centrale (SBP) maintient son taux directeur inchangé à 15,0 % malgré son relatif optimisme sur la capacité du pays à maîtriser son déficit courant. Mauvais score pour les transferts de fonds des Pakistanais de l'étranger, en baisse de 12,3% en année glissante.

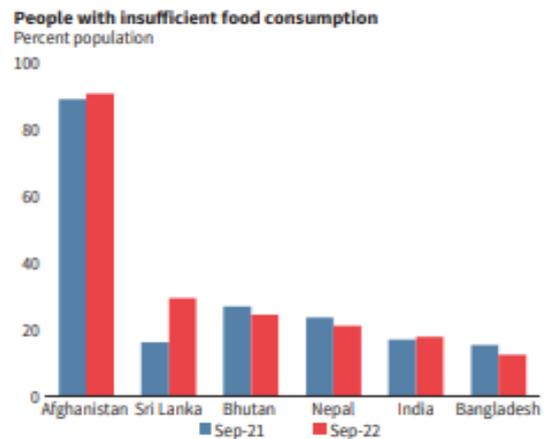
Sri Lanka : Prévisions de croissance dégradées par la Banque mondiale en 2022 et 2023. Lancement d'un programme de recensement des populations vulnérables. Sri Lanka cherchera à retrouver un accès aux financements concessionnels de l'AID.

Afghanistan

Le dernier rapport de la Banque mondiale, sur les économies de l'Asie du Sud, met en exergue la situation économique critique de l'Afghanistan

Selon les dernières estimations publiées par [le rapport de la Banque mondiale](#), l'Afghanistan devrait enregistrer une contraction de son PIB de l'ordre de 16 à 19% pour l'année 2022 avec une faible trajectoire de croissance de l'ordre de 2 à 2,4% à horizon deux ans. Le retrait de l'aide internationale, agissant comme levier de sanction pénalisant l'administration talibane, permet dans les faits, d'éviter un détournement d'argent au profit du financement du terrorisme et du blanchiment, mais fragilise l'économie afghane, dépendante de l'aide internationale depuis plus de vingt ans. En parallèle, l'incapacité de la Banque centrale afghane, Da Afghanistan Bank, à remplir ses missions, en raison du gel des avoirs en devises et de l'impossibilité d'imprimer de nouveaux billets aggrave la crise des liquidités du pays et alimente les doutes des acteurs économiques dans la stabilité du secteur bancaire. Cette crise, conjuguée à la hausse des prix mondiaux et à la difficulté de financement des importations, entraîne une sévère inflation, notamment sur les produits alimentaires avec une augmentation des prix à hauteur de 25%. Le revenu des ménages, drastiquement impacté par la faiblesse du marché du travail, ne permet donc pas à une large partie de la population d'accéder aux produits de base. Selon le rapport, l'insécurité alimentaire persiste en Afghanistan avec 90% de la population souffrant d'insuffisance alimentaire et avec 70% de celle-ci qui rencontre des difficultés à couvrir les dépenses les plus basiques, une importante partie de leur revenu étant alloué à l'alimentation. L'Afghanistan est donc le pays affronté à la situation alimentaire la plus critique de la zone Asie du Sud. Les exportations du pays sont néanmoins en hausse avec la réouverture de diverses voies commerciales (routes, voies ferroviaires et aériennes) et l'effort de coopération de l'administration du pays avec les pays limitrophes, la Chine et la Russie.

Figure 1.9. Food insecurity has worsened in Sri Lanka and remains dangerously high in Afghanistan



Source: HungerMap Live (database), World Food Programme (accessed September 7, 2022). <https://hungermap.wfp.org/>.

Note: Numbers are actual in Afghanistan and are predicted for the other countries according to the WFP methodology outlined in WFP HungerMap Live.

Source : rapport Banque mondiale, South Asia
Economic Focus

Reprise du corridor aérien entre l'Afghanistan et la Chine

Le commerce aérien entre les deux pays a repris le 10 octobre courant, après huit mois d'interruption. Il s'agit principalement d'exportations de pignons de pin, fortement demandés par la Chine, avec la perspective d'y ajouter les fruits frais, selon l'annonce d'un officiel taliban. Le rétablissement de cette voie commerciale permet aux exportateurs une alternative à la voie terrestre compte tenu des barrières commerciales établies par les pays voisins. Pour information, les exportations de pignons de pin ont diminué de 50% depuis le début de l'année 2022 en raison du manque de liaison commerciale, et représente en temps normal un marché de 500 M USD par an. Les volumes exportés s'élevaient à 550 000 T en 2021.

Bangladesh

Les Banques multilatérales de développement revoient simultanément à la baisse leurs prévisions de croissance pour le Bangladesh sur 2022/23

Le Fonds monétaire international revoit son estimation de croissance pour le Bangladesh de 6,7% à 6% pour l'année budgétaire 2022/23. Parallèlement, la Banque asiatique de Développement (BaSD) prévoit 6,6% de croissance, contre 7,1% prévu initialement. Enfin, la Banque mondiale les a ramenées de 6,7% en avril à 6,1%. Cette révision des perspectives de croissance intervient dans un fort contexte inflationniste au Bangladesh, l'inflation étant estimée à 9,1% par le FMI, pour l'exercice en cours.

Dans le même temps, le FMI a ramené ses estimations de croissance mondiale, publiées en avril, de 3,6% à 2,7% en raison de l'inflation persistante, des perturbations géopolitiques en cours et du recul de la demande mondiale.

Le Bangladesh reçoit 357,76 M USD de transferts de migrants sur la première semaine d'octobre

La dynamique des transferts de migrants au Bangladesh enregistre un ralentissement, avec un montant de 1,54 Md USD reçu en septembre, soit une baisse de 10% en glissement annuel et 25% en glissement trimestriel, correspondant à un plus bas depuis sept mois. La tendance se poursuit sur le mois d'octobre avec un montant des transferts relativement faible s'élevant à 357,7 M USD pour la première semaine d'octobre (du 2 au 6 octobre). En octobre 2021, les transferts de migrants s'élevaient à 1,6 Md USD, montant difficile à atteindre pour le mois d'octobre de l'exercice en cours. Pour rappel, compte tenu des montants en jeu, les transferts de migrants jouent un rôle stabilisateur dans l'économie du Bangladesh, en ayant une incidence positive sur la demande intérieure, grâce à des revenus de transfert jouant sur le pouvoir d'achat des ménages, ainsi que sur les comptes externes, grâce à l'amélioration du

compte courant de la balance des paiements et par conséquent, des réserves de change.

Dernièrement, en parallèle des transferts de migrants, il convient de mentionner la dépréciation du Taka qui se poursuit, avec un taux de change USD/TK de l'ordre de 101,69 TK jeudi 13 octobre après un plus haut de 104,48 TK le 16 septembre dernier. Eu égard à la diminution des réserves de change et à la nécessité de capter les transferts de migrants, les banques pourront désormais offrir un taux de change maximum de 108 TK pour un dollar en passant par des maisons de change et 99 TK sur la base d'un transfert direct. Ces taux non-avantageux risquent cependant d'alimenter le contournement des voies traditionnelles vers les applications en ligne de transactions de change (en particulier Hundi).

Le président du BGMEA, l'Association des fabricants et exportateurs de textiles, en appelle au renforcement de la coopération avec les marques françaises

Faruque Hassan, président de l'Association des fabricants et exportateurs de textiles au Bangladesh a déclaré, à l'occasion de la visite de représentants de la marque KIABI, vouloir renforcer la chaîne de valeur du textile du pays par le biais de partenariats avec les acheteurs de la scène mondiale. Le président souhaite voir naître de ces coopérations une diversification des produits par la volonté de créer des articles textiles innovants et d'améliorer les technologies utilisées au sein de l'industrie textile. Cette visite s'inscrit dans une optique promotionnelle de l'industrie « RMG » (Ready-made garment) et cherche ainsi à valoriser les exportations textiles du pays, portées par le « made in Bangladesh ». Au même titre, les représentants de Carrefour s'étaient rendus au Bangladesh le mois dernier afin de renforcer leur partenariat stratégique avec le pays et diversifier la coopération avec leurs fournisseurs. Par ailleurs, les dirigeants des acheteurs de textiles, comme KIABI et Carrefour, devraient se réunir au Bangladesh à l'occasion de l'événement « Made in Bangladesh » se déroulant à Daka du 12 au 18 novembre et inauguré par la Première ministre Mme Sheikh Hasina.

Pour rappel, les exportations textiles représentent le premier poste d'exportation du

pays avec des revenus s'élevant à 42,61 Mds USD pour l'année budgétaire 2021/22 (de juin à juillet).

Inde

Indicateurs macro-économiques

Révision en baisse des prévisions de croissance du FMI de 7,4% à 6,8%

Le FMI, dans son dernier rapport sur les perspectives de l'économie mondiale a revu à la baisse ses estimations de croissance pour l'Inde, à 6,8 % pour l'année budgétaire 2022-2023, soit 0,6 point de pourcentage de moins que la précédente estimation - qui datait du mois de juillet. Selon le Fonds, cette baisse s'explique par (i) des résultats plus faibles qu'attendu au second trimestre et (ii) un repli de la demande globale.

En revanche, le Fonds a maintenu son estimation de croissance pour l'année budgétaire 2023-2024, à 6,1 %.

Nouvelles prévisions économiques de Nomura

La holding financière japonaise, Nomura, a partagé dans une nouvelle note ses prévisions - mises à jour - concernant les principaux indicateurs macroéconomiques du pays. Ainsi, elle anticipe un ralentissement de la croissance indienne, à 5,2 % pour l'année budgétaire 2023-2024 (contre 7,0 % pour l'année en cours), imputable au ralentissement de la demande globale.

Nomura prévoit également une inflation à 6,8 % pour l'année budgétaire en cours, une estimation légèrement supérieure à celle de la banque centrale (6,7 %). Selon la holding, l'inflation devrait ensuite revenir à 5,3 % sur l'année budgétaire 2023-2024.

Sur le front budgétaire, la holding souligne que des coupes seront nécessaires pour atteindre la cible de 6,4 % de déficit budgétaire sur le présent exercice, et qu'il est peu probable que le pays parvienne à réduire son déficit à 6,0 %, objectif fixé pour l'année suivante.

Enfin, Nomura anticipe un relèvement de 35 points de base du taux directeur de la banque

centrale en décembre, puis un second, de 25 points de base additionnels en février.

Nouveau record d'inflation, à 7,4% en septembre pour l'IPC

L'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC), s'est établie à 7,40 % en septembre (contre 7,0 % le mois précédent), en raison de la flambée des prix des denrées alimentaires, restant ainsi bien au-dessus de la marge de tolérance supérieure de la RBI, et ce pour le neuvième mois consécutif. Cet indicateur est le plus élevé depuis mai 2022. Cette hausse est principalement imputable à la dérive des prix des produits alimentaires, qui rentrent pour 46% dans l'indice, dérive liée à la hausse des céréales. Elle est alimentée par les précipitations irrégulières et les chocs d'approvisionnement liés à l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Néanmoins, l'inflation sous-jacente est également en hausse, à 6,3%, témoignant de l'existence de tensions inflationnistes intrinsèques.

Dans ce contexte, compte tenu du fait que l'inflation s'inscrit au cours de trois trimestres consécutifs au-dessus de la borne haute de la cible d'inflation, la RBI sera tenue de rédiger un document transmis au gouvernement fédéral (probablement non public) indiquant les raisons pour lesquelles elle a failli dans sa mission et de préciser les mesures correctrices qu'elle a prises/prendra et l'intervalle de temps nécessaire pour que l'IPC s'inscrive de nouveau à l'intérieur de la cible. Pour mémoire, depuis l'instauration d'une politique de ciblage d'inflation en 2016, cette perspective constitue une première.

Nouvelle contraction de l'indice de production industrielle en août

Dans le sillage du mois de juillet, l'indice de production industrielle s'est de nouveau contracté de 0,8% en g.a. en août, en raison notamment de la dissipation des effets de base favorables mais également du ralentissement de la croissance, perceptible depuis plusieurs mois. Il convient de noter en particulier la contraction de la production de biens de consommation durables, de 2,5% en g.a., contre une hausse de

2,3% le mois précédent, concomitant de celle des biens de consommation non-durables, de 9,9% en août, après -2,8% le mois précédent. Ces deux indicateurs témoignent de la langueur de la reprise de la demande interne.

Politique monétaire

Lancement d'une monnaie digitale : « E-roupie »

La RBI a publié le 7 octobre une note conceptuelle « Monnaie Digitale de la Banque Centrale (CBDC) », présentant les principales caractéristiques de l'E-roupie et les objectifs associés. Ce rapport fait suite à l'annonce en février du lancement d'une roupie digitale, prévu dans l'exercice budgétaire 2022/2023. A l'instar du numéraire, cette roupie numérique constituera un passif de la RBI sous forme numérique, à l'usage des citoyens et des entreprises pour leurs paiements de détail. Elle complètera ainsi l'offre actuelle de numéraire et de dépôts auprès de la banque centrale. L'e-roupie sera également disponible pour les paiements en gros, dans le cas des règlements interbancaires.

Selon la RBI, les avantages de la roupie digitale sont multiples : favoriser l'inclusion financière, réduire les coûts opérationnels liés à la gestion de la monnaie « physique », accélérer la digitalisation de l'économie et renforcer la concurrence, l'efficacité et l'innovation en matière de paiements. Enfin, elle devrait, à terme, faciliter les paiements transfrontaliers, alors que les transferts de la diaspora se sont élevés à 87 Mds USD en 2021.

Nouveau record à la baisse pour la roupie

La roupie indienne a atteint un nouveau plancher de 82,82/USD le 7 octobre et devrait rester sous pression au cours des six prochains mois, selon un sondage de Reuters auprès des analystes de change. Dans ce contexte, la banque centrale est intervenue pour soutenir sa monnaie locale : elle aurait vendu près d'un milliard USD entre le 7 et le 10 octobre pour enrayer cette chute.

Cette situation devrait pousser la RBI, qui a augmenté son principal taux directeur de 190

points de base en quatre mouvements cette année, à relever une nouvelle fois ses taux directeurs lors du prochain Comité de Politique monétaire de décembre, dans un contexte marqué par une dérive de l'inflation (cf. supra).

Privatisation de la banque IDBI

La procédure de privatisation de la banque IDBI devrait être conclue d'ici septembre 2023. Les soumissionnaires devront remettre leur offre financière en mars 2023. Actuellement, les actionnaires d'IDBI se répartissent entre LIC (49,24 % du capital) et le gouvernement (45,48 %). Les 5,2 % restants appartiennent à des actionnaires publics. Une fois la vente réalisée, la part combinée de LIC et du gouvernement dans IDBI devrait chuter à 34 % (contre 94,72 % actuellement).

La privatisation d'IDBI avait été annoncée dès le budget de l'union de 2021-2022. LIC et le gouvernement céderont ainsi respectivement 30,24 % et 30,48 % de leurs actions dans la banque, soit un total de 60,72 %. Au prix de marché actuel (46,55 INR l'action), cette vente s'évalue ainsi à 3,75 Mds USD.

Informations sectorielles

Secteur aéronautique

Audit EASA au Népal

Une équipe technique de l'Agence européenne de la sécurité aérienne (EASA) de l'UE a effectué un audit de sécurité de l'aviation civile népalaise du 7 au 9 octobre sur les thèmes de la réglementation, des licences, des opérations en vol, des enquêtes sur les accidents, des services de navigation aérienne et aéroportuaires. L'équipe technique de l'UE a effectué son audit en se basant sur différents aspects, notamment le rapport d'audit de l'Organisation de l'aviation civile internationale (OACI) qui place le Népal au-dessus de la moyenne mondiale.

L'équipe d'audit devrait remettre son rapport au Népal le 28 octobre, a déclaré l'Autorité de l'aviation civile du pays (CAAN). La CAAN

répondra aux questions soulevées dans le rapport.

Le porte-parole de la CAAN, s'est dit confiant dans les résultats de l'audit et espère que l'UE retirera les compagnies aériennes népalaises de sa liste noire de sécurité aérienne où elles figurent depuis bientôt 10 ans. Cela empêche tout vol à destination de l'UE.

4^{ème} Heli-India Summit

La FICCI a organisé le 10 octobre 2022 le 4^{ème} Heli-India Summit à Srinagar. A l'occasion du 3^{ème} sommet il y a un an, le ministre de l'Aviation Civile, Jyotiraditya Scindia, avait annoncé la mise en place d'une nouvelle politique générale pour développer les services hélicoptères en Inde et pour encourager cette industrie. Le ministre a fait le bilan des avancées depuis le dernier sommet. Il a en particulier souligné :

- Le développement du portail HeliSewa entièrement en ligne et utilisé par tous les opérateurs pour obtenir des autorisations d'atterrissage.
- La création de 3 couloirs réservés pour hélicoptères en transport périurbain dont certains seront utilisables en conditions météorologiques dégradées de Juhu à Pune et de Juhu aux plateformes pétrolières offshore.
- La mise en place prochaine d'une alerte sanitaire hélicoptérée avec l'arrivée d'un premier hélicoptère de secours HEMS à Rishikesh (Projet Sanjeevani) pour fournir des services médicaux d'urgence dans un rayon de 150 km.

De nouveaux objectifs ont aussi été fixés pour accroître l'utilisation des hélicoptères en Inde :

- La poursuite des développements d'infrastructures, d'hélisurfaces, de capacités MRO, de leasing et de formation pilotes.
- La simplification de la réglementation en particulier pour la facilitation des transformations des licences des pilotes militaires qui sont le vivier de recrutement des entreprises civiles.

Transport maritime

Le Comité des affaires économiques, présidé par le Premier Ministre Modi, approuve le projet de développement en PPP (BOT) d'un terminal de conteneurs à Tuna-Tekra dans le port de Deendayal (Gujarat)

Ce projet sera développé en PPP Build Operate Transfer sur la base d'un appel d'offres international. Le concessionnaire sera responsable de la conception, de l'ingénierie, du financement, de l'approvisionnement, de la mise en œuvre, de la mise en service, de l'exploitation, de la gestion et de l'entretien du projet pour une période de 30 ans.

Le projet consiste en la construction d'un quai et des installations de traitement pouvant accueillir simultanément trois navires. Le nouveau terminal aura une capacité de traitement de 2,19 millions d'EVP par an, permettant de répondre à la forte croissance du trafic de conteneurs et au déficit de traitement actuel des infrastructures portuaires indiennes.

Le coût du projet est estimé à 530 MEUR auxquels s'ajoutent 40 M EUR pour des installations communes à la charge de l'autorité concédante.

Le port de Deendayal est l'un des douze ports majeurs de l'Inde et se situe sur la côte ouest de l'Inde, dans l'État de Gujarat. Il dessert principalement le nord de l'Inde et bénéficie d'un vaste hinterland (Jammu et Cachemire, Uttar Pradesh, Madhya Pradesh et Rajasthan).

Environnement

Le Premier ministre pakistanais, Shehbaz Sharif, a été nommé vice-président de la 27^{ème} Conférence des Nations Unies sur le Changement Climatique (COP27)

Le Président égyptien et président de la COP27, Abdul Fattah Al-Sisi, a invité le Premier ministre pakistanais, Shehbaz Sharif, à coprésider la conférence avec le Premier ministre norvégien. La conférence se tiendra à Sharm-el-Sheikh en Egypte, du 6 au 18 novembre.

Cette invitation fait suite aux nombreux appels du Premier ministre à amplifier l'action

internationale face au changement climatique, après les terribles inondations ayant touché le Pakistan cette année. Il a appelé de ses vœux un plan d'action climatique urgent et ambitieux pour prévenir d'autres catastrophes similaires liées aux changements climatiques.

Népal

La roupie népalaise continue de céder du terrain

Alors que la dépréciation de la roupie népalaise exerce une incidence positive sur les transferts de migrants (pour un dollar échangé, les ménages récupèrent plus de roupies népalaises), celle-ci s'avère critique pour la stabilité de l'économie en général, compte tenu de l'alourdissement du poids de la dette extérieure et de la hausse des taux d'intérêt. La roupie népalaise étant indexée à la roupie indienne, la dépréciation de cette dernière agit directement sur le taux de change népalais. En effet, le 13 octobre la roupie indienne s'inscrivait à 82,34 INR. Parallèlement, la roupie népalaise suivait la tendance, en s'échangeant le 13 octobre à 131,69 NPR. Rappelons que l'appréciation du dollar est largement due au resserrement monétaire de la FED, avec des taux directeurs passant de 0 à 3% et susceptibles d'augmenter à hauteur de 4,25% d'ici décembre.

Optimisme des Banques multilatérales à l'égard de la croissance népalaise pour l'exercice 2022/23

Le dernier rapport de la Banque mondiale revoit à la hausse ses estimations de croissance pour le Népal à hauteur de 5,1% sur l'exercice en cours, contre 3,7% préalablement, soit 0,4 point de pourcentage au-dessus des prévisions de croissance de la Banque asiatique de développement qui s'élèvent à 4,7%, contre 3,9% en avril, et 0,9 point au-dessus des prévisions du FMI, qui table sur une croissance de 4,2% contre 4,1% précédemment.

La Banque mondiale estime également la croissance du Népal à 4,9% pour l'exercice 2023/24. Selon l'organisation mondiale, la

relance de la croissance sera alimentée par une reprise du tourisme et du secteur des services, ainsi que par de bonnes performances de l'industrie grâce à la production hydroélectrique et son exportation. Les experts ne sous-estiment cependant pas les nombreux défis structurels de l'économie népalaise tels que le manque d'attractivité des IDE, la dépendance aux importations, la faiblesse des réserves de change et la nécessité d'une refonte de la fiscalité.

Pakistan

Dégradation de la classification du risque souverain du Pakistan Moody's de B3 à Caa1

L'agence de notation, Moody's indique que la décision de dégrader sa notation à Caa1 reflète (i) la difficulté qu'aura le Pakistan à rembourser sa dette et à mobiliser suffisamment de financements pour répondre pleinement à ses besoins à la suite des inondations dévastatrices qui ont frappé le pays depuis juin 2022 ; (ii) les risques sociaux et politiques élevés qui rendent difficiles la mise en œuvre des réformes (prix des énergies et restructuration de ce secteur), y compris des mesures d'augmentation des recettes, qui amélioreraient la situation budgétaire du pays et atténueraient les tensions sur la liquidité.

Moody's considère que les inondations ont exacerbé la crise des liquidités du Pakistan. Son recours aux crédits extérieurs (par obligation et/ou par le bais des banques) est devenu difficile d'accès pour les obligations internationales, voire très onéreux quand il s'agit de prêts commerciaux. Moody's s'inquiète par ailleurs de la faiblesse des institutions et de la capacité du gouvernement à mener les réformes, le pays entrant dans une période pré-électorale (élections prévues fin août 2023 mais qui pourraient être avancées). Pour Moody's, dans le contexte post-inondations, les bailleurs et les marchés sont dans l'incertitude quant à savoir si le pays maintiendra une trajectoire de réformes crédibles qui permettra d'obtenir des financements supplémentaires après un accord du FMI. Les perspectives négatives tiennent

également compte des risques qui, si une restructuration de la dette s'avérait nécessaire, pourraient s'étendre aux créanciers du secteur privé.

Ishaq Dar annonce que le Pakistan ne demandera pas de restructuration de la dette en club de Paris

En septembre, le Premier ministre avait lancé un appel au Club de Paris pour un moratoire sur la dette dans le contexte des inondations dévastatrices. Le ministre des Finances, Ishaq Dar, a déclaré dimanche 9 octobre, lors d'une conférence de presse, qu'après consultation avec le Premier ministre, il avait été décidé que « Le Pakistan ne cherchait plus à restructurer la dette des pays créanciers du Club de Paris, mais à restaurer la confiance du marché après une dégradation de la cote de crédit. »

Rejetant l'idée que le gouvernement pourrait demander à repousser les échéances de ses obligations, Ishaq Dar a déclaré que « le Pakistan continuerait à remplir toutes ses obligations multilatérales, internationales et obligatoires à temps. Le Pakistan ne demandera donc pas l'allongement des délais de paiement de ses prêts et obligations, il se conformera aux exigences du FMI. L'euro-obligation pakistanaise qui arrivera à échéance en décembre ainsi que les dettes qui arrivent à échéance cette année (35 Mds USD) seront dument payées ».

Un vent d'optimisme économique autour d'Ishaq Dar entraîne l'amélioration de la parité de la roupie et une remontée de la Bourse

M. Dar, surnommé le « magicien » et ses recettes économiques (les « Darnomics ») consistent dans une restauration de la confiance grâce à une monnaie forte et à des mesures en faveur des entreprises (baisse du prix de l'électricité pour les sociétés textiles suite à l'annonce de la confédération du textile sur la fermeture de certaines unités industrielles).

La roupie a regagné cumulativement 9,14% (ou 21,96 PKR) en 13 jours ouvrables. Un officiel du ministère des Finances indique que l'objectif de change du ministère (bien même qu'il s'agisse d'un sujet Banque centrale, devenue pleinement

autonome par la loi en mars 2022) consiste à ce que la PKR se rétablisse par rapport à un objectif de change de 210 PKR pour 1 USD d'ici deux semaines. La Banque centrale (SBP) indique qu'elle n'a pas utilisé une partie de ses faibles réserves (descendues à 7,9 Mds USD) pour obtenir une remontée de la PKR. Le narratif porté par le ministre consiste à dire que l'effet de change sur la dette pakistanaise, grâce à l'amélioration de la parité en faveur de la PKR, aurait permis au pays d'économiser 350 M USD.

Les mesures pro-business et l'amélioration de la parité de la PKR ont eu un effet positif sur la Bourse (PSX) dont l'indice principal (le KSE 100) a monté de plus de 300 points depuis 13 jours.

Les acteurs économiques comme les sociétés de courtage ou la SBP sont très optimistes sur la situation économique et confondent le règlement de la crise de soutenabilité de la dette et l'afflux de nouvelles liquidités qui commencent à bénéficier au pays au titre de l'aide économique (le pays attend 2 Mds USD d'aide d'ici décembre, le gouverneur de la SBP indique que le pays recevra au premier semestre 2023 a minima 4 Mds USD) qui pourraient entraîner un meilleur accès aux lettres de crédits des entreprises et une détente de l'action de la SBP sur les rapatriements des dividendes d'ici la fin de l'année mais le sujet du remboursement des prochaines échéances de la dette reste entier.

Craintes sur l'approche frondeuse d'Ishaq Dar avec le FMI

Une partie des commentateurs s'inquiète des risques liés à l'attitude frontale de M. Dar par rapport au FMI, considérant que les positions du ministre ressemblent de plus en plus à celles de M. Tarin, le dernier ministre des Finances de M. Imran Khan. Ils notent la reprise du contrôle de facto de la Banque centrale, les mesures de baisse de la TVA sur l'essence auprès des particuliers et aussi la baisse des tarifs de l'énergie (gaz et électricité aux entreprises exportatrices) quand bien même M. Dar indique qu'il se pliera aux conditions du FMI afin d'éviter la restructuration de la dette ou la cessation de paiement.

Les détenteurs de la dette pakistanaise restent vigilants, ce que reflète la prudence de Moody's sur les obligations islamiques

La dernière adjudication de bons du Trésor pakistanaise, qui portait sur 2 012 Mds PKR (9,18 Mds USD) n'a permis de lever que 772 Mds PKR (354 M USD). Il s'agit du plus mauvais résultat en matière d'émissions de bons du Trésor depuis 4 ans et demi (cette situation avait nécessité la discussion entre le Pakistan et le FMI pour la mise en place du programme de la facilité élargie de crédit). Les analystes considèrent que ce résultat reflète le manque de confiance des marchés par rapport au taux directeur de la Banque centrale.

En parallèle à la dégradation de la note souveraine du Pakistan par Moody's, la société de notation a également baissé la note des deux sociétés émettrices de Sukuks au Pakistan : la « Third Pakistan International Sukuk Co Ltd » et le « Pakistan Global Sukuk Program Co Ltd ». Les obligations islamiques étant directement associées au risque souverain.

La banque centrale (SBP) maintient son taux directeur inchangé à hauteur de 15,0 %, malgré son relatif optimisme sur la capacité du pays à maîtriser son déficit courant

La SBP a révisé son objectif de croissance du PIB à 2 % pour l'exercice 2022/2023 qui diffère de son estimation initiale située entre 3 et 4 %. Le SBP a indiqué que l'essentiel du ralentissement de l'économie proviendra du secteur agricole. La Banque centrale estime que de faibles perspectives de croissance devraient réduire les pressions du côté de la demande, ce qui pourrait avoir pour effet, à moyen terme de supprimer les perspectives inflationnistes.

La SBP a insisté sur le ralentissement économique des derniers mois qui s'illustre par la forte réduction des crédits au secteur privé (seulement 0,7 Md PKR sur les deux premiers mois contre un montant de 62,6 Mds PKR sur la même période de 2021). La Banque centrale considère que les pressions externes émanent d'importations agricoles supplémentaires et d'exportations industrielles et alimentaires réduites du fait des inondations catastrophiques de l'été. La contraction du commerce est

sensible d'être compensée par une baisse de la demande conjuguée à la baisse internationale des prix sur les produits de base. Dans ce contexte, la banque centrale maintient sa prévision initiale de déficit courant de ~3,0% du PIB.

Mauvais score pour les transferts de fonds des Pakistanais de l'étranger, en baisse de 12,3% en année glissante

Les transferts de fonds des Pakistanais d'outre-mer ont ralenti pour atteindre un 2,44 Mds USD en septembre 2022. Le nouveau gouverneur de la Banque centrale, Jameel Ahmed, a déclaré qu'une partie des Pakistanais non-résidents avait choisi d'envoyer des fonds via des canaux non officiels (de type Hundi et Hawala), car ils offraient un taux de change plus favorable que le taux de change officiel en septembre de cette année. Les entrées cumulées de 7,7 Mds USD sur le premier trimestre de l'exercice 2022/2023 (juillet à septembre 2022) ont diminué de 6,3 % par rapport à la même période de l'année dernière.

Sri Lanka

Prévisions de croissance dégradées par la Banque mondiale en 2022 et 2023

La dernière édition du South Asia Economic Focus publié le 6 octobre par la Banque mondiale estime désormais la croissance à Sri Lanka à -9,2% en 2022 et la projette à -4,2% en 2023, victime d'une forte chute de l'investissement et de la consommation. Tous les secteurs de l'économie, en particulier l'industrie (-11,2%) devant l'agriculture (-9,0%) et les services (-8,2%) sont concernés en 2022 ; une reprise du secteur agricole est attendue en 2023 (2,4%) tandis que l'industrie (-5,7%) et les services (-4,2%) poursuivront leur plongée. Le solde du compte courant est déficitaire (-1,4% puis -0,7% du PIB) sur les deux années, dans une moindre mesure que durant les années précédentes, sous l'effet de la résorption du déficit commercial. L'inflation moyenne annuelle atteindrait 45,6%

en 2022, puis 23,8% en 2023. Le taux de pauvreté (3,65 USD par jour en PPP, base 2017) double entre fin 2021 et fin 2022, de 13,1% à 25,6% : le nombre de personnes pauvres augmente ainsi de 2,7 M. La Banque mondiale s'abstient de donner des indications quant au budget et à l'évolution de la dette publique sri lankaise dans le contexte de négociation sur la restructuration de la dette et un futur programme FMI. L'économie sri lankaise ne renouerait avec la croissance qu'à partir de 2024, à hauteur de +1%.

Lancement d'un programme de recensement des populations vulnérables

Le gouvernement entend améliorer le système de protection sociale pour couvrir, avec davantage de pertinence, 3,1 M de familles dès 2023. A cet effet, un recensement a été lancé sous le thème « Leave No One Behind » sur le site du Welfare Benefits Board, afin que les populations affectées par la crise économique puissent se déclarer, en sus des bénéficiaires habituels des principaux programmes d'assistance sociale (Samurdhi, personnes âgées, personnes handicapées et malades du foie). Cette initiative répond non seulement aux défauts de ciblage de ces programmes et aux actions prioritaires à mettre en œuvre dans le cadre d'un futur programme FMI, qui comprennent des filets de protection sociale pour les populations pauvres et vulnérables. Plus de 2 M de demandes auraient déjà été reçues ; celles-ci peuvent être formulées jusqu'au 15 octobre.

Sri Lanka cherchera à retrouver un accès aux financements concessionnels de l'AID

Le Conseil des ministres a décidé de présenter une future demande auprès de la Banque mondiale, qui permettrait à Sri Lanka de retrouver un accès aux financements concessionnels de l'AID (perdus il y a 4 ans après son passage dans la catégorie de pays à revenus intermédiaires de la tranche supérieure), en sus des financements BIRD dont le prive sa notation de crédit. La Banque mondiale prépare d'ores et déjà un tel scénario, exceptionnel et d'une durée de 3 ans, en anticipation des interventions

qu'elle pourrait mener dans le pays suite à la conclusion d'un programme FMI.

Maldives

Révision à la hausse des prévisions de croissance en 2022 et 2023 par la Banque mondiale

La dernière édition du South Asia Economic Focus publié le 6 octobre par la Banque mondiale estime désormais la croissance aux Maldives à +12,4% en 2022 et la projette à +8,2% en 2023, tirée par le secteur des services (+14,0% puis +9,0%) qui devrait bénéficier de la reprise vigoureuse du tourisme et des projets d'expansion des capacités d'accueil dans le secteur (aéroport, hôtels), et dans une moindre mesure par l'industrie (+5,3% puis +4,9%), tirée par les investissements dans le secteur de la construction, et l'agriculture (+2,3% puis +2,0%). La reprise économique tire les importations, alors que les cours des produits importés (énergie en particulier) ont fortement augmenté, accentuant le poids des subventions publiques. Le solde du compte courant devrait ainsi être nettement déficitaire en 2022 (-29,1% du PIB) puis se résorber partiellement en 2023 (-19,1% du PIB), du fait d'une moindre croissance économique et de la modération des prix à l'importation. Le déficit public en 2022 devrait atteindre -16,2% du PIB, avant de diminuer à -9,6% du PIB, alors qu'entreront en vigueur plusieurs mesures de consolidation budgétaire (hausse de la TVA, contrôle des programmes d'investissement notamment). La dette publique atteindrait 122,8% du PIB fin 2022, puis 119,0% en 2023. Les mesures de protection du pouvoir d'achat permettraient à l'inflation de rester modérée, à 3,5% en 2022, puis 1,3% en 2023. Le taux de pauvreté (6,85 USD par jour en PPP, base 2017) chuterait à 3,8% fin 2022 puis 2,1% fin 2023, après 7,0% en 2021.

Validation du Maldives Atoll Education Project de la Banque mondiale, à hauteur de 10 M USD

Le projet, mis en œuvre par le Ministère de l'Éducation est constitué d'un crédit et d'un don

de la Banque mondiale à hauteur de 4,5 M USD chacun ainsi que d'un apport du gouvernement maldivien à hauteur de 1MUSD. Le projet vise à accroître la qualité de l'éducation maldivienne en particulier en anglais et dans les STEM (Sciences, Techniques, Ingénierie et Mathématiques), afin de contribuer à l'adaptation du système scolaire au secteur touristique et de favoriser la diversification de l'économie, à inciter davantage d'étudiant à accéder à l'enseignement supérieur, ou encore à former le public scolaire aux Maldives aux enjeux environnementaux.



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	Caa1	Négative	B-	Négative	B-	Négative	D	C
Sri Lanka	Ca	Stable	SD	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



**MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA RELANCE**

*Liberté
Égalité
Fraternité*

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

Crédits photo : © DG Trésor