



## Lettre d'Asie du sud

8 juin 2012

### Sommaire

**Inde** – La roupie indienne sous pression**Inde** – La croissance économique au plus bas**Pakistan** – Le Budget fédéral 2012/13, un budget ambitieux**Bangladesh** – A quand un renforcement du partenariat stratégique avec les États-Unis ?**Maldives** – Le pays au bord de la crise financière

### Editorial

Le gouverneur de la Banque centrale du Pakistan s'est récemment retrouvé dans l'œil du cyclone. Les banquiers, les politiques et la communauté d'affaires pakistanaise ont fait le lien entre une interview concédée au Wall Street Journal le 29 mai et la forte dépréciation de la roupie intervenue au cours de la semaine qui a suivi (-1,7 %). Tous l'ont accusé d'avoir fait une erreur en déclarant publiquement qu'un retour du pays vers le FMI était nécessaire compte tenu de l'état des réserves à la Banque centrale. Outre que le Gouverneur a démenti avoir détenu de tels propos, ce mouvement de dépréciation est en réalité généralisé en Asie du Sud. La roupie indienne s'est dépréciée de 13,7 % depuis son dernier pic (6 février), la roupie sri lankaise de 12,5 % (3 février) et la roupie pakistanaise de « seulement » 7,6 % (octobre 2011). Au-delà de facteurs domestiques qui ne peuvent être niés (ralentissement des investissements étrangers en Inde, faiblesse des réserves au Pakistan où le textile, principal secteur exportateur, souffre de coupures d'électricité journalières comprises entre 15 et 18 h, arrêt de la politique de parité du dollar par rapport à la monnaie sri-lankaise), les devises de la région sont également affectées par des facteurs internationaux contre lesquels les leviers d'actions des autorités sont minces. Les turbulences financières en zone euro poussent les investisseurs à se détourner des émergents pour investir dans des bons du Trésor aux Etats-Unis ou en Europe, bons qu'ils considèrent comme plus sûrs. Les évolutions à venir des devises de la région sont en grande partie tributaires des prochains développements en zone euro. En Asie du Sud, comme partout dans le monde, les résultats des élections législatives grecques du 17 juin sont attendus avec fébrilité.

[abdenor.brahmi@dgtrésor.gouv.fr](mailto:abdenor.brahmi@dgtrésor.gouv.fr)

### INDE – La roupie indienne sous pression

La roupie a atteint le 31 mai son plus bas niveau historique par rapport au dollar américain à la clôture avec 56,42 USD/INR. Le mouvement de dépréciation par rapport au dollar est commun à tous les émergents mais il a débuté début février en Inde, soit presque un mois plus tôt qu'au Brésil, en Russie ou en Afrique du Sud. Cela suggère qu'au-delà de facteurs exogènes liés à la dégradation de l'environnement international, la roupie est également affectée par des facteurs plus domestiques. Pour lutter contre le mouvement de dépréciation de la devise ou contre la volatilité du taux de change, les autorités ont pris diverses mesures : interventions sur le marché des changes, vente directe de dollars aux compagnies pétrolières et limitation des positions des banques sur les marchés des changes notamment ; de son côté, le gouvernement envisage de taxer encore davantage les importations d'or.

\*\*\*

#### 1. La roupie atteint un plus bas historique

Le 31 mai, la roupie indienne s'échangeait à la clôture au taux de 1 USD = 56,42 INR, atteignant ainsi un plus bas historique. Le mouvement haussier entamé par la roupie au début de l'hiver dernier à la faveur de plusieurs interventions de la banque centrale et de l'amoindrissement des tensions financières en Europe a été plus que contrebalancé par la dépréciation régulière constatée depuis le début du mois de février. En tout, depuis le dernier point haut datant du 6 février 2012, la roupie cédait 13,7 %.



**Ce mouvement de dépréciation par rapport au billet vert est commun à tous les émergents.** Avec l'exacerbation récente des tensions financières en Europe, les investisseurs sont enclins à se détourner des marchés émergents pour se reporter vers des actifs moins risqués (bons du trésor américain par exemple). Ce phénomène connu sous le nom de « flight to quality » affecte l'Inde - comme toutes les économies émergentes - et se traduit par une tendance à la dépréciation de sa monnaie. Les investissements de portefeuille par les institutionnels, qui s'établissaient, en net, à +7,1 Mds USD en février, ont ainsi fortement ralenti depuis, atteignant 413 MUSD en mars et rentrant en territoire négatif en avril avec -926 MUSD.

**Mais le mouvement de dépréciation a été plus précoce en Inde et y est particulièrement marqué, suggérant que la roupie pâtit de la dégradation des fondamentaux de l'économie indienne, en plus des effets de la dégradation de l'environnement international.** En effet, les investisseurs étrangers se montrent inquiets de la dégradation de l'économie indienne (un déficit courant actuellement supérieur à 4 % du PIB, un déficit budgétaire à presque 6 % du PIB, une croissance économique en berne à 6,5 % en 2011/12 et peut-être moins en 2012/13).

## **2. Des moyens limités pour enrayer la baisse de la roupie et lutter contre la volatilité du taux de change**

**Pour enrayer la tendance à la dépréciation de la roupie, la Reserve Bank of India est intervenue à plusieurs reprises sur le marché des changes. Mais ses moyens étant limités, elle a également pris plusieurs mesures hétérodoxes.** La Banque centrale a vendu 320 MUSD de ses réserves de dollars en février et 550 MUSD en mars. Elle peut difficilement faire davantage d'efforts, ses réserves de change ayant été déjà largement affectées par ses interventions répétées au cours de l'hiver dernier (20,7 Mds USD au total depuis septembre dernier), faisant chuter ses réserves de 320,4 Mds USD au cours de ce mois à 294,9 Mds USD aujourd'hui (soit 7 mois d'importations). La Banque centrale a donc enjoint les banques publiques à se délester également d'une partie de leurs réserves avant la fin du mois de mai, pour un montant qui serait compris entre 200 et 500 MUSD. Elle a par ailleurs obligé les entreprises exportatrices à vendre la moitié de leurs réserves en dollars avant la fin mai également; les montants en jeu ne sont pas connus.

**Pour limiter la pression sur la roupie, la RBI envisage de vendre directement des dollars américains aux compagnies pétrolières indiennes.** Selon les estimations, la demande des compagnies pétrolières est comprise entre 320 et 500 MUSD par jour (des pics en fin de mois sont observés en lien avec le calendrier de paiements des importations). Ouvrir une fenêtre de vente directe de dollars aux compagnies pétrolières permettrait de relâcher la pression exercée par ces mêmes compagnies sur le marché des changes et partant, sur la roupie. La RBI avait déjà proposé une telle facilité en 2008. L'ouverture de cette fenêtre pèserait néanmoins sur les réserves de change de la RBI. En outre, **la Banque centrale vient d'édicter plusieurs règles afin de limiter la spéculation sur la roupie** en limitant le montant des positions prises sur le marché des changes.

De leurs côtés, **les autorités budgétaires veulent limiter l'appétit des Indiens pour l'or.** Les importations d'or ont représenté pas moins de 58 Mds USD en 2011/12. L'appétit des Indiens pour l'or tient à la fois lié à des raisons culturelles et à son caractère de valeur refuge. La production locale étant faible, la demande est en quasi-totalité servie par les importations. Pour dissuader la demande, le gouvernement a déjà doublé les taxes sur les importations lors du dernier budget. La presse laisse entendre qu'il pourrait décider d'augmenter de nouveau ces taxes. Il envisagerait également de mettre en place des produits d'épargne attractifs, susceptibles de détourner les indiens des achats de ce métal précieux.

\*\*\*

*La fuite des capitaux courts sur la monnaie pourrait être en partie freinée par des politiques d'encouragement des investissements directs étrangers, comme l'autorisation des IDE dans le commerce de détail multimarques ou dans le secteur des compagnies aériennes. Les conséquences de la dépréciation de la roupie sur l'économie sont ambivalentes. D'un côté, elle favorise le secteur des technologies de l'information, très tourné vers l'extérieur; d'un autre côté, elle renchérit fortement le prix des importations et notamment de la facture énergétique (l'Inde important 80 % de ses besoins en pétrole), ce qui se répercutera sur les prix et diminuera d'autant les marges de manœuvre de la Banque centrale pour une poursuite de sa politique de détente des taux.*

[abdenor.brahmi@dgtrésor.gouv.fr](mailto:abdenor.brahmi@dgtrésor.gouv.fr) / [florent.dauba@dgtrésor.gouv.fr](mailto:florent.dauba@dgtrésor.gouv.fr)



## INDE – La croissance économique est au plus bas

*Les chiffres officiels de l'activité économique au dernier trimestre de l'année 2011/12 montrent que le ralentissement économique, visible depuis le début 2011, est plus fort que toutes les hypothèses envisagées jusqu'à présent. Sur l'ensemble de l'année 2011/12, la croissance tombe en effet à 6,5 % (8,4 % en 2010/11).*

\*\*\*

### 1. Une croissance de 6,5 % en 2011/12, plus bas depuis 9 ans

La croissance en glissement annuel a atteint seulement 5,3 % au cours du quatrième trimestre budgétaire, contre successivement 9,2 %, 8,0 %, 6,7 % et 6,1 % depuis le début 2011. **Pour l'ensemble de l'année budgétaire 2011/12, la croissance est estimée à 6,5 %. Il s'agit en réalité de la croissance annuelle la plus basse depuis 2002/03.** Par ailleurs, la contraction est plus forte que lors de la crise financière et économique de 2008 (6,8 % en 2008/09).

L'industrie est le secteur le plus affecté par le ralentissement avec une croissance de seulement 3,4 %, contre 7,2 % l'année précédente. La croissance agricole est également très basse (2,8 %) mais cela est en partie dû à un effet de base défavorable, l'année 2010/11 ayant été particulièrement bonne. Seul le secteur des services reste très dynamique (+8,9 %) malgré un léger fléchissement (9,3 % en 2010/11 et plus de 10 % de moyenne lors des cinq dernières années).

Au niveau de la demande, la consommation des ménages qui est le traditionnellement le principal moteur de l'économie indienne a significativement fléchi (+5,5 % contre +7,5 % en 2010/11). Parallèlement, les dépenses du gouvernement ont également été freinées. En revanche, la croissance de l'investissement se maintient mais à un niveau faible (5,5 %).

**La performance de l'économie indienne est au total bien plus faible que toutes les hypothèses envisagées** il y a encore peu de temps, et ceci en raison d'un dernier trimestre particulièrement mauvais. Le Budget 2011/12 avait été bâti sur une hypothèse de croissance de 9 %, ce que beaucoup d'analystes avaient toutefois estimé très optimiste. Depuis la fin de l'année 2011, le consensus des économistes s'établissait néanmoins autour de 7 % de croissance.

### 2. Plusieurs facteurs domestiques aussi bien qu'externes sont en cause

La **politique monétaire stricte a été largement critiquée par les analystes et les industriels**. La banque centrale indienne a procédé à un resserrement monétaire important jusqu'en octobre 2011 puis a maintenu des taux élevés, afin de lutter contre l'inflation. Mais ceci a aussi progressivement découragé les investissements sur la période 2010-2012.

La **dégradation des finances publiques**, notamment en raison de la hausse des cours mondiaux de l'énergie, a obligé le gouvernement à freiner les dépenses publiques et donc les investissements publics.

L'Inde souffre de **retards cumulés dans les réformes structurelles nécessaires** depuis plusieurs années. Le déficit en infrastructures est de plus en plus marqué et coûte chaque année 2 points de croissance. En raison de ce déficit, des économistes pensent que la croissance potentielle, qui était estimée à environ 9 % auparavant, n'est plus désormais que de 8 à 8,5 %.

La **dégradation de la situation économique mondiale** a affecté l'Inde. Les investissements étrangers se sont taris, tandis que la croissance des exportations indiennes est en baisse depuis le dernier trimestre 2011 (+5 % au T4 2011 et +2 % au T1 2012 contre +51 % au T3 2011).

\*\*\*

*Alors que le gouvernement a annoncé une croissance de 7,6 % en 2012/13 lors de la présentation du Budget, plusieurs économistes l'estiment à 6 / 6,5 % seulement. Le résultat de 2011/12 crédibilise ce scénario. Au-delà de ces chiffres, le plus préoccupant réside dans le fait que l'Inde n'est plus en mesure de faire reculer la pauvreté dès lors que la croissance reste inférieure à 7 %.*



## PAKISTAN – Le budget fédéral 2012/13, un budget ambitieux

Le Ministre des Finances, Dr Abdul Hafeez Sheikh, a présenté vendredi 1<sup>er</sup> juin le projet de Budget pour l'année 2012/13. 4 priorités ont été définies : mettre fin aux coupures d'électricité, soutenir l'emploi (100 000 nouveaux postes créés dans la fonction publique), ne créer aucune taxe supplémentaire, aider l'agriculture et les segments les plus pauvres de la société. *Les analystes ont largement critiqué les hypothèses macroéconomiques qu'ils jugent trop optimistes tout comme la hausse attendue des recettes fiscales (+18 %). Avec des dépenses en quasi-stagnation, le déficit budgétaire atteindrait 4,8 % du PIB. Etat des lieux.*

\*\*\*

### 1. Un Budget présenté dans un environnement économique défavorable

**Les résultats de l'année 2011/12 sont en effet pour le moins éloignés des prévisions estimées l'an passé à la même époque** : la croissance ne devrait pas dépasser 3,7 % contre 4,2 % prévu, l'inflation s'établir à 13 % contre 12 %, le déficit budgétaire représenter 7,4 % du PIB contre 4,0 %.

Les subventions en revanche devraient être largement supérieures à celles prévues initialement (3 Mds USD contre 2 budgétées). Les recettes fiscales ne devraient pas dépasser 8,5 % du PIB (objectif à 9,3 %), et les revenus externes (prêts et dons internationaux) devraient être très en-deçà des 5 Mds USD budgétés. Le niveau des investissements directs étrangers a enfin ainsi baissé de 50 % par rapport à l'année précédente.

Seuls les transferts des migrants (13,2 Mds USD prévus en 2011/12 contre 11,2 Mds USD l'an passé) semblent être en mesure de maintenir l'activité à flot.

### 2. Une hausse des recettes ambitieuse ...

Le gouvernement a assigné au *Federal Bureau of Revenue* le soin de collecter 25,4 Mds USD, soit une augmentation de 32 % par rapport à 2011/12 (19,2 Mds USD). Un tiers de ces nouvelles recettes proviendraient de hausses d'impôts et les deux-tiers de taxes indirectes.

Le Pakistan compte par ailleurs sur un montant de 2,8 Mds USD de prêts et 1 Md USD de dons. **Il espère surtout un soutien américain à travers le *Coalition Support Fund* et anticipe un nouveau prêt du FMI qui n'est pas encore acquis à ce jour.** Mais ces montants apparaissent irréalistes eu égard au peu d'empressement des bailleurs internationaux à débloquer les fonds promis cette année.

**Le déficit budgétaire consolidé (11,8 Mds USD) serait surtout financé par l'emprunt (10,5 Mds USD)** partagé équitablement entre les banques commerciales et le secteur non bancaire. A la différence de l'an passé, le gouvernement compte ainsi plus sur les emprunts (montant triplé par rapport à 2011/12) que sur les fonds qui proviendraient des bailleurs internationaux (montant divisé par trois), notamment de l'aide américaine. Le gouvernement indique également clairement ne pas vouloir se financer directement auprès de la Banque Centrale.

### 3. Des dépenses consacrées en nette majorité à la sécurité et au service de la dette

Les analystes et la presse jugent que dans ce Budget, les dépenses d'investissement ont été une variable d'ajustement.

- Le **service de la dette** représente désormais 36 % du Budget avec 12,5 Mds USD. Les intérêts de la dette interne en représentent les trois-quarts, les intérêts de la dette externe le dernier quart.
- La **Défense** reçoit 17 % du Budget (5,8 Mds USD), mais certains postes relevant pourtant de ce secteur n'y sont pas inclus.
- Les **subventions** sont budgétées à 2,2 Mds USD (en réduction de 59 %) mais ce montant est considéré comme sous-estimé par les observateurs.
- **L'éducation et la santé** ne reçoivent que 2,3 % du Budget. Ces deux secteurs comptent pour 3 % du PIB.

Comme chaque année, la plus grosse partie des dépenses d'investissement concerne le PSDP (*Public Sector Development Program*) avec 3,8 Mds USD budgétés (20 % de plus que l'an passé) dont la moitié pour le secteur



énergétique et 13 % pour le secteur de l'eau. Il faut noter que 96 % de l'allocation du PSDP revient à des projets en cours et n'est pas consacrée à de futurs investissements.

#### 4. Un Budget qui repose sur des hypothèses macroéconomiques jugées trop optimistes

Le gouvernement anticipe une croissance de 4,3 % l'an prochain, une inflation de 9,5 %, un déficit budgétaire consolidé de 4,8 % du PIB (très éloigné des projections du FMI qui table sur 7 %), un déficit du compte courant de 1,9 % du PIB, un déficit commercial de 17 Mds USD (6,7 % du PIB) équivalent à la facture pétrolière du pays, des transferts de la diaspora à 14 Mds USD, et des investissements directs étrangers de 2 Mds USD (alors qu'ils n'atteindront qu'à peine 900 MUSD cette année).

**Ces hypothèses apparaissent trop optimistes aux yeux de nombreux observateurs nationaux ou internationaux.** La communauté d'affaires est également réservée sur ce Budget, considérant qu'il n'est pas attractif pour les investisseurs. **M. Hafeez a d'ailleurs reconnu les carences de son gouvernement lors de la présentation pré-budgétaire à la Commission des Finances** : incapacité à restreindre les emprunts, à attirer les investissements étrangers, à résoudre les problèmes énergétiques (d'un coût de 3 % du PIB pour le pays), à contrôler les transferts aux provinces, ou encore à maîtriser la dépendance aux prix des matières premières.

\*\*\*

*En 2011/12, le Pakistan n'a pas réussi à mobiliser les bailleurs de fonds ; cela s'explique, en grande partie, par la difficulté à mettre en place les réformes structurelles exigées (et notamment : réforme fiscale, arrêt des subventions et des emprunts à la Banque Centrale, résorption de la dette circulaire dans le secteur énergétique). Dans un contexte marqué par la dégradation de la balance des paiements du Pakistan et d'une probable nouvelle intervention du FMI, le Budget ainsi présenté servira de base de discussion entre le gouvernement et l'institution de Washington. Des aménagements ne seraient donc pas à exclure dans les prochains mois.*

[herve.stemmelen@dgtresor.gouv.fr](mailto:herve.stemmelen@dgtresor.gouv.fr) / [guillaume.gautier@dgtresor.gouv.fr](mailto:guillaume.gautier@dgtresor.gouv.fr)

## BANGLADESH – A quand un renforcement du partenariat stratégique avec les USA ?

*L'économie bangladaise a tissé un lien étroit avec les Etats-Unis. Le géant américain est le premier client du pays, et achète à 90 % des produits textiles. L'influence américaine passe aussi par la présence de nombreuses entreprises sur le sol bangladais, et par l'aide bilatérale au développement. Par ailleurs, les Etats-Unis accueillent une diaspora bangladaise qui est l'une des principales sources de transferts de fonds. Toutefois, la relation américano-bangladaise est assombrie par l'échec des négociations commerciales, au point mort depuis 10 ans : le Bangladesh souhaite faire baisser les droits de douanes pour renforcer sa présence sur le marché américain, mais les Etats-Unis demandent une amélioration des conditions de travail, de la protection de la propriété intellectuelle et des normes environnementales.*

\*\*\*

### 1. Les Etats-Unis, un partenaire commercial majeur pour le Bangladesh

En absorbant 18,5 % du total de ses exportations, **les Etats-Unis représentent un marché stratégique** pour le Bangladesh devant l'Allemagne (11,3 %), le Royaume-Uni (7,8 %) et la France (6,4 %). En 2010/11, les exportations bangladaises vers les Etats-Unis se sont élevées à 3,8 Mds USD en progression de 36 % par rapport à 2009/10. En revanche, les Etats-Unis arrivent seulement au 15<sup>e</sup> rang des fournisseurs du Bangladesh avec une part de marché faible (2 %) comparée aux pays asiatiques tels que la Chine (17,6 %), l'Inde (13,6 %) ou le Japon (3,9 %). En 2010/11, les importations en provenance des Etats-Unis ont atteint 677 MUSD en progression de 45 % par rapport à l'année précédente.

Logiquement, **le Bangladesh enregistre avec les Etats Unis son plus important excédent commercial.** Il permet de couvrir la moitié du déficit bilatéral avec la Chine. Les échanges entre les deux pays portent sur un nombre limité de produits : **90 % des exportations bangladaises vers les Etats-Unis sont des produits d'habillement** et 3 % des produits de



la mer surgelés. Les importations en provenance des Etats-Unis sont toutefois plus diversifiées : coton (37 %), équipements électriques et industriels (26 %) et acier (6 %).

## 2. Les entreprises américaines détiennent des positions clés dans de nombreux secteurs.

Les entreprises américaines ont investi au Bangladesh dans de multiples secteurs : banque, transports maritimes, biens de consommation (*Pepsico, Coca Cola, Procter & Gamble*), électronique (*Motorola, Microsoft*) ; hôtellerie et restauration, services.

Le secteur de l'énergie, traditionnellement dominé par les sociétés américaines, n'est pas en reste : **le groupe Chevron exploite les plus importants gisements gaziers du Bangladesh et assure près de 40 % de la production nationale de gaz**, principale source d'énergie du pays. En juillet 2011, le groupe *Conoco Phillips* a finalisé un accord pour l'exploration et l'exploitation d'hydrocarbures dans le Golfe du Bengale. *Haliburton* intervient également dans le secteur de l'exploration des hydrocarbures. Enfin, le groupe *ExxonMobil* est partenaire de la société publique *Jamuna Oil Company Ltd* et les groupes *General Electric* et *AES Corporation* sont impliqués dans plusieurs contrats de production d'électricité.

Dans le domaine aéronautique **la compagnie aérienne nationale Biman a commencé à recevoir les premiers appareils livrés par Boeing** dans le cadre d'un contrat signé en 2008 (dix appareils à livrer d'ici 2019 pour 1,26 Md USD). La compagnie bangladaise, confrontée à des difficultés financières, a demandé récemment à *Boeing* de retarder le paiement et la livraison des prochains avions. Le marché des hélicoptères est par ailleurs dominé par la société *Bell*.

## 3. La diaspora en Amérique est l'une des principales sources de transferts.

**Les transferts de la diaspora bangladaise installée aux Etats-Unis représentent 16 % du total de l'ensemble des transferts reçus par le Bangladesh en 2010/11**, au troisième rang après l'Arabie Saoudite (28 %) et les Emirats Arabes Unis (17 %) : 1,8 Md USD de fonds ont été envoyés en 2010/11 soit une progression de 31 % par rapport à l'année précédente. Les transferts en provenance des Etats-Unis ont l'avantage d'une plus grande régularité, de montants moyens plus élevés, comparés à ceux des pays du Golfe, compte tenu de la qualification plus élevée des émigrés bangladais dans ce pays.

## 4. Les Etats-Unis, second bailleur de fonds bilatéraux.

En termes de coopération, les Etats-Unis arrivent au **second rang des bailleurs bilatéraux derrière le Japon, avec 5,8 Mds USD d'aide depuis l'indépendance en 1971**. Les Etats-Unis s'engagent chaque année à hauteur de 100 MUSD environ. Les dons américains (aide humanitaire, nourriture) ont progressivement diminué au profit de prêts à moyen et long termes coordonnés par l'USAID. **La stratégie 2011-2016 de l'USAID privilégie des interventions dans 4 domaines : la gouvernance, la sécurité alimentaire, la santé, le changement climatique**. S'ajoute à l'aide publique, une aide privée importante (dont le montant est difficile à déterminer) et distribuée dans le cadre d'ONG à vocation humanitaire et religieuse. A ce titre, une soixantaine d'ONG américaines sont enregistrées au Bangladesh. L'action de certaines de ces ONG est parfois controversée : l'organisation *Peacecorps* est interdite depuis 2006.

## 5. Des négociations commerciales bilatérales délicates.

L'un des principaux objectifs de la politique commerciale du Bangladesh est **l'obtention d'un accord pour les exportations de vêtements aux Etats-Unis en franchise de droits et de quota**. Lors de la visite récente au Bangladesh de la Secrétaire d'Etat Hillary Clinton (5 et 6 mai dernier), le premier ministre Sheikh Hasina a souligné que le Bangladesh était le seul PMA qui ne disposait pas d'accès sans droit ni contingent au marché américain pour les vêtements. Malgré des droits de douane de 15,3 %, le Bangladesh est toutefois le second pays exportateur de produits textile / habillement vers les Etats-Unis, derrière la Chine. Comme le soulignent les représentants de l'industrie textile, les importations de vêtement du Bangladesh aux Etats-Unis génèrent chaque année des droits de douane supérieurs au total de l'aide américaine. **Les Etats-Unis retardent l'octroi de cette facilité en mettant en avant l'insuffisance du respect du droit et des conditions de travail dans les usines textiles**.

Les Etats-Unis ont proposé depuis 2001 la mise en œuvre d'un « accord-cadre bilatéral pour le commerce et l'investissement ». Les autorités bangladaises, qui ne souhaitent pas prendre d'engagements contraignants au plan bilatéral sur les questions sensibles des droits de l'homme, des droits de propriété intellectuelle et des normes de



protection de l'environnement dans les industries polluantes ont toujours refusé un tel accord, dont le coût serait trop élevé. Les autorités bangladaises assimilent en effet ces questions à la mise en place d'obstacles non tarifaires.

\*\*\*

*Prenant acte de ces réticences, les Etats-Unis ont proposé la signature d'un « accord pour un forum de coopération pour le commerce et l'investissement », qui ne serait pas contraignant pour le Bangladesh mais renforcerait davantage le partenariat stratégique entre les deux pays. Vu des Etats-Unis, il témoignerait de la bonne volonté des autorités bangladaises de réaliser des progrès dans des domaines jugés essentiels par les Américains avant d'obtenir un accès préférentiel pour ses produits. Les autorités de Dhaka restent fermement opposées à certaines exigences américaines, la signature n'a pu avoir lieu. Certains s'inquiètent de voir la Birmanie signer un accord similaire avant le Bangladesh, et bénéficier ainsi de l'aide accrue des Etats-Unis au détriment du Bangladesh.*

[eric.blanc@dgtresor.gouv.fr](mailto:eric.blanc@dgtresor.gouv.fr)

## MALDIVES – Le pays au bord de la crise financière

*La situation économique des Maldives est préoccupante, avec une crise financière à l'horizon de quelques mois si rien n'est fait selon le FMI. Le pays fait face à un grave déficit budgétaire et à la baisse du niveau, déjà réduit, de ses réserves. Dans un contexte de crise politique, les marges de manœuvre des autorités sont limitées.*

\*\*\*

### 1. Une situation économique dégradée

Le pays, qui a connu une augmentation sans précédent des dépenses publiques à la fin des années 2000, est confronté à d'importants **déséquilibres des comptes publics**. **Un programme FMI, lancé en décembre 2009, a été arrêté courant 2010, faute de réformes structurelles**. Les négociations avec le Fonds se sont avérées infructueuses depuis lors.

Le déficit budgétaire semble hors de contrôle : les budgets 2011 et 2012 prévoyaient une réduction du déficit de 16,1 % en 2010 à 11,6 % en 2011 et à 9,8 % en 2012. L'objectif de 11,6 % pour l'exercice 2011 a été artificiellement atteint, l'État ayant reporté sur 2012 le paiement de nombreuses factures (notamment celles du sommet de la SAARC) et de subventions (dont celles qui sont destinées aux collectivités locales). Son niveau réel serait de 17 % selon le FMI, qui prévoit que le **déficit budgétaire se maintiendra à près de 20 % sur les prochaines années**. La commission des finances parlementaire estime qu'il s'élèvera à 27 % en 2012. La réforme fiscale lancée par la précédente administration, instaurant des impôts directs avec en contrepartie une diminution des droits de douane, n'a pas permis d'augmenter les recettes de l'État. Dans ces conditions, le poids de la dette devrait encore s'alourdir et s'écarter des prévisions des autorités (88 % du PIB en 2012 au lieu de 79 %, 116 % du PIB en 2014 au lieu de 85 %).

Sur le plan des comptes extérieurs, **l'extrême déséquilibre du commerce extérieur** couplé au **ralentissement du tourisme** pèse dangereusement sur le niveau des réserves de change, qui ne représentent plus fin mars que 2,9 mois d'importations, contre 3,9 mois à la même époque l'année précédente, l'érosion ayant été quasi-continue sur toute l'année. Si rien n'est entrepris, les Maldives risquent de manquer de devises d'ici six mois et d'être touchées par une crise financière comparable à celle qu'ont connue les Seychelles il y a quelques années d'après le FMI.

À ce contexte économique défavorable se superpose **une grave crise politique**, qui a atteint son paroxysme avec le renversement du Président Nasheed le 7 février dernier et qui continue de déstabiliser le pays, pesant sur le tourisme, en stagnation sur les quatre premiers de l'année (+2,3 % en glissement annuel).

### 2. Des leviers d'action limités

Lors d'une mission à Malé fin mars, le FMI a exposé sa vision de la situation économique des Maldives aux principaux décideurs du pays, qui n'ont pas remis en question son analyse pessimiste. Le financement du déficit budgétaire est le



principal enjeu. Ni l'émission de bons du trésor ou de monnaie (la monétisation du déficit entraînerait une déperdition rapide des dernières réserves de change), ni des reports de paiements, ni une politique de privatisation ne paraissent réalistes.

Pour combler le déficit des comptes publics et soutenir le niveau des réserves de change, **les Maldives ont besoin d'une aide budgétaire d'urgence de 200 à 300 MUSD**. Cela pourrait soutenir temporairement les comptes publics des Maldives, le temps de régler leur crise politique par des élections. Les Indiens ont déjà avancé en mars dernier le versement d'une tranche de 20 MUSD d'un prêt de secours de 100 MUSD offert l'an passé, et ont accepté de garder pour une année supplémentaire les 50 MUSD de bons du trésor qu'elle détient. Cela reste insuffisant. Compte tenu du contexte, il est peu probable que les pays occidentaux apportent l'aide nécessaire. Les nouvelles autorités soignent leurs relations avec l'Inde, la Chine et les pays du Golfe qui pourraient trouver un intérêt politique à sauver l'archipel du chaos financier.

Quoiqu'il en soit, **les autorités seront obligées de procéder à des réformes structurelles impopulaires si elles veulent redresser l'économie du pays d'une manière durable** : cela devra passer par une réduction des dépenses publiques (suppression de la subvention de l'électricité, réforme du très généreux système de couverture maladie universel qui pèse plus de 10 % du budget, réduction des effectifs et des salaires de la fonction publique, gel des investissements publics non indispensables) ou une hausse des recettes (augmentation des droits de douane et élargissement de l'assiette et du taux des différents impôts ; par exemple l'industrie du tourisme est assujettie à un impôt de 8 %, ce qui reste faible, le FMI pense que le taux devrait rapidement être élevé à 15 %). Le gouvernement a annoncé en mai des mesures d'austérité, avec la baisse des dépenses de 15 %, sans toutefois préciser l'origine des économies.

\*\*\*

*La remise à flot des finances publiques des Maldives nécessite des réformes structurelles courageuses. Leur mise en œuvre implique que les autorités aient une forte légitimité. La prévention de la crise qui menace l'archipel semble donc indissociable de la résolution de la crise politique en cours.*

[victor.maurin@dgtresor.gouv.fr](mailto:victor.maurin@dgtresor.gouv.fr)





## TABLEAU DES INDICATEURS MACROECONOMIQUES

### Croissance du PIB

<i>g.a en %</i> données FMI	2010	2011
Inde	10,6	7,2
Pakistan	3,8	2,4
Bangladesh	6,4	6,1
Sri Lanka	8,0	8,2
Nepal	4,6	3,5
Afghanistan	8,4	5,7
Maldives	5,7	7,4
Bhoutan	10,6	5,9

### Inflation

<i>g.a en %</i>	déc-11	janv-12	févr-12	mars-12	avr-12	2010	2011
Inde	7,7	6,9	7,4	6,9	7,2	9,6	9,4
Pakistan	9,7	10,1	11,0	10,8	11,3	13,9	11,7
Bangladesh	10,6	11,6	10,4	10,1	9,9	8,1	10,7
Sri Lanka	4,9	3,8	2,7	5,4	6,1	6,2	6,7

Note : Indice des prix à la consommation pour tous les pays sauf l'Inde (Indice des prix de gros)

### Indice de production industrielle

<i>g.a en %</i>	déc-11	janv-12	févr-12	mars-12	avr-12	2010	2011
Inde	2,8	1,4	3,9	-4,4	n.d.	10,5	5,2
Pakistan	0,6	1,5	5,7	-3,7	n.d.	5,6	14,5
Bangladesh	13,2	15,3	10,2	2,9	n.d.	9,6	17,2
Sri Lanka	9,1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	8,7	8,9



## Taux de change (vs USD)

	déc-11	janv-12	févr-12	mars-12	avr-12	2010	2011
Inde	52,4	51,0	49,2	50,4	51,7	<b>45,7</b>	<b>46,6</b>
Pakistan	89,3	90,1	90,6	90,7	90,6	<b>85,1</b>	<b>86,3</b>
Bangladesh	79,7	83,4	83,1	81,8	81,8	<b>69,6</b>	<b>74,1</b>
Sri Lanka	113,8	113,8	117,3	125,7	128,4	<b>113,0</b>	<b>110,5</b>

## Balance courante

% du PIB	2010	2011
Inde	<b>-3,2</b>	<b>-3,3</b>
Pakistan	<b>-2,0</b>	<b>n.d.</b>
Bangladesh	<b>2,6</b>	<b>0,6</b>
Sri Lanka	<b>-2,8</b>	<b>n.d.</b>

## Indicateurs structurels

	IDH 2011		PIB (Mds\$)	PIB/tête	Poids dans le PIB (en %)		
	Classement	Valeur			2011	2011	Agriculture
Inde	134	0,547	1676,1	1389	19,0	26,3	54,7
Pakistan	145	0,504	210,6	1201	21,2	25,4	53,4
Bangladesh	146	0,500	113,0	678	18,6	28,5	53,0
Sri Lanka	97	0,691	59,1	2879	12,8	29,4	57,8
Népal	157	0,458	18,6	653	36,1	15,4	48,5
Afghanistan	172	0,398	18,2	585	29,9	22,2	47,9
Maldives	109	0,661	1,9	5973	3,1	14,5	82,3
Bhoutan	141	0,522	1,5	2121	18,7	43,2	38,1

Sources : Instituts nationaux de statistiques, FMI, CEIC, Nations-Unies, Banque Mondiale

Copyright.

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique Régional de New Delhi (adresser les demandes à [newdelhi@dgtrésor.gouv.fr](mailto:newdelhi@dgtrésor.gouv.fr)).

Adresse : 2/50<sup>E</sup>, Shantipath, Chanakyapuri, New Delhi 110021, Inde.



Clause de non-responsabilité : Les Services économiques d'Asie du sud s'efforcent de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigeront, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, ils ne peuvent en aucun cas être tenus responsables de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.