



Brèves économiques hebdomadaires d'Asie du Sud

Période du 27 septembre au 3 octobre 2019

Le 4 octobre 2019

Résumé

Bangladesh : La Banque mondiale accordera un programme de prêts de 4,3 Mds\$ sur les années 2020/2023. Financements internationaux – vers un reclassement du Bangladesh en catégorie « Blend Country ». Energie – annonce de projets de centrales de production d'électricité à partir de déchets. Urbanisme - Purbachal New Town, première ville satellite de Dhaka de 25km², devrait être prête d'ici fin 2019.

Inde : *Indicateurs macroéconomiques* : Le déficit du compte courant s'affiche en baisse au T2 2019. La production des industries lourdes décline pour la première fois sur la période en août. La CNUCED (Conférence des Nations-Unies pour le Commerce et le développement) prévoit que la croissance de l'Inde passera de 7,4 % en 2018 à 6 % en 2019.

Finances publiques : La dette publique s'établit à 78 796 Mds ₹, soit près de 1 014 Mds €, fin juin 2019. *Politique monétaire et financière, autres informations* : La croissance des encours de crédit non alimentaires ralentit en août mais demeure positive. Le solde des flux de portefeuille ressort à 800 M€ (66 Mds ₹) en septembre. L'Inde est susceptible de remanier ses régimes d'exportation au cours des prochains mois. Elle a, en parallèle, bloqué une demande des États-Unis à l'OMC visant à créer un groupe spécial

Maldives : Ralentissement économique au 1er semestre de l'année.

Népal : Le taux d'inflation s'est établi en septembre à 7% en glissement annuel, son plus haut niveau sur 3 ans.

Pakistan : Progression insuffisante de la collecte fiscale au cours du premier trimestre de l'exercice budgétaire 2019/20. Hausse soutenue de l'inflation en septembre 2019. Les financements étrangers reçus par le Pakistan en progression de 97,8 % au cours des deux premiers mois de l'exercice budgétaire 2019/20. Léger recul des rapatriements de bénéfices et de dividendes au cours des deux premiers mois de l'exercice 2019/20. Le FMI met l'accent sur les lacunes du Pakistan en matière d'inclusion financière. Prêt de 40 M USD accordés par la Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures (AIIB) dans le secteur de l'eau.

Sri Lanka : Malgré une dégradation en juillet, le déficit commercial se réduit depuis le début de l'année. Accord avec l'Iran pour compenser la dette pétrolière de 250 M USD par des exportations de thé.



BANGLADESH

- Bourse des valeurs – la BPI Investment Corporation veut relancer ses investissements boursiers.** La banque publique d'investissement **Investment Corporation of Bangladesh** (icb.gov.bd/zindex.php) a sollicité auprès de la banque centrale Bangladesh Bank un prêt à long terme de 10 Mds TK ou 107 M€ afin de soutenir par des investissements la bourse des valeurs de Dhaka (DSE), qui enregistre depuis trois mois des contre-performances préoccupantes. Affaibli par la crise de liquidités qui affecte les performances des banques commerciales publiques et privées, et les freine dans leurs placements boursiers, le Dhaka Stock Exchange a vu son indice de référence le DSEX perdre 461 points ou 9,3% entre le 27 juin et le 26 septembre dernier pour tomber sous la barre symbolique des 5000 points (4968 points). La perte en capitalisation équivaut à 239 Mds TK ou 2560 M€. La chute des cours réduit à néant toute possibilité pour ICB de vendre une partie de ses actifs pour les réinjecter dans de nouvelles valeurs boursières. ICB est listé sur le DSE depuis 1977 et son capital est détenu à 27% directement par l'Etat et à 61% par des institutions publiques. C'est la 3^{ème} fois de son histoire que l'ICB sollicite des concours de la banque centrale BB dans des circonstances similaires: en 2011 (2^{ème} crise boursière après celle de 1996), ICB avait obtenu 3 prêts à court terme pour un total de 6 Mds TK (64 M€) et réussi à enrayer la chute des cours ; en 2017, l'institution avait reçu un prêt de 3 Mds TK, également remboursé rapidement. Le 22 mai dernier, la Banque centrale avait déjà alloué 8,56 Mds TK ou 91,6 M€ de fonds de prêts renouvelables à l'ICB qui en destinait 7,6 Mds TK (81 M€) à des fonds communs de placement pour soutenir le second marché. Le 22 septembre dernier, la Bangladesh Bank a offert des facilités de liquidités aux banques commerciales pour les inciter à soutenir le marché des capitaux. Elles peuvent obtenir des prêts à court terme dans le cadre d'un *repurchase agreement* (repo), adossé en collatéral aux bons du Trésor qu'elles détiennent, et bénéficient d'un autre dispositif (*assured liquidity support facility* – ALSF, rémunéré à 6%). L'impact a été de très courte durée sur les cours boursiers, retombés dès le 26 septembre. La qualité des placements d'**Investment Corporation of Bangladesh** et ses performances ont souvent été mises en question comme récemment dans le capital de Advanced Chemical Industries (ACI), listée au DSE (dont elle détenait en août dernier près de 19%) et dont la filiale de grande distribution ACI Logistics Limited (enseigne Shwapno) accumule les pertes depuis sa création en 2008; sur l'année fiscale 2017/2018, ICB était la plus mal classée des institutions financières publiques avec un score de 70 sur 100, dans le cadre du contrat annuel de performance (*Annual Performance Agreement*, introduit en juillet 2014) signé avec sa tutelle, la *Financial Institutions Division* (FID) du Ministère des Finances. ICB avait par ailleurs été sollicité pour recapitaliser la *Farmers Bank*, désormais rebaptisée *Padma Bank* (padmabankbd.com/) depuis le 30 janvier 2019. L'établissement privé fondé en 2013 avait été sauvé de la faillite par le rachat en mai 2018 de la majorité (60%) de ses actions par 5 établissements publics (ICB et 4 banques publiques - Sonali, Janata, Agrani et Rupali), sur l'intervention du ministre des Finances A.M.A. Muhith. Enfin, ICB est comme d'autres établissements publics grevé par les créances douteuses qui se sont accumulées dans l'ensemble du secteur financier depuis 2016 ; selon les données de la banque centrale, ICB avait à fin mars 2019 2,63 Mds TK de créances jugées irrécupérables et radiées de ses bilans, dont elle n'avait pu recouvrir que 0,5 M TK à la même date ; certaines d'entre elles remontaient aux années 90 et la banque centrale estime que ICB a particulièrement mal géré ces dossiers.
- Financements internationaux – La Banque mondiale accordera un programme de prêts de 4,3 Mds\$ sur les années 2020/2023.** Le Ministère des Finances (Economic Relations Division) a officiellement sollicité le 26 septembre dernier des financements de la Banque



mondiale pour 8 projets, dont trois nouveaux (programme de santé dans le district de Cox's Bazar qui accueille les réfugiés Rohingya, soutien à l'investissement privé et aux TIC, enfin amélioration des transports publics en commun dans Dhaka). La BM a donné un accord de principe pour les inclure dans l'enveloppe triennale IDA 19 qui débutera le 1er juillet prochain avec l'année fiscale 2020/2021; la Banque prévoit des financements via ses différents guichets à hauteur de 4,5 Mds \$ pour les trois prochaines années, le programme actuel doté de 4,2 Mds\$ se terminant en juin 2020.

- **Financements internationaux – vers un reclassement du Bangladesh en catégorie « Blend Country ».** Une mission de la Banque mondiale est venue présenter début août aux autorités locales les nouvelles options de financement des projets de développement, notamment à travers les garanties de crédit, dans la perspective d'une réduction à terme des facilités concessionnelles offertes aujourd'hui par l'*International Development Association*, qui découleront des progrès significatifs enregistrés ces dernières années. Ils seront concrétisés par la sortie attendue officiellement en 2024 du Bangladesh de la catégorie des Pays Moins Avancés par les Nations Unies, et plus tard de son reclassement en catégorie "Upper MIC" (pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure) par la Banque Mondiale. Le Bangladesh est actuellement dans la catégorie « Lower MIC » avec un revenu national brut par habitant évalué à 1046\$ en FY 2016. Le guichet de la BIRD sera ouvert, et les garanties apportées par le groupe BM permettront au pays d'emprunter sur les marchés financiers dans de bonnes conditions. Le Bangladesh n'est plus considéré comme un bénéficiaire exclusif de l'IDA et de ses prêts très concessionnels ; il est entré depuis le 1er juillet 2018 dans la catégorie "gap country", et sera bientôt reclassé dans la liste des emprunteurs "blend country", dont les conditions financières sont moins généreuses que celles des prêts IDA. Ainsi, il continuera à bénéficier de prêts IDA à un taux annuel de 0,75%, couplés à d'autres prêts à des taux supérieurs (de 2,0 à 2,62%). Depuis l'année fiscale 2018/2019, les nouvelles facilités accordées par la banque ont été revues: les périodes de remboursement ont été ramenées de 40 à 30 ans et les périodes de grâce réduites de 10 à 5 ans. En Asie du sud, l'Inde et Sri Lanka sont déjà classés "graduate countries" et le Pakistan a le statut de "Blend country".
- **Financements internationaux.** Le ministre du Plan (Standing Committee on Non-Concessional Loan) a approuvé en juillet 2019 deux conventions de financement non concessionnel (dont l'élément dons est inférieur à 30%) pour 10 Mds Tk (107 M€); l'une est destinée à la construction d'un pont long de 1400 m à Bagerhat sur le fleuve Panguchi qui reliera le sud du pays via le pont de Padma, actuellement en construction, sur un financement de 14,5 M KMD (43,5 M€) du Kuwaiti Fund for Arab Economic Development (KFAED); l'autre concerne une centrale thermique au fioul lourd (HFO) de 150 MW à Sreepur qui sera construite en mode EPC (engineering, procurement and construction) pour une enveloppe de 69 M€. Construite à Borama près de la rivière Sitalakkhya, elle renforcera les besoins des districts industriels de Valuka, Trishal et Gazipur nord, autour de Dhaka. Le contrat EPC a été remporté par Max Infrastructure Ltd (conglomérat bangladais Max Group fondé en 1983 <http://maxgroup-bd.com/>); l'exploitant sera le groupe bangladais B-R Powergen Ltd (<http://brpowergen.org.bd/>) pour une mise en service en mars 2021; les 9 moteurs 18V48/60 TS ont été fournis par l'allemand MAN Energy Solutions, sur un financement export de la KfW IPEX-Bank GmbH, filiale à 100% de KfW.
- **Energie – annonce de projets de centrales de production d'électricité à partir de déchets.** Les autorités locales et le gouvernement ont récemment annoncé le lancement de plusieurs projets de centrales de production d'électricité à partir des déchets, après plusieurs tentatives infructueuses depuis 2013. En août 2019, la ville de Gazipur (banlieue nord de Dhaka) a signé



un MoU avec la ville japonaise de Hamamatsu (préfecture de Shizuoka) sur une coopération technique ; Gazipur concentre une part importante des ateliers textiles autour de Dhaka. Le projet pilote devrait bénéficier d'un financement japonais de 12 Mds TK soit 128,4 M€. Le 17 septembre 2019, le *Bangladesh Power Development Board* (BPDB) a publié un appel d'offres pour une centrale de 1 MW à Keraniganj. Enfin, la *Local Government Division* (LGD) a annoncé fin septembre vouloir mettre en place un projet pilote à Dhaka. La municipalité aurait reçu 17 propositions de la part d'entreprises internationales. Les volumes à traiter par la ville de Dhaka croissent très rapidement et font déborder les deux seules décharges de la ville. En 2017-2018, la ville produisait près de 1,85 millions de tonnes de déchets, et ce montant pourrait atteindre 2,44 Mt en 2021-22 (+32%). Les décharges d'Aminbazar et de Matuail devraient en l'état atteindre leur capacité maximale d'ici un à deux ans, créant de grandes opportunités pour la valorisation énergétique des déchets. Les deux municipalités gestionnaires de Dhaka - DNCC et DSCC - projetaient de construire deux centrales produisant de l'électricité en valorisant les déchets. Toutefois, celles-ci n'ont jamais vu le jour à l'image de la difficulté du gouvernement à avancer sur ce sujet sur fond de conflit entre les municipalités (LGD) et le BPDB (ministère de l'Energie) qui se disputent la compétence. En 2009, le gouvernement bangladais a mis en place un groupe de travail qui a débouché sur un appel d'offres remporté en 2013 par l'italien Management Environment Finance Srl. Celui-ci comportait la construction de 2 centrales de 50 MW à Dhaka sur le modèle BOOT (20 ans ; à AminBazar et Matuail) pour un prix de rachat de l'électricité de 8,75 Tk/kWh. En 2016, après la faillite de la société italienne, le LGD et BPDB tentent de fonder une joint-venture, Waste Power Generation Company (WPGC), qui s'est révélée être un échec. Des appels d'offres pour une capacité de 1 MW à Keraniganj et 5 MW à Narayanganj en banlieue de Dhaka ont également échoué à cause de prix trop élevés demandés par les industriels.

- **Urbanisme - Purbachal New Town, première ville satellite de Dhaka de 25km², devrait être prête d'ici fin 2019.** Les autorités locales ont annoncé que Purbachal New Town, première ville satellite de Dhaka, devrait être prête d'ici fin 2019 pour accueillir les habitants. La fin complète des travaux devrait intervenir courant 2020. Située à une dizaine de kilomètres à l'est de l'aéroport international de Dhaka, la parcelle d'une superficie de 25 km² pourra accueillir 1 million d'habitants. La ville de Dhaka accueillerait entre 15 et 20 millions d'habitants, selon le périmètre retenu, et le gouvernement estime à 1500 personnes le nombre moyen quotidien de nouveaux arrivants.

Dhaka est en effet devenue la ville la plus densément peuplée au monde, d'après le rapport annuel *Demographia World Urban Areas*, avec 47 400 habitants par km², soit près de deux fois plus que Hong-Kong (25 900), loin devant Paris (environ 20 000hab/km²). A cette densité importante s'ajoute la problématique grandissante des quartiers précaires et informels, qui accueilleraient près de 30% de la population de l'agglomération.

Dans ce contexte, Rajuk, l'autorité en charge du développement urbain (www.rajukdhaka.gov.bd/rajuk/webHome), a établi un plan stratégique « *Dhaka Metropolitan Development Plan (DMDP), 1995-2015* » prévoyant la création de 4 villes-satellites permettant de désengorger Dhaka. Celles-ci se situeront à Gazipur (nord), Dhamsona (nord-ouest), Keraniganj (sud) et Rupgonj (est). Le premier projet est développé à Rupgonj sous le nom de *Purbachal New Town Project*, validé par Rajuk en 2005. Le projet de développement urbain a été mis en œuvre sur fonds propres de Rajuk pour un coût approximatif de 77 Mds Tk (830 M€). Il accueillera également des établissements d'enseignement supérieur, des administrations et de nombreux gratte-ciels dont le plus emblématique est l'Iconic Tower. Cette tour pharaonique, dont les travaux de construction devraient débuter en 2020 et s'achever en 2024, mesurera 734m



pour un coût de près d'un milliard de dollars. Si elle était achevée aujourd'hui, elle serait la troisième tour la plus haute du monde. Un consortium réunissant le conglomérat local *Sikder Group of Companies Ltd* et le japonais *Kajima Corporation* (16,7 Mds€ de CA en 2018-19 www.kajima.co.jp/) est chargé de la construction. Le cabinet d'architectes français *Archétype Group* (www.archetype-group.com/) collabore sur ce projet. Purbachal accueillera également le *Bangladesh China Friendship Exhibition Center*, centre de convention de 8,0 Mds Tk (85 M€) financé à 80% par la Chine.

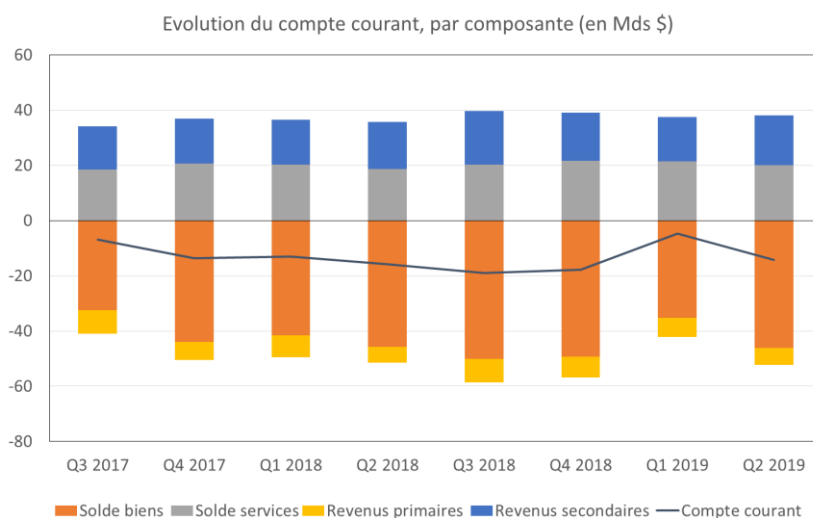
INDE

INDICATEURS MACROECONOMIQUES

- **Le déficit du compte courant s'affiche en baisse au T2 2019.** Il s'établit à 14,3 Mds \$ (2 % du PIB trimestriel), contre 15,8 Mds \$ un an plus tôt, soit une réduction de 9% en rythme annuel selon les chiffres de la Banque centrale (RBI).

Cette modération du déficit courant est principalement imputable à l'amélioration du solde de la balance des services, dont l'excédent a progressé de 7,3% en glissement annuel pour atteindre 20 Mds \$ entre avril et juin 2019. Ainsi, les prestations à l'export ont progressé de 8,3% en glissement annuel à 52,2 Mds \$ tandis que les importations s'affichaient en hausse de 8,9% à 32,2 Mds \$. A cet égard, le revenu des exportations liées aux TIC, à l'origine de plus de 40% des prestations à l'export (pour l'essentiel dans le secteur des services informatiques), a progressé de 14% à 23,6 Mds \$ pour un solde excédentaire de 21,4 Mds \$.

La balance des échanges de biens demeure, quant à elle, déficitaire à hauteur de 46,2 Mds \$, contre 45,8 au T2 2018. Dans le sillage de la forte modération du cours des hydrocarbures entre le T2 2018 et T2 2019, les importations ont enregistré une baisse de 0,2% en glissement annuel pour s'établir à 129 Mds \$, alors que les exportations ont également connu une légère modération (-0,8% à 83 Mds \$).

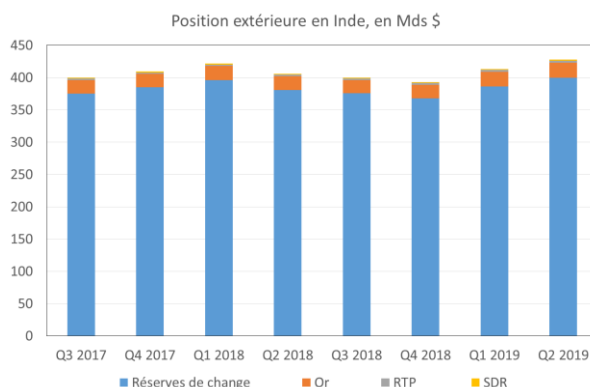


L'excédent des revenus secondaires ressortait pour sa part en forte hausse : si le solde des revenus primaire, qui décrit pour mémoire principalement la rémunération des investissements



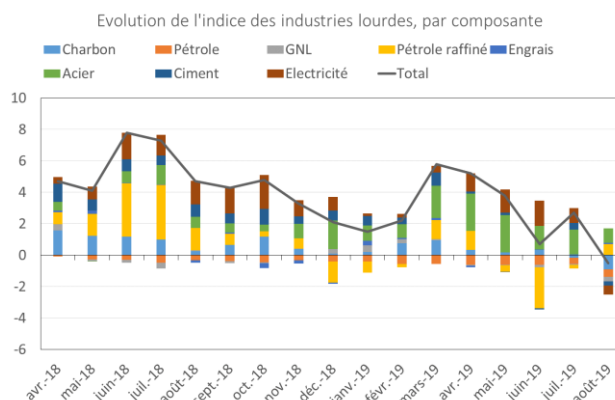
étrangers, est demeurée légèrement déficitaire (- 6,1 Mds \$, en baisse de 6,2% par rapport au T2 2018), la hausse des transferts de migrants (+ 16,8% à 13,4 Mds \$) a en revanche permis au solde des revenus secondaires d'afficher un excédent de 18 Mds \$, contre 17 Mds \$ un an plus tôt.

- **Le déficit du compte courant a pu toutefois être couvert par la bonne tenue du compte financier.** Celui-ci indiquait ainsi, un solde excédentaire de **14,7 Mds \$**. Notamment, on notera la forte hausse des investissements directs étrangers en Inde (+ 45,1% en glissement annuel à 13,9 Mds \$), à l'instar des **flux de portefeuille, qui affichent un excédent de 4,8 Mds \$ au T2**, contre un déficit de 8,1 Mds \$ pour rappel au T2 2018. Cette contraction s'inscrit dans un contexte marqué par l'assouplissement de la réglementation afférente aux investissements de portefeuille des investisseurs étrangers depuis le début d'année 2019. Le solde des transactions sur **produits dérivés** faisait, pour sa part, ressortir également une inflexion du solde (+1,5 Md \$, contre des sorties nettes d'un montant similaire un an plus tôt) alors que la composante « autres investissements » enregistre des entrées nettes en forte hausse (+75,3% à 8,4 Mds \$).
- **Les réserves de change ont par conséquent chuté de 14 Mds \$ au T2 2019**, alors qu'elles avaient augmenté de 11,3 Mds \$ au T2 2018. Elles atteignaient 428 Mds \$ fin juin 2019 : 400 Mds \$ en devises étrangères, 23 Mds \$ en or, 1,5 Mds \$ en DTS (Droits de tirages spéciaux du FMI) et 3,4 Mds \$ au titre de la *Reserve Tranche Position*.



Le solde courant devrait demeurer nettement déficitaire au cours des prochains mois : les observateurs anticipent, sur l'ensemble de l'exercice budgétaire, un déficit de l'ordre de 2 à 2,5% du PIB, dans un contexte marqué par l'atonie de la demande intérieure et la relative faiblesse des prix des hydrocarbures, qui devraient continuer à tempérer les importations. Cependant, l'excédent du compte financier devrait s'amenuiser au cours des prochains mois, en lien aux investissements de portefeuille, dont les flux sont repassés en territoire négatif depuis juillet (- 90 Mds ₹ en termes nets sur les mois de juillet et août), et ce, malgré les baisses attendues des taux avant la fin de l'année.

- **La production des industries lourdes décline pour la première fois sur la période en août.** Elle enregistre ainsi une baisse de 0,5% en glissement annuel (contre un essor de 4,7 % un an plus tôt). L'indice affiche une dynamique nettement moins favorable par rapport à son rythme de progression moyen de 3% sur douze mois glissants (et 4 % sur 2 ans).



Cinq des huit composantes de l'indice enregistrent une baisse en glissement annuel (charbon, pétrole, GNL, ciment et électricité). Les activités de production de charbon marquent en particulier le recul le plus important : la production de cette branche, déjà en baisse de 1,6% un mois plus tôt, enregistre une nouvelle baisse en août de 8,6% en glissement annuel. Ceci représente, compte tenu de la pondération accordée à cette industrie (10% de l'indice des industries lourdes), une contribution de -0,9 point à la variation annuelle de l'indice.

Les contributions relatives à la production de **pétrole brut** (- 0,5 point, - 5,4% en glissement annuel) et à l'extraction de **gaz naturel liquide** (- 0,3 point, - 3,9% en glissement annuel) demeurent négatives au mois d'août. En croissance en juillet, les **productions dans les branches de la cimenterie et de l'électricité reculent en août** (- 4,9% et - 3% respectivement en glissement annuel), contribuant négativement à l'indice (-0,3 et -0,6 point respectivement).

On notera cependant la **contribution positive de la production dans les branches de l'acier, du pétrole raffiné et de l'engrais**. La production d'acier a augmenté de 5% en rythme annuel au mois d'août, soit une contribution de 0,9 point à la variation de l'indice agrégé. Elle s'inscrit toutefois en ralentissement par rapport aux mois précédents (moyenne de 7,6% sur les douze mois glissants et de 10% sur les 6 derniers mois). Pour rappel, l'Inde devance depuis le début d'année 2019 le Japon à la deuxième place du classement mondial des producteurs d'acier selon les chiffres de la *World Steel Association*. La production de **pétrole raffiné**, qui représente la majeure pondération de l'indice (28%), a augmenté de 2,9% en glissement annuel (contribution de 0,7 point) après une baisse en glissement annuel les trois mois précédents. Enfin, la production d'engrais a aussi affiché une dynamique positive en août (+2,9% en glissement annuel, soit +0,1 point).

- **La CNUCED (Conférence des Nations-Unies pour le Commerce et le développement) prévoit que la croissance de l'Inde passera de 7,4 % en 2018 à 6 % en 2019.** Cette baisse résulterait de recettes fiscales inférieures aux prévisions et de dépenses publiques limitées dans un effort d'assainissement budgétaire. La croissance économique de l'Inde a notamment chuté à son plus bas niveau depuis 25 trimestres en avril-juin (5 %). La banque centrale avait ainsi elle-même révisé à la baisse le taux de croissance du PIB de l'exercice budgétaire 2020, qui est passé de 7 % à 6,9 %, après avoir abaissé le taux directeur quatre fois de suite.



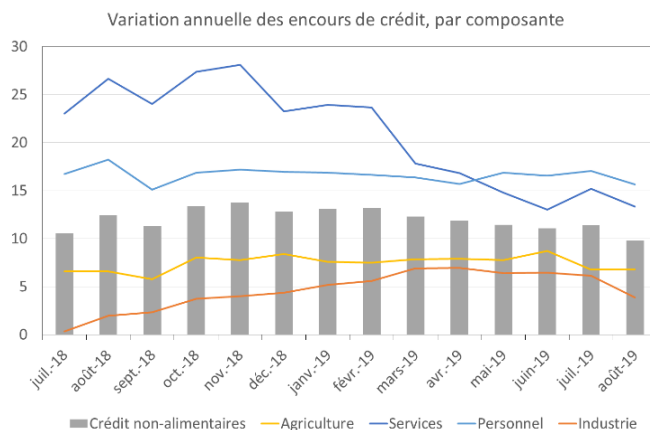
FINANCES PUBLIQUES

- **La dette publique s'établit à 78 796 Mds ₹, soit près de 1 014 Mds €, fin juin 2019** selon le rapport trimestriel sur la dette du ministère des Finances (qui ne comprend pas la dette des Etats fédérés). La dette de l'Etat central aurait augmenté de 4% en rythme trimestriel (elle s'élevait à 75 790 Mds ₹ fin mars 2019), soit 45,8% du PIB (contre 45% en mars dernier).

L'endettement sur le marché intérieur demeure prépondérant (93,3% de la dette publique totale, à 73 495 Mds ₹ fin juin 2019), tandis que l'endettement externe au deuxième trimestre 2019 aurait représenté 5 301 Mds ₹. La dette publique (dette intérieure et extérieure) représenterait, enfin, 89,4% de la dette totale de l'Etat central, alors que le reliquat correspond aux autres engagements du Trésor (liés pour l'essentiel au passif encouru auprès des fonds d'épargne et de prévoyance).

POLITIQUE MONETAIRE ET FINANCIERE

- **La croissance des encours de crédit non-alimentaires ralentit en août mais demeure positive.** Ils progressent ainsi de 9,8 % en glissement annuel selon les chiffres de la Banque centrale pour s'établir à 85 324 Mds ₹ (1 098 Mds €) en août. Cela fait suite à une année très dynamique. La variation en glissement annuel n'était ainsi pas passée en-dessous de la barre des 10% depuis mars 2018 (+8,4% en glissement annuel).



Seuls les encours de crédit au secteur agricole ne connaissent pas de ralentissement en août. Ils progressent ainsi de 6,8 % en glissement annuel pour s'établir à 11 130 Mds ₹ (143 Mds €), soit 13 % des encours totaux.

Les encours de crédits accordés au secteur industriel ralentissent en août, avec une hausse de 3,9 % seulement en glissement annuel, après des augmentations consécutives de plus de 6% depuis mars 2019. Ils s'établissent ainsi à 27 652 Mds ₹ (356 Mds €). Le secteur secondaire demeure celui qui concentre la plus large part des encours bancaires non alimentaires avec près d'un tiers des encours de crédit totaux. En particulier, les encours de crédits accordés aux grandes entreprises, qui concentrent 83% des encours du secteur, ont enregistré une croissance positive en août (+ 5,1 % en glissement annuel), bien que moins importante que lors des mois précédents (rythme de croissance le plus bas sur 8 mois). Les crédits destinés aux petites ou

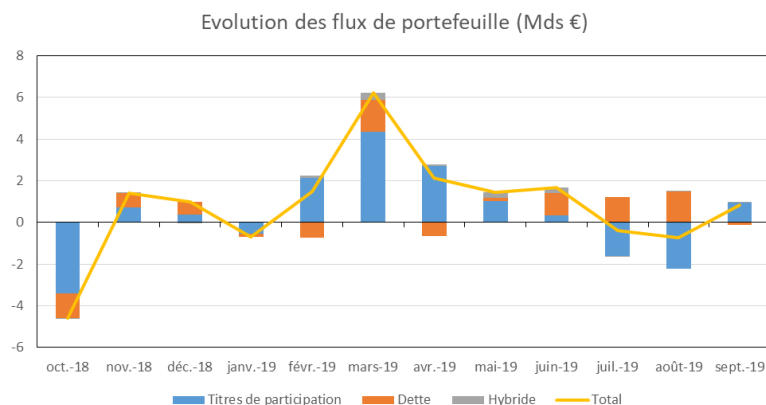


moyennes entreprises (PME) ont quant à eux accusé un recul en août (-2,1 % en glissement annuel).

Les prêts au secteur tertiaire enregistrent une croissance de 13,3 % en glissement annuel pour atteindre 23 502 Mds ₹ (302 Mds €), soit 27,5 % des encours totaux. Les prêts au tertiaire restent donc dynamiques mais s'affichent tout de même en fort ralentissement. A titre d'exemple, le rythme de progression des prêts au tertiaire était de 20,1 % en moyenne sur les douze mois glissants, et de 26,7 % en août de l'année précédente. Au sein du secteur tertiaire, les encours de crédits commerciaux affichent une croissance modérée en août (+6,2 % en glissement annuel à 5 043 Mds ₹), alors que les crédits aux institutions financières non-bancaires (NBFCs) ont très dynamiques (+ 38,8 % en glissement annuel à 6 804 Mds ₹).

Les crédits accordés aux particuliers affichent également une progression, mais à un rythme moins soutenu. Ainsi, ces derniers progressent de 15,6 % en août pour s'élever à 23 039 Mds ₹ (297 Mds €), soit 27 % des encours totaux. Les prêts au logement, qui continuent de représenter plus de la moitié (53 %) des prêts personnels, augmentent de 16,3 % sur l'année glissante (un rythme similaire à l'année précédente, où le mois d'août enregistrait une croissance de 17 %). Les prêts automobiles continuent quant à eux de ralentir au mois d'août, avec une augmentation de seulement 3,7 % sur l'année glissante, bien en-deçà du rythme affiché un an plus tôt (+12,7 %).

- **Le solde des flux de portefeuille ressort à 800 M€ (66 Mds ₹) en septembre.** Après deux mois consécutifs de sorties nettes, le solde enregistre de nouveau un solde positif, via des entrées d'un montant de 1 Md € au titre des prises de participation et 100 M€ de sorties au travers des instruments de dette, selon le dépositaire des titres de valeur (NSDL).



- **Après avoir perdu un différend devant l'OMC au profit des États-Unis, l'Inde est susceptible de remanier ses régimes d'exportation au cours des prochains mois**, jugés incompatibles avec les règles de l'OMC. Le groupe spécial de règlement des différends de l'OMC aurait ainsi statué en faveur des États-Unis qui soutenaient que l'Inde offrait des subventions à l'exportation illégales et que « des milliers d'entreprises indiennes bénéficient de ces programmes à raison de plus de 7 milliards de dollars par an ». Les États-Unis avaient allégué que ces subventions à l'exportation constituaient une violation du pacte de l'OMC sur les subventions et les mesures compensatoires.



- En parallèle, dans le contexte d'une autre affaire, **l'Inde a bloqué une demande des États-Unis à l'OMC visant à créer un groupe spécial** pour régler son désaccord sur les tarifs de rétorsion imposés par New Delhi sur 28 produits importés des États-Unis (notamment les pommes, les amandes, les noix, les produits chimiques, les pois chiches, les légumes secs et certains produits en acier). L'Inde avait en effet imposé des droits plus élevés sur certains articles importés des États-Unis en juin dernier en réponse à la décision de Washington d'augmenter les droits d'importation sur l'aluminium et l'acier indiens de 10% et 25% respectivement en 2018 pour des raisons de sécurité. Dans leur demande de consultations sur les différends, les États-Unis ont affirmé que les droits additionnels d'une valeur commerciale annuelle de 1,1 milliard de dollars imposés par l'Inde au moyen d'une série de notifications émises entre juin 2018 et juin 2019 sont incompatibles avec les dispositions de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT) de l'OMC, en exerçant une discrimination injuste contre les importations américaines vis-à-vis des autres Membres de cette dernière.

MALDIVES

- **Ralentissement économique au 1^{er} semestre de l'année.** Selon la Banque centrale des Maldives (MMA), la croissance du PIB s'est ralentie à 3,1% au premier semestre 2019 contre 4,7% au dernier semestre 2018. Le secteur touristique (27,9% du PIB) est en forte croissance, avec une augmentation de 19% des arrivées de touristes (862 589 contre 726 515 au premier semestre 2018). L'inflation moyenne, négative pendant la majeure partie de 2018 et au premier trimestre 2019, s'établit 0,7% au deuxième trimestre. Les exportations de biens ont augmenté de 29% par rapport à la période précédente, atteignant 205 M USD au premier semestre, grâce la forte croissance des réexportations (+68%). Les importations de biens ont diminué au cours du premier semestre (2%), s'affichant à 1,4 Mds USD.

NEPAL

- **Le taux d'inflation s'est établi en septembre à 7% en glissement annuel, son plus haut niveau sur 3 ans.** Il marque une forte accélération (+ 1 point par rapport au mois d'août), et s'affiche à son point le plus élevé depuis septembre 2016.

La reprise des prix à la consommation apparaît **principalement imputable aux produits alimentaires** (43,9% de l'échantillon), dont les prix ont amorcé une reprise (+ 8% en glissement annuel, contre encore 2,9% un an plus tôt au même mois), avec des hausses pour la quasi-totalité des produits de consommation courante : alors que le prix des légumineuses a connu une inflexion (+ 3,9% en rythme annuel, contre une baisse des prix de 16,4% l'an dernier), ceux des fruits et légumes (respectivement + 20,2% et 23,4% en glissement annuel) ont connu une forte accélération et poussé l'indice à la hausse. De même, la viande et le poisson, dont les prix ont progressé de 10,2% en glissement annuel, ont également joué un rôle significatif dans l'évolution des prix.

Les biens et services non-alimentaires, dans une moindre mesure, ont également tiré les prix à la hausse (+ 6,9% en glissement annuel, contre 5,8% en septembre 2018). Les pressions inflationnistes proviennent, pour l'essentiel, de l'évolution des prix de l'habillement et des services de communication. La variation des prix est, par contraste, demeurée minime dans les autres catégories de biens et services (+ 1,7% pour la santé comme pour les transports, + 0,7% pour les services de communication) à l'exception des vêtements, dont le renchérissement



(+ 5,7%), bien qu'il tende à se modérer, contribue à hauteur de 0,4 point à la hausse de l'indice consolidé.

Le différentiel d'inflation vis-à-vis de l'Inde s'affiche ainsi en forte hausse, à 3,7 points de pourcentage. Le différentiel d'inflation entre la vallée de Katmandou et le reste du pays, bon indicateur de la fragmentation du marché intérieur, tend aussi à se détériorer (la hausse des prix a été de 7,8% dans la vallée contre une inflation de 5,6% dans les zones de montagne).

Ces éléments suggèrent, dans leur ensemble, que la reprise des tensions inflationnistes, désormais très supérieures à leurs tendances sur les récentes années, repose au moins en partie sur des forces exogènes compte tenu notamment de la part prépondérante des produits alimentaires importés.

PAKISTAN

SITUATION ECONOMIQUE ET FINANCIERE

- **Progression insuffisante de la collecte fiscale au cours du premier trimestre de l'exercice budgétaire 2019/20** (juillet 2019 à juin 2020). Selon des déclarations officielles, l'administration fiscale fédérale (FBR) aurait collecté 955 Mds PKR (6,1 Mds USD) d'impôts et taxes entre juillet et septembre 2019 à comparer à l'objectif de 1 071 Mds PKR qu'elle s'était fixée (manquant ainsi sa cible de 10,8 %). Ce montant n'est supérieur à la collecte de l'année précédente qu'à hauteur de 14,7 %. Selon le président du FBR, cette situation s'explique en outre par la forte contraction des importations (-23,7 % en glissement annuel en juillet-août 2019), qui représente un manque à gagner d'environ 125 Mds PKR en termes de taxes et droits de douanes. Le FBR a également annoncé le report de la date limite des déclarations d'impôt sur les revenus au 31 octobre 2019 (initialement le 30 septembre). Pour mémoire, la cible pour la collecte fiscale sur l'exercice budgétaire en cours a été fixée – en lien avec le Fonds monétaire international (critère indicatif du programme) – à 5 503 Mds PKR, en hausse de 43,7 % par rapport à la collecte effective de 2018/19.

Les autorités ont également manqué la cible fixée en matière de remboursement de taxes au secteur privé (entreprises exportatrices essentiellement). Le montant total des remboursements sur le premier trimestre 2019/20 s'élève en effet à 30 Mds PKR (191,3 M USD), quand l'objectif avait été fixé à 75 Mds PKR (cet indicateur constitue également un critère indicatif de suivi du programme mis en place avec le Fonds). Afin de respecter le plafond défini en matière de déficit primaire à 102 Mds PKR (650,5 M USD, critère impératif du programme FMI), les dépenses publiques d'investissement devraient être réduites drastiquement (attendues autour de 50 Mds PKR sur la période considérée contre 140 Mds PKR prévus).

- **Hausse soutenue de l'inflation en septembre 2019.** L'indice des prix à la consommation progresse de 11,4 % en glissement annuel, à comparer à 10,5 % en août 2019 et 5,4 % en septembre 2018. Au cours du seul mois de septembre, l'indice des prix a progressé de 0,8 % par rapport au mois précédent (+1,6 % un mois plus tôt). L'inflation moyenne s'établit à 10,1 % au cours du premier trimestre de l'exercice 2019/20 (juillet – septembre 2019), à comparer à 6,1 % sur la période considérée en 2018/19. L'inflation sous-jacente (hors énergie et denrées alimentaires) continue de progresser en milieu urbain et rural de respectivement 8,4 % et 8,8 % en glissement annuel en septembre 2019.



- **Les financements étrangers reçus par le Pakistan en progression de 97,8 % au cours des deux premiers mois de l'exercice budgétaire 2019/20** (1^{er} juillet 2019 au 30 juin 2020). Le montant total des déboursements atteint 1,6 Md USD, après 820 M USD un an auparavant. Les emprunts, qui comptent pour 91,9 % du total des financements étrangers reçus au cours de la période considérée, s'élèvent à 1,5 Md USD quand les dons s'établissent à seulement 132 M USD. Le Pakistan a en outre reçu 321,5 M USD dans le cadre d'emprunts auprès des banques commerciales (148 M USD à CityBank, 123,3 M USD à Dubai Bank et 50 M USD à Crédit Suisse, United Bank Limited et Allies Bank Limited). Les déboursements des bailleurs multilatéraux s'affichent à 919 M USD (529 M USD pour la Banque asiatique de développement, 285 M USD pour la Banque islamique de développement dans le cadre d'une facilité de paiement différé pour les importations de pétrole, 83 M USD pour la Banque mondiale et 22 M USD pour le Fonds international de développement agricole) quand ceux des bailleurs bilatéraux atteignent 382 M USD. La Chine demeure le premier partenaire financier bilatéral du Pakistan (158 M USD versés en juillet, soit 41,4 % des emprunts auprès des partenaires bilatéraux), suivie par l'Arabie saoudite (108 M USD), le Royaume-Uni (81 M USD), le Japon (16 M USD), les Etats-Unis (12 M USD) et l'Allemagne (6,58 M USD). Les autorités estiment que le montant total de l'aide étrangère – hors aide financière de court terme en soutien aux réserves de change – atteindra 13 Mds USD sur l'exercice 2019/20 (juillet 2019 à juin 2020), à comparer à 10,8 Mds USD en 2018/19 et 11,5 Mds USD en 2017/18. En outre, 38,6 Mds USD de financements sont attendus par d'autres bailleurs que le FMI au cours des trois prochaines années dans le cadre de la facilité élargie de crédit mise en place début juillet 2019.
- **Léger recul des rapatriements de bénéfices et de dividendes au cours des deux premiers mois de l'exercice 2019/20** (1^{er} juillet 2019 au 30 juin 2020). Ces derniers ont atteint 214,7 M USD en juillet-août 2019, à comparer à 240,5 M USD en juillet-août 2018, soit une baisse de 10,7 % en glissement annuel. Le montant des rapatriements de bénéfices et de dividendes est ainsi supérieur flux nets d'IDE enregistrés au cours de la période considérée (156,7 M USD). 91,9 % de ces rapatriements sont issus des IDE, le reste provenant des investissements de portefeuille. Les principaux pays vers lesquels les bénéfices et les dividendes ont été rapatriés sont Hong Kong (51,4 M USD), le Royaume-Uni (48,9 M USD), les Etats-Unis (41,6 M USD), la Suisse (15,9 M USD), le Koweït (9,4 M USD) et la Chine (6,2 M USD). En termes sectoriels, le montant le plus important a été rapatrié par les entreprises œuvrant dans le secteur de l'exploration d'hydrocarbures (42,2 M USD), des services financiers (31,4 M USD), du transport (30 M USD) et des produits chimiques (24,9 M USD).
- **Le FMI met l'accent sur les lacunes du Pakistan en matière d'inclusion financière.** Rapporté au PIB, le niveau des principaux agrégats du secteur bancaire (seules les banques commerciales sont prises en compte dans le cadre de l'étude) demeure relativement modeste : les dépôts s'affichent à 34,6 % du PIB quand les encours de crédits représentent 21,2 % du PIB en 2018 (à comparer à respectivement 30,8 % et 16,4 % du PIB en 2013). D'après les données collectées pour le dernier rapport annuel sur l'inclusion financière (*Financial Access Survey*), le taux de pénétration du secteur bancaire continue de progresser rapidement : 36 % des adultes disposent d'un compte bancaire au Pakistan en 2018, après 31,8 % en 2015 et 20,3 % en 2009. A titre de comparaison, ce taux atteint 79,4 % au Bangladesh l'an dernier. Cette sous-bancarisation de l'économie, qui tient pour partie à la faible densité du réseau d'agences (10,2 agences pour 1000 adultes en 2018 contre 8,9 en 2013), entrave l'accès des ménages au crédit. Ainsi seuls 1,8 % des adultes ont un crédit en cours auprès d'une banque commerciale en 2018, à comparer à 2,5 % un an plus tôt et 2,8 % en 2009. Par ailleurs les femmes représentent seulement 8 % des emprunteurs auprès des banques commerciales. Le rapport du Fonds souligne



notamment l'absence de cadre législatif permettant de lutter contre la discrimination fondée sur le genre pour l'accès aux services financiers. Les nouvelles technologies de l'information ont toutefois permis au secteur bancaire pakistanais de diversifier sa gamme de services, notamment à travers le développement rapide de la monétique (le nombre de distributeurs automatiques pour 1 000 adultes est passé de 6,2 à 10,4 entre 2013 et 2018) et la progression des services de banques en ligne (340,2 comptes mobiles enregistrés pour 1000 adultes en 2018, en progression de 23,8 % en seulement un an).

- **Prêt de 40 M USD accordés par la Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures (AIIB) dans le secteur de l'eau.** Le projet vise l'amélioration de l'approvisionnement en eau potable et de l'assainissement de la ville de Karachi. Il s'agit de la première phase d'un programme pluriannuel porté par la Banque mondiale. Le projet concerne (i) le renforcement des capacités du *Karachi Water and Sewerage Board* (KWSB) en faveur d'une amélioration de la qualité des services (meilleure gestion technique et commerciale, en particulier par la réduction des pertes dans les réseaux) ; (ii) l'investissement dans les infrastructures (réhabilitation des installations existantes et amélioration de l'efficacité énergétique des stations de traitement) ; et (iii) l'appui à la gestion de projet (mobilisation des financements privés, préparation des futures phases du programme, etc.). La mise en œuvre du projet devrait s'étaler d'octobre 2019 à mars 2025 (4 ans et demi). Le montant total de ce projet est estimé à 100 MUSD, en cofinancement avec la Banque mondiale (40 M USD) et l'Etat fédéral (20 M USD).

SRI LANKA

- **Malgré une dégradation en juillet, le déficit commercial se réduit depuis le début de l'année.** Sur le seul mois de juillet, il atteint 717 M USD contre 316 M USD le mois précédent. Les exportations diminuent de 7,0% en valeur en juillet (en g.a.) en raison du recul des ventes de produits pétroliers consécutive à la baisse des prix ; alors que dans le même temps les importations ne reculent que de 2,2% (à 1,7Md USD).

Sur les sept premiers mois de l'année, et par rapport par apport à la même période de 2018 :

(i) le déficit commercial s'améliore à 4,31 Md USD (contre 6,39 Md USD)

1. les exportations sont en hausse de + 2,8% à 6,99 Md USD (contre 6,80 Md USD) et les importations reculent de 14,3%, passant de 13,19 Md USD à 11,31 Md USD. Les trois principales catégories de produits exportées par le pays continuent de progresser : les vêtements (3 Mds USD ; + 8,2%), le thé (796 M USD ; +6,8%), les produits en caoutchouc (518,4 M USD ; +2,9%).
2. -Les importations diminuent de 14,3%, suite à la baisse de la facture énergétique (2,3 Md USD ; -2,3%) et des achats d'équipement industriel (1,42 Md USD ; -3,7%) et le fort recul des importations de biens de consommation non alimentaires (1,36 Md USD ; -31,3%) sous l'effet de la réduction des entrées de voitures particulières.

(ii) les recettes touristiques sont en baisse de 18,7% (2,1 Md USD contre 2,59 Md USD). Le total des entrées en juillet est inférieur de 46,9% à celui de juillet 2018 (116 000 contre 218 000).



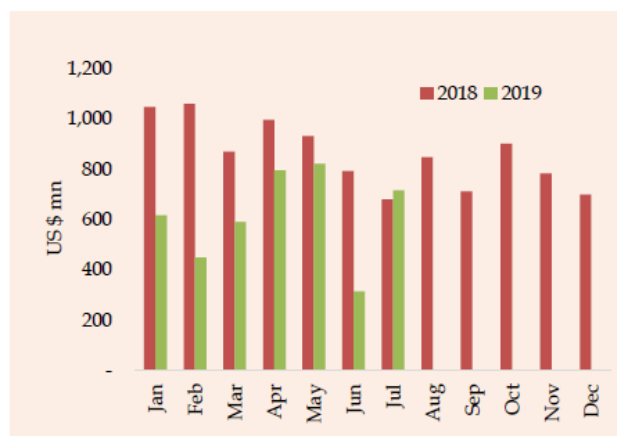
Cependant la reprise est continue depuis les attentats du dimanche de Pâques (hausse de 83,4% en juillet par rapport à juin).

(iii) les transferts financiers des migrants reculent de 8,2% à 3,89 Md USD (contre 4,24 Md USD)

(iv) les IDE, à 262 M USD, s'inscrivent en baisse de 22% (336 M USD).

Les réserves de change s'établissent à 8,3 Mds USD à fin juillet, soit l'équivalent de 4,9 mois d'importations.

Figure 1: Monthly Trade Deficit (2018 - 2019)



Sources: SLC, CBSL

- **Accord avec l'Iran pour compenser la dette pétrolière de 250 M USD par des exportations de thé.** Le Cabinet des Ministres a donné son aval pour cet accord de compensation. Le mécanisme qui sera adopté prévoit un règlement de 5 M USD par mois de la Ceylon Petroleum Company (CPC) aux exportateurs de thé par l'intermédiaire du Sri Lanka Tea Board, sur une période de 50 mois. Le gouvernement compte finaliser les termes de l'accord avant la fin d'année. Le gouvernement espère aussi de cette façon relancer les exportations de thé vers l'Iran. Celles-ci sont en baisse depuis trois ans, s'affichant à 23 914 MT en 2018, contre 27 418 MT en 2017 et plus de 33 000 MT en 2016.

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	Baa2	Positive	BBB-	Stable	BBB-	Stable	A4	B
Bangladesh	Ba3	Stable	BB-	Stable	BB-	Stable	C	D
Pakistan	B3	Négative	B	Positive	B	Stable	D	D
Sri Lanka	B1	Négative	B+	Négative	B+	Stable	B	B
Maldives	-		B2	Stable	-		D	D



Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique Régional

Clause de non-responsabilité

Le Service Économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.

Service Économique Régional de New Delhi

2/50-E, Shantipath, Chanakyapuri, New Delhi, Inde

Rédigé par M. Hammouch, T. Ghareb, C. Stutzmann, P. Pillon, A. Boitière, J. Deur, P-H. Lenfant et A. Perriot.

Version du 04/10/2019