



# Brèves économiques hebdomadaires d'Asie du Sud

Période du 19 au 25 avril 2019

Le 26 avril 2019

## Résumé

**Asie du Sud** : Le volume des transferts de migrants en direction de l'Asie du Sud s'établissait à 131,1 Mds € en 2018.

**Afghanistan** : Les engagements de l'Association internationale pour le développement (AID) s'élevaient en début d'année à 1,9 Md \$. La Banque mondiale a par ailleurs annoncé une enveloppe supplémentaire de 325 M\$ en direction de trois programmes, dont un notamment en appui aux populations déplacées.

**Bangladesh** : IDE – NORDFUND va rentrer au capital de Mutual Trust Bank. IDE – Un montant record de 3,61 Mds\$ de flux nets d'IDE en 2018.

**Bhoutan** : Le déficit des échanges de biens se serait légèrement dégradé en 2018.

**Inde** : *Indicateurs macroéconomiques* : Les échanges de services affichent un net recul en février. L'Inde est demeurée le premier récipiendaire mondial de transferts de migrants en 2018. Le Gouverneur de la Banque centrale a présenté ses perspectives pour les économies émergentes à l'occasion des Assemblées annuelles du FMI et de la Banque mondiale.

*Finances publiques* : La dette des administrations publiques devrait s'infléchir de neuf points à l'horizon 2024 selon le FMI.

*Politique monétaire et financière, autres informations* : La RBI pourrait acter un assouplissement de certaines normes qui régissent la classification des prêts non performants. Les encours de crédit non-alimentaires auraient progressé de 13,2% en février. Les actifs sous gestion des fonds mutuels sont restés stables au premier trimestre. Le solde des flux de portefeuille aurait été excédentaire de 488 Mds ₹ (6,2 Mds €) en mars. Les flux nets d'IDE enregistrent une baisse marquée en février, avec un montant de 1,9 Mds \$. Les investissements directs indiens à l'étranger ont quant à eux poursuivi leur accélération en mars. Le Bureau du représentant américain au commerce a annoncé la fin de l'exemption pour l'Inde, le 2 mai prochain, d'achat de pétrole iranien.

**Népal** : La Banque Asiatique de Développement a publié son rapport pays pour le Népal. La variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) ralentit à 4,2% au mois de mars. L'inflation des prix de gros ralentit également à 5% en glissement annuel au mois de mars, pour atteindre un étiage de 8 mois. L'indice des rémunérations s'affichait, enfin, en hausse de 10% en glissement annuel.

**Pakistan** : Baisse de l'indice de production industrielle au cours des huit premiers mois de l'exercice 2018/19. Poursuite de la réduction du déficit courant au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2018/19, dans un contexte encore marqué par une baisse des réserves de change. Le déficit budgétaire des 9 premiers mois pour l'exercice en cours (juillet 2018 – mars 2019) atteint 4,2% du PIB. Baisse des IDE de 20,9% au cours des 9 premiers mois de l'exercice budgétaire. Abdul Hafèez Shaikh nommé à la tête du ministère des Finances. L'impact



des dévaluations successives sur la dette extérieure publique atteint 4,4% du PIB. Le Pakistan et la Chine s'approprient à conclure un accord de libre-échange révisé.

**Sri Lanka** : Le budget adopté pour 2019.

## ASIE DU SUD

- **Le volume des transferts de migrants en direction de l'Asie du Sud s'établissait à 131,1 Mds € en 2018**, en forte hausse par rapport aux 116,7 Mds € enregistrés au cours de l'année 2017. Une situation qui doit notamment beaucoup à **l'Inde** (voir ci-dessous), qui représentait avec, sur la période, 60% des entrées brutes de fonds de migrants dans la zone (+ 0,9 point). De plus, cette performance tient aussi à la hausse régionale a également bénéficié de) l'essor des fonds envoyés en direction du **Bangladesh** (+14,8 % à 15,5 Mds \$, qui représentent dorénavant 5,4% du PIB) ; on notera également la bonne orientation des fonds en direction du **Pakistan** et du **Népal** (respectivement + 6,7 et 16,4 % à 21 et 8 Mds \$). On notera que les fonds de migrants collectés par le Népal correspondent à près de 30% du PIB du pays, contre une moyenne de 7% dans les pays de la région. Pour sa part, **Sri Lanka** a connu une hausse modérée de 3,8 % des entrées brutes de fonds de migrants, qui s'établissent à 7,5 Mds \$, soit 8% du PIB national. **L'Afghanistan**, le **Bhoutan** et les **Maldives**, par ordre décroissant, n'ont en revanche représenté que des volumes de 425 M\$ sur la période (dont 378 M\$ pour l'Afghanistan).

## AFGHANISTAN

- **Les engagements de l'Association internationale pour le développement (AID) s'élevaient en début d'année à 1,9 Md \$** selon le dernier rapport-pays de la Banque mondiale, qui recense au total 16 projets actifs dans le pays au titre des activités de l'AID. Les interventions les plus importantes seraient notamment consacrées au déploiement du projet régional « *Central Asia South Asia Electricity Transmission and Trade Project* » (CASA-1000), qui vise la construction de lignes électriques et la facilitation des échanges commerciaux pour un montant de 527 M\$ (dont 317 M\$ de dons), ainsi qu'au projet de construction et de rénovation de routes à travers la chaîne de montagnes de l'Hindou Kouch (située entre l'Afghanistan et le Pakistan) pour un montant de 250 M\$, ou encore l'accompagnement du programme de développement national (Charte des citoyens), à hauteur de 228 M\$. Les engagements de l'Association auraient au total atteint, d'après le rapport, 4,5 Mds \$ depuis avril 2002, dont respectivement 4 Mds \$ et 0,44 Md \$ sous forme de subventions et de prêts (à taux zéro).

La totalité du portefeuille actif de la Société financière internationale (SFI) atteindrait pour sa part 150 M\$ (dont 14 M\$ pour le portefeuille de conseil. L'Agence multilatérale de garantie des investissements (AMGI) affichait quant à elle 117 M\$ d'engagement sur le pays à fin 2018. Le volume d'intervention du Fonds pour la reconstruction de l'Afghanistan (ARTF), qui gère sous la tutelle de la Banque mondiale les contributions d'un syndicat de 34 bailleurs bilatéraux et multilatéraux, affichait à cette date des engagements nets de l'ordre de 1,8 Mds \$ au titre de ses 21 projets actifs, tandis que le Fonds social pour le développement japonais (JSDF), dont elle a également la charge, était au total à l'origine de 85 M\$ d'engagements en janvier 2019.

- **La Banque mondiale a par ailleurs annoncé une enveloppe supplémentaire de 325 M\$ en direction de trois programmes, dont un notamment en appui aux populations déplacées.** Financé à hauteur de respectivement 200 et 125 M\$ par l'AID et l'ARTF, le programme se



donne pour objectifs : i) d'améliorer l'accès aux services essentiels et aux opportunités économiques pour les populations déplacées et les communautés d'accueil affectées par des déplacements forcés (projet EZ-kar) via une enveloppe supplémentaire de 200 M\$ ; ii) le renforcement des capacités institutionnelles et la généralisation du suivi de la performance des administrations publiques au sein de neuf villes provinciales (projet CIP), pour un montant supplémentaire de 50 M\$ ; et, iii) le renforcement des capacités au sein de 16 ministères pour un montant additionnel de 75 M\$.

## BANGLADESH

- IDE – NORDFUND va rentrer au capital de Mutual Trust Bank.** Le fonds souverain norvégien NORDFUND reste dans l'attente depuis 6 mois de l'autorisation du régulateur boursier BSEC pour prendre une participation de 10% dans la banque Mutual Trust Bank (MTB), qui représente un investissement de 18M€. L'accord conclu en septembre 2018 se traduira par une émission d'actions, pour porter le capital de la banque de 5,73 Mds TK aujourd'hui à 7,46 Mds TK (77,6 M€). MTB est en activité depuis 1999. Fondé en 1997, Norfund (The Norwegian Investment Fund for Developing Countries) avait en début d'année accordé un prêt concessionnel de 20 M€ à MTB, 3<sup>ème</sup> banque à bénéficier de son soutien après Brac Bank en 2010 et City Bank en 2017. Le Fonds détient par ailleurs des participations minoritaires dans huit conglomérats: Ananta Apparels ([www.ananta-bd.com/](http://www.ananta-bd.com/)), Butterfly Marketing ([www.butterflygroupbd.com/](http://www.butterflygroupbd.com/)), Fiber @ Home ([www.fiberathome.net/](http://www.fiberathome.net/)), Popular Pharmaceuticals, spécialiste de l'insuline ([www.popular-pharma.com/](http://www.popular-pharma.com/)), Rahimafrooz Superstores ([www.rahimafrooz.com/Home](http://www.rahimafrooz.com/Home)), Runner Automobiles ([runnerbd.com/runner-group/](http://runnerbd.com/runner-group/)), STS Holdings ([www.stsholdingsbd.com/](http://www.stsholdingsbd.com/)) et Zero Gravity Ventures ([zerogravity.com.bd/](http://zerogravity.com.bd/)).
- IDE – Un montant record de 3,61 Mds\$ de flux nets d'IDE en 2018.** Les dernières données publiées par la Banque centrale (Bangladesh Bank) font ressortir une reprise des Investissements Directs Etrangers en 2018. Sur l'année calendaire, les flux entrants nets (flux bruts défalqués des remboursements, rapatriements de dividende, pertes, etc.) s'élèvent à 3,61 Mds \$ contre 2,15 Mds\$ en 2017 et 2,33 Mds\$ en 2016, soit une progression très marquée de 67% qui compense la baisse de 7,7% enregistrée entre 2016 et 2017. On notera que 36% (1,31 Mds\$) proviennent des réinvestissements de bénéfices des multinationales présentes ; les transferts nets intra-groupes s'élèvent à 1,18 Mds\$ et les flux de nouveaux capitaux atteignent 1,12 Mds\$ (31%).

Les flux entrants bruts ont atteint l'an dernier 4,54 Mds\$ selon BB. C'est la 1<sup>ère</sup> fois que le Bangladesh franchit le cap des 3 Mds\$ nets, après avoir constamment atteint et dépassé depuis 2015 celui des 2 Mds\$ ; pour autant, le pays reste en retrait en matière d'IDE, en comparaison avec ses concurrents asiatiques, surtout si l'on rapproche le montant d'IDE à la richesse nationale. En 2017 (dernière année de comparaison disponible), le ratio d'IDE/PIB était seulement de 0,86% au Bangladesh, contre 12,6% au Cambodge, 6,5% à Myanmar, et 6,3% au Vietnam. Les milieux patronaux estiment que le niveau souhaité pour garantir sur le long terme une croissance forte, portée par la création d'emplois, les transferts de technologie, etc., se situe entre 4 et 5 points de PIB.



Pays	PIB (en M\$, 2017, Banque Mondiale)	IDE (en M\$, 2017, CNUCED)	IDE (%PIB)
<b>BANGLADESH</b>	249 724	2 152	0,86%
<b>CAMBODGE</b>	22 158	2 784	12,57%
<b>INDE</b>	2 600 818	39 916	1,53%
<b>MYANMAR</b>	67 069	4 341	6,47%
<b>PAKISTAN</b>	304 952	2 806	0,92%
<b>SRI LANKA</b>	87 357	1 375	1,57%
<b>THAÏLANDE</b>	455 303	7 635	1,68%
<b>VIETNAM</b>	223 780	14 100	6,30%

Source PIB : <https://data.worldbank.org/indicator/ny.gdp.mktp.cd> ; Source IDE : <https://unctadstat.unctad.org/CountryProfile/>

## BHOUTAN

- **Le déficit des échanges de biens se serait légèrement dégradé en 2018.** Il aurait atteint 30,2 Mds Nu (386 M€), soit un creusement de 2% par rapport à 2017. Selon le ministère des Finances, les exportations de biens auraient progressé de 11% à 41,4 Mds Nu (30,8 Mds Nu hors-hydroélectricité) tandis que les importations affichent un essor de 7% à 72 Mds Nu. Ainsi, on notera toutefois une légère amélioration du taux de couverture des importations (+ 2,1 points à 57,8%, exportations d'hydroélectricité comprises). Les exportations d'électricité se sont, au total, contractées de 11,7% à 10,6 Mds Nu (près du tiers du total des exportations) soit un étiage depuis 2014, à l'inverse des envois d'autres biens qui affichaient une progression de 21,8% à 30,8 Mds Nu.

**L'Inde est demeurée, en 2018, le principal partenaire commercial du Bhoutan, dont elle a représenté 82% des échanges totaux.** Le volume des échanges a légèrement augmenté (+ 1,7% pour les exportations, + 11,3% pour les importations) dans un contexte où l'Inde est jusqu'à présent l'unique destinataire des exportations d'électricité bhoutanaises. La hausse soutenue des importations aurait entraîné un creusement du solde bilatéral, passé de 22,4 à 27,9 Mds Nu, avec une nette dégradation du taux de couverture (- 5 points à 53,6%).

**En outre, les exportations vers les pays tiers ont marqué une très forte progression :** elles ont bondi de 61,4% à 9,2 Mds Nu après un essor déjà significatif en 2017 ; les importations depuis les pays tiers ont, quant à elles, connu un recul de 13% à 11,5 Mds Nu. Les principaux fournisseurs sont, après l'Inde, la Corée du Sud (1,7 Md Nu), la Chine (1,6 Md Nu), Singapour (1,5 Md Nu), la Thaïlande (1,1 Md Nu) et le Japon (0,8 Md Nu). La France arrive en 30<sup>ème</sup> position (contre le 23<sup>ème</sup> rang l'an dernier) avec des exportations de 54,3 M Nu (693 k€) en 2018. Le Bangladesh est, quant à lui, le seul client du Bhoutan dont les importations dépassent le milliard de ngultrums (6 Mds Nu) ; il devance l'Italie (918 M Nu), les Pays-Bas (550 M Nu) et le Népal (525 M Nu) alors que la France se positionne au 22<sup>ème</sup> rang du classement des clients (identique au rang de l'an dernier) avec des importations de 10,6 M Nu.

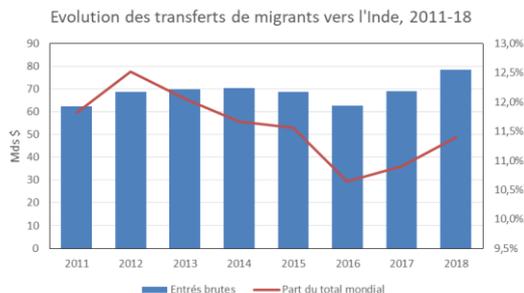


**INDE**

**INDICATEURS MACROECONOMIQUES**

- **Les échanges de services affichent un net recul en février.** Le commerce extérieur de services s'est ainsi élevé à 26,4 Mds \$ sur le mois, soit un recul de 9 % par rapport à janvier selon les données de la RBI. Les prestations de services à l'export ont enregistré une baisse de 6,5 % sur le mois pour atteindre 16,6 Mds \$ tandis que, dans le même temps, les importations se sont établies à 9,8 Mds \$, soit une diminution de 11 %. Cependant, l'excédent des échanges de services se serait maintenu sur le mois de février à 6,7 Mds \$.

- **L'Inde est demeurée le premier récipiendaire mondial de transferts de migrants en 2018.** Les envois de fonds vers l'Inde auraient atteint 78,6 Mds \$ sur l'année selon la Banque mondiale, soit une croissance solide de 14 % par rapport à 2017, pour représenter ainsi 2,9% du PIB indien. Ils s'étaient également affichés en hausse un an plus tôt, de 10 % à 69 Mds \$. Les transferts atteignent ainsi un niveau record, supérieurs au pic de 70,4 Mds \$ atteint en 2014. La recrudescence enregistrée en 2018 devrait se poursuivre en 2019 selon la Banque en raison d'une conjoncture économique globalement toujours bien orientée, notamment dans les économies avancées, et de la hausse du prix du pétrole, qui devrait avoir une incidence positive sur les envois en provenance des pays du Golfe.



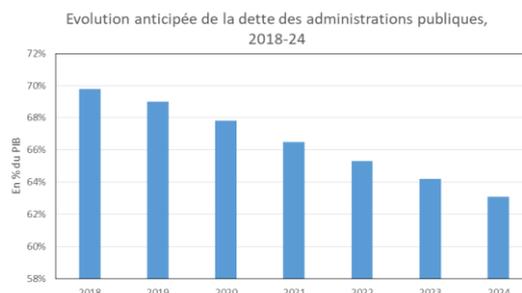
L'Inde aurait capté, au total, 11,4% des envois de fonds (+ 0,5 point), qui se sont élevés à 689 Mds \$ à l'échelle mondiale (+ 9 %) selon la Banque. Elle est suivie par la Chine (67,4 Mds \$), le Mexique (35,7 Mds \$) et les Philippines (33,8 Mds \$).

- **Le Gouverneur de la Banque centrale a présenté ses perspectives pour les économies émergentes à l'occasion des Assemblées annuelles du FMI et de la Banque mondiale.** Dans son discours devant le comité du FMI à Washington, le Gouverneur de la RBI, Shri Shaktikanta Das, a exprimé son inquiétude quant à la volatilité accrue des flux de capitaux, qui constitue une potentielle source de déstabilisation pour les économies émergentes. S'il a décrit la situation de ces économies comme résilientes au cours des derniers mois, il estime, à l'aune de l'expérience difficile de 2018 et des sorties massives de capitaux enregistrées, que la persistance de volatilité sur les marchés financiers continue d'obérer la croissance économique des économies émergentes. A cet égard, le Gouverneur a rappelé le besoin d'accentuer les moyens d'intervention du FMI face à l'accroissement des risques qui pèsent sur le système financier international. En outre, il a invité à un renforcement de la coopération entre économies émergentes dans le domaine de l'énergie, notamment afin de mieux maîtriser la volatilité des cours d'hydrocarbures.



## FINANCES PUBLIQUES

- La dette des administrations publiques devrait s'infléchir de neuf points à l'horizon 2024 selon le FMI.** Dans ses perspectives de printemps, l'Institution estime que la dette brute combinée des administrations centrales et des Etats fédérés devrait diminuer de près de 7 points de pourcentage entre l'exercice budgétaire 2017-18 et 2023-24, pour ne représenter que 63,1 % du PIB (contre 69,8 % estimé sur l'exercice 2017-18). Le Fonds souligne que cette évolution, liée principalement à la croissance du dénominateur, aurait une incidence positive sur l'environnement macroéconomique.



Les prévisions du FMI soulignent également que l'objectif de déficit budgétaire à 3% du PIB des administrations centrales ne saurait être atteint dès l'exercice 2020-21, contrairement aux perspectives du gouvernement présentées dans la loi de finances intérimaire 2019-20. A cet égard, l'Institution de Washington anticipe une contraction progressive du déficit budgétaire combiné (Etat central et Etats fédérés) de 6,9 % du PIB sur l'exercice 2018-19 à 6,1 % en 2023-24. Il s'est établi pour rappel à 6,7 % du PIB en 2017-18 alors que l'orientation expansionniste des finances publiques semble avoir interrompu le cycle d'assainissement budgétaire en 2018-19. Les recettes publiques totales, qui devraient représenter 20,4 % du PIB en 2018-19, pourraient demeurer circonscrites à 20,5 % du PIB sur l'exercice 2023-24 tandis que les dépenses totales passeraient sur la même période de 27,2 % du PIB à 26,6 % selon les perspectives du Fonds.

## POLITIQUE MONETAIRE ET FINANCIERE

- La RBI pourrait acter un assouplissement de certaines normes qui régissent la classification des prêts non performants.** La Banque centrale réfléchirait ainsi à amender la circulaire publiée en février 2018 sur les mécanismes de restructuration, afin de donner une marge plus importante aux prêteurs avant d'engager un plan de résolution. Pour rappel, la circulaire demande aux prêteurs d'initier ce plan dès le premier jour qui suit un retard de paiement, d'entamer le processus de faillite après 180 jours si aucune solution n'a été trouvée. La Banque centrale devrait, à cet égard, établir une période de grâce de 30 jours avant la reclassification des actifs et le lancement d'un plan de résolution. En outre, cet amendement devrait également conduire à l'introduction de nouvelles classifications intermédiaires et ainsi allonger les procédures de résolution avant le renvoi devant le NCLT. Cette correction, qui fait suite à de nombreuses sollicitations du ministère des Finances, qui craint principalement que ces mesures conduisent à des pertes d'emplois, permettrait ainsi d'allonger sensiblement le calendrier de règlement des faillites.
- Les encours de crédit non-alimentaires auraient progressé de 13,2% en février** selon les chiffres préliminaires de la Banque centrale (RBI). Ils auraient atteint, pour l'ensemble des banques agréées, 83 065 Mds ₹ (1 064 Mds €) fin février, contre 73 390 Mds ₹ un an plus tôt, et confirmeraient ainsi un rythme de croissance nominal supérieur à 10% sur les derniers mois.



L'accélération du crédit au secteur tertiaire, qui affichait en février un taux de progression supérieur à 20% en glissement annuel et représenterait désormais près de 30% des encours de crédit totaux, aurait notamment contribué à l'essentiel de ce dynamisme ; une progression importante qu'il convient notamment de lire à l'aune de l'accélération des crédits en destination des institutions bancaires non-financières à la suite de la chute du géant IL&FS en fin d'année 2018 (+47,5 % à 5 754 Mds ₹) .

Les prêts aux particuliers, à 21 633 Mds ₹, afficheraient, au total, un essor de 16,7% en rythme annuel, alors que les crédits alloués au secteur industriel ont atteint 27 743 Mds ₹, soit une hausse de 5,6 % par rapport à février 2018.

- **Les actifs sous gestion des fonds mutuels sont restés stables au premier trimestre.** Les chiffres de l'Association des gestionnaires de fonds (AMFI) estiment à 23 796 Mds ₹ (304 Mds €) le montant total des actifs sous gestion au 31 mars, soit une hausse de 4% en termes nominaux par rapport au 31 décembre dernier. La progression annuelle des actifs est par ailleurs soutenue, à 11,4% sur l'année glissante en termes nominaux, soit 2 435 Mds ₹ supplémentaires en rythme annuel.

Les fonds de revenu et de participation, qui restent les plus populaires avec respectivement 30 et 32% des actifs sous gestion, sont apparus comme les plus dynamiques au vu de la hausse de leurs actifs sous gestion à 7 190 et 7 440 Mds ₹.

Les actifs des fonds monétaires et de liquidité (15,7% du total, + 2,2 points) reculent de 2,2% sur le trimestre (à 436 Mds ₹), à l'instar de ceux des fonds d'arbitrage, en baisse de 9,2% en glissement trimestriel (à 52 Mds ₹ fin mars). On pourra également relever la progression à 181 Mds ₹ des actifs des fonds balancés, comme des fonds négociables en bourse (+ 25,6% sur le trimestre, à 135 Mds ₹).

- **Le solde des flux de portefeuille aurait été excédentaire de 488 Mds ₹ (6,2 Mds €) en mars,** selon le dépositaire des titres de valeur (NSDL). Il doit son dynamisme, après des entrées nettes de 121 Mds ₹ au mois de février, au retour en territoire positive des flux réalisés au titre des instruments de dette (entrées nettes de 120 Mds ₹, contre des sorties de 60 Mds ₹ en février). De plus, on notera la hausse conjointe des entrées enregistrées au titre des instruments de participation (+ 340 Mds ₹, après 172 Mds ₹ en février). Les entrées au titre des instruments hybrides ont, enfin, connu un essor sensible : ils seraient passés de près de 8 Mds ₹ sur les deux premiers mois de l'année à 28 Mds ₹ au mois de mars.

Le rebond des flux de portefeuille, qui survient dans un contexte où les flux de capitaux vers les grands émergents ont plutôt été orientés à la hausse depuis le début d'année, reflète également la reprise de la confiance de la part des investisseurs institutionnels étrangers sur le marché indien.

- **Les flux nets d'IDE enregistrent une baisse marquée en février, avec un montant de 1,9 Mds \$** selon les données de la RBI, contre 2,7 Mds \$ en février 2018, et 3,7 Mds \$ le mois dernier. Les entrées brutes se sont élevées à 2,6 Mds \$ (contre 3,1 Mds \$ un an plus tôt), avec des cessions/rapatriements équivalents à 1,7 Mds \$, alors que les investissements directs indiens à l'étranger ont connu une hausse soutenue à 676 M\$ (contre 410 M\$ un an plus tôt). Sur les onze premiers mois de l'exercice budgétaire 2019 (avril 2018 – février 2019), les flux nets d'IDE en Inde se sont élevés à 30,4 Mds (28,2 Mds \$ en 2018).



- **Les investissements directs indiens à l'étranger ont quant à eux poursuivi leur accélération en mars.** Ils se seraient établis à 2,7 Mds \$, prises de garanties comprises, selon les chiffres préliminaires de la Banque centrale ; il s'agirait d'un pic depuis avril 2018 et d'un essor de 18% en glissement annuel. Alors que les opérations sur dette ont connu une baisse de 56% en glissement annuel pour atteindre 0,57 Md \$, les opérations sur fonds propres (1,7 Md \$) se sont établies à 1,7 Mds \$, soit une expansion substantielle en rythme annuel (+ 450%). En outre, les prises de garanties sont, quant à elles, tombées à 0,44 Md \$ (contre 0,68 Md \$ un an plus tôt). Les flux tendent à progresser sur le premier trimestre, au cours duquel ils auraient dépassé, au total, le seuil de 5 milliards de dollars (1,2 Md \$ de prises de participation, 2,2 Mds \$ de titres de dette et 1,7 Md \$ de garanties).

S'il est difficile d'apprécier la destination effective des flux destinés à Singapour (1,5 Md \$ au T1 2019, dont 1,4 Md au titre des opérations de dette), aux Pays-Bas (125 M\$), à l'île Maurice (117 M\$), ou encore, aux îles Vierges britanniques (50 M\$), on pourra, en revanche, relever l'importance relative de ceux qui se sont destinés aux Etats-Unis (646 M\$), au Royaume-Uni (200 M\$), à la Russie (106 M\$), aux EAU (97 M\$) ou encore à la Corée du Sud (44 M\$). La France aurait, quant à elle, reçu 9 M\$ d'investissements indiens (dont 5 M\$ sous forme de dette).

#### AUTRES INFORMATIONS

- **Le Bureau du représentant américain au commerce a annoncé la fin de l'exemption pour l'Inde, le 2 mai prochain, d'achat de pétrole iranien.** Cette annonce fait suite à la décision américaine de novembre 2018 qui permettait à l'Inde, ainsi qu'à un nombre limité de pays, de continuer, jusqu'à mars 2019, d'importer du pétrole brut iranien.

L'entrée en vigueur de cette mesure constitue un point de vulnérabilité pour l'Inde qui avait négocié d'excellentes conditions pour son approvisionnement en pétrole iranien (expéditions gratuites et termes de règlement privilégiés grâce à des crédits de paiement qui pouvaient atteindre jusqu'à 60 jours).

#### **NEPAL**

- **La Banque asiatique de Développement a publié son rapport pays pour le Népal.** Elle y prend note d'un léger ralentissement du niveau de l'expansion économique qui se manifesterait par un taux de croissance de 6,2 % sur l'exercice 2018/19 (juin 2018 – juillet 2019), après un exercice 2017/18 à 6,3%. Une croissance qui serait basée sur une large assise sectorielle, dans un contexte général marqué par une réduction de l'instabilité politique. Ainsi, le taux de croissance réel devrait légèrement rebondir pour atteindre 6,3% au cours de l'exercice 2020.

**La croissance resterait, à court terme, principalement entraînée par la consommation privée et publique,** dont la hausse serait elle-même sous-tendue par la bonne tenue des entrées de fonds de migrants (voir ci-dessus), mais aussi, par le relâchement de la politique budgétaire dans le sillage de la transition fédérale : le solde des administrations publiques se serait ainsi dégradé à - 6,7% du PIB sur l'exercice 2018, après avoir atteint seulement 3,2% de cet agrégat au cours de l'exercice antérieur. L'endettement public se serait ainsi dégradé (+3,5 % sur les six premiers mois de l'exercice courant), bien que la soutenabilité de la dette népalaise soit jugée



satisfaisante, grâce à la prépondérance de financements concessionnels dotés de maturités longues.

**Cette croissance résulterait également de la vigueur de l'investissement en capital fixe**, sous l'effet des investissements dans les projets d'infrastructures, consentis notamment au titre de la reconstruction post-tremblement de terre et des nouvelles prérogatives budgétaires des collectives territoriales. Outre l'investissement public, la hausse des investissements directs étrangers aurait également une incidence positive dans le sillage des récentes réformes destinés à promouvoir la compétitivité et l'attractivité du Népal<sup>1</sup>. Ainsi, la consommation des APU et la FBCF maintiendraient toutes deux des rythmes de croissance relativement élevés sur les deux prochains exercices. **La contribution du secteur externe resterait, par contraste, négative** alors que les déséquilibres externes continueraient à se creuser, sous l'effet de la forte recrudescence des importations.

En termes sectoriels, **la Banque souligne la bonne orientation du secteur tertiaire**, qui devrait s'accroître au cours des prochains exercices : la croissance de la valeur ajoutée devrait notamment être entraînée par les branches de la distribution, du tourisme (plus de 1 millions d'arrivées en 2018) et des transports. Une bonne orientation qui devrait également bénéficier des investissements accomplis afin de renforcer les capacités aéroportuaires<sup>2</sup>. **Le secteur industriel confirmerait quant à lui sa bonne tenue**. La branche de la construction tirerait parti de l'accélération des activités de reconstruction, mais aussi de la hausse des arrivées de touristes tandis que les activités manufacturières bénéficieraient de meilleurs approvisionnements en électricité. Enfin, **le secteur agricole**, sur la base d'une mousson positive, **devrait connaître un léger rebond sur le prochain exercice**, avec une production rizicole en hausse de 8,4% à 5,5, MT.

**La Banque met par ailleurs en exergue la modération des pressions inflationnistes**, avec un repli du taux d'inflation sur l'exercice 2017/18 à 4,2%, après avoir atteint 4,5% un an plus tôt. Ce ralentissement s'explique toutefois en partie par l'atonie de l'inflation en Inde, principal fournisseur du pays (auquel est de surcroît ancré à parité fixe la devise népalaise avec la roupie indienne), alors que les prévisions de la Banque indiquent un regain de l'inflation à 5,1% à l'horizon 2020.

**Cependant, le rapport souligne les risques liés au creusement des déséquilibres externes**: la détérioration du solde des échanges de biens, qui atteint 37,7% du PIB sur l'exercice 2018, en lien à l'essor des importations et à la remontée du cours des matières premières sur les marchés mondiaux, aurait contribué au creusement du déficit courant. Ce dernier passerait de seulement 0,4% du PIB sur l'exercice 2017 à 8,2% sur l'exercice 2018, et ce, malgré la bonne orientation des transferts des migrants qui permettent de contenir l'élargissement de l'impasse. Une situation qui devrait perdurer à moyen terme selon les analyses de l'Institution de Manille, qui propose à cet égard une étude spécifique des capacités d'exportations du pays dans le secteur tertiaire, jugé porteur, afin d'obérer la dégradation des comptes extérieurs.

---

<sup>1</sup> Foreign Investment and Technology Transfer Act 2019; Public-Private Partnership and Investment Act 2019; Amendment to the Special Economic Zone Act 2016.

<sup>2</sup> Construction du Gautam Buddha International Airport, second aéroport international du pays qui devrait être opérationnel en 2019, réaménagement de l'aéroport de Pokhara aux standards internationaux et agrandissement de l'aéroport international de Katmandou (TIA).



- **La variation annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) ralentit à 4,2% au mois de mars.** L'indice recule pour le deuxième mois consécutif (4,6% en janvier, 4,4% en février) selon la Banque centrale et s'affiche désormais à 4,3% sur l'année glissante (avril 2018 – mars 2019). Alors que l'Institut d'émission a fixé sa cible d'inflation à 6,5% pour l'exercice actuel (qui se terminera à la mi-juillet), le niveau final devrait se situer légèrement en-deçà de ses prévisions au vu de ces chiffres.

La remontée des prix s'explique principalement par l'évolution de leur composante non-alimentaire (56% de l'indice), dont la progression annuelle demeure soutenue en mars à 5,8 %. La contribution du logement s'affiche, à l'instar du mois de février, à 1,5 point pour ce poste, pour lequel le taux d'inflation atteint 7,4% en glissement annuel. Un tel dynamisme peut être notamment attribué aux pressions qu'induisent les transferts des migrants sur l'évolution des prix dans le secteur non-exposé. Le restant est, pour l'essentiel, imputable à l'évolution des prix dans les secteurs de l'habillement (+ 7% en glissement annuel), de l'éducation (+ 5%) et des transports (+ 7,1%).

Les prix des denrées alimentaires affichent, pour leur part, une hausse de 2,1% en glissement annuel (- 0,4 point par rapport à février) qui situe à 0,9 point leur contribution totale à la variation de l'indice agrégé. En hausse de 6%, on notera que **le prix des produits céréaliers reste la principale source d'inflation alimentaire** (contribution de 0,7 point à la variation annuelle de l'indice).

**Les différentiels d'inflation entre grands ensembles géographiques demeurent marqués :** la variation annuelle de l'IPC ressort ainsi à 4,6% dans la vallée de Katmandou, à l'instar des zones de colline, alors qu'il atteint 3,6% dans le Terai au Sud et 5,5% dans la zone montagneuse au Nord. On notera, enfin, que l'inflation des prix non-alimentaires se maintient globalement à des niveaux plus élevés sur l'ensemble des régions, avec notamment un pic à 8,6 % en zone montagneuse et un étiage à 5,2% dans les zones de colline.

- **L'inflation des prix de gros ralentit également à 5% en glissement annuel au mois de mars, pour atteindre un étiage de 8 mois.** Le prix des produits manufacturés demeure le principal facteur d'inflation des prix de gros (+ 4,7% en glissement annuel, pour une contribution de 2,7 points au total), du fait notamment de l'accélération du prix des produits agro-alimentaires, des boissons et du tabac (+5,3%), ainsi que des métaux de base (+6,1%). On relèvera, par ailleurs, la hausse des prix du pétrole (+ 18,8% en glissement annuel, - 1 point sur le mois toutefois), fortement corrélée à l'évolution des cours sur les marchés mondiaux.
- **L'indice des rémunérations s'affichait, enfin, en hausse de 10% en glissement annuel,** contre 8% un an plus tôt. Les salaires ont crû de 6,6% (dont une hausse de 10,3% dans le secteur éducatif, qui représente environ 11% du sous-indice) tandis que les rémunérations non-salariales affichaient une progression de 11% en glissement annuel (+ 12,1% pour les travailleurs agricoles, + 9,2% dans l'industrie, + 8,5% dans la construction).

## PAKISTAN

- **Baisse de l'indice de production industrielle au cours des huit premiers mois de l'exercice 2018/19.** L'indice *Large Scale Manufacturing* (LSM), qui contribue à 10,7 % de la valeur ajoutée, enregistre une baisse de 1,7 % entre juillet 2018 et février 2019, signe du ralentissement



de la croissance économique. De très nombreux secteurs enregistrent un repli (alimentation, produits pétroliers et pharmaceutiques, chimie, automobile, métallurgie, papier, etc.). Les principaux secteurs qui progressent sont les engrais, l'électronique et l'ingénierie.

- **Poursuite de la réduction du déficit courant au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2018/19, dans un contexte encore marqué par une baisse des réserves de change.** Il a atteint 9,6 Mds USD entre juillet 2018 et mars 2019, soit 4,4% du PIB, à comparer à 13,6 Mds USD au cours des 9 premiers mois de l'exercice précédent (soit 5,7%) du PIB). Cette amélioration est liée à la baisse du déficit des échanges de marchandises (en amélioration de 1789 MUSD malgré une stagnation des exportations), de services (en amélioration de 1786 MUSD) et à la hausse des transferts de migrants (+1292 MUSD). L'hémorragie des réserves de change a toutefois repris après les prêts accordés par les pays amis. Elles se sont repliées de plus d'un milliard d'USD au cours de la semaine qui s'est achevée le 12 avril, pour atteindre à peine 1,8 mois d'importations de biens et services. Cette baisse est largement imputable au remboursement dans le courant de la semaine du principal d'un prêt souverain contracté par le gouvernement pakistanais.
- **Le déficit budgétaire des 9 premiers mois pour l'exercice en cours (juillet 2018 – mars 2019) atteint 4,2% du PIB.** Il s'établit à 11,5 Mds USD, soit 75% de l'objectif annuel de 5,6%, mais pourrait s'aggraver au cours du dernier trimestre, le ministre des Finances sortant ayant d'ores et déjà indiqué qu'il pourrait s'établir à 6,5% du PIB sur l'année et le FMI estimant même qu'il pourrait atteindre 7,2% du PIB. La dégradation de cet indicateur est liée à la hausse en roupies pakistanaises des dépenses liées à la défense, l'accroissement du service de la dette et une collecte fiscale inférieure aux prévisions. Le déficit avait atteint 4,4% du PIB en 2015/16, 5,8% en 2016/17 et 6,6% du PIB en 2017/18.
- **Baisse des IDE de 20,9% au cours des 9 premiers mois de l'exercice budgétaire (juillet 2018 à mars 2019).** Les flux nets ont atteint 1,3 Md USD sur la période, chiffre en baisse de 51,4% par rapport à la même période de l'année fiscale précédente en raison du doublement des flux sortants. Les investissements de portefeuille ont été négatifs à hauteur de 410 MUSD (à comparer à un solde négatif de 119 MUSD sur la même période de 2017/18). Les investissements étrangers nets n'ont en conséquence atteint que 874 MUSD sur la période (à peine 0,4% du PIB) à comparer à 4954 MUSD en 2017/18 (baisse de 82,4%). Les principaux investisseurs directs en flux nets sur la période étaient la Chine (31,9%), le Royaume-Uni (11,8%), Hong Kong (8,4%), le Japon (6,8%), les Pays-Bas 5,7%), les Emirats arabes unis (5,5%), la Corée du Sud (5,4%), les Etats-Unis (5%) et l'Italie (3%). La France ne représentait que 0,8% des flux nets d'IDE sur la période.
- **Abdul Hafeez Shaikh nommé à la tête du ministère des Finances.** Comme suite à la démission d'Asad Umar, ministre fédéral, le Premier ministre a nommé Abdul Hafeez Shaikh, conseiller chargé des Finances avec rang de ministre. Abdul Hafeez Sheikh est un économiste de formation qui compte plus de 30 ans d'expérience dans l'élaboration, la gestion et la mise en œuvre de politiques économiques. Diplômé de l'Université de Boston, il a travaillé à l'Université d'Harvard et à la Banque mondiale. Il a exercé les fonctions de ministre des Finances de 2010 à 2013 après avoir été ministre des Finances, de la Planification et du Développement de la province du Sind entre 2000 et 2002 et ministre de la Privatisation et de l'Investissement dans le gouvernement de Pervez Musharraf entre 2003 et 2006. Les milieux d'affaires ont accueilli ce remaniement avec une certaine circonspection. L'indice KSE-100 a clôturé le 23 avril au plus bas depuis trois ans, affichant un repli de plus de 31% par rapport au pic atteint le 25 mai 2017.



- **L'impact des dévaluations successives sur la dette extérieure publique atteint 4,4% du PIB.** Selon le ministère des Finances, l'impact lié à la revalorisation de la dette en roupies pakistanaises depuis le 1<sup>er</sup> juin 2018 atteint 1 657 Mds PKR (11,75 Mds USD), soit 4,4% du PIB.
- **Le Pakistan et la Chine s'appêtent à conclure un accord de libre-échange révisé.** Cette signature pourrait intervenir le 28 avril prochain à l'occasion de la visite officielle en Chine du Premier ministre pakistanais. Alors que seuls 10% des produits pakistanais étaient protégés dans la première version de l'ALE, 25% le seraient désormais, ce qui correspond à 1760 lignes tarifaires et 37% des importations pakistanaises en provenance de Chine (textile, vêtements, sidérurgie, automobile, équipements électriques, produits agricoles, chimie, plastiques, verre, instruments chirurgicaux, chaussures, cuir, bois, articles en pierre). Selon les données communiquées, l'ALE deuxième version porterait de près de 70% à 90% les échanges ayant été libéralisés. Par ailleurs, deux clauses de sauvegarde sont introduites. La première visant à protéger les secteurs auxquels les produits importés portent préjudice ou menace de porter préjudice ; la seconde, visant à remonter les barrières tarifaires en cas de difficulté en termes de balance des paiements. **Les échanges commerciaux entre la Chine et le Pakistan sont extrêmement déséquilibrés.** Alors que le Pakistan a importé en 2017/18 pour 11,5 Mds USD de marchandises en provenance de Chine (20,5% du total), il n'a exporté que 1,7 Md USD (7% du total) vers ce pays, ce qui correspond à un taux de couverture des importations par les exportations de 15,2% seulement. Le déficit bilatéral au profit de la Chine, qui avait atteint 9,7 Mds USD en 2017/18, s'établit à 6,1 Mds USD au cours des 9 premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19.

## SRI LANKA

- **Le budget adopté pour 2019** est ambitieux, avec pour objectif de ramener le déficit public à 4,4% du PIB. Avec des recettes de 2 464 Mds LKR et des dépenses de 3 149 Mds LKR, le solde budgétaire attendu est de -685 Md LKR. Ce déficit sera essentiellement financé localement (pour 92%) contrairement aux années précédentes (moins de 40% en 2018). Le gouvernement anticipe un excédent du solde primaire de 1,5% du PIB (après 0,6% en 2018 et 0% en 2017). Le ministère de la Défense obtient l'enveloppe la plus importante (393 Mds LKR, soit 12,5% du budget). Les recettes restent majoritairement constituées par les recettes fiscales (53%). Ces dernières devraient progresser de +21,3% comparé à 2018, grâce à la poursuite de l'application du nouveau code fiscal entré en vigueur en avril 2018. Parmi les nouvelles impositions figurent l'instauration de la TVA sur les ventes d'appartements et d'une taxe dite « de luxe » sur les importations de véhicules motorisés, dont le taux varie selon le type de moteur (de 60% de la valeur CAF pour les véhicules électriques à 120% pour les moteurs à diesel). L'impôt sur les revenus devrait constituer 16% du total des recettes. Le gouvernement a prévu une augmentation des dépenses publiques de +13,0%, qui atteindront 20,2% du PIB. Les dépenses courantes vont progresser de +10,7%, pour représenter 15,5% du PIB et 77% des dépenses totales (15,2% du PIB en 2018).

Un certain nombre de dispositions sont prévues pour améliorer l'accès des PME sri lankaises aux financements bancaires (création d'un fonds de garantie des emprunts des PME ; marge de préférence de 10% dans l'évaluation des offres lors des passations de marchés publics) et pour soutenir les entreprises à l'exportation. [L'objectif de 28 Mds USD d'exportations de biens et services d'ici 2020 a été fixé par le gouvernement \(20,2 Mds USD réalisés en 2018\). Pour attirer davantage d'investissements directs étrangers \(IDE\), le budget propose un paquet d'incitations](#)



fiscales, qui comprend notamment des déductions pouvant aller jusqu'à 150% du montant investi, et la suppression des taxes prélevées sur les coûts initiaux des investissements qui dépassent 50 M USD.

Différentes mesures sont annoncées : (i) en matière de santé et protection sociale, avec un projet de refonte du système de sécurité sociale et pour accroître la participation des femmes (inférieure à 35% actuellement) telles que l'augmentation du recours au temps-partiel, et la prise en charge de 50% du salaire pour les femmes du secteur public comme du privé en congés maternité ; (ii) pour favoriser notamment le développement urbain et rural ainsi que le tourisme (l'objectif est d'atteindre 5 M d'arrivées d'ici 2020). Un effort particulier est annoncé pour soutenir les entreprises nationales de construction : les entreprises étrangères ne pourront plus répondre à des appels d'offres lancés par le gouvernement sans former de coentreprises avec des sociétés locales, à moins que le projet ne soit entièrement financé par des capitaux étrangers. Et au plan fiscal, les entreprises nationales bénéficieront d'une suppression de la NBT (Nation Building Tax) sur leurs activités, et d'une réduction des taxes sur les importations de matériaux de construction. Le budget est bâti sur une prévision de croissance du PIB de 3,5% en 2019 (3,2% observés en 2018), qui est aussi celle du FMI.

#### 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
<b>Inde</b>	Baa2	Positive	BBB-	Stable	BBB-	Stable	A4	B
<b>Bangladesh</b>	Ba3	Stable	BB-	Stable	BB-	Stable	C	D
<b>Pakistan</b>	B3	Négative	B	Positive	B	Stable	D	D
<b>Sri Lanka</b>	B1	Négative	B+	Négative	B+	Stable	B	B
<b>Maldives</b>	-		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, P. Pillon, P. Fouet, J. Deur, P-H. Lenfant et H. Sarnelli.

Version du 26/04/2019