



Brèves économiques hebdomadaires d'Asie du Sud

Période du 12 au 18 juillet 2019

Le 19 juillet 2019

Résumé

Bangladesh : Institutions financières – 1ère faillite d'une société financière. 71% des exportations à destination de seulement dix pays en 2018-19. 200M\$ de financement pour des projets de potabilisation et de traitement des eaux usées. Visite du PM à Dhaka sur des sujets de main d'œuvre et de nouvelles technologies.

Bhoutan : Le gouvernement a présenté son projet de loi de finances pour l'exercice 2019/20.

Inde : *Indicateurs macroéconomiques* : Modération du déficit des échanges extérieurs de biens en juin. L'excédent de la balance des services s'élève pour sa part à 6,2 Mds \$ au mois de mai. Hausse des pressions inflationnistes au mois de juin. L'indice des prix de gros décélère à 2% en juin, un étiage sur deux ans. La production industrielle ralentit à 3,1 % en glissement annuel au mois de mai.

Politique monétaire et financière, autres informations : Les encours de crédit non-alimentaires affichent un nouveau ralentissement du rythme de croissance en mai. La croissance des prêts en direction des institutions financières non-bancaires rebondit.

Maldives : Forte croissance des bénéfices nets des entreprises d'Etat au premier trimestre 2019.

Népal : Nette accélération des pressions inflationnistes en juin. L'indice des prix de gros affiche quant à lui une progression contenue.

Pakistan : La Banque centrale relève son taux directeur pour la 9ème fois depuis janvier 2018 et la 4ème fois cette année. Contraction du déficit courant de 31,7 % à 4,8 % du PIB sur l'exercice budgétaire 2018/19. Versement de la première tranche de l'aide financière du FMI, qui permet de porter les réserves de change à 8 Mds USD. Baisse de 50 % des flux nets d'IDE sur l'exercice budgétaire 2018/19. Ralentissement attendu de la croissance sur les exercices budgétaires 2018/19 et 2019/20. Chute des ventes de véhicules automobiles en 2018/19. Seuls 63,1 % des ménages pakistanais sont en situation de sécurité alimentaire. Réouverture complète de l'espace aérien pakistanais aux vols civils. Le Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements statue en défaveur des autorités pakistanaises.

Sri Lanka : Progression de la dette publique envers l'extérieur sur la période janvier-avril 2019. Hausse des réserves de change en juin. Poursuite de l'appréciation de la roupie sri lankaise (LKR) depuis le début 2019. Ralentissement marqué de l'inflation en juin.



BANGLADESH

- Institutions financières – 1^{ère} faillite d'une société financière.** La société financière *People's Leasing and Financial Services Ltd* (PLFS) a été déclarée en faillite par les autorités suite à une décision du ministère des Finances le 27 juin dernier, une première depuis l'indépendance du pays. Sa cotation a été suspendue au Dhaka Stock Exchange le 14 juillet dernier. Considérée comme une institution financière non bancaire (NBF), *People's Leasing and Financial Services* est une société anonyme de droit privé, qui a obtenu sa licence bancaire en 1997, pour des opérations de leasing principalement ; elle a créé en 1998 une banque d'affaires (détenue à 83%) PLFS Investment, reconnue auprès de la *Bangladesh Securities and Exchange Commission* en août 1999. Son cœur de métier concernait le leasing de biens d'équipement aux industries, des prêts immobiliers pour des promoteurs, des prêts aux particuliers pour l'achat de biens de consommation durables (voiture, appartement).

PLFS a été incorporée à la bourse des valeurs de Dhaka (Dhaka Stock Exchange, DSE) en 2005 et classée en catégorie A jusqu'au 14/11/2015. Les premiers scandales ont publiquement éclaté en octobre 2016, après la publication des comptes de l'exercice 2015/2016, et des pertes annoncées supérieures à 10 Mds TK ou 107 M€. Le conseil d'administration a fait l'objet de nombreuses accusations de corruption, et 5 des 11 administrateurs ont été révoqués en 2015 par la Banque centrale, Bangladesh Bank. Mais les pratiques mensongères se sont poursuivies ; des manipulations comptables ont dissimulé le montant des pertes : après un exercice 2014 bénéficiaire de 196,6 M TK (2,1 M€), l'exercice suivant a affiché des pertes nettes de 840 M TK, qui se sont révélées in fine dépasser 10,07 Mds TK (108 M€). A l'époque, Bangladesh Bank soupçonnait la production de fausses écritures comptables depuis 2009. Au 30 juin dernier, l'actionariat se répartissait entre les administrateurs (23,21%), les institutionnels (9,5%), le public (67,1%) et les investisseurs étrangers (0,19%). L'action cotait à 4 TK sur une valeur faciale de 10TK à l'annonce de la liquidation. La Banque centrale a assuré les déposants particuliers qu'ils seraient intégralement indemnisés, estimant les actifs à 32,4 Mds TK contre un passif de 20,4 Mds TK (218 M€). Les craintes portent sur les 15 banques publiques et privées et les NBF qui avaient ensemble près de 8,5 Mds TK ou 91 M€ en dépôt à la PLFS à la veille du krach ; parmi les institutionnels, *International Leasing and Financial Services* (ILFS) avait déposé 2,27 Mds TK, soit plus que son capital libéré (2,11 Mds TK), Reliance Finance, une autre NBF liée au groupe S. ALAM, et quatre banques commerciales publiques sont exposées et parmi les banques privées, Bangladesh Commerce Bank, déjà détentrices d'importantes créances douteuses, apparaît exposée à hauteur de 1,4 Mds TK (15 M€).

- Exportations – 71% des exportations à destination de seulement dix pays en 2018-19. La France cinquième.** Selon les données de l'Export Promotion Bureau (EPB) pour l'année budgétaire 2018-19, le Bangladesh a exporté pour 40,53 Mds\$, dont 28,89 Mds\$ (soit 71,3 %), provenaient de dix pays : États-Unis, Allemagne, Royaume-Uni, Espagne, France, Italie, Canada, Japon, Pays-Bas et Pologne. Ainsi, 7 des 10 plus grands importateurs de biens bangladais sont membres de l'Union Européenne. Ce manque de diversification dans les clients du Bangladesh fragilise l'industrie tournée vers l'export.



Les ventes à destination de la France s'élèvent à 2,22 Mds\$, en hausse de 10,6% par rapport à l'exercice budgétaire précédente. Cette hausse, importante, reste néanmoins dans la moyenne ;



les exportations totales du Bangladesh passent de 36,66 Mds\$ en 2017-18 à 40,53 Mds\$ en 2018-19 (+10,5% en un an). Les importations françaises concernent toujours essentiellement l'industrie du textile et du cuir (98% du total).

- **Eau – 200M\$ de financement pour des projets de potabilisation et de traitement des eaux usées.** L'Asian Infrastructure Investment Bank et la Banque Mondiale ont annoncé la signature d'un accord de prêt au gouvernement bangladais pour le financement de projets de potabilisation et de traitement des eaux usées dans 30 municipalités. Ce projet doit s'étaler sur 5 ans et le coût total s'élève à 209,53M\$, dont 100M\$ seront financés par la BM, 100M\$ par l'AIIB et le reste par le gouvernement bangladais. Le projet contient notamment : une composante d'investissement pour des infrastructures d'acheminement de l'eau (canalisation, usine de potabilisation) pour 117M\$ et une composante pour l'amélioration de l'assainissement et le drainage pour 61M\$. Department of Public Health Engineering (DPHE, www.dphe.gov.bd/) est l'agence qui mettra en place le projet. DPHE dépend du Ministère du gouvernement local (LGD) et à la charge de construire les infrastructures d'approvisionnement en eau, qui sont ensuite déléguées aux municipalités pour l'exploitation et la maintenance.
- **Corée du sud – Visite du PM à Dhaka sur des sujets de main d'œuvre et de nouvelles technologies.** Sur le plan économique, la visite du Premier ministre sud-coréen s'est concentrée sur le développement d'import de main d'œuvre qualifiée en Corée, sur le soutien au secteur des nouvelles technologies et à l'Export Processing Zone coréenne située à Chittagong. Depuis sa création en 1984, BOESL, agence publique d'envoi de main d'œuvre à l'étranger, a permis à 19 000 travailleurs semi-qualifiés de se rendre en Corée du Sud. Ceux-ci ont envoyé près de 100M\$ en 2017-18. Le PM coréen a signé un mémoire d'entente impliquant l'entreprise LG electronics et un don pour améliorer la formation des travailleurs. La Corée du sud est également présente au Bangladesh au travers de l'*Economic Development Cooperation Fund* (EDCF), géré par l'EXIM Bank of Korea. Celui-ci sert à la fois à soutenir le développement du Bangladesh et à promouvoir les technologies et les compétences sud-coréennes. EDCF a commencé à opérer en 1993 au Bangladesh. Depuis, plus d'une vingtaine de projets ont été financés, dans les secteurs de l'énergie, les transports, l'eau et les TIC. L'engagement cumulé en faveur du Bangladesh s'élève à plus d'un milliard de dollars, ce qui fait de ce pays le deuxième bénéficiaire du EDCF. Les deux grands projets en cours sont la construction de la Bangabandhu Sheikh Mukib Medical University par Hyundai Development Company (110M€ de financement EXIM Bank of Korea) et plusieurs prêts importants accordés pour la mise en place de nouvelles stations de pompage à Dhaka, sur des projets attribués à Hyundai Rotem Company (38M€ de financement EXIM Bank of Korea pour la phase 1).

BHOUTAN

- **Le gouvernement a présenté son projet de loi de finances pour l'exercice 2019/20** (juillet 2019/juin 2020). Premier budget de la nouvelle législature, le texte s'inscrit dans la trajectoire mise en exergue lors de l'adoption du 12^{ème} plan quinquennal (2018-23). Il est basé sur une hypothèse de croissance réelle de 7,2% pour la période sous revue, pour porter le PIB à 216,7 Mds Nu (2,8 Mds \$). On rappellera que, selon les estimations du ministère, la croissance avait enregistré un essor de respectivement 4,6 et 5,5% en 2017/18 et 2018/19.

Dans ce contexte, la cible de dépenses est fixée à 61,2 Mds Nu (soit environ 790 M€), en forte hausse par rapport à la loi de finances précédente (révisés à 46,7 Mds Nu). L'ampleur de cette variation s'explique principalement par la hausse des dépenses d'investissement, qui



s'établiraient à 26,5 Mds Nu (alors qu'elles étaient circonscrites à 17,6 Mds Nu sur l'exercice antécédent). Prévues dans le cadre du douzième plan quinquennal (2018-23), une partie significative des dépenses d'investissement (9 Mds Nu) seront dédiées à l'appui à la transition fédérale, par délégation de prérogatives administratives aux nouvelles provinces créées.

Les dépenses de fonctionnement s'établiraient au total à 34,7 Mds Nu (448 M€), en hausse de 19% par rapport à l'exercice précédent. Leur progression résulterait également de la mise en place de fonds de dotation en direction des provinces.

En termes sectoriels, les enveloppes de crédit les plus importantes sont réservées aux services publics généraux (33%), à l'éducation (16%) et à la santé (6%), tandis que le service de la dette (au titre du remboursement du capital pour les deux tiers et des charges d'intérêt pour un tiers) se verrait également allouer environ 9% des allocations totales. Les dépenses d'intervention économiques atteindraient globalement 16,5 Mds Nu, soit 26% du total, dont 6,3 Mds Nu pour l'agriculture, 2,3 Mds Nu pour les routes et 4 Md Nu pour le logement ; moins de 0,3 Md Nu serait, par contraste, alloué au secteur énergétique.

Le gouvernement anticipe, en parallèle, une hausse de 5,3% à 57,5 Mds Nu (soit environ 743 M€) des recettes. Cette cible de recettes est principalement basée sur une anticipation de hausse des dons reçus de la part des bailleurs de fonds, qui augmenteraient, sur la période, de 8,3 Mds Nu à 10,9 Mds Nu. Les recettes non-fiscales seraient en forte hausse par rapport à 2018/19 : elles s'établiraient à 16,5 Mds Nu, contre 7,8 Mds Nu dans la dernière loi de finances révisée. En contrepoint, les recettes fiscales, à 20,6 Mds Nu, marqueraient une hausse de près de 3,5 Mds Nu par rapport au dernier budget.

Après un déficit révisé à 2% du PIB pour l'exercice 2018/19 (0,3% en 2017/18), le déficit des APU devrait continuer de se creuser en 2019/20, pour atteindre 6,6 Mds Nu, soit 3% du PIB. La dette publique, qui a augmenté de 4,4 points à 108,6% du PIB au cours de l'exercice 2018/19, devrait, selon les prévisions du gouvernement, s'infléchir pour atteindre 105,6% de cet agrégat au cours du prochain exercice. La dette extérieure, qui en constitue la principale composante (96% du total), s'établirait à 100,5% du PIB (contre 104,4% un an plus tôt) ; cette évolution serait principalement imputable à la baisse des déboursements réalisés dans le cadre de la construction des centrales hydroélectriques.

INDE

INDICATEURS MACROECONOMIQUES

- **Modération du déficit des échanges extérieurs de biens en juin** : il s'élève à 15,4 Mds \$ en juin 2019, contre 16,6 Mds \$ un an plus tôt, soit une réduction de 7,5% en glissement annuel. Cette évolution reflète notamment une dynamique positive des échanges : une baisse des exportations (-9,7 % à 25 Mds \$) couplée à une réduction équivalente des importations (-9,1 %, à 40,3 Mds \$), avec toutefois une dégradation du taux de couverture à 62,1% en juin 2019 (contre 62,5% un an plus tôt). On notera également que le volume des échanges affiche une baisse marquée (-10 % à 65,3 Mds \$).

Evolutions des échanges commerciaux de biens



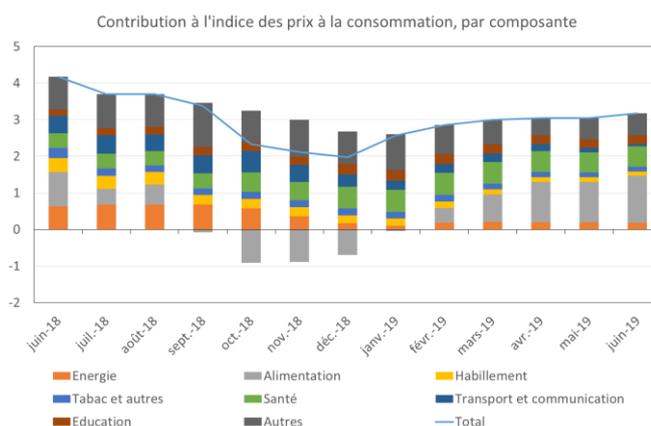
	Période	Valeur en Mds \$
Exportations	juin-18	27,7
	juin-19	25
	Variation	-9,7%
Importations	juin-18	44,3
	juin-19	40,3
	Variation	-9,1%
Balance commerciale des échanges de biens	juin-18	-16,6
	Juin-19	-15,4
	Variation	-7,5%

Source : Ministère du Commerce et de l'Industrie

Les importations de produits pétroliers marquent un net recul en juin. Elles chutent en effet à un rythme soutenu (-13,4 %) et s'élèvent à 11 Mds \$, dans le sillage de la modération des cours du pétrole, tout comme celles des biens non-pétroliers (-7,4% à 29,3 Mds \$), à l'aune d'un ralentissement graduelle de la demande intérieure.

- **L'excédent de la balance des services s'élève pour sa part à 6,2 Mds \$ au mois de mai.** Il enregistre ainsi une progression par rapport à mai 2018 (5,9 Mds \$). Les prestations de services à l'export ont connu une hausse de 15,5% en rythme annuel pour s'élever à 18,7 Mds \$ tandis que les importations de services affichent quant à elles un essor annuel de 22,3%, et s'établissent à 12,5 Mds \$ selon les données de la RBI. Sur les deux premiers mois de l'exercice budgétaire indien 2019-20, l'excédent dégagé par les échanges de services s'établit à 12,8 Mds \$ (contre 12,5 Mds \$ pour la période analogue un an plus tôt).
- **Hausse des pressions inflationnistes au mois de juin.** L'indice des prix à la consommation (IPC) a accéléré pour atteindre un pic sur huit mois en juin. Il s'établit sur le mois à 3,2% en glissement annuel, contre 3% en mai, selon les données publiées par le Bureau des statistiques.

Le prix des produits alimentaires, qui représente près de la moitié de l'indice, maintient notamment son orientation haussière (+2,4 %) suite, notamment, à la nette reprise du prix des légumineuses (+5,7 %, soit le plus haut niveau enregistré depuis septembre 2016), et, de la viande et poisson (+9 %, un pic depuis mai 2014). On notera toutefois la modération du prix des légumes, de 5,5% en mai à 4,7% en juin.





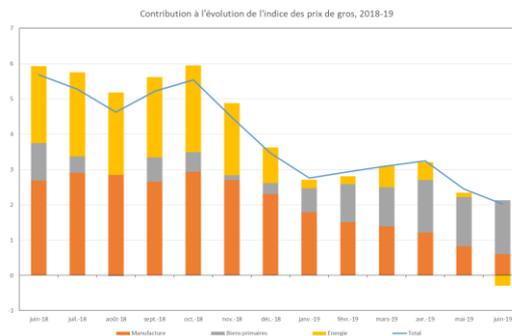
Les zones rurales enregistrent une inflation plus modérée (+2,2 %) que les zones urbaines (+4,3%). Le Bihar (+0,5 %) enregistre le taux d'inflation le plus faible parmi les Etats-fédérés. A l'inverse, l'IPC progresse dans l'Assam et le Karnataka de respectivement 5,2 et 5,3% en glissement annuel.

Cette tendance haussière peut s'expliquer, au-delà des effets de la saisonnalité sur les denrées alimentaires, par la recrudescence des prix à la fois dans le secteur de la santé (+8,2% en juin), qui constitue 7% du poids total de l'indice, mais également sur le segment de l'éducation (4% de la pondération de l'indice), via une hausse des prix de 6,8% en rythme annuel.

Ainsi, l'inflation demeure en-deçà de la cible de moyen terme de 4% (+- 2 points) de la Banque centrale pour le 11^{ème} mois consécutif. La RBI pourrait ainsi être incitée à maintenir inchangés ses taux directeurs, qu'elle avait abaissés de 25 points de base lors de la réunion du Comité de politique monétaire (CPM) en juin (pour la troisième fois consécutive). Mais elle devra aussi demeurer attentive à l'évolution de l'activité économique dans un contexte marqué par un net ralentissement de la croissance.

- **L'indice des prix de gros décélère à 2% en juin, un étiage sur deux ans.** L'indice qui mesure l'évolution des prix de détail a progressé de 2% en juin 2019, soit la plus faible progression enregistrée depuis juillet 2017. L'Indice des prix de détail apparaît ainsi en-deçà des anticipations des prévisionnistes de *Reuters* (avec une estimation à 2,4%).

La tendance générale est marquée par la modération du prix des biens manufacturés, qui compte pour près de 64% dans le calcul de l'indice : celui-ci a ainsi augmenté de seulement 1 % en juin, soit un étiage depuis août 2016. De même, on relèvera la contraction marquée (-2,2 %) du prix de l'énergie (première baisse des prix enregistrée depuis octobre 2016). A l'inverse, les prix des biens alimentaires affichent une tendance à la hausse, via une hausse de 6,7% en rythme annuel. Cette accélération de l'inflation alimentaire, à l'instar de l'indice des prix à la consommation, est notamment due à la baisse des prix alimentaires dans les zones rurales.



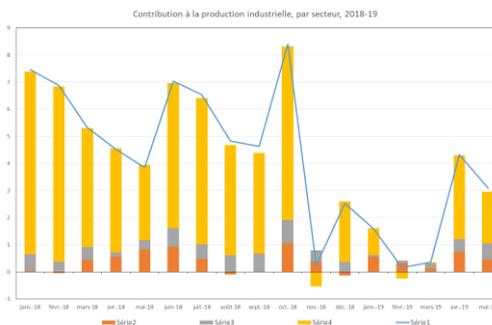
Pour rappel, le Comité de politique monétaire de la RBI a décidé en juin de baisser le taux directeur dans un contexte de modération des pressions inflationnistes (voir supra) et afin de faire face au ralentissement marqué de l'économie. Si l'IPC affiche une orientation haussière (principalement du fait des denrées alimentaires), les observateurs estiment néanmoins que l'atonie de l'indice des prix de gros confirme le manque de dynamisme de l'économie indienne sur les derniers mois et alimente de nouvelles perspectives de baisse des taux lors de la prochaine réunion du CPM début août.

- **La production industrielle ralentit à 3,1 % en glissement annuel au mois de mai.** L'indice de production industrielle (IIP) affiche, selon le Bureau central des statistiques (CSO), à 127,7, un nouveau ralentissement en rythme mensuel, après avoir rebondi à 4,3% en avril, et suite à



l'atonie du secteur sur le premier trimestre de l'année 2019. Sur les 23 industries recensées, douze seulement enregistrent une expansion de leur activité en rythme annuel.

La production manufacturière, qui représente 78% dans le calcul de l'indice, affiche une croissance de seulement 2,4 %, inférieure à celle enregistrée un mois auparavant (+4 % en avril). La production de produits pétroliers raffinés enregistre en particulier une baisse de 2% sur le mois étudié, tout comme celle de moteurs de véhicules (en chute de 4,7% en rythme annuel), de machineries (-1%) ou bien de produits chimiques (-1,4%), sachant que ces quatre composantes représentent un peu moins du tiers du poids de l'indice (30%). A l'inverse, la production agroalimentaire s'affiche en hausse de 17,6%, soit au-dessus de 10% pour le sixième mois consécutif, à l'instar de celle de métaux de base, via un essor marqué de 6,5% en glissement annuel (le plus haut niveau enregistré depuis mars 2018) ou bien celle de produits pharmaceutiques (+8,7 %, un pic depuis mars 2018 également), alors que ces derniers secteurs constituent près du quart de la pondération totale de l'indice.



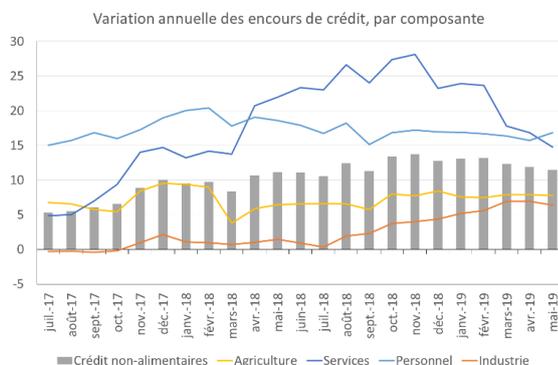
Hors secteur manufacturier, la **production des industries extractives**, qui constitue 14% de l'indice pour rappel, connaît, quant à elle, une hausse de 3,1% au mois de mai (qui confirme la reprise des pressions inflationnistes dans le secteur), alors que **la production d'énergie** affiche également un net rebond du rythme de croissance (+7,4 %).

En termes d'utilisation, on notera la contraction de la production des biens durables sur le dernier mois étudié (pour la première fois depuis octobre 2017), ainsi que l'atonie de la production de biens d'équipements (via un essor de seulement 0,8% en rythme annuel) ou bien de biens intermédiaires (en hausse de 0,7%). En parallèle, une tendance inverse est observée pour les biens non-durables avec une hausse de la production de 7,7 % (un pic sur sept mois).

POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

- **Les encours de crédit non-alimentaires affichent un nouveau ralentissement du rythme de croissance en mai.** La croissance des encours de crédit non-alimentaires a atteint 11,4 % en glissement annuel au cours du mois de mai 2018, à 84 512 Mds ₹ (1 090 Mds €). Les encours non-alimentaires affichent depuis février un ralentissement du rythme de progression. Le rythme de progression, en décélération depuis février (voir ci-contre), demeure toutefois légèrement supérieur au niveau enregistré un an plus tôt sur la période analogue (+11,1%).

On notera la progression des encours de prêts personnels, qui se sont élevés, selon la RBI, à 22 414 Mds ₹ en mai, soit une progression annuelle de 16,9 %, désormais supérieure au rythme de progression des encours alloués au secteur tertiaire (+14,8% en mai, à 22 878 Mds ₹. La relative stabilisation des prêts personnels destinés au logement (qui se maintiennent à 19% depuis le début de l'année 2019, en lien avec l'atonie du prix de l'immobilier), a permis de contrebalancer la modération des prêts personnels en direction de l'achat de véhicules (+5,7%, contre plus de 10% un an plus tôt à la même période). Exprimé sur l'année glissante, le crédit au secteur tertiaire s'est infléchi pour la sous-composante relative au commerce (+7,3% en rythme annuel, un étiage depuis août 2017 et le lancement de la GST). Les encours de crédit au secteur agricole ont, quant à eux, connu une expansion soutenue (+7,8%) pour s'établir à 11 079 Mds ₹.



En outre, les dernières données publiées par la Banque centrale font état d'une croissance soutenue des encours au sein du secteur industriel, via une hausse de 6,4% de ces derniers (ceux-ci s'élèvent désormais à 28 140 Mds ₹).

- **La croissance des prêts en direction des institutions financières non-bancaires rebondit.** Au cours du mois de mai, les crédits dédiés à ces dernières ont progressé de 40,5 % en glissement annuel ; cette croissance se situe ainsi bien au-delà de celle enregistrée sur la période analogue un an auparavant puisque l'encours avait alors progressé de 30%.

Dans un contexte où ce secteur fait face à un risque accru de liquidité, la croissance de l'encours des crédits qui lui est destiné, en forte hausse sur l'année 2018 (essor mensuel moyen de 38%), traduit un endettement croissant auprès de banques commerciales alors que les levées de fonds obligataires, en lien aux retraits des actifs des fonds mutuels sur les derniers mois, apparaissent de plus en plus insuffisants.

MALDIVES

- **Forte croissance des bénéfices nets des entreprises d'Etat au premier trimestre 2019.** D'après un rapport du ministère des Finances, le cumul des bénéfices nets des entreprises détenues majoritairement par le gouvernement a atteint 1,5 Md MVR (environ 97 M USD) au T1 2019. Cela représente une hausse de 24,5% en glissement annuel par rapport au T1 2018. Le résultat net positif le plus élevé est à mettre à l'actif de la *Maldives Airports Company* (572 M MVR ; + 44,2% au T1 2019 en g.a), suivie de la *Bank of Maldives* (276 M MVR ; +6,4% en g.a) et l'entreprise de télécommunication *Dhiraagu* (238 M MVR ; -6,0% en g.a). Outre cette dernière, deux entreprises ont enregistré une diminution de leur bénéfice net entre janvier et mars 2019 par rapport à la période correspondante en 2018: la compagnie nationale d'électricité *STELCO* (-17,2% en g.a) et l'entreprise de développement urbain *Housing Development Corporation* (-68,3% en g.a). A noter aussi la bonne performance de la compagnie aérienne nationale *Maldivian Airlines*, qui a vu son bénéfice net croître de +100,5% au T1 2019 en g.a.

NEPAL



- **Nette accélération des pressions inflationnistes en juin.** La variation de l'indice des prix à la consommation atteint ainsi 6,2% en glissement annuel, contre 5,3% un mois plus tôt ou bien 4,1% seulement en juin 2018, pour s'établir à son plus haut niveau depuis octobre 2016. Une recrudescence des prix tributaire, en premier lieu, de la reprise de l'inflation alimentaire, en hausse de 6,7% en glissement annuel, sous l'effet, principalement, de l'augmentation du prix des légumineuses (+14,6%, 5,5% de l'indice) et de la viande (+ 7,6%, 6,8% de l'indice). De plus, le prix des céréales, qui correspond à 11,3% de l'indice, enregistre pour sa part une hausse de 5,6% en glissement annuel. L'augmentation des prix à la consommation est également le fait de la hausse marquée du prix des produits non-alimentaires (+ 5,7% sur l'année) avec notamment une croissance des prix de 7% pour le secteur immobilier.

Le Népal affiche, par ailleurs, un différentiel croissant vis-à-vis de l'Inde (+ 3 points de pourcentage), où le taux d'inflation a atteint 3,2% en juin (*voir supra*). On relèvera, enfin, des disparités significatives entre les différentes zones du pays (hausse de 7,1 dans la vallée de Katmandou, contre une augmentation de 5,8% dans la zone du Teraï).

- **L'indice des prix de gros affiche quant à lui une progression contenue.** Il s'est établi à 5,3% en glissement annuel, contre 1,2% en juin 2018, à l'aune de la recrudescence à la fois des prix des produits alimentaires (+8,8%, avec 31,3% de l'indice composite) mais aussi des produits manufacturés (+3,6%, avec 57% de la pondération de l'indice). Quant au secteur manufacturier, on notera la hausse des prix des produits agroalimentaires, boissons et tabac (+5,8% avec 16% du poids total de l'indice), à l'instar des équipements de transports, qui affichent des hausses de prix de 3,8%. Les produits non-alimentaires ont connu, quant à eux, une hausse des prix de 0,4 % alors que les produits pétroliers ont connu un essor de 8,3%.

PAKISTAN

- **La Banque centrale relève son taux directeur pour la 9^{ème} fois depuis janvier 2018 et la 4^{ème} fois cette année.** Le comité de politique monétaire a décidé de porter le taux directeur à 13,25 % (+100 pdb) à compter du 17 juillet 2019, dans un contexte marqué par la mise en place le 3 juillet dernier d'une facilité élargie de crédit avec le FMI. Cette décision intervient après une hausse cumulée de 650 pdb depuis janvier 2018 (+25 pdb en janvier 2018, +50 pdb en mai 2018, +100 pdb en juillet 2018, +100 pdb en septembre 2018, +150 pdb en novembre 2018, +25 pdb en janvier 2019, +50 pdb en avril 2019 et +150 pdb en mai 2019). La revue du comité de politique monétaire met l'accent sur l'emballement de l'inflation suite à la dépréciation de la roupie pakistanaise par rapport au dollar américain, qui devrait s'aggraver à court terme en raison de la révision à la hausse des prix de l'électricité et du gaz ainsi que des mesures fiscales adoptées dans la loi de finances pour 2019/20 (inflation moyenne attendue autour de 11-12 % sur l'exercice en cours après 7,3 % en 2018/19). Si le déficit courant enregistre une contraction marquée en 2018/19 (cf. infra), le creusement des déficits budgétaire et primaire ainsi que le ralentissement attendu de la croissance à 3,3 % en 2018/19 et à 3,5 % en 2019/20 est également souligné. La hausse des crédits au secteur privé a quant à elle ralenti à 11,4 % en 2018/19, à comparer à 14,8 % un an plus tôt.
- **Contraction du déficit courant de 31,7 % à 4,8 % du PIB sur l'exercice budgétaire 2018/19** (juillet 2018 à juin 2019). Le déficit courant s'affiche à 13,6 Mds USD, à comparer à 19,9 Mds USD en 2017/18. Il représente ainsi 4,8 % du PIB, contre 6,3 % du PIB un an plus tôt. Cette contraction – à hauteur de 6,3 Mds USD entre les deux exercices budgétaires – s'explique par un repli de 11,6 % du déficit des échanges de biens à 28,2 Mds USD (équivalent à 9,9 % du



PIB). Si les exportations s'affichent en baisse de 2,2 % (24,2 Mds USD), les importations enregistrent un recul de 7,3 %. La réduction du déficit des échanges de services de 29,7 % à 4,3 Mds USD, et surtout la hausse des transferts de travailleurs expatriés de 9,7 % à 21,8 Mds USD ont également participé au repli du déficit du compte courant. Le déficit commercial est ainsi couvert à hauteur de 77,4 % par les transferts des travailleurs expatriés en 2018/19, à comparer à 62,6 % en 2017/18.

- **Versement de la première tranche de l'aide financière du FMI, qui permet de porter les réserves de change à 8 Mds USD.** Le déboursement de la première tranche d'un montant de 991,4 MUSD (716 MSDR) avait été autorisé par le Conseil d'administration du FMI du 3 juillet (mise en place d'une Facilité élargie de crédit de 39 mois d'un montant total de 6 Mds USD). Les réserves brutes enregistrent une hausse de 917,7 MUSD au cours de la semaine qui s'achève le 12 juillet. Elles s'établissent à 8 Mds USD, soit 1,5 mois d'importation de biens et de services. Pour mémoire, le montant total des aides financières des partenaires bilatéraux en soutien aux réserves de change s'élève à 9,7 Mds USD sur l'exercice budgétaire 2018/19 (4,2 Mds USD de la Chine, 3 Mds USD de l'Arabie saoudite, 2 Mds USD des Emirats arabes unis et 500 MUSD du Qatar). Les réserves brutes de change à la fin juin 2019 s'affichaient toutefois à un niveau très inférieur à celui qui prévalait début fin juin 2018 (7,3 Mds USD contre 9,8 Mds USD un an plus tôt), et ce après avoir atteint un étiage de cinq ans à la mi-janvier 2019 (6,6 Mds USD).
- **Baisse de 50 % des flux nets d'IDE sur l'exercice budgétaire 2018/19** (juillet 2018 à juin 2019). Les flux entrants s'affichent à 1,7 Md USD au cours de l'exercice budgétaire, chiffre en baisse de 24,5 % par rapport à 2017/18 (3,5 Mds USD). Les flux sortants ont quasiment doublé au cours de l'exercice 2018/19 pour atteindre 1,4 Md USD, à comparer à 714,2 MUSD un an plus tôt. Les investissements de portefeuille ont été négatifs à hauteur de 415,2 MUSD (à comparer à un solde négatif de 240,7 MUSD en 2017/18). Les investissements étrangers nets n'ont en conséquence atteint que 1,3 Md USD (moins de 0,5 % du PIB) contre 3,2 Mds USD en 2017/18 (repli de 59,1 % en glissement annuel), ce qui correspond à leur plus bas niveau depuis quatre ans. Les principaux investisseurs directs en flux nets sont la Chine (546,8 MUSD soit 31,5 % du total malgré un recul de 72,7 % en un an), le Royaume-Uni (10,7 %), Hong Kong (7,5 %), le Japon (6,8 %), la Norvège (6,7 %), les Emirats arabes unis (5,9 %), les Etats-Unis (5,1 %), la Corée du Sud (5 %) et la Turquie (4,2 %). La France ne représente que 0,7 % des flux nets d'IDE en 2018/19 (12,4 MUSD). En termes sectoriels, les flux entrants d'IDE continuent de se concentrer dans la construction (13,6 % avec 429,5 MUSD), les services financiers (13,3 %) ainsi que l'exploration pétrolière et gazière (9,9 %). Les secteurs de l'électricité, des communications et de l'alimentaire enregistrent quant à eux les plus importants flux d'IDE sortants (respectivement 43,4 %, 22,4 % et 6,5 %).
- **Ralentissement attendu de la croissance sur les exercices budgétaires 2018/19 et 2019/20.** Dans son troisième rapport trimestriel de 2018/19, la Banque centrale estime que la croissance du PIB devrait ralentir autour de 3,3 % en 2018/19, ce qui correspond à son niveau le plus bas depuis neuf ans. Elle considère que les mesures de stabilisation adoptées depuis janvier 2018 afin d'enrayer le creusement des déficits jumeaux pèsent sur les résultats du secteur industriel, comme en témoigne le repli de l'indice de production industrielle (-2,9 % au cours des neuf premiers mois de l'exercice 2018/19 après +7,7 % un an plus tôt). Le déficit budgétaire sur la période juillet 2018 – mars 2019 s'affiche à 5 % du PIB, à comparer à 4,3 % sur la même période en 2017/18. Les dépenses publiques enregistrent une hausse de 8 % sur la période considérée, après 16 % un an plus tôt (les seules dépenses courantes progressent toutefois de 17,7 % contre 13 % auparavant). La hausse des prix à la consommation s'affiche à 6,8 % en moyenne au cours



des trois premiers trimestres, soit un niveau bien supérieur à la cible de 6 % fixée par les autorités. La Banque centrale estime que la croissance devrait marquer le pas en 2019/20 et que l'inflation devrait poursuivre sa tendance haussière.

- **Chute des ventes de véhicules automobiles en 2018/19.** Les ventes de véhicules automobiles ont reculé de 7 % en 2018/19 pour atteindre 240 646 unités (contre 258 792 en 2017/18). Ce premier repli des ventes depuis six ans s'explique principalement par l'importante dépréciation de la roupie pakistanaise par rapport à l'USD, la mise en place de nouvelles taxes, la hausse des taux d'intérêts ou encore la progression des prix du carburant. Les ventes se répartissent entre véhicules de plus de 1300 cm³ à hauteur de 42 % (+1,8 % en glissement annuel), 23 % pour ceux entre 1000 et 1300 cm³ (-24,5 %), 21,3 % pour ceux de 800 à 1000 cm³ (+11,4 %) et 13,7 % pour les jeeps et pickups (-21,4 %). Si l'installation attendue de nouveaux constructeurs devrait accroître la concurrence, les trois constructeurs japonais qui assemblent au Pakistan continuent de dominer le marché. Leurs parts de marché atteignent 54 % pour Suzuki, 27,2 % pour Toyota et 18,4 % pour Honda. Ghandhara Nissan, qui assemble essentiellement des pickups en collaboration avec le constructeur chinois JAC Motors, compte pour seulement 0,4 % des ventes en 2018/19. Les ventes de poids lourds et de tracteurs se contractent respectivement de 33,2 % et de 28,9 % en glissement annuel. Les ventes de motocyclettes/tricycles à moteur enregistrent également une baisse de 8,5 %. Plusieurs constructeurs dont Honda Atlas Cars Pakistan et Indus Motor Company (qui assemble les véhicules de marque Toyota) ont décidé de réduire leur production ces dernières semaines en raison de l'atonie de la demande constatée depuis le début de l'exercice 2019/20.
- **Seuls 63,1 % des ménages pakistanais sont en situation de sécurité alimentaire.** Selon la dernière enquête nationale sur l'état nutritionnel de la population, 18,3 % des ménages font face à une insécurité alimentaire sévère. Les inégalités entre provinces et territoires sont particulièrement fortes : 30 % des ménages connaissent la faim de manière chronique au Baloutchistan, quand 80 % des ménages du Gilgit-Baltistan et 70 % de ceux du Khyber Paktunkhwa sont en situation de sécurité alimentaire. Le pays serait pourtant autosuffisant pour les denrées alimentaires de base. Il se classe en effet au 8^{ème} rang mondial pour la production de blé, 10^{ème} rang pour le riz, 5^{ème} pour la canne à sucre et 4^{ème} pour le lait. Près de la moitié des enfants de moins de cinq ans enregistrent des retards de croissance et 1 sur 10 souffre de malnutrition aiguë (poids insuffisant par rapport à la taille). Le Pakistan se place ainsi au 106^{ème} rang de l'indice de la faim dans le monde sur 119 pays étudiés en 2018. Les 60 % des ménages du bas de l'échelle des revenus dépensent en moyenne 45 % de leurs revenus pour leur alimentation. Selon la Banque centrale, la malnutrition obérerait la croissance pakistanaise de 3 points de PIB chaque année.
- **Réouverture complète de l'espace aérien pakistanais aux vols civils.** La fermeture de l'espace aérien avait été décrétée par les autorités pakistanaises en février 2019 avant une réouverture partielle au mois de mars, à l'exception notamment des vols à destination ou en provenance d'Inde. La réouverture complète de l'espace aérien pakistanais a été annoncée le 16 juillet après près de cinq mois de restrictions qui avaient pour conséquence de contraindre les compagnies internationales à contourner le Pakistan pour desservir l'Inde. United Airlines avait par exemple annoncé la suspension de ses vols des Etats-Unis vers Delhi et Mumbai jusqu'en octobre 2019. Selon le ministre indien de l'aviation civile Hardeep Singh Puri, les compagnies indiennes Air India, SpiceJet, IndiGo et GoAir ont enregistré des pertes de près de 80 MUSD à cause de cette épisode de fermeture de l'espace aérien pakistanais.

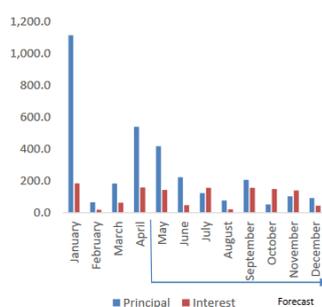


- **Le Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements statue en défaveur des autorités pakistanaises.** Une sentence arbitrale rendue par l'institution du Groupe de la Banque mondiale prévoit le versement de près de 6 Mds USD en dommages-intérêts – dont 4,1 Mds USD de pénalité, 1,8 Mds d'intérêts et 62 MUSD pour les frais engagés pour faire valoir ses droits – par le gouvernement pakistanais à Tethyan Copper Company (TCC, Australie), consortium formé par les entreprises Antofagasta Plc (Chili) et Barrick Gold (Canada). Les autorités pakistanaises avaient en effet refusé d'attribuer en 2011 un contrat d'exploitation de la mine de cuivre et d'or de Reko Diq située dans la province du Baloutchistan à ce consortium qui avait conduit les études préliminaires (exploration et faisabilité) pour un montant estimé à 220 MUSD. Plusieurs clauses du traité bilatéral d'investissement conclu entre le Pakistan et l'Australie en 1998 n'auraient pas été respectées. Le Premier ministre Imran Khan a annoncé la formation d'une commission d'enquête sur cette affaire.

SRI LANKA

- **Progression de la dette publique envers l'extérieur sur la période janvier-avril 2019.** Au terme des quatre premiers mois de l'année, le stock de dette externe du gouvernement sri lankais s'est établi à 32,8 Mds USD, contre 31,6 Mds USD sur la même période en 2018, soit une hausse de +3,8%. Le service de la dette externe a bondi en un an, passant de 715,6 M USD (dont 325,4 M USD d'intérêts) entre janvier et avril 2018 à 2,3 Mds USD (dont 426,8 M USD d'intérêts) sur les quatre premiers mois de 2019.

FIGURE 4.6: Debt service payments during January – April 2019 and forecast⁵ for the remaining period of 2019 (US\$ million)



- **Hausse des réserves de change en juin.** Elles ont atteint 8,9 Mds USD, soit 5,1 mois d'importations, à la faveur des entrées de devises générées par la récente émission d'obligations souveraines sur les marchés financiers internationaux (2 Mds USD). Fin mai, elles s'établissaient à 6,7 Mds USD (3,9 mois d'importations).
- **Poursuite de l'appréciation de la roupie sri lankaise (LKR) depuis le début 2019.** Les capitaux issus des ventes d'obligations souveraines internationales, ainsi que la contraction du déficit commercial (de -4,9 Mds USD sur les cinq premiers mois de 2018 à -3,3 Mds USD sur la période correspondante en 2019), et la maintien de la confiance des investisseurs étrangers ont permis d'atténuer les pressions sur le taux de change de la LKR. En conséquence, cette dernière s'est appréciée de 4,1% par rapport au dollar USD à la date du 18 juillet, par rapport au 1^{er} janvier 2019.



- Ralentissement marqué de l'inflation en juin.** Après cinq mois consécutifs d'accélération, l'inflation mesurée par le *Colombo Consumer Price Index* (CCPI) a enregistré une croissance moindre un juin, s'affichant à +3,8% en glissement annuel (après +5,0% en mai en g.a). Ce ralentissement est en majeure partie imputable au recul des prix des biens alimentaires (-1,0% en g.a), après une progression de +0,8% en g.a le mois précédent. Cette catégorie de biens a contribué à hauteur de -0,3 point de pourcentage à l'inflation totale. L'inflation des biens non-alimentaires, qui ont contribué à hauteur de 4,1 points à l'inflation totale, a été inférieure à son niveau du mois précédent (+6,0% en g.a en juin contre 6,8% en g.a en mai), dont la croissance des prix est restée stable par rapport au mois précédent (+6,8% en mai en g.a).

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, Chanakypuri, New Delhi, Inde

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

Version du 19/07/2019