



# Brèves économiques hebdomadaires d'Asie du Sud

Période du 25 au 31 janvier 2019

Le 1er février 2019

## Résumé

**Afghanistan** : L'inspecteur spécial américain (SIGAR) a jugé le contrôle des ressources distribuées par le Fonds pour la reconstruction de l'Afghanistan (ARTF) insuffisant. Le SIGAR souligne en parallèle l'importance des risques qui résulte de la taille de l'économie parallèle.

**Bangladesh** : La Banque centrale présente une politique monétaire prudente en 2019. Banques- soutien aux PME par l'IsdB. Fiscalité – vers un contrôle renforcé des compagnies d'assurance non vie.

**Bhoutan** : La valeur des exportations hydroélectriques a reculé de 10,9% en glissement annuel sur la période janvier-novembre 2018.

**Inde** : *Indicateurs macroéconomiques* : Le Bureau central des statistiques a revu à la hausse la croissance du PIB pour l'année budgétaire 2017-18. Par conséquent, la croissance du PIB devrait désormais s'établir à seulement 5,9 % sur l'exercice actuel. Net ralentissement de l'activité des industries lourdes en décembre. Le trafic aérien intérieur affiche une progression de 18,8 % sur l'année 2018. Les stocks d'IDE entrants s'établissaient à 28 246 Mds INR à fin mars 2018. La contribution nette des entreprises étrangères à la balance commerciale serait positive.

*Politique monétaire et financière, autres informations* : La reprise du cycle de crédit se confirme en décembre. La RBI a annoncé le retrait de trois banques publiques de son plan de d'action corrective rapide (PCA). L'Inde devance désormais le Japon à la deuxième place du classement mondial des producteurs d'acier. Le gouvernement a annoncé la mise en place de droits à l'importation de 10% sur les composants de téléphones mobiles. L'Inde figure en 78ème position sur 180 pays dans le classement de la corruption établi par *Transparency International*.

**Maldives** : Forte croissance des arrivées touristiques en 2018.

**Népal** : Le déficit du compte courant s'est creusé au cours des cinq premiers mois de l'exercice budgétaire (juillet-décembre). Les réserves de la Banque centrale atteignaient au total 8,3 Mds \$ à la mi-décembre.

**Pakistan** : Les financements étrangers reçus par le Pakistan en baisse de 60,8 % au cours du premier semestre de l'exercice budgétaire 2018/19. Chute des rapatriements de bénéfices et de dividendes au cours du premier semestre de l'exercice budgétaire 2018/19. Révision à la baisse des prévisions de croissance sur l'exercice 2018/19 par la Banque centrale. Dépôt de 2 Mds USD par l'Arabie saoudite et



les Emirats arabes unis à la Banque centrale en soutien aux réserves de change. Nouvelle hausse du taux directeur par la Banque centrale. Le Pakistan au 117<sup>ème</sup> rang du classement de l'indice de perception de la corruption.

**Sri Lanka** : Accélération de l'inflation en janvier. Pas de progression de Sri Lanka en matière de lutte contre la corruption en 2018. Les exportations de vêtements atteignent un montant record en 2018.

## AFGHANISTAN

- **L'inspecteur spécial américain (SIGAR) a jugé le contrôle des ressources distribuées par le Fonds pour la reconstruction de l'Afghanistan (ARTF) insuffisant.** Il met en exergue, dans un rapport laconique ([lien](#)), le manque de transparence des programmes financés par l'ARTF ainsi que l'insuffisante efficacité des programmes de reconstruction.

Le rapport note ainsi qu'en dépit des contrôles introduits en réponse aux critiques émises en 2011 par un précédent rapport, les bailleurs de fonds internationaux (dont USAID ou la Banque mondiale) ne sont pas totalement en mesure de s'assurer de l'exécution des programmes financés et de l'utilisation qui est faite par le gouvernement afghan des fonds déboursés, notamment via le cadre du Fonds pour la reconstruction de l'Afghanistan (ARTF) géré par la Banque mondiale. Il critique en outre, sur la base d'un échantillon de six audits financiers réalisés au cours du dernier trimestre (pour un total de déboursements proche de 3,6 M \$), le manque de contrôle interne de projet financés par des fonds américains.

- **Le SIGAR souligne en parallèle l'importance des risques qui résulte de la taille de l'économie parallèle.** Sur la base des chiffres de l'Office des Nations-Unies contre la drogue et le crime, elle indique que la production d'opiacés serait estimée entre 3,9 et 6,3 Mds \$ en 2017 (soit entre 20 à 30% du PIB et trois à quatre fois la valeur des exportations licites). C'est cette production qui alimenterait tout particulièrement l'économie souterraine et jouerait, à ce titre, un rôle important dans la détérioration de la situation sur le plan sécuritaire.

## BANGLADESH

- **La Banque centrale présente une politique monétaire prudente en 2019.** La Banque centrale (Bangladesh Bank, BB) a présenté le 30 janvier les grandes lignes de la politique monétaire (MPS) qu'elle entend mettre en œuvre au cours du second semestre de l'année budgétaire 2018/2019 ; elles visent à accompagner l'objectif d'une croissance du PIB de 7,8% et d'une inflation annuelle sous la barre des 5,6%. Dans cette perspective, la BB souhaite plafonner l'expansion de la masse monétaire (M2) à 12% et celle du crédit domestique (DC) à 15,9%. Le taux de prise en pension (Taux Repo, qui rémunère les intérêts versés sur des prêts aux banques) demeurera à 6% et le taux de rémunération des dépôts faits par les banques commerciales (Reverse Repo) restera fixé à 4,75% ; enfin, le taux de réserve obligatoire des banques (CRR ou *Cash Requirement Reserves*) sera abaissé de 6% à 5,5%. Ces mesures prendront effet au 15 avril 2019. Pour encourager l'investissement, le taux de croissance du crédit au secteur privé, qui est redescendu à 13,8% en décembre 2018 dans le contexte électoral de l'époque, a été légèrement abaissé (16,5% contre 16,8% au 1<sup>er</sup> semestre) et celui accordé au secteur public porté de 8,5% à 10,9%, avec un objectif annuel en fin d'exercice fixé respectivement à 15,9% et 8,5%. La très forte augmentation des taux de créances douteuses observée en 2018 (le ratio de prêts non performants atteignait 11,5% des encours fin septembre 2018 contre 9,3% fin décembre 2017, soit en valeur une progression de 34%) reste un enjeu majeur. La plus stricte discipline est

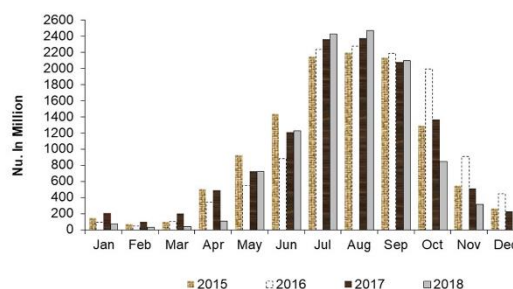


désormais nécessaire dans la délivrance des prêts et le recouvrement des impayés. La Banque centrale va prochainement remettre au ministre des Finances des recommandations pour amender trois lois (*Banking Companies Act, Bankruptcy Act et Negotiable Instrument Act*), les règles relatives aux fusions et acquisitions, ainsi qu'un ensemble de dispositions réglementaires visant à réduire le volume de prêts en souffrance (*classified loans*, étape précédant la classification en impayés) dans le système bancaire. La BB estime que la montée des prêts en souffrance a coûté un point d'intérêt en septembre 2018.

- Banques- soutien aux PME par l'IsdB.** L'institution financière LankaBangla Finance Ltd a obtenu le 27 janvier 2019 un prêt de 20 M\$ à 6% sur 40 mois de l'Islamic Corporation for the Development of the Private Sector (ICD), pour encourager l'investissement privé particulièrement ciblé sur les PME. ICD est une filiale de la Banque islamique de Développement (IsDB [www.isdb.org/](http://www.isdb.org/)) ; LankaBangla Finance a été fondée en 1997 ([www.lankabangla.com](http://www.lankabangla.com)) et accorde 28% de ses prêts aux PME, avec environ 4000 clients. Elle est inscrite à la cotation sur les bourses de Dhaka et Chittagong. C'est la première fois qu'un établissement de la catégorie des institutions financières non bancaires (NBFI) reçoit le soutien de l'ICD.
- Fiscalité – vers un contrôle renforcé des compagnies d'assurance non vie.** Les compagnies d'assurance non vie contribueraient de manière significative à la fraude à la TVA (15% sur les primes en non vie) en dissimulant au fisc le montant des primes versées. Agrani Insurance Company Ltd est ainsi visée par une enquête du VAT Intelligence Directorate du National Board of Revenue, et son cas semblerait largement partagé par les 46 sociétés d'assurance non vie, selon l'Autorité de contrôle Insurance Development and Regulatory Authority (IDRA) qui déplore un manque de moyens. Agrani ([www.agraniins.com](http://www.agraniins.com)) a été fondée en 2000 et dispose de 32 succursales ; elle déclare en 2017 un montant de primes brutes de 372,3 M TK (3,9 M€). Selon la Lloyd's, le Bangladesh est le pays le moins assuré au monde dans l'assurance générale ; il était classé 43ème mondial en 2012 (dernière année disponible), avec un montant de primes qui représentent seulement 0,2% du PIB. Aujourd'hui 78 compagnies opèrent sous le régime de l'Insurance Act de 2010, dont 32 dans l'assurance-vie (29 privés, un assureur public et deux étrangers, dont l'américain MetLife), et 46 dans l'assurance générale (dont 1 assureur public). La collecte brute globale s'est élevée à 1,16 Mds € en 2017. Dans l'assurance non-vie, la collecte brute s'est élevée en 2017 à 277,6 M€ (en hausse de 5,2% sur 2016) et les actifs atteignaient 785,1 M€ (11,3%). Green Delta Insurance est le leader du marché sur ce segment.

## BHOUTAN

- La valeur des exportations hydroélectriques a reculé de 10,9% en glissement annuel sur la période janvier-novembre 2018.** Elle s'établissait selon l'autorité monétaire (RMA) à un total de 10,3 Mds Nu (environ 127 M€), dont respectivement 3,7 Mds Nu (- 8,5%) pour Chhukha, 1,2 Md Nu (- 6,8%) pour Dagacchu, 0,14 Md Nu (- 20,2%) pour Kuriccchu et 5,4 Mds Nu (- 13%) pour Tala. Les ventes sur le marché intérieur ont, en revanche, augmenté de 1,5 % à 4 Mds Nu au cours de la période tandis que la production électrique totale reculait de 10,1% à 6,6 M d'unités de production. Le développement des exportations hydroélectriques constitue,





pour mémoire, un pilier central de la stratégie de développement à long terme des autorités bhoutanaises, dont l'essentiel de la dette extérieure est à ce titre concentré dans des projets de barrages.

## INDE

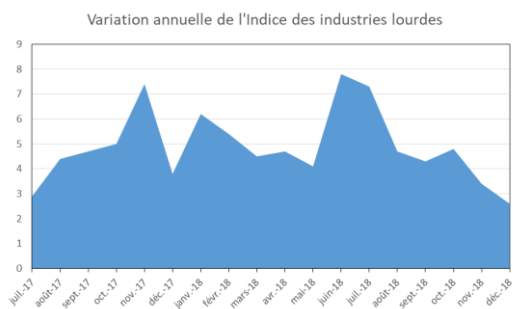
### INDICATEURS MACROECONOMIQUES

- **Le Bureau central des statistiques a revu à la hausse la croissance du PIB pour l'année budgétaire 2017-18.** Il a ainsi indiqué que le PIB avait enregistré un essor de 7,2 % en glissement annuel au cours de cette période (131 800 Mds INR à prix constants), contre une estimation précédente établie à 6,7 %. La croissance de la valeur ajoutée est pour sa part estimée à 6,9 %, contre une hausse initialement évaluée à 6,5 %. **Le Bureau a également rehaussé le taux de croissance pour l'exercice 2016-17, à 8,2 %,** contre 7,1 % précédemment.

**Pour l'exercice 2017-18, la croissance de la valeur ajoutée a été révisée à la hausse surtout dans le secteur primaire.** Ainsi, le Bureau des statistiques (CSO) estime désormais que les activités agricoles ont progressé de 5 % en 2017-18, contre une hausse de 3,4 % estimée précédemment. Les estimations de croissance de la branche industrielle ont également été légèrement revues à la hausse, à 5,9 %, contre 5,5 % précédemment. Enfin, le CSO estime désormais que l'essor de la valeur ajoutée dans le secteur tertiaire s'est élevé à 8,1 % en 2017/18, soit une hausse de 0,2 point par rapport à l'estimation initiale.

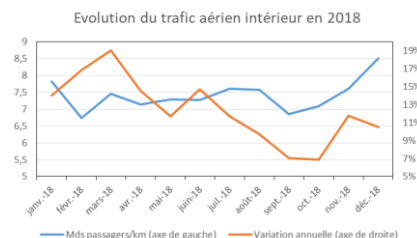
- **Net ralentissement de l'activité des industries lourdes en décembre.** Alors que le taux de croissance des huit principales industries lourdes a atteint 3,4 % au mois de novembre, il ne s'élève qu'à 2,6 % un mois plus tard selon les chiffres du ministère du Commerce et de l'Industrie. Cet indicateur avancé, qui compose à 40 % l'indice de production industrielle, n'avait plus enregistré un tel étiage depuis juillet 2017. Sur les huit secteurs clés étudiés, les productions de pétrole (-4,3 %), de produits raffinés (-4,8 %) et de fertilisants (-2,4 %) enregistrent une contraction d'activité.

Le ralentissement important de l'indice tient principalement au **fléchissement de la production de produits raffinés**. En hausse de 2,3 % en novembre, celle-ci enregistre un recul de 4,8 % un mois plus tard. On notera également que la production de pétrole brut se contracte de 4,2 %, après une baisse de 3,5 % un mois plus tôt tandis que celle de charbon demeure positive (+0,9 %, après +3,7 % en novembre). La production de fertilisants fléchit également sur le mois (-2,4 % après -8,1 % en novembre) au contraire de celle de gaz naturel (+4,2 % contre +2,4 % un mois plus tôt). Enfin, la production d'électricité progresse de 3,3 % en décembre après une hausse de seulement 0,5 % en novembre. Sur les neuf premiers mois de l'exercice budgétaire (avril-décembre), les huit principales industries lourdes enregistrent une croissance de 4,8 %, nettement inférieure à celle enregistrée sur la période analogue un an plus tôt (+3,9 %).





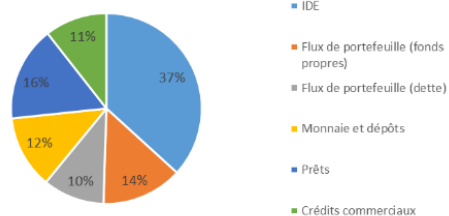
- Le trafic aérien intérieur affiche pour sa part une progression de 18,8 % sur l'année 2018.** Selon les chiffres de la Direction générale de l'aviation civile, le nombre de passagers enregistrés sur des vols intérieurs s'est ainsi élevé à 139 millions de personnes, contre 117 millions sur l'année 2017. Au mois de décembre, l'organisation aérienne a recensé 12,7 millions de passagers sur des vols intérieurs, soit une croissance de 13,4 % en glissement annuel. Exprimé en passagers/km, le trafic de passagers a progressé à un rythme moins soutenu en 2018.



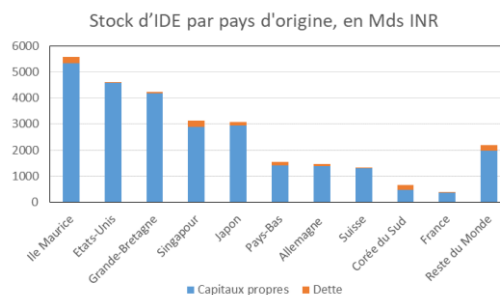
On notera que la compagnie aérienne *low-cost* Indigo dispose désormais de 41,5 % des parts de marché (39,6 % en 2017), suivi par la compagnie nationale *Air India* (17,4 %), dont le gouvernement souhaite toujours vendre ses parts de capital à des investisseurs privés, puis la compagnie à bas coût *SpiceJet* (14,3 %) et enfin, *Jet Airways* (9,8 %), dont le fondateur Naresh Goyal pourrait céder prochainement une partie de ses parts à la compagnie Etihad.

- Les stocks d'IDE entrants s'établissent à 28 246 Mds INR à fin mars 2018.** Au taux de change actuel, ils s'élèvent ainsi à 397 Mds \$ et représentent environ 18 % du PIB. Ces résultats ont été obtenus suite à l'enquête annuelle réalisée par la Banque centrale auprès de 23 065 entreprises, dont 20 732 ont déclaré des participations étrangères dans leur bilan. L'Institut d'émission indique que plus de 80 % des sociétés récipiendaires d'IDE entrants sont des filiales indiennes d'entreprises étrangères (participation supérieure à 50%). **Les stocks progressent ainsi de 4 333 Mds INR (60,9 Mds \$) sur l'exercice budgétaire 2017-18** (avril 2017 – mars 2018), dans un contexte de légère appréciation de la roupie face au dollar sur la période (à 65,1 USD/INR au 31 mars 2018, date de clôture des comptes, contre 64,9 USD/INR un an plus tôt). La Banque centrale estimait, par comparaison, le passif au titre des IDE à 26 274 Mds ₹ (323 Mds €) fin septembre 2018, soit un peu plus d'un tiers (36,3 %) du passif total vis-à-vis des non-résidents à cette date (voir ci-contre).

Composition du stock d'actifs détenus par des étrangers, fin septembre 2018



L'île Maurice apparaît toujours, au 31 mars 2018, comme le premier investisseur étranger en Inde, avec un stock de 5 576 Mds INR (contre 5 090 Mds INR un an plus tôt), soit 9,5 % du total, dont 5 326 Mds INR sous forme de capitaux propres. Les Etats-Unis et le Royaume-Uni se positionnent respectivement comme les deuxième et troisième investisseurs avec des stocks respectifs de 4 605 Mds INR (16,3 % du total) et de 4 222 Mds INR (14,5 %), et sont suivis par Singapour (11,1 %) et le Japon (10,9 %). On rappellera cependant la prévalence des flux de transferts ou des opérations circulaires depuis l'île Maurice et Singapour sont en partie motivées par des considérations d'ordre fiscal (Traités de non-double imposition notamment).





**La France arrive pour sa part en dixième position, derrière la Corée du Sud, avec un stock de 411 Mds INR** (5,8 Mds \$, soit 1,5 % du total), **contre 342 Mds INR l'exercice antérieur**. Ces chiffres sont toutefois vraisemblablement sous-évalués car ils ne tiennent pas compte d'investissements, sans doute substantiels, réalisés par les sociétés françaises depuis la Suisse et les Pays-Bas notamment.

En termes sectoriel, **la branche manufacturière** demeure celle qui concentre les stocks d'IDE les plus significatifs. Ces derniers s'élèvent à 14 587 Mds INR, soit 51,6 % du total, une part en légère hausse (+ 2 850 Mds par rapport à l'exercice précédent). Les investissements dans ce secteur demeurent principalement circonscrits aux branches de l'agroalimentaire, des produits chimiques et pharmaceutiques et du matériel de transport qui concentrent plus du tiers (34,8 %) des IDE dans la filière manufacturière. **Le secteur tertiaire** a pour sa part attiré 11 531 Mds INR d'IDE à fin mars 2018, soit 40,8 % du total et une hausse de 2 017 Mds INR par rapport à l'exercice antérieur. Ils apparaissent notamment concentrés dans les secteurs des technologies de l'information et des communications (43,5 % des IDE dans les services) et des activités financières et assurantielles (32,6 %). **La construction** accapare quant à elle 606 Mds INR d'IDE (en baisse de 60 Mds INR) tandis que les **industries extractives** enregistrent un stock de 819 Mds INR (+1 Md). On relèvera pour mémoire que le **secteur primaire** demeure quasi-inexistant pour les investisseurs étrangers (stock de 84 Mds INR au 31 mars 2018).

- **La contribution nette des entreprises étrangères à la balance commerciale serait positive.** Selon les chiffres de la Banque centrale, les exportations de filiales d'entreprises étrangères se sont élevées à 7 094 Mds INR (100 Mds \$) et ont représenté 31,7 % des exportations totales indiennes, tandis que les importations de ces mêmes filiales s'établissent quant à elles à 5 467 Mds INR, soit 38 % des achats recensés par ces sociétés. Ainsi, le solde s'élèverait à 1 627 Mds INR (22,8 Mds \$) sur l'exercice budgétaire 2017-18.

#### POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

- **La reprise du cycle de crédit se confirme en décembre.** Après une croissance soutenue de 15,1 % en novembre, les encours de crédit non-alimentaires progressent de 13,5 % le mois suivant en glissement annuel. A fin décembre 2018, les encours de crédit non-alimentaires s'élèvent en effet à 92 878 Mds INR, soit 1 141 Mds €, selon les chiffres de la Banque centrale.

**Les encours accordés aux particuliers** demeurent les plus dynamiques en décembre. Ces derniers s'établissent à hauteur de 21 000 Mds INR, soit une hausse de 17 % en glissement annuel, et représentent ainsi un quart des encours totaux. Sur les neuf premiers mois de l'exercice (avril-décembre 2018), ils enregistrent une hausse de 10 %, légèrement inférieure à celle renseignée sur la période analogue un an plus tôt (+10,8 %). Les crédits immobiliers, qui représentent 52,2 % des prêts personnels, enregistrent une croissance soutenue à fin décembre (+17,1 % après +14,2 % un an plus tôt), tandis que les prêts automobiles (10 % du total des encours accordés aux particuliers), progressent de 8,8 % en glissement annuel.

Les crédits non alimentaires apparaissent également tirés par **la progression marquée des encours destinés au secteur tertiaire**. Ces derniers enregistrent un essor marqué de 23,2 % pour s'élever à 22 330 Mds INR (274 Mds €), soit 27 % des prêts non-alimentaires. Les crédits destinés au financement des activités commerciales, qui représentent 21,8 % des prêts alloués au secteur tertiaire, progressent de 10,3 %, contre 16,4 % un an plus tôt, tandis que ceux destinés aux entreprises financières non-bancaires (un quart des crédits alloués au secteur tertiaire) enregistrent un essor substantiel de 55,1 %, largement supérieur au rythme affiché un an plus



tôt (+14,3 %). Les encours alloués au secteur du tourisme affichent une progression de 5,6 % en glissement annuel, après une contraction de 2 % l'année antérieure à la même période. En outre, les prêts destinés au **secteur agricole** progressent quant à eux de 8,4 %, contre 9,5 % un an plus tôt, et s'élèvent à 10 821 Mds INR (133 Mds €), soit 13,3 % des crédits totaux.

Enfin, **le secteur industriel** voit les encours bancaires qui lui sont destinés progresser de 4,4 % en glissement annuel. Les prêts bancaires alloués au secteur s'établissent ainsi à 27 494 Mds INR (338 Mds €), soit 33,7 % des encours non-alimentaires. Les crédits destinés aux micros et petites entreprises industrielles (13,3 % du total) reculent notamment de 1 %, alors que ceux alloués aux grandes sociétés de la branche (83 % du total) ressortent en hausse de 5,1 % en glissement annuel.

- **La RBI a annoncé le retrait de trois banques publiques de son plan d'action corrective rapide (PCA).** La Banque centrale a approuvé le retrait de trois banques publiques, qui sont actuellement soumises à son plan d'action corrective rapide, alors que le gouvernement a récemment élargi les injections de capitaux dans le sillage du plan de recapitalisation annoncé en octobre 2017. Les institutions bancaires qui seront désormais déliées du cadre d'action corrective rapide sont : *Bank of India* (BoI), *Bank of Maharashtra* (BoM) et *l'Oriental Bank of Commerce* (OBC).

#### AUTRES INFORMATIONS

- **L'Inde devance désormais le Japon à la deuxième place du classement mondial des producteurs d'acier** selon les chiffres de la *World Steel Association* ; la hausse du taux d'utilisation des capacités industrielles, couplé au dynamisme des encours de crédit en direction du secteur secondaire suggèrent, en outre, que cette nouvelle position devrait être conservée à moyen terme en raison des marges d'appréciation non négligeables dont l'Inde continue de bénéficier.
- **Le gouvernement a annoncé la mise en place de droits à l'importation de 10% sur les composants de téléphones mobiles.** Justifié par le gouvernement au nom du soutien aux industries nationales dans le sillage du programme « *Make in India* », le nouveau tarif frappera les importations de circuits imprimés (qui représentent environ la moitié du coût d'un *smartphone* moyen), de connecteurs et de modules photographiques destinées à l'assemblage de téléphones intelligents. Le gouvernement a annoncé la mise en place de droits à l'importation de 5 et 10% sur les composants de téléphones mobiles.
- **L'Inde figure en 78<sup>ème</sup> position sur 180 pays dans le classement de la corruption établi par *Transparency International*.** Malgré les nombreuses mesures annoncées par le gouvernement ces dernières années pour endiguer la corruption, l'Inde gagne seulement trois places dans le classement 2018 de l'ONG. L'indice, qui utilise une échelle de 0 à 100 pour mesurer la perception de la corruption dans le secteur public (0 indique un pays hautement corrompu), attribue notamment un score de 41 à l'Inde, soit un point de plus qu'en 2017 (la moyenne mondiale est de 43).



## MALDIVES

- **Forte croissance des arrivées touristiques en 2018.** D'après les statistiques dévoilées par le ministère du Tourisme, près de 1,48 M de touristes étrangers ont visité l'archipel l'année dernière (+6,8% en glissement annuel par rapport à 2017). La Chine a été le premier pays pourvoyeur de touristes dans le pays en 2018 (19,1% du total), malgré un recul de 7,6% en g.a des arrivées de ressortissants chinois, devant l'Allemagne (7,9%), et la Grande-Bretagne (7,7%). Le nombre de visiteurs français s'est quant à lui établi à 50 476 (+19,1% par rapport à 2017 en g.a), soit 3,4% du total.

## NEPAL

- **Le déficit de la balance des transactions courantes s'est creusé au cours des cinq premiers mois de l'exercice budgétaire (juillet-décembre).** Passé en territoire négatif depuis l'exercice 2016-17, -93,5 M\$, ce déficit s'est creusé de manière significative à 2,3 Mds lors de l'exercice suivant. Sur les cinq premiers mois de l'exercice actuel (2018-19), l'impasse atteint déjà 1 Md €, soit un creusement de 424 M \$ sur l'année glissante.

La détérioration de la situation est essentiellement imputable à l'évolution de la balance des biens, dont la dégradation apparaît comme la contrepartie directe de la reprise de la demande intérieure : les importations ont en effet continué à s'accroître à un rythme rapide (+ 21% en glissement annuel, + 18% hors-produits pétroliers). Elles atteignaient 5,2 Mds \$ sur cinq mois. Les exportations ont, pour leur part, progressé de 5,3% sur cinq mois, soit à peine 0,39 Md \$.

**Le solde des services s'est quant à lui également creusé :** - 75 M\$ sur cinq mois, soit une dégradation de 30,5 M\$ sur l'année glissante. Ceci s'explique par le dynamisme des importations de services (+ 18,1% sur cinq mois, à 782 M \$, soit + 120 M \$ sur l'année glissante), qui a devancé la hausse des exports de services (+14,5 % à 707 M\$, soit + 90 M\$ en rythme annuel). Les importations de services ont notamment été tirées par les débours liés aux transports et à l'éducation (respectivement +12,5 et 25,3 % à 265 et 362 M\$) pour la période sous-revue.

- **Le solde des revenus contribue toujours à la résorption de l'essentiel du déficit courant :** alors que l'excédent des revenus primaires a connu une baisse de près de 40 % à 98 M \$ sur cinq mois (notamment via la hausse de 92 % des sorties), celui des revenus secondaires enregistre un solde excédentaire en forte hausse sur les cinq premiers mois de l'exercice actuel (à 3,8 Mds \$, soit une hausse de 17,3 % en glissement annuel). Les transferts des migrants, principale ressource extérieure, continuent de croître avec + 19,2% en glissement annuel sur la période mi-juillet/mi-décembre, soit des entrées supplémentaires de l'ordre de 532 M \$ en rythme annuel. Si ce mouvement pourrait avoir été amplifié par les variations du change (la roupie népalaise, indexée à la devise indienne, s'est dépréciée de 3,7 % face au dollar sur les cinq premiers mois), il apparaît également tributaire de la reprise de l'activité des pays du Golfe, qui accueillent une part importante de migrants népalais.

Bien que les comptes des opérations en capital et financier demeurent excédentaires, à respectivement 47 et 171 M\$ sur cinq mois, ils ne permettent pas de couvrir l'ampleur du déficit courant de 1 Md \$ sur la période. On notera en particulier que les entrées d'IDE affichent une contraction marquée : - 45,3% à 58 M \$ sur cinq mois, soit une baisse de l'ordre de 50 M \$ en





rythme annuel. Ainsi, **l'économie népalaise affichait, une fois pris en compte le poste lié aux erreurs et omissions, un besoin de financement net de 670 M \$** sur cinq mois, contre une capacité excédentaire de 94 M \$ un an plus tôt sur la même période. Enfin, les réserves de change enregistrent une hausse 670 M\$.

- **Les réserves de la Banque centrale atteignent au total 8,3 Mds \$ à la mi-décembre**, en baisse de 10,7% en glissement annuel, et représentaient à cette date 8 mois d'importations de biens et services (contre 11 mois en décembre 2017).

## PAKISTAN

- **Les financements étrangers reçus par le Pakistan en baisse de 60,8 % au cours du premier semestre de l'exercice budgétaire 2018/19** (juillet – décembre 2018). Le montant total des déboursements atteint 2,3 Mds USD, contre 6 Mds à la fin décembre 2017.

Les emprunts, qui comptent pour 93,1 % du total, s'élèvent à 2,2 Mds USD. Les dons représentent quant à eux 6,9 % du total des financements étrangers reçus au cours de la période considérée et s'établissent à 159,9 MUSD. Le Pakistan a contracté des emprunts auprès des banques commerciales à hauteur de 499,44 MUSD, dont 295 MUSD auprès de Crédit Suisse (consortium avec deux banques locales *United Bank Limited* et *Allied Bank Limited*) et 160 MUSD auprès de *Dubai Islamic Bank*. Les financements multilatéraux représentent 770 MUSD (339,1 MUSD pour la Banque asiatique de développement, 114,86 MUSD pour la Banque mondiale et 274 MUSD pour la Banque islamique de développement dont 272,5 MUSD en termes commerciaux dans le cadre d'une facilité de paiement différé pour les importations de pétrole) contre 1,1 Md USD pour les financements bilatéraux. La Chine demeure le premier partenaire financier bilatéral du Pakistan. Elle compte pour 38,8 % des prêts totaux et 89,5 % des emprunts auprès des partenaires bilatéraux (933,7 MUSD). Ces statistiques ne prennent pas en compte l'aide financière de court terme en soutien aux réserves de change (1 Md USD de la Chine en juillet et 2 Mds USD de l'Arabie saoudite en novembre/décembre).

Les autorités pakistanaises estiment que le montant total des soutiens financiers étrangers atteindra 9,7 Mds USD au cours de l'exercice budgétaire 2018/19, dont 394,3 MUSD de dons et 9,3 Mds USD de prêts. Les financements étrangers reçus à la fin du premier semestre représentent toutefois seulement 23,9 % du montant prévu pour l'exercice budgétaire en cours.

- **Chute des rapatriements de bénéfices et de dividendes au cours du premier semestre de l'exercice budgétaire 2018/19.** Ces derniers ont atteint 759,5 MUSD en juillet-décembre 2018, à comparer à 1,2 Md USD au cours de la période correspondante un an plus tôt, soit un recul de 36,8 % en glissement annuel. Alors que le rapatriement des bénéfices et des dividendes demeure libre au Pakistan, cette évolution s'explique surtout par la dépréciation de la roupie contre dollar l'an passé (-32 % au total par rapport à décembre 2017) et le ralentissement de l'activité économique en 2018/19. 82,8 % de ces rapatriements sont issus des IDE et 17,2 % des investissements de portefeuille. D'un point de vue sectoriel, le montant le plus important a été rapatrié par les entreprises qui opèrent dans le secteur financier et le domaine agroalimentaire (respectivement 113,2 MUSD et 83,7 MUSD), l'exploration pétrolière et gazière (79,2 MUSD) et l'énergie (70,6 MUSD). Sur la même période, les flux nets d'IDE ont atteint 1,3 Md USD.
- **Révision à la baisse des prévisions de croissance sur l'exercice 2018/19 par la Banque centrale.** Dans son rapport portant sur le premier trimestre de l'exercice budgétaire en cours (du



1<sup>er</sup> juillet au 30 septembre 2018), la Banque centrale estime que la cible de croissance du PIB pour 2018/19, fixée à 6,2 %, ne sera pas atteinte. La croissance économique devrait ralentir autour de 4 % à 4,5 %, en deçà des estimations révisées en octobre 2018 (qui se situaient alors entre 4,7 % et 5,2 %). La Banque centrale considère que les mauvaises performances du secteur agricole (essentiellement du sous-secteur des cultures) et le repli de l'indice de production industrielle (-1,7 % au cours du premier trimestre 2018/19, après +9,9 % un an plus tôt) pèseront sur la croissance. Selon la Banque centrale, le déficit budgétaire devrait s'établir entre 5,5 % et 6,5 % (estimations révisées à la hausse après 5,0 et 6,0 % en octobre). Le déficit de la balance des transactions courantes devrait quant à lui se réduire autour de 4,5 % et 5,5 % du PIB (après 5,0 % et 6,0 % selon les estimations publiées en octobre), soutenu notamment par la baisse des prix du pétrole sur le marché mondial. La cible fixée à 6 % pour l'inflation moyenne en 2018/19 devrait également être dépassée. La hausse de l'indice des prix à la consommation s'établit en effet à 5,6 % au premier trimestre (niveau le plus élevé au cours de la période depuis l'exercice budgétaire 2014/15). La Banque centrale estime qu'elle s'affichera autour de 6,5 % et 7,5 % sur l'exercice budgétaire en cours, les tendances inflationnistes étant alimentées par la hausse des prix du gaz et la dépréciation de la roupie.

	Exercice 2017/18		Exercice 2018/19	
		Cible	Prévisions de la Banque centrale	
Croissance du PIB	5,8 %	6,2 %	4,0 % – 4,5 %	
Inflation moyenne	3,9 %	6,0 %	6,5 % - 7,5 %	
Déficit budgétaire	6,6 % du PIB	4,9 % du PIB	5,5 % - 6,5 % du PIB	
Déficit du compte courant	6,1 %	4,0 % du PIB	4,5% – 5,5 % du PIB	

Source : Banque centrale, premier rapport trimestriel pour l'exercice budgétaire 2018/19

- **Dépôt de 2 Mds USD par l'Arabie saoudite et les Emirats arabes unis à la Banque centrale en soutien aux réserves de change.** Les réserves brutes enregistrent une hausse de 1,5 Md USD au cours de la semaine qui s'achève le 25 janvier. Elles s'établissent à 8,2 Mds USD, soit 1,5 mois d'importation de biens et de services (à partir des performances enregistrées au premier semestre 2018/19). Cette hausse s'explique par le dépôt d'1 Md USD à la Banque centrale pakistanaise par le Fonds d'Abu Dhabi pour le Développement le 24 janvier, versement qui correspond à la première tranche de l'aide financière promise par les Emirats arabes unis d'un montant total de 3 Mds USD. L'Arabie saoudite a également effectué un dépôt d'1 Md USD le 25 janvier (après les deux premiers versements intervenus en novembre et décembre 2018).
- **Nouvelle hausse du taux directeur par la Banque centrale.** Le comité de politique monétaire a décidé de porter le taux directeur à 10,25 % (+25 pdb) à compter du 1<sup>er</sup> février 2019. Cette décision intervient après une hausse cumulée de 425 pdb en 2018 (+25 pdb en janvier, +50 pdb en mai, +100 pdb en juillet, +100 pdb en septembre et +150 pdb en novembre). La revue du comité de politique monétaire met l'accent sur la poursuite nécessaire des efforts de consolidation en raison des niveaux élevés du déficit budgétaire, de celui du compte courant et de l'inflation sous-jacente.

Si le déséquilibre de la balance des transactions courantes enregistre une légère amélioration au cours du premier semestre de l'exercice budgétaire 2018/19 (-4,4 % à 8 Mds USD), le déficit public continue de s'accroître rapidement malgré l'importante baisse des dépenses

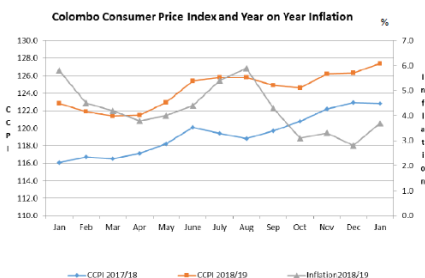


d'investissement. Les réserves de change demeurent faibles et les tendances inflationnistes persistent (6 % en moyenne au premier semestre contre 3,8 % un an plus tôt).

- **Le Pakistan au 117<sup>ème</sup> rang du classement de l'indice de perception de la corruption.** Le rapport 2018 publié par l'ONG *Transparency International*, qui mesure les niveaux de corruption perçus dans le secteur public, accorde un score de 33 sur 100 au Pakistan (0 représentant le niveau de corruption perçue le plus élevé), ce qui place le pays au 117<sup>ème</sup> rang sur 180 pays classés. Si le Pakistan améliore son score d'un point par rapport au rapport 2017 publié l'an dernier, il conserve la 117<sup>ème</sup> place pour la deuxième année consécutive (116<sup>ème</sup> rang en 2016 après 126<sup>ème</sup> rang en 2014).

## SRI LANKA

- **Accélération de l'inflation en janvier.** Revenue à 2,8% en glissement annuel en décembre 2018 (contre 7,1% en décembre 2017), l'inflation mesurée par le *Colombo Consumer Price Index* a enregistré une hausse de 3,7% en janvier. Les prix des biens alimentaires ont chuté pour le quatrième mois consécutif en janvier (-2,1% en g.a), contribuant à hauteur de -0,65 point de pourcentage à l'inflation totale. Les biens non-alimentaires ont quant à eux connu une croissance soutenue de leur prix, à +6,3% en g.a en janvier (contre +4,7% en décembre), contribuant ainsi à l'inflation totale à hauteur de 4,39 points.



- **Pas de progression de Sri Lanka en matière de lutte contre la corruption en 2018.** Selon le dernier classement de l'Indice de Perception de la Corruption 2018 (IPC 2018) publié par *Transparency International*, Sri Lanka a progressé de deux places par rapport à l'année précédente, passant du 91<sup>e</sup> au 89<sup>e</sup> rang. Toutefois, le pays n'enregistre pas d'amélioration au niveau de son score, qui reste stable à 38/100 (0 correspondant à une corruption très élevée, et 100 à une absence de corruption), mais demeure inférieure à la moyenne mondiale (43/100). Le pays se place ainsi au troisième rang en Asie du Sud, derrière le Bhoutan (25<sup>e</sup>) et l'Inde (78<sup>e</sup>). Le directeur exécutif de *Transparency International Sri Lanka* (TISL), Asoka Obeyesekere, souligne que la perception de la corruption dans le pays n'a pas évolué depuis 2015, date de l'arrivée au pouvoir du nouveau gouvernement, qui a fait de la lutte contre la corruption l'un de ses objectifs majeurs. Depuis cette date, le score de Sri Lanka n'a en effet que très légèrement fluctué, entre 36 et 38.
- **Les exportations de vêtements atteignent un montant record en 2018.** Les recettes d'exportations de l'industrie du vêtement sri lankaise ont atteint 5,05 Md USD l'an dernier, en hausse de 4,8% par rapport à 2017 (4,8 Md USD). Les Etats-Unis et l'Union Européenne (UE) demeurent les deux principaux marchés d'exportation pour cette catégorie de biens et absorbent respectivement 45% (2,3 Md USD, +5,8%) et 41% (2,1 Md USD, +3,9%) des ventes sri lankaises de vêtements à l'étranger. Ces dernières ont continué de bénéficier du système de préférences généralisé (SPG) américain et du SPG+ européen. A l'horizon 2025, le gouvernement vise la cible de 8 Md USD d'exportation, soit environ 6% de croissance annuelle. L'industrie du vêtement sri lankais emploie directement près de 350 000 personnes dans le pays,



et environ deux fois plus si l'on compte les emplois indirects, en majorité des femmes. La contribution de ce secteur s'élevait à 6% du PIB en 2017.

### 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	<i>Climat des affaires</i>
<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, A. Boitière, P-H. Lenfant  
A. Perriot.

Version du 1/02/2019