TRÉSOR
DIRECTION GÉNÉRALE
Publications
des Services économiques

Brèves économiques hebdomadaires d'Asie du Sud

Période du 5 au 11 juillet 2019

Le 12 juillet 2019

Résumé

Afghanistan : Le gouvernement indien prévoit une réduction de son investissement sur le port de Chabahar.

Bangladesh : L'exécution budgétaire provisoire marque un net manque à gagner dans les recettes fiscales à fin juin 2019. Les recettes fiscales devraient progresser de 16% sur les données révisées de 2018. L'indice des prix à la consommation a progressé de 5,5% sur l'exercice budgétaire 2019. Baisse des exportations pour la deuxième année budgétaire consécutive. Visite de la Première ministre à Pékin, 1,8 Mds$ de prêts.

Bhoutan : Hausse de la dette externe au premier trimestre 2019. Les autorités indiennes prévoient une enveloppe totale de l'ordre de 4 Mds ₹ (58 M €) au titre de l'aide au développement pour le Bhoutan.

Inde : *Indicateurs macroéconomiques* : L'indice PMI des directeurs d'achat du secteur manufacturier s'est infléchi de 0,6 point au mois de juin. L'indice PMI du secteur des services s'est également infléchi à 49,6 points, soit une contraction du secteur tertiaire. L'indice PMI composite fléchit au total de 0,9 point à 50,8 points en juin.
Finances publiques : Recul de la dette externe au premier trimestre 2019.
Politique monétaire et financière, autres informations : Les entrées au titre des flux de portefeuille ont atteint 1,7 Md € sur le mois de juin. La position extérieure nette était déficitaire de 436,5 Mds $ au 31 mars 2019.

Maldives : Excédent budgétaire en hausse au premier trimestre.

Népal : Le déficit de la balance des transactions courantes s'est creusé au cours des dix premiers mois de l'exercice budgétaire (juillet 2018 – mai 2019). Le solde des revenus contribue toujours à la résorption de l'essentiel du déficit courant. Les réserves de la Banque centrale atteignaient au total 8,1 Mds $ à la mi-mai.

Pakistan : Les transferts d'expatriés en hausse de 9,7 % sur l'exercice budgétaire 2018/19. Les financements étrangers reçus par le Pakistan en baisse de 34,6 % sur les onze premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19. Les recettes tirées des droits de douanes en hausse de 12,9 % sur l'exercice budgétaire 2018/19. Hausse de la dette publique exprimée en PKR au cours des onze premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19. La dette à l'égard de la Chine compte pour 25,6 % de la dette publique extérieure pakistanaise et 7 % du PIB du Pakistan. Les entreprises publiques de distribution d'électricité ont causé la perte de 123 Mds PKR (1,1 Md USD) en 2017/18. Nomination d'un ministre fédéral responsable des affaires économiques. La Banque asiatique de développement accorde un prêt de 235

MUSD pour le développement du système de transport rapide par bus à Karachi (BRT, ligne rouge). Le Fonds vert pour le climat accorde un don de 34,99 MUSD en faveur d'une meilleure gestion de l'eau et de l'adaptation des pratiques agricoles aux effets du changement climatique.

Sri Lanka : Faible reprise du tourisme en juin après les attentats du 21 avril. Prêt de 160 M USD de la Banque asiatique de développement pour améliorer le réseau ferroviaire.

AFGHANISTAN

- **Le gouvernement indien prévoit une réduction de son investissement sur le port de Chabahar.** Suite à la publication de la loi de finances indienne le 5 juillet dernier, l'allocation dédiée au Port de Chabahar s'affiche en forte baisse : l'enveloppe dédiée à ce projet passe ainsi de 1 500 M ₹ (19 M €) sur l'exercice 2018-19 (avril 2018 – mars 2019) à 450 M ₹ (5,8 M €) pour l'exercice actuel. Pour rappel, et selon la chambre de commerce et de l'industrie afghane (ACCI), le port de Chabahar, bien que sujet à une exemption, serait fortement affecté par les sanctions américaines à l'encontre de l'Iran. On notera toutefois que l'enveloppe dédiée à l'Afghanistan au titre de l'aide au développement s'établit à 4 Mds ₹, soit une hausse de 23%,

BANGLADESH

- **L'exécution budgétaire provisoire marque un net manque à gagner dans les recettes fiscales à fin juin 2019.** Selon les données provisoires disponibles début juillet, les recettes fiscales accusent un déficit de 600 Mds TK (6,42 Mds €) par rapport aux prévisions revues à la baisse en avril dernier. Les recettes provisoires du *National Board of Revenue* (NBR) s'élèvent à 2223 Mds TK (23,8 Mds€) contre un objectif initial de 2962 Mds (31,7 Mds€), révisé en avril 2019 à 2800 Mds TK. Elles marquent une progression de 14% sur la collecte de FY2018, contre 24,7% anticipés, mais pourraient cependant être révisées à la hausse, la collecte définitive de TVA étant connue à la fin de juillet. L'an dernier (2017/2018), les recettes du NBR avaient atteint 1871 Mds TK, représentant un ratio au PIB de 8,3% ; de manière irréaliste, le Ministère avait projeté dans la loi de finance initiale une **collecte globale de 3393 Mds TK hors dons**, équivalant à 13,32 points de PIB, dont 2962 Mds TK par le NBR (11,7% du PIB). On sera encore loin du compte avec une estimation **pour le seul NBR** de l'ordre de 8,8% du PIB pour 2019, soit l'un des taux les plus bas de ces dernières années (8,75% en 2015). Sur la période 2010-2018, la collecte fiscale du Bangladesh ne dépasse pas 10 points de PIB contre une moyenne de 18% pour les PMA et de 23% pour les pays à revenu intermédiaire de classe supérieure.

- **Les recettes fiscales devraient progresser de 16% sur les données révisées de 2018. Les recettes fiscales** inscrites dans la LFI 2019/2020 s'élèvent à 3401 Mds TK ou 36,4 Mds € (+17%/2019) dont 3256 Mds TK (34,8 Mds €) collectés par le *National Board of Revenue* (NBR), et 145 Mds TK de collecte hors NBR ; s'y ajoutent 377 Mds TK de recettes non fiscales. Les recettes du NBR marquent une hausse de 16% sur les données révisées 2018/19 ; elles sont ventilées entre la TVA et les taxes additionnelles (1712 Mds TK, 37,8%), l'impôt sur le revenu et les bénéfices (1140 Mds TK, 35%), enfin les droits de douane et d'accise (367 Mds TK, 27,2%) ; la nouvelle loi sur la TVA qui introduit 4 taux différenciés à la place du taux unique de 15%, est enfin entrée en vigueur le 1er juillet; attendue depuis juin 2012, elle était un sujet de discorde avec le FMI qui avait lié cette réforme à l'octroi en avril 2012 d'une Facilité élargie de crédit de 987 MUSD. Le ministre des Finances insiste sur l'élargissement de l'assiette fiscale, en portant le nombre de contribuables à 4 M en 2020 et 10 millions en 2022/2023 contre à peine

2,1 M imposés aujourd'hui. Le fichier des contribuables (*Taxpayers' Identification Numbers* TINs) ne dépasse pas 4 M de personnes sur une population de 167 M. Dans le même temps, le NBR n'exige toujours pas de *TIN* pour les personnes physiques qui investissent (*Beneficiary Owner's Accounts*) à la bourse des valeurs de Dhaka ou Chittagong. L'une des pistes explorées par le NRB va être de fiscaliser tous les consommateurs de gaz et d'électricité, facilement identifiables, car jusqu'à présent, seuls les consommateurs à vocation commerciale devaient disposer d'un identifiant fiscal, laissant ainsi de côté tous les propriétaires immobiliers. Sur les deux agglomérations de Dhaka North & South, cela représente un gisement potentiel de 2 M de contribuables.

- **Loi de finance 2019/2020.** La presse se fait l'écho de dépenses de construction de nouveaux sièges et bâtiments administratifs, jugées somptuaires, et inscrites dans les programmes de développement (Annual Development Program) de plusieurs ministères dans le budget 2019/2020 adopté le 30 juin dernier; elles représentent une dépense inscrite de 30 Mds TK (321 M€), qui pourrait augmenter sensiblement, de nombreux projets étant en cours d'arbitrage. Sont ainsi cités le nouveau siège de l'Aviation civile sur 13 étages (6,72 M€ inscrits initialement, revus à 8,5 M€), l'agence Bangladesh Investment Development Authority (BIDA), qui s'installera également à Agargaon pour une dépense de 1,98 Mds TK (21,2 M€), le nouveau siège de la National Security Intelligence (NSI) sur 20 étages pour 2,49 Mds TK (26,6 M€), et celui de la Bangladesh Telecommunication Regulatory Commission (BTRC) pour 21,6 M€. Selon la Commission du Plan, les allocations pour la construction d'immeubles de bureaux représenteraient plusieurs centaines de Mds TK sur les 5 dernières années.

- **L'indice des prix à la consommation a progressé de 5,5% sur l'exercice budgétaire 2019.** Selon le Bureau des statistiques (BBS), l'inflation a atteint 5,48% en glissement annuel (« point to point ») en juin 2019, en deçà du plafond de 5,6% retenu dans la loi de finances. L'indice des prix à la consommation avait progressé de 5,78% en FY 2018 et 5,44% en FY 2017. L'excellente campagne de riz et la bonne production agricole en général expliquerait largement ce bon résultat. L'inflation en zone rurale s'élevait fin juin à 5,38% (avec une composante « alimentation » de 61%), contre 5,78% dans les zones urbaines (46% du panier seulement). L'indice d'inflation retenu dans la loi de finances 2019/2020 s'élève à 5,5%.

- **Cuir – Baisse des exportations pour la deuxième année budgétaire consécutive.** Second secteur marchand à l'export avec 2,51% en valeur, loin derrière le textile-habillement (84,20%), la filière du cuir enregistre une baisse de ses exportations pour la deuxième année budgétaire consécutive.

  Elles s'établissent à 1020 M$ pour l'année budgétaire 2018-2019, contre 1086 M$ en 2017-2018 (-6,1%) et 1234 M$ en 2016-2017 (3,5% des exports). Si les ventes de chaussures (footwear) qui représentent l'essentiel progressent de 7,5% à 608 M$, les articles en cuir (165M$) reculent de 10% et les cuirs et peaux (247 M$) chutent de 27%.

  Il y a quelques années, le secteur était perçu comme étant très prometteur, bénéficiant de l'expertise dans le textile et de matières premières disponibles localement. Le plan stratégique de politique à l'export 2015-2018 ambitionnait 5 Mds$ en FY 2018, cible qui paraît aujourd'hui surréaliste. La baisse des exportations est à mettre sur le compte des retards dans le déménagement des sites de production dans la zone dédiée de Savar Leather Industrial Park (ouest de Dhaka), où quelques 155 tanneries devaient s'installer en avril 2017 au plus tard. Le gouvernement a récemment forcé toutes les tanneries présentes dans le Vieux Dhaka, à Hazaribagh, à déménager dans cette zone mieux équipée et donc plus respectueuse de

l'environnement. Toutefois, les infrastructures de traitement des eaux usées (CETP) ne sont toujours pas prêtes, empêchant ainsi les industriels d'obtenir la certification environnementale du *Leather Working Group,* qui facilite l'accès aux marchés internationaux. Deux autres zones industrielles dédiées verront prochainement le jour à Chittagong (sud-est du pays) et Rajshahi (nord-ouest).

L'International Finance Corporation estimait en mars 2019 que la vente de chaussures en cuir pourrait rapporter 1,5 Mds$ d'ici 2021. Pour améliorer la compétitivité de ce secteur qui exporte 85% de sa production, le Ministère de l'Industrie vient de présenter cette semaine son projet de *Leather and Leather Goods Development Policy 2019*. Elle prévoit notamment d'offrir à cette filière les mêmes avantages fiscaux que celle du textile, et des procédures douanières accélérées.

- **Visite de la Première ministre à Pékin, 1,8 Mds$ de prêts.** De retour de sa visite officielle en Chine début juillet, la Première ministre a annoncé la signature de 1,8 Mds$ de prêts pour deux projets d'amélioration du réseau électrique. Ces prêts concessionnels seront pris en charge par l'EXIM Bank avec un taux d'intérêt de 3% et permettront de financer l'expansion du réseau à Dhaka par DPDC (*Dhaka Power Distribution Company*, 1,4 Mds$) et l'amélioration du réseau dans d'autres régions avec PGCB (*Power Grid Company of Bangladesh*, 350M$).

  Pour rappel, 27 projets d'infrastructure avaient été annoncés lors de la dernière rencontre des deux chefs d'état, à Dhaka en octobre 2016, pour un montant total de 24,5 Mds$. Cela concernait par exemple la construction du Padma Bridge Rail Link (3,3 Mds$), d'une autoroute entre Dhaka et Sylhet (1,6 Mds$) et d'un tunnel sous la rivière Karnaphuli (703 M$) dans le cadre des nouvelles routes de la soie, initiative que le Bangladesh a formellement rejointe à cette occasion. Néanmoins, en avril 2018, seulement 5 projets sur 27 avaient fait l'objet d'une signature de contrat entre les deux pays, pour un montant cumulé de 4,5 Mds $.

  Ces nouveaux financements vont renforcer l'influence de Pékin tout en favorisant l'intégration du Bangladesh dans l'initiative chinoise "One Belt One Road" (OBOR). Le corridor économique Bangladesh-Chine-Inde-Myanmar (BCIM-EC) est l'un des 6 corridors inclus dans OBOR et constitue une initiative importante dans le contexte de la partie sud des routes de la soie. Ils contribueront également à creuser le très significatif déficit commercial qu'enregistre le Bangladesh avec son partenaire.

BHOUTAN

- **Hausse de la dette externe au premier trimestre 2019**. Selon les chiffres de la Banque centrale bhoutanaise (RMA), le stock de la dette extérieure bhoutanaise a connu une expansion de 6% pour s'établir à 2,7 Mds $ à fin mars 2019. Elle représente ainsi désormais 111,7 % du PIB, contre 106 % fin décembre 2018.

- **Les autorités indiennes prévoient une enveloppe totale de l'ordre de 4 Mds ₹ (58 M €) au titre de l'aide au développement pour le Bhoutan.** Dans le cadre de son programme d'aide aux pays tiers, l'Inde aurait fixé, selon les chiffres du ministère des Finances indien, une allocation record de 28 Mds ₹ (360 M€) pour l'exercice 2019-20 (avril 2019 – mars 2020) en direction du Bhoutan. Ainsi, le Bhoutan demeure le principal bénéficiaire de l'aide au développement indien devant l'Ile Maurice (11 Md ₹), le Népal (10 Md ₹) ou bien les Maldives (6 Mds ₹).

INDE

INDICATEURS MACROECONOMIQUES

- **L'indice PMI des directeurs d'achat du secteur manufacturier s'est infléchi de 0,6 point au mois de juin.** Il s'affiche à 52,1 points, après 52,7 points en mai et 51,8 points en avril, et demeure ainsi en territoire positif (au-delà de 50 points) depuis juillet 2017, soit un essor constant du secteur manufacturier sur les deux dernières années. Cette modération, à rebours de la tendance baissière que suggérait le ralentissement des derniers mois (depuis le pic de 54,3 points en février), apparaît toutefois moins importante que celle anticipée par les prévisions des conjoncturistes (à 51,7 points selon un sondage *Reuters).*

  De tels chiffres tendent à confirmer le manque de dynamisme du secteur manufacturier tel que mis en exergue par l'indice de la production industrielle ou bien le ralentissement de l'économie indienne au dernier trimestre. La dégradation des perspectives des entreprises manufacturières résulterait, pour l'essentiel, d'une moins bonne orientation de la demande. L'enquête met par ailleurs en exergue une baisse des coûts de production.

- **L'indice PMI du secteur des services s'est également infléchi à 49,6 points, soit une contraction du secteur tertiaire.** Après une quatrième baisse successive de l'indice afférant au secteur des services (52 en mars, 51 en avril et 50,2 en mai), il s'affiche pour la première fois en territoire négatif (< 50 points) depuis mai 2018. Cette contreperformance serait tributaire de la nette contraction du sous-indice relatif aux nouvelles commandes sous l'effet de l'atonie de la demande. De plus, le rythme de création d'emploi s'affiche à son plus bas niveau depuis près de deux ans. Les entreprises de services auraient également bénéficié de pressions à la hausse vis-à-vis du coût de leurs intrants, et partant, une moindre compétitivité de leur prix. A cet aune, on pourra ainsi anticiper une modération du rythme de progression pour le secteur tertiaire au second trimestre 2019.

- **L'indice PMI composite fléchit au total de 0,9 point à 50,8 points en juin, et** s'affiche à son plus bas niveau depuis mai 2018. Alors que la croissance du PIB a atteint seulement 5,8 % au premier trimestre 2019, les indicateurs avancés laissent entrevoir une nouvelle modération de l'activité au second semestre : l'indice PMI s'affiche en baisse, en rythme trimestriel, à la fois dans le secteur manufacturier (52,2 en moyenne entre mars et juin 2019, contre 53,6 au T1 2019) mais également dans le secteur tertiaire (50,3 au T2 2019, contre 52,2 au T1 2019).

FINANCES PUBLIQUES

- **Recul de la dette externe au premier trimestre 2019.** Elle s'élève à 543 Mds $ selon les données du ministère des Finances, soit une hausse de 4 % sur le trimestre (+21,7 Mds $). Alors qu'elle avait reculé au troisième trimestre 2018 (510 Mds $), la dette extérieure a enregistré une croissance pour le deuxième trimestre consécutif. Sur l'année glissante, la dette externe indienne enregistre un essor de seulement 2,6 % (529 Mds $ à fin mars 2018). Au premier trimestre 2019, la dette bilatérale s'affiche en hausse de 3,7% à 25,7 Mds $ alors que l'endettement auprès des organisations multilatérales est demeuré constant à 57 Mds $ en rythme trimestriel.

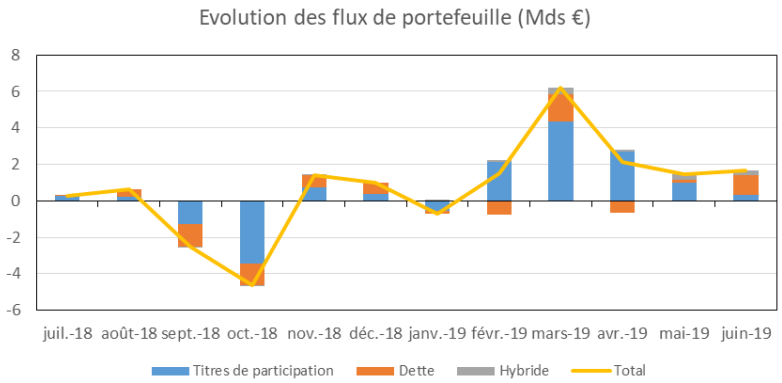
  Une part importante de l'augmentation de la dette externe est imputable à la hausse des emprunts commerciaux (+5,8% à 206,4 Mds $), dont la règlementation a été modifiée pour faciliter les

rachats d'entreprise en faillite. Pour mémoire, les emprunts commerciaux extérieurs ont atteint un pic historique en mars via 137 levées de fonds pour un montant record de 12,7 Mds $.

Selon les données du ministère, la hausse de la dette est également due à une progression des dépôts des indiens non-résidents (+3,7% à 130 Mds $). On notera, bien que l'impact soit marginal, la hausse marquée de l'endettement à court terme des banques commerciales (via un triplement de l'endettement externe de ces dernières à 3,8 Mds $). A cet égard, la dette extérieure à court terme, qui représente 20% de la dette totale, a progressé de 4,3 % sur le premier trimestre 2019 pour s'élever à 108 Mds $. Pour sa part, la dette à long terme (80% du total) s'élève désormais à 435 Mds $, soit une croissance de 17 Mds $ par rapport à fin décembre.

POLITIQUE MONETAIRE ET FINANCIERE

- **Les entrées au titre des flux de portefeuille ont atteint 1,7 Md € sur le mois de juin.** Selon les chiffres provisoires du dépositaire central des titres de valeur (NSDL), **l**e solde affichait des entrées nettes de 1,7 Md $, en legere hausse par rapport au mois d'avril (+200 M$), dont notamment 1,1 Md € au titre des instruments de dette. Sur le premier emestre, le solde affiche des entrées nettes de 12,3 Mds €, avec d'une part, des titres de participation à hauteur de 10 Mds $, et d'autre part, des instruments de dette pour 1,2 Md €.

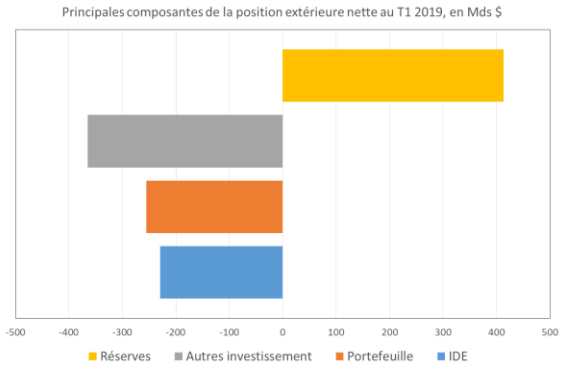


Cette bonne orientation des flux de portefeuille seraient, pour partie, tributaire de l'orientation expansionniste de la politique monétaire, avec notamment une nouvelle baisse des taux directeurs actée début juin par la RBI. Une situation qui se refléte notamment par la tendance haussiere des marchés boursiers : l'indice Sensex de la Bourse de Bombay (BSE) a enregistré une hausse soutenue (+964 points) pour clôturer à un pic record de 39 538 en juin ; le Nifty (NSE) a également connu un essor marqué (+530 points) et a terminé le mois à un niveau également record (9 805 points).

Enfin, la nouvelle procédure (*Voluntary Retention Route* for Investments by Foreign Portfolio Investors) de la Banque centrale, amendée fin mai, et qui vise à assouplir les conditions d'investissement de portefeuille étrangers sur le marché obligataire pourrait avoir déjà commencé à produire ses premiers effets.

- **La position extérieure nette était déficitaire de 436,5 Mds $ au 31 mars 2019,** soit un creusement de 2,2% (9,5 Mds $) par rapport au 31 décembre 2018. L'endettement de l'économie indienne vis-à-vis des non-résidents s'est légèrement accru au cours du premier trimestre 2019

selon les chiffres de la Banque centrale, qui mettent en exergue un creusement de 45,2 Mds $ (+ 4,4%) du passif extérieur brut à 1 078,5 Mds $ sur le trimestre. En parallèle, les actifs extérieurs ont progressé de 35,7 Mds $ (+ 5,9%) sur la même période à 642 Mds $.



Le déficit de la position extérieure, qui est presque entièrement le fait du secteur privé, se partage de nouveau à parts quasiment égales entre investissements directs (- 229 Mds $), flux de portefeuille (- 255 Mds $) et autres investissements (- 365 Mds $), que contrebalancent des réserves en hausse de 18 Mds $ au premier trimestre à 419 Mds $. Ces dernières constituent à elles seules près des deux tiers des actifs détenus sur les non-résidents, dont la part résiduelle se partage essentiellement entre IDE, et les autres investissements.

Ces évolutions apparaissent toutefois surprenants au regard de la modération, sur la même période, du déficit du solde courant, qui résultait pour l'essentiel de la contraction du déficit relatif à la balance des biens : le déficit courant s'affichait à 4,6 Mds $ au T1 2019 (soit 0,7% du PIB trimestriel). L'appréciation de la roupie face au dollar au cours du T1 tend par ailleurs mécaniquement à réduire la variation apparente du passif extérieur dans la devise américaine.

MALDIVES

- **Excédent budgétaire en hausse au premier trimestre.** Selon le ministère des finances, il s'élève à 1,029 Mds MVR contre un excédent de 167M MVR au 1er trimestre de l'an dernier. Le budget enregistre également un excédent primaire de 1,33 Mds MVR (507, 3 M MVR l'an dernier). Ce résultat s'explique par la forte réduction des dépenses au cours de premier trimestre cette année, et tout particulièrement des dépenses d'investissement.

Les recettes de l'Etat ont augmenté de 1,2% à 6,329 Mds MVR par rapport au 1er trimestre 2018. Celles-ci proviennent en grande majorité des recettes fiscales (74,4%), qui ont reculé de 0,4%. Alors que les arrivées touristiques et le nombre de nuitées ont augmenté respectivement de +15,1% et + 9,8%, ce sont paradoxalement les recettes provenant des taxes et impôts liées à l'activité touristique qui enregistrent les baisses les plus significatives, avec notamment -5,8% pour la TGS (Tourism Goods and Services Tax), et – 6,8% pour la GT (Green Tax). Les impôts sur les bénéfices des activités commerciales ont rapporté 20,1 M MVR, en léger recul de -2,3%.En revanche par rapport à la même période de l'an dernier, les droits de douane enregistrent une hausse de + 13,6% en lien avec la forte progression des importations en valeur. Grâce à l'augmentation de l'activité touristique, les recettes provenant de la taxe sur les services aéroportuaires progressent de + 7,7%. Les recettes provenant de la location de terrains à vocation touristique sont en recul de – 7,3% (à 29 M MVR) en raison de cas de non-conformité.

Les dépenses de l'Etat ont augmenté de 7,3% à 287,7 M MVR, à cause de la hausse des dépenses courantes (+ 7,3%), essentiellement sur les salaires (+ 7,1%). Elle résulte en particulier de la restructuration des grilles salariales dans les services de police, de l'armée et des infirmières. **Les dépenses d'investissement enregistrent une forte baisse (- 53,1%)** à 1 Mds MVR. Plusieurs grands chantiers se sont en effet achevés courant 2018 (piste de l'aéroport de Malé, pont SinaMale).

NEPAL

- **Le déficit de la balance des transactions courantes s'est creusé au cours des dix premiers mois de l'exercice budgétaire (juillet 2018 – mai 2019).** Passé en territoire négatif depuis l'exercice 2016-17, ce déficit s'est creusé de manière significative à 2,3 Mds lors de l'exercice suivant. Une tendance qui devrait se poursuivre alors qu'à deux mois de la clôture de l'exercice actuel (2018-19), l'impasse aurait déjà atteint 2 Mds €, soit un creusement de près de 100 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 (+ 9,1% en glissement annuel, + 19% seulement pour les produits pétroliers), pour atteindre 10,3 Mds $ sur dix mois. Les exportations ont, pour leur part, progressé de 9,7 % sur la même période, à environ 1 Md $.

  Le solde des services s'est quant à lui également creusé : - 83 M$ à la mi-mai, contre un déficit de seulement 5 M$ à la même période un an plus tôt. Ceci s'explique par le dynamisme des importations de services (+ 16,6%, à 1,5 Md $, soit + 100 M $ sur l'année glissante), qui a devancé la hausse des exports de services (+9,4 % à 1,4 Md $, soit + 10 M$ en rythme annuel seulement).

- **Le solde des revenus contribue toujours à la résorption de l'essentiel du déficit courant :** alors que l'excédent des revenus primaires affiche un solde positif à 279 M $ (contre seulement +119 un an plus tôt), celui des revenus secondaires enregistre un solde excédentaire en forte hausse à 7,3 Mds $ (soit une hausse de 9% en glissement annuel). A cet égard, les transferts des migrants, principale ressource extérieure, continuent de croître, via un essor en rythme annuel de 9,3%, pour s'établir à 6,4 Mds $ entre juillet 2018 et mai 2019.

  En outre, les comptes des opérations en capital et financier, avec des soldes excédentaires respectifs de 120 et 722 M$ sur dix mois, contribuent également à réduire le déficit courant pour le porter *in fine* à 1,1 Md $ sur la période. A ce sujet, les entrées d'IDE affichent une contraction marquée : - 44,7% à 83 M $, alors que les sorties des flux de portefeuille affichent une modération (sorties nettes de 115 M$ contre des sorties de plus de 350 M$ un an plus tôt). Ainsi, l'économie népalaise affichait, une fois pris en compte le poste lié aux erreurs et omissions, **un besoin de financement net de 481 M $** sur dix mois, contre un solde déficitaire de 358 M $ à la même période un an plus tôt.

- **Les réserves de la Banque centrale atteignaient au total 8,1 Mds $ à la mi-mai**, en baisse de 10% en glissement annuel, et représentaient à cette date 8 mois d'importations de biens et services (contre 10 mois en mai 2018).

PAKISTAN

- **Les transferts d'expatriés en hausse de 9,7 % sur l'exercice budgétaire 2018/19** (juillet 2018 à juin 2019). Les transferts de travailleurs expatriés se sont portés à 21,8 Mds USD en 2018/19, après 19,9 Mds USD en 2017/18. Au cours du seul mois de juin, les transferts d'expatriés s'affichent à 1,7 Md USD, en légère progression par rapport à juin 2018 (+1,4 %). Ils reculent toutefois de 28,7 % par rapport au mois précédent (mai 2019) marqué par la période du Ramadan. L'Arabie saoudite demeure le premier pays d'origine des transferts d'expatriés qui atteignent 5 Mds USD au cours de l'exercice budgétaire (22,9 % du total), en légère hausse de 3 % en glissement annuel. Les transferts en provenance des Emirats arabes unis ont également progressé de 6 % à 4,6 Mds USD (21,1 % du total), contre un recul de 1,8 % à 2,1 Mds USD des transferts en provenance des autres pays membres du CCG (Bahreïn, Koweït, Qatar et Oman). La forte progression des transferts en 2018/19 est essentiellement attribuable aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et à la Malaisie. Les transferts en provenance des Etats-Unis et du Royaume-Uni enregistrent en effet une hausse soutenue de respectivement 20,2 % et 18 %. Ils atteignent 3,4 Mds USD pour chacun de ces deux pays d'origine (15,6 % du total). Avec une progression de 35,1 % en un an seulement, la Malaisie se classe désormais au cinquième rang des pays à partir desquels les expatriés pakistanais émettent des transferts de fonds avec 7,1 % du total (1,6 Md USD).

- **Les financements étrangers reçus par le Pakistan en baisse de 34,6 % sur les onze premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19** (juillet 2018 à mai 2019). Le montant total des déboursements atteint 7,8 Mds USD, contre 10,4 Mds à la fin mai 2018. Les emprunts, qui comptent pour 97,3 % du total des financements étrangers reçus au cours de la période considérée, s'élèvent à 7,5 Mds USD quand les dons s'établissent à seulement 263,8 MUSD. Le Pakistan a reçu 3,7 Mds USD dans le cadre d'emprunts auprès des banques commerciales. Les déboursements des bailleurs multilatéraux s'affichent à 1,6 Md USD (653,9 MUSD pour la Banque islamique de développement, 453,2 MUSD pour la Banque asiatique de développement, 332,16 MUSD pour la Banque mondiale) quand ceux des bailleurs bilatéraux atteignent 2,5 Mds USD. La Chine demeure le premier partenaire financier bilatéral du Pakistan (2,1 Mds USD versés sur la période). Elle compte pour 27,2 % des prêts totaux et 85,6 % des emprunts auprès des partenaires bilatéraux. Ces statistiques ne prennent pas en compte l'aide financière de court terme en soutien aux réserves de change sur la période considérée (4,2 Mds USD en provenance de Chine, 3 Mds USD d'Arabie saoudite et 2 Mds USD des Emirats arabes unis).

- **Les recettes tirées des droits de douanes en hausse de 12,9 % sur l'exercice budgétaire 2018/19** (juillet 2018 à juin 2019). Le montant total des recettes collectées s'élève à 684,4 Mds PKR (4,3 Mds USD), à comparer à 606 Mds en 2017/18. Il demeure toutefois en deçà de la cible fixée par les autorités à 735 Mds PKR. Au total, les douanes pakistanaises comptent pour 45,6 % des recettes collectées par l'administration fiscale en 2018/19, à comparer à moins de 44 % en 2017/18.

- **Hausse de la dette publique exprimée en PKR au cours des onze premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19** (juillet 2018 à mai 2019). La dette de l'Etat fédéral se portait à 29 754 Mds PKR (201 Mds USD) à la fin du mois de mai 2019, marquant une progression de +22,9 % par rapport à juin 2018 (fin du de l'exercice 2017/18) et de +25,2 % en glissement annuel. Elle représente 77,2 % du PIB. La dette totale est composée à 66,4 % par de l'endettement interne, dont 59,8 % de courte maturité. La dette interne a ainsi progressée de

20,4 % depuis le début de l'exercice budgétaire, à attribuer principalement à l'endettement de court terme (+33 % quand l'endettement de long terme enregistre une hausse modérée de +5,5 %). La dette extérieure du gouvernement fédéral, qui exclue les prêts du FMI et les accords de *swap* de devises en soutien à la balance des paiements du ressort de la Banque centrale, enregistre une progression notable de +28,2 % depuis le début de l'exercice budgétaire 2018/19 (+36,4 % en glissement annuel). Elle s'établit à 9 991 Mds PKR (67,5 Mds USD) à la fin mai 2019 et représente 30,7 % du PIB. Exprimée en USD, la progression de la dette extérieure se limite toutefois à 5,2 % par rapport à juin 2018 et 6,1 % par rapport à mai 2018.

- **La dette à l'égard de la Chine compte pour 25,6 % de la dette publique extérieure pakistanaise et 7 % du PIB du Pakistan.** Fin mars 2019, la dette chinoise s'élevait à 21,9 Mds USD, dont 6,7 Mds USD en termes commerciaux. Elle représente pratiquement le double de l'encours détenu par l'ensemble des pays membres du Club de Paris (11,3 Mds USD) qui ont consenti un effort important lors du rééchelonnement intervenu en 2001. Par ailleurs, 52,4 % de l'encours de la dette chinoise sera amortie durant le programme FMI (de juillet 2019 à septembre 2022), à comparer à 21,1 % pour les créanciers du Club de Paris. La totalité de l'encours de la dette commerciale chinoise sera quant à elle remboursée au cours des 39 prochains mois. Au total, le Pakistan doit rembourser 37,4 Mds USD de dette extérieure sur la période considérée : 39,1 % des amortissements seront à destination de la Chine (14,7 Mds USD), à comparer à 16,4 % pour les bailleurs multilatéraux (6,1 Mds USD), 8,2 % pour le FMI (3,1 Mds USD) et 6,4 % pour les pays membres du Club de Paris (2,4 Mds USD).

- **Les entreprises publiques de distribution d'électricité ont causé la perte de 123 Mds PKR (1,1 Md USD) en 2017/18**. L'autorité de régulation du secteur, *National Electric Power Regulatory Authority* (NEPRA), estime que les pertes financières liées au recouvrement incomplet des factures d'électricité des consommateurs s'élèvent à 78 Mds PKR (710 MUSD). Le taux de recouvrement se limite à 85,4 % en moyenne en 2017/18, la société de distribution de Quetta enregistrant les moins bons résultats avec un taux de 46,1 %. Les pertes liées au réseau de transport et de distribution sont quant à elles estimées à 45 Mds PKR (410 MUSD) avec un taux de pertes en ligne qui atteint 20,7 % en moyenne (de 9,1 % pour la société de distribution d'Islamabad à 38,1 % pour celle de Peshawar).

- **Nomination d'un ministre fédéral responsable des affaires économiques**. Muhammad Hammad Azhar qui occupait le poste de secrétaire d'Etat en charge des recettes depuis le 11 septembre 2018 a été nommé ministre fédéral responsable des affaires économiques le 9 juillet 2019. Adbul Hafeez Shaikh, conseiller ayant rang de ministre fédéral depuis le 18 avril 2019, conserve le portefeuille des finances. Sahibzada Amir Jahangir est quant à lui nommé porte-parole du Premier ministre pour le commerce et les investissements avec l'Europe et le Royaume-Uni.

- **La Banque asiatique de développement accorde un prêt de 235 MUSD pour le développement du système de transport rapide par bus à Karachi (BRT, ligne rouge)**. Ce projet prévoit la construction de 26,6 km de ligne BRT en site propre et des installations associées. Alors qu'un financement du Fonds vert pour le Climat à hauteur de 49 MUSD avait déjà été octroyé pour ce projet en octobre 2018, la Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures et l'Agence française de développement devraient également cofinancer ce projet à hauteur de 100 MUSD chacune.

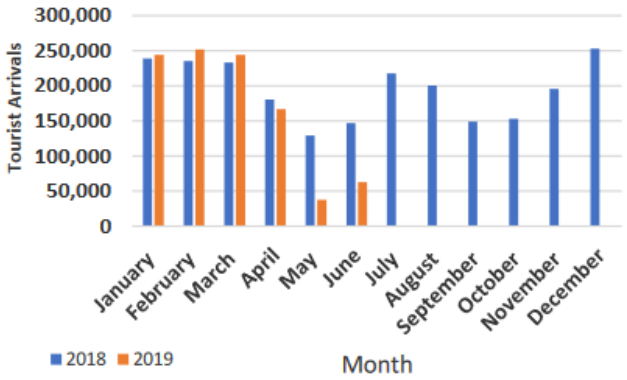
- **Le Fonds vert pour le climat accorde un don de 34,99 MUSD en faveur d'une meilleure gestion de l'eau et de l'adaptation des pratiques agricoles aux effets du changement**

climatique. Le projet géré par la FAO porte sur 8 districts des provinces du Sind et du Pendjab, principales régions agricoles du Pakistan, sur une période 6 ans (2019-2025).

SRI LANKA

- **Faible reprise du tourisme en juin après les attentats du 21 avril**. Suite aux attaques du dimanche de Pâques visant des hôtels et une église, après une chute de 70% des arrivées touristiques au mois de mai 2019 par rapport à l'année précédente, le nombre total d'arrivées de touristes internationaux en juin est remonté à 63 072 (contre 37 802 en mai). Cependant, ces arrivées restent nettement inférieures par rapport au mois de juin de l'année précédente, alors qu'elles étaient de 146 828 (-57%). Les arrivées de touristes en provenance de France sont similairement impactées avec 1 985 touristes comptabilisés en juin 2019, contre 3 688 l'année dernière (-46.1%). Le bilan du mois de juin révèle que, depuis janvier 2019, le nombre cumulé d'arrivées s'élève à 1 008 449, en baisse de 13,4% par rapport à l'an dernier.

Arrivées touristiques à Sri Lanka (2018-2019)



Source: Sri Lanka Tourism Development Authority

- **Prêt de 160 M USD de la Banque asiatique de développement pour améliorer le réseau ferroviaire**. Ce projet permettra d'améliorer l'exploitation, l'entretien et la sécurité des chemins de fer nationaux en visant la modernisation des systèmes de télécommunications, de billetterie et de réservation des places. L'ADB souhaite valoriser le développement du secteur du transport, particulièrement dans les régions rurales, qui permettra notamment de créer de nouvelles opportunités d'emploi. Le programme de développement de la ligne ferroviaire de la vallée Kelani va aussi être élargi.

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

TRÉSOR
DIRECTION GÉNÉRALE

Publications
des Services économiques

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, J.Deur, P-H. Lenfant et A. Perriot.

Version du 12/07/2019