



# Brèves économiques hebdomadaires d'Asie du Sud

Période du 8 au 14 mars 2019

Le 15 mars 2019

## Résumé

**Afghanistan** : Les exportations afghanes se montent à 294 M\$ au quatrième trimestre 2018 pour des importations d'un montant de 1,9 Md \$ pour la même période.

**Bangladesh** : Le déficit des finances publiques se creuse légèrement au second trimestre de l'exercice budgétaire. Loi de finance rectificative – vers une réduction de 3,1% du budget national 2018/2019. Présentation d'un plan stratégique sur la filière cuir-chaussures.

**Inde** : Le taux d'inflation rebondit à 2,6% en février alors que la production industrielle a décéléré en janvier. Le gouvernement devrait réduire ses dépenses à hauteur de 600 Mds ₹ (7,6 Mds €) pour respecter son objectif de déficit budgétaire à 3,4% du PIB. Hausse des impayés des sociétés publiques de distribution d'électricité. Les flux nets d'IDE enregistrent une hausse marquée en janvier alors que ceux d'investissements de portefeuille affichent un solde négatif en janvier 2019. Les dépôts des non-résidents, en légère hausse en rythme annuel, s'établissent à 125 M\$ après avoir atteint 124 M\$ un an plus tôt. Les actifs sous gestion des fonds mutuels se contractent en février.

**Népal** : Le déficit des échanges de biens avec la France s'établirait à 220,8 M€. Les exportations françaises à destination du Népal enregistrent une hausse substantielle pour s'établir à 233,6 M€ en 2018. Les importations françaises sont, quant à elles, principalement dominées par les produits textiles, à 10 M€ en 2018. Hausse des recettes des administrations centrales au cours des six premiers mois de l'exercice 2018/19

**Pakistan** : Les transferts d'expatriés en hausse de 11,8% lors des huit premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19. Entrée en vigueur d'une loi qui permet aux autorités fiscales de saisir tous les actifs mobiliers et immobiliers enregistrés au nom de personnes fictives. Révision à la baisse de la cible fixée pour les déboursements de l'aide étrangère sur l'exercice 2018/19, comme des estimations de croissance pour l'exercice budgétaire 2019/20 par Fitch Solutions. Signature d'un accord de gouvernement hôte pour le projet de gazoduc interrégional TAPI.

**Sri Lanka** : La Banque centrale procède à une émission d'obligations souveraines internationales. Recul, en 2018, des transferts financiers des travailleurs sri lankais émigrés. Signature du prêt pour la construction de la première ligne LRT à Colombo. La Banque mondiale accorde un prêt de 125 M USD dans le secteur agricole.



## AFGHANISTAN

- **Les exportations afghanes auraient atteint 294 M\$ au quatrième trimestre 2018** selon les chiffres officiels du Bureau des statistiques (CSO). Elles seraient destinées pour plus de moitié à l'Inde (138 M\$), dont l'ase fétide (*Ferula assa-foetida*) et les figues sèches représentaient, ensemble, la moitié des exportations totales vers l'Inde sur la période (70 M\$) devant les raisins (25 M\$), les pistaches (12 M\$, 10%) et les baies (5 M\$, 7%).

L'Inde est suivie par le Pakistan, dont les importations de produits afghans auraient atteint 110 M\$ (38 % du total), principalement des raisins (24 M\$), du charbon (20 M\$) et des grenades (12 M\$). Suivent alors la Chine (14 M\$), la Turquie (6,7 M\$), l'Iraq (5,1 M\$), l'Iran (4,8 M\$) et les Emirats Arabes Unis (4 M\$). La France ressortait au 34<sup>ème</sup> rang des clients afghans avec 0,3 M\$ d'importations, pour l'essentiel des tapis. Ces chiffres ne tiennent toutefois pas compte du commerce de contrebande (opiacés, mais aussi produits minéraux, le marbre et talc) ; ceux-ci représenteraient, notamment à la frontière pakistanaise, une part considérable des échanges de l'Afghanistan avec l'extérieur.

- **Les importations de l'Afghanistan se monteraient quant à elles à 1,9 Md \$ sur la même période**, soit un ratio de couverture de moins de 1%, phénomène qui témoigne de la forte dépendance de l'Afghanistan vis-à-vis de l'aide internationale afin de financer ses achats extérieurs. La Chine serait, avec des flux estimés à 353 M\$ (18,3% du total), le premier fournisseur devant l'Iran (343 M\$, 17,8%), le Pakistan (273 M\$, 14%), le Kazakhstan (210 M\$, 11%), l'Ouzbékistan (111 M\$, 5,7%), le Turkménistan (102 M\$, 5,3%) et l'Inde (91 M\$, 4,8%). La France (1,3 M\$, 0,1%) arrive à la 23<sup>ème</sup> place de ce classement.

Les importations afghanes conservent encore une composante alimentaire importante. Elles étaient en effet dominées par les flux de farine de blé (184 M\$), d'huiles végétales (105 M\$) et de sucre (99 M\$) ; le montant élevé des importations d'électricité (99 M\$) et de produits pétroliers (180 M\$) traduit une forte dépendance énergétique du pays à ses voisins. L'énergie électrique (65 M\$), le ciment (74 M\$) et les machines (53 M\$) représentent, quant à eux, les premiers postes d'importation industriels.

## BANGLADESH

- **Le déficit des finances publiques se creuse légèrement au second trimestre de l'année budgétaire.** Le déficit budgétaire s'est élevé à 162 Mds TK au second trimestre (oct-déc 2018 ou Q2) de l'année budgétaire en cours (juillet 2018/juin 2019), soit 14 Mds TK de plus que l'année précédente (+1%). Les dépenses atteignent 720 Mds TK contre des recettes de 556 Mds TK, laissant un déficit de 164 Mds TK. Les recettes marquent un recul de 7,6% ou 46 Mds TK par rapport au trimestre précédent (603 Mds). Au plan des revenus, tant les recettes fiscales que non fiscales ont été très éloignées des niveaux originellement budgétés, suivant néanmoins en cela la tendance observée au cours des six exercices précédents.

Le déficit trimestriel a été couvert par des emprunts répartis à moitié entre les banques (79,98 Mds) et le secteur non bancaire (78,75 Mds). Le gouvernement a prévu d'emprunter aux banques 420,29 Mds TK dans la LFI. La hausse des dépenses publiques tient principalement à celle des dépenses de subvention qui sont passées de 14 Mds TK au 1<sup>er</sup> trimestre (Q1) à 63 Mds TK au second (Q2), et au bon déroulement du programme de développement annuel (PAD) qui constitue l'armature des projets gouvernementaux, dont les dépenses sont passés de 95 Mds TK



(Q1) à 210 Mds TK (Q2). Les économistes estiment que le déficit restera sous la barre des 5 points de PIB en 2019. Le budget initial était de 4,6 trilliards TK, avec un déficit de 1,3 Trilliards TK, équivalent à 4,9% du PIB. L'exercice budgétaire 2018 s'était soldé par un déficit équivalent à 4,5% du PIB contre un ratio compris entre 3,5% et 3,9% au cours des quatre exercices budgétaires précédents.

- **Loi de Finance rectificative – vers une réduction de 3,1% du budget 2018/2019.** A mi-parcours de l'exercice budgétaire, le ministère des Finances prépare une loi de Finance rectificative ; elle prévoit une révision à la baisse du budget national de 3,13%, qui passerait ainsi de 4645 Mds TK (48,3 Mds €) à 4500 Mds TK (46,8 Mds €).

Le Programme Annuel de développement (PAD) (17,2 Mds €) qui représente 38% des dépenses, sera réduit de 5%, et les prévisions de recettes revues à la baisse pour 162 Mds TK (1,68 Mds€), pour se situer à 29,1 Mds €. Dans le PAD, les allocations au titre de l'aide extérieure sont revues à la baisse de 6,2 Mds € à 5,3 Mds €.

La collecte fiscale sur le 1<sup>er</sup> semestre a progressé deux fois moins vite que l'année précédente, soit 6,36% contre 14,92%. Des prévisions budgétaires trop ambitieuses anticipaient une hausse de 29% alors que la moyenne des années précédentes se situait dans une fourchette de 16 à 20%.

- **Présentation d'un plan stratégique sur la filière cuir-chaussures.** L'International Finance Corporation (IFC, groupe Banque Mondiale) a présenté début mars 2019 un plan stratégique (*roadmap*) pour développer les exportations de la filière cuir-chaussures, deuxième poste d'exportation, très loin derrière le textile-habillement. Ce plan ambitionne de faire du Bangladesh l'un des dix premiers exportateurs mondiaux en 2025, alors qu'il ne représente aujourd'hui qu'à peine 0,5% des exportations mondiales.

L'IFC estime que le pays pourrait exporter, fin 2021, 108 M de paires de chaussures pour une recette de 1,5 Mds \$, auxquels s'ajouteront 840 M\$ de 90 M d'articles en cuir. Les exportations ont atteint 1,13 Mds \$ durant l'année budgétaire 2014/2015, pour retomber à 1,09 Mds \$ en 2017/2018. L'an dernier, seulement 30% des cuirs tannés ont été consommés par l'industrie locale, près de 70% étant exportés, principalement en Chine, pour y être valorisés. Le Bangladesh dispose actuellement de 165 unités industrielles.

L'atteinte de ces objectifs rend nécessaire des investissements de 1,1 Mds \$, 121 hectares de terrains supplémentaires, et 40 MW d'électricité disponible, et surtout près de 66,9 M m<sup>2</sup> de cuir disponible. Le manque de matière première de qualité rend cependant nécessaire la complète remise à plat de la chaîne de valeur, depuis l'abattoir jusqu'à la tannerie, en intégrant la chaîne de froid, les questions environnementales et la gestion des rebuts. Au final, près de 200.000 emplois (majoritairement féminins) pourraient être créés en 3 ans.

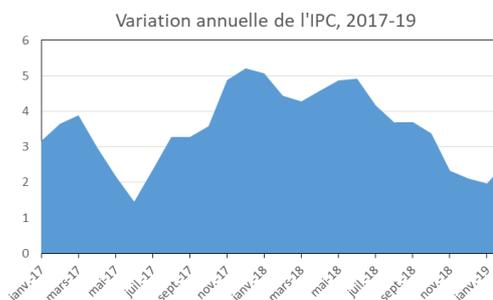
Pour sa part, le ministère de l'Industrie a présenté son plan stratégique (*Leather and Leather Goods Development Policy 2019*), qui porte à 5 Mds \$ l'objectif d'exportations en 2021, et une contribution au PIB de 2,5%. Ces hypothèses ne sont pas jugées plausibles par l'IFC, qui les reporte à 2025. Les professionnels attendent du gouvernement un soutien similaire à celui reçu par le secteur du textile-habillement.



**INDE**

**INDICATEURS MACROECONOMIQUES**

- **Le taux d'inflation rebondit à 2,6% en février.** Il marque un gain de 0,6 point par rapport à l'étiage de 19 mois enregistré en janvier et ressort légèrement au-dessus des estimations des observateurs (+2,4 % anticipé par *Reuters*) selon les données publiées par le Bureau des statistiques. Il s'agit de la progression la plus importante depuis novembre 2017 bien qu'elle demeure pour le septième mois consécutif inférieure à l'objectif de moyen terme fixé par la Banque centrale (+4 %).



Ce nouveau ralentissement est principalement imputable à l'évolution des prix des denrées alimentaires (54% de la pondération de l'indice), qui affichent une quasi-stagnation (-0,1 % en février, contre -1,3 % un mois auparavant). La modération du rythme de progression des prix alimentaires est notamment tirée par la diminution contenue des prix des légumineuses (-7,7 % en glissement annuel, après -13,3 % en janvier), qui correspondent à 8 % de la pondération de l'indice. La progression des prix de l'énergie a quant à elle décéléré en février (+ 1,2 %, après +2,2 % en janvier) suite au léger repli du prix du baril de pétrole au cours du mois.

Le prix du logement continue, pour sa part, d'enregistrer un essor marqué (+5,1 %, soit le même rythme qu'en janvier). A l'instar du mois de janvier, l'inflation des zones urbaines (+3,4 %) ressort à un niveau supérieur à celle des zones rurales (+1,8 %). Les Etats de l'Himachal Pradesh et du Telengana affichent l'inflation la plus modérée (-2,1 et +0,3 % respectivement), au contraire du Kerala, où l'IPC affiche une hausse de 5,5 % en glissement annuel.

Cette reprise de l'inflation devrait toutefois se confirmer dans les prochains mois selon la Banque centrale qui anticipe un essor moyen de 3,3 % entre avril et septembre 2019.

- **La production industrielle décélère en janvier.** Elle enregistre une croissance de 1,7 % en glissement annuel au mois de janvier, après un essor de 2,5 % en décembre. Elle affiche ainsi une nouvelle chute deux mois après l'étiage atteint en novembre dernier depuis juin 2017. Ce ralentissement apparait en outre légèrement supérieur aux prévisions des observateurs, qui anticipaient un essor de 2 % sur le mois. Après une année 2018 durant laquelle la progression mensuelle moyenne a été supérieure à 5%, cette hausse contenue semble confirmer un net ralentissement de l'activité du secteur secondaire.

Sur les 23 sous-secteurs manufacturiers étudiés, seuls onze enregistrent un essor de leur production en janvier. **La production de produits manufacturés**, qui représente 78 % dans le calcul de l'indice, progresse de seulement 1,3 % contre une hausse de 2,7 % en décembre (et de 8,7 % en janvier 2018). On notera notamment le net repli de la de production de machines et biens d'équipements (-2,2 %), de textile (-2,2 %), de produits pétroliers raffinés (-2,3 %) et de la production de produits pharmaceutiques (-2,3 %). A l'inverse, la production agroalimentaire progresse de 17% en glissement annuel, celle de produits chimiques enregistre un essor de 2,1 % et celle de métaux de base affiche une hausse de 2,8 %. **La production des industries**



**extractives** accélère, avec une hausse de 3,9 % (recul de 1 % en décembre), tandis que celle d'**électricité** ralentit nettement en janvier (+0,8 % après +4,4 %).

**En termes d'utilisation**, la production de biens d'équipement enregistre en rythme annuel un net ralentissement avec une contraction soutenue en janvier (-3 % après un essor de 6 % au mois de décembre). Cette catégorie de biens est notamment tirée à la baisse par les segments des machines d'imprimerie et des équipements en cuivre. La production de biens destinés aux secteurs de la construction et des infrastructures progresse pour sa part de 7,9% en janvier tandis que celle de biens primaires (34 % du poids de l'indice) enregistre un essor de 1,4 % (après un recul de 1,2% un mois plus tôt). On notera que les biens intermédiaires (17% du total) voient leur production diminuer de 3 % en janvier en glissement annuel. La production de biens de consommation non durables continue de progresser (+3,8 %) tandis que celle de biens durables affiche un rythme de croissance moins soutenu (+1,8 %).

### FINANCES PUBLIQUES

- **Le gouvernement devrait réduire ses dépenses à hauteur de 600 Mds ₹ (7,6 Mds €) pour respecter son objectif de déficit budgétaire à 3,4% du PIB.** Alors que le déficit budgétaire des administrations centrales a atteint 122 % de sa cible annuelle révisée en janvier, le gouvernement a besoin d'entrées équivalentes à 1 360 Mds ₹ afin d'atteindre son objectif de déficit annuel ; ainsi, il prévoit une réduction de ses dépenses sur l'exercice actuel via : i) le basculement des dépenses liées aux subventions vers l'exercice suivant 2019/20 pour un montant de 350 Mds ₹ (elles se situeraient en janvier à 260 Mds ₹, soit 98% de la cible annuelle révisée) ; ii) la baisse des dépenses de plusieurs ministères dont les dépenses ont été inférieures au budget alloué (incluant 40 à 50 Mds ₹ afférentes au récent programme de transferts monétaires PM-Kisan) ; et, iii) la compression des dépenses d'investissements, qui se situaient à 72,7% de la cible annuelle fin janvier (contre 97% un an plus tôt), soit un écart vis-à-vis de l'objectif annuel révisé de 861 Mds ₹. Le déficit budgétaire indien avait, pour mémoire, été rehaussé à 3,4% du PIB lors de la présentation de la loi de finances intérimaire.
- **Hausse des impayés des sociétés publiques de distribution d'électricité (*discoms*).** Les impayés des *discoms* ont atteint 413 Mds ₹ (5,2 Mds €) fin janvier 2019, en hausse de 33% par rapport à avril 2018. Pour rappel, le gouvernement avait déployé, en 2015, le programme UDAY – Ujwal DISCOM Assurance Yojana afin d'enrayer les pertes des distributeurs d'électricité indiens, et qui autorise les Etats indiens à prendre en charge 75% de la dette de ces entreprises, puis à rembourser ces dettes en souscrivant à des titres obligataires.

### POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

- **Le solde des flux de portefeuille aurait été excédentaire de 120 Mds ₹ (1,5 Mds €) en février.** Il doit son retour en territoire positif, après les sorties nettes de 56 Mds ₹ du mois de janvier, au rebond des flux réalisés au titre des instruments de participation (entrées nettes de 172 Mds ₹, contre des sorties de 43 Mds ₹ un mois plus tôt), qui contrebalance la hausse des sorties enregistrées au titre des instruments de dette (- 60,4 Mds ₹, après des sorties de 13 Mds ₹ en janvier) selon le dépositaire des titres de valeur (NSDL). Les instruments hybrides affichent, quant à eux, une progression sensible au cours du mois de février : ils auraient ainsi atteint près de 8,7 Mds ₹ en février, un niveau jamais atteint depuis la mise en place de ces instruments fin 2017 (l'année 2018 dans son ensemble a connu des sorties de 1 Md ₹ au titre de cet instrument).



- **Les flux nets d'IDE enregistrent une hausse marquée en janvier, avec un montant de 3,7 Mds \$** selon les données de la RBI, contre 1,7 Md \$ en janvier 2018. Les entrées nettes se sont élevées à 5,9 Mds \$ contre 3,8 Mds \$ un an plus tôt, alors que les cessions/rapatriements ont, dans le même temps, chuté de manière substantielle, à 1,7 Mds \$ (14,7 Mds \$ en janvier 2018). Les investissements directs indiens à l'étranger continuent quant à eux de se contracter (488 M\$ contre 626 M\$ un an plus tôt). Si les sorties se sont élevées à 257 M\$ en janvier, les désinvestissements indiens ont atteint 231 M \$ sur la période. **Sur l'année calendaire 2018**, les flux nets d'IDE en Inde se sont élevés à 31,2 Mds (28,9 Mds \$ en 2017).
- **Les flux nets d'investissements de portefeuille affichent quant à eux un solde négatif en janvier 2019.** Après avoir enregistré des entrées nettes de 1,1 Md \$ en décembre 2018, ils s'établissent en territoire négatif un an plus tard avec des sorties nettes équivalents à 550 M\$. Les flux indiens d'investissements de portefeuille à l'étranger s'affichent en hausse : 111 M\$ en janvier après des entrées de 56 M\$ en décembre 2018, **Les flux de portefeuille nets enregistrent des sorties de 9,6 Mds \$ sur l'année 2018 après une année 2017 marqué par des entrées de 30,7 Mds \$.**
- **Les dépôts des non-résidents affichent par ailleurs une légère hausse en rythme annuel. Ils s'établissent ainsi à 125 M\$ après avoir atteint 124 M\$ un an plus tôt.**
- **La Banque centrale (RBI) a annoncé la mise en place d'une nouvelle procédure pour faciliter les investissements de portefeuille des investisseurs étrangers.** Par une [circulaire](#) publiée le 1<sup>er</sup> mars, les autorités monétaires ont assoupli les conditions de participation des investisseurs étrangers sur le marché indien. Ces derniers bénéficieront ainsi de conditions harmonisées, qui regroupent différents acteurs du marché en une catégorie distinctive, dénommée « *Voluntary Retention Route (VRR) for Investments by Foreign Portfolio Investors (FPIs)* ».

Un régime spécifique doté d'un système d'enregistrement permanent (*Clearing Corporation of India Ltd*) alors que les opérations des investisseurs étrangers devront respecter certaines règles dont l'obligation de détention de 75% de l'investissement total sur une période minimum de trois ans ou bien un investissement total circonscrit à 400 Mds ₹ (contre 350 Mds ₹ auparavant). Cette libéralisation progressive du compte de capital s'inscrit dans un contexte de sorties nettes de flux de portefeuille (voir supra), afin de faciliter les dépôts à terme des Indiens non-résidents et ainsi préserver le niveau de ses réserves.

- **Les chiffres de la Banque centrale indiquent une dépréciation de 5,3% du taux de change effectif réel (TCEN) en février** en glissement annuel tandis que le taux de change effectif réel (TCER, qui tient compte de l'inflation) aurait quant à lui chuté de 5% sur la même période face à un panier de six devises. Cette tendance marquerait une confirmation de la tendance à la dépréciation réelle de la roupie alors que les interventions de la Banque centrale demeurent significatives depuis le début de l'année 2019.

#### AUTRES INFORMATIONS

- **Accord des autorités indiennes pour l'acquisition par ArcelorMittal de la société indienne *Essar Steel*.** Selon la direction du groupe, cette acquisition répond pleinement à la stratégie de l'entreprise, qui vise à renforcer sa présence sur les marchés émergents et notamment en Inde. A cet égard, la production d'*Essar Steel* devrait être rehaussée pour atteindre 8,5 M de tonnes

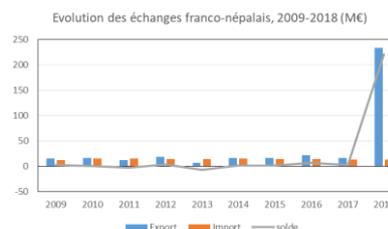


par an, contre 6,5 M de tonnes actuellement, et permettre à *ArcelorMittal* de disposer d'une base industrielle mature afin de développer de nouvelles gammes de produits destinés à l'Asie et aux pays émergents.

- **Nomination de Subhash Chandra Garg comme Finance Secretary.** Né le 16 octobre 1960, M. Garg a commencé sa carrière administrative en 1984 dans l'Etat du Rajasthan. Nommé au gouvernement central à New Delhi, il y a travaillé au ministère de l'agriculture et à celui des finances, comme chef de bureau, puis de service pour les dépenses. Il a été également consultant principal au *National Institute of Public Finance & Policy* où il a travaillé sur la formation de la politique des finances publiques. M. Garg a été nommé, en 2012, Chef de Service adjoint au Cabinet, puis désigné, en 2014, comme Administrateur pour l'Inde à la Banque Mondiale, pour une période de 3 ans. Il est ensuite revenu en Inde le 12 juillet 2017 comme 'Secretary' (directeur général) à la direction des affaires économiques auprès du ministère des finances.

## NEPAL

- **Le déficit des échanges de biens avec la France s'établirait à 220,8 M€, un solde commercial record en faveur de la France.** Il s'établirait ainsi sur l'année 2018 à un pic historique (excédent moyen de seulement 3,1 M€ sur la période 2008-2017) pour un volume d'échange record de 246,5 M€ (moyenne annuelle à hauteur de 52 M€ entre 2008 et 2017), ce qui situe, en outre, le ratio de couverture des importations françaises à 1814% sur la période (123% en 2017).



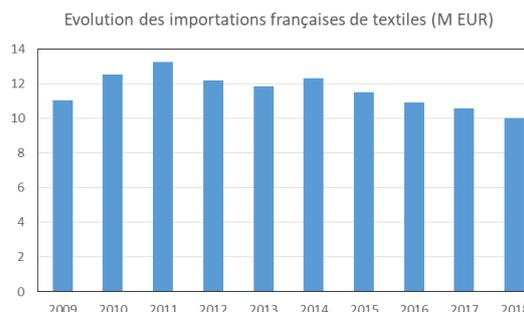
**Les exportations françaises à destination du Népal enregistrent une hausse substantielle pour s'établir à 233,6 M€ en 2018.** Selon les chiffres des douanes françaises, les exportations françaises en direction du Népal auraient été multipliées par 14 (+ 1313%) par rapport à l'année 2017, avec dorénavant une part relative des échanges équivalente à 0,5% des exportations françaises. Le Népal aurait, en parallèle, enregistré une baisse de ses exportations en direction de la France (-3,8% à 12,9 M€).

**La forte hausse des exportations françaises est essentiellement imputable au poste aéronautique et la livraison d'aéronefs.** En effet, les ventes françaises au Népal associées au poste « Industrie manufacturière » ont été multipliées par 15 pour s'établir à 233 M€, notamment sous l'effet de la composante « Matériels de transport » (à 223 M€), étayée en 2018 par la livraison de deux Airbus A330-220 à l'opérateur népalais *Nepal Airlines Corporation* (NAC).

En outre, on notera que le poste « Produits agricoles, sylvicoles, de la pêche et de l'aquaculture » a connu un regain suite à la forte chute des exportations agricoles françaises au Népal en 2017 (108 M€ sur l'année 2018 contre 1 M€ en 2017). De surcroît, les exportations de produits pétroliers raffinés sont ressorties à la hausse (à 8,8 M€, contre 1,9 M€ en 2017). En outre, les équipements électriques et ménagers ont pour leur part été multipliés par 3,5 à 250 k€, à l'instar des produits chimiques, qui ont enregistré une inflexion en 2018 de 26% à 4,7 M€.



- Les importations françaises sont, quant à elles, principalement dominées par les produits textiles, à 10 M€ en 2018**, soit 78% des ventes népalaises en direction de la France (toutefois en baisse de 5,4% par rapport à 2017 – voir ci-contre). De plus, la composante « Produits chimiques, parfums et cosmétiques » affiche une expansion substantielle de 63 % en 2018, et représente désormais le second poste à l’export népalais (6% des exportations népalaises vers la France. En outre, les ventes népalaises de produits agroalimentaires (IAA) se détachent à 592 k€ (+ 85 % par rapport à l’an 2017). A l’inverse, on note une inflexion du quatrième poste à l’export népalais: le bois, papier et carton (- 11,2% à 526 k€).



- Hausse des recettes des administrations centrales au cours des six premiers mois de l’exercice 2018/19** (mi-juillet 2018/2019). Elles s’afficheraient à 402,5 Mds NPR (31,9 Mds EUR) et marqueraient, par rapport à l’exercice précédent, une hausse de 20%, soit 24,1% du PIB, selon les données de la Banque centrale népalaise, après une hausse de 21% lors de l’exercice 2017/18.

Portée par le dynamisme de la demande intérieure et la croissance soutenue des importations, la TVA a été la principale composante de la hausse des recettes fiscales : elle marque une progression annuelle de 26,7% à 117,1 Mds NPR (29% du total). Les impôts sur le revenu ont atteint 86,4 Mds NPR (22% du total) – en hausse de 20% par rapport au premier semestre de l’exercice 2017/18. En outre, les droits de douane et d’accises s’affichaient, pour leur part, en hausse de, respectivement, 28,6% à 79,6 Mds NPR (20% du total) et 31% à 61,5 Mds NPR (15% du total). Enfin, les recettes non-fiscales (revenus de cession, dividendes, fréquences) affichaient, une hausse de 12,3% à 42,8 Mds NPR, soit 11% du total.

## PAKISTAN

- Les transferts d’expatriés en hausse de 11,8 % au cours des huit premiers mois de l’exercice budgétaire 2018/19**. Ils ont en effet atteint 14,4 Mds USD au cours de la période juillet 2018-février 2019, après 12,9 Mds sur la même période en 2017/18. Au cours du seul mois de février, les transferts d’expatriés progressent également de 8 % en glissement annuel contre un recul de 9,6 % par rapport au mois précédent. L’Arabie saoudite demeure le premier pays d’origine des transferts d’expatriés qui atteignent 3,3 Mds USD au cours des huit premiers mois de l’exercice budgétaire (23,3 % du total), en légère augmentation de 2,4 % en glissement annuel. Les transferts en provenance des Etats-Unis enregistrent quant à eux une hausse soutenue de 31,2 % au cours de la période considérée pour atteindre 2,2 Mds USD. Les transferts en provenance des Emirats arabes unis et du Royaume-Uni ont également progressé de respectivement +6,7 % à 3 Mds USD et +22,3 % à 2,2 Mds USD, contre une chute de -6,1 % à 1,4 Md USD des transferts en provenance des pays membres du CCG hors Arabie saoudite et Emirats arabes unis.



- **Entrée en vigueur d'une loi qui permet aux autorités fiscales de saisir tous les actifs mobiliers et immobiliers enregistrés au nom de personnes fictives.** La loi *Benami Transactions (Prohibition) Act 2017* entre en vigueur plus de deux ans après avoir été adoptée (1<sup>er</sup> février 2017). Le terme « benami » fait référence à la pratique d'enregistrement d'un bien au nom d'une personne pour le bénéfice d'une autre, et ce pour des biens acquis de manière illégale ou légale, avec l'intention de frauder les créanciers ou d'éviter l'impôt. Toutes les transactions bancaires et immobilières effectuées dans ce cadre à partir du 1<sup>er</sup> février 2017 pourront faire l'objet d'une enquête et de poursuites. Le règlement adopté prévoit des récompenses en espèce pour les lanceurs d'alerte. Cette mesure vise notamment à encourager la formalisation de l'économie, alors que le secteur informel pakistanais représente 72 % de l'emploi non-agricole en 2017/18 et, selon les estimations des différents observateurs, de 30 % à plus de 100 % du PIB. En outre, le pays compte seulement 1,7 millions de contribuables pour une population de 213 millions d'habitants.
- **Révision à la baisse de la cible fixée pour les déboursements de l'aide étrangère sur l'exercice 2018/19** (du 1<sup>er</sup> juillet 2018 au 30 juin 2019). Lors de l'adoption de la loi de finances en mai 2018, les autorités estimaient que le montant total des soutiens financiers étrangers atteindrait 9,7 Mds USD sur l'exercice budgétaire 2018/19, dont 394,3 MUSD de dons et 9,3 Mds USD de prêts. Alors que les financements étrangers reçus par le Pakistan enregistrent une baisse de 60,7 % en glissement annuel sur la période juillet 2018-janvier 2019 (2,7 Mds USD soit seulement 27,9 % du montant prévu pour l'exercice budgétaire en cours), les autorités viennent de réviser à la baisse leur estimation relative aux déboursements totaux de l'aide étrangère à 5,6 Mds USD (-42,2 % par rapport à la cible initiale). Les financements étrangers reçus à la fin janvier 2019 représentent désormais près de 50 % du montant cible révisé pour l'exercice budgétaire en cours. Ces chiffres ne prennent pas en compte l'aide financière de court terme en soutien aux réserves de changes pour un montant total de 6 Mds USD depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2018 (1 Md USD en provenance de Chine, 3 Mds USD d'Arabie saoudite et 2 Mds USD des Emirats arabes unis).
- **Révision à la baisse des estimations de croissance pour l'exercice budgétaire 2019/20 par Fitch Solutions.** L'agence de notation estime que la hausse attendue des prix du pétrole sur le marché mondiale et les déséquilibres macroéconomiques entraineront un ralentissement de l'activité économique à 4,1 % au cours du prochain exercice budgétaire (1<sup>er</sup> juillet 2019 au 30 juin 2020). Fitch considère toutefois que les réformes structurelles, soutenues par la mise en place d'un programme d'assistance du FMI, permettront une amélioration de la situation économique et un renforcement de la confiance des investisseurs. En outre, l'agence maintient son estimation de croissance pour l'exercice en cours à 4,4 % (après 5,4 % en 2017/18). Elle prévoit cependant un ralentissement de la consommation privée (qui compte pour 80 % du PIB) et de l'investissement, à respectivement +4,1% en 2018/19, après +6,3% en 2017/18, et à +5,1% en 2018/19, après +5,7 % en 2017/18.
- **Signature d'un accord de gouvernement hôte pour le projet de gazoduc interrégional TAPI** (Turkménistan, Afghanistan, Pakistan, Inde). Ce gazoduc, d'une distance d'environ 1800 km et pour lequel l'investissement nécessaire est estimé aux alentours de 10 Mds USD, doit permettre d'acheminer le gaz turkmène du champ de Galkynish vers l'Afghanistan, le Pakistan et l'Inde. Initié au milieu des années 90, et officiellement inauguré en décembre 2015, ce projet a connu de multiples retards et suspensions du fait de l'instabilité de la



région et des intérêts diplomatiques divergents des pays concernés. L'accord de gouvernement hôte a été signé le 12 mars 2019 à Islamabad par le directeur général de la société *TAPI Pipeline Company Limited* (TPCL) et les autorités pakistanaises. A cette occasion, le Ministre pakistanais du pétrole, Ghulam Sarwar Khan a réitéré l'engagement du Pakistan pour la mise en place rapide et fructueuse du projet. Il a notamment estimé que les travaux pourraient débuter courant 2019 s'agissant de la partie située sur le territoire pakistanais.

### Tracé du projet de gazoduc TAPI



Source: *Inter State Gas System (Private) Limited*

## SRI LANKA

- **La Banque centrale (CBSL) procède à une émission d'obligations souveraines internationales.** L'Institution monétaire a en effet annoncé le 7 mars avoir émis 2,4 Mds USD de titres de créances libellés en dollar US à destination des marchés financiers internationaux. Ces obligations, qui permettront de renforcer les réserves de change afin d'assurer les remboursements de dette externe à venir, se décomposent en 1 Md USD à un taux d'intérêt de 6,85% et une maturité de 5 ans, et 1,4 Md USD de titres à 7,85% sur 10 ans. Les trois agences de notation Moody's, Standard & Poor's et Fitch Ratings ont attribué à ces obligations les notes « B2 », « B » et « B » respectivement. Cette émission a connu un succès important, puisque la demande de la part des investisseurs étrangers pour les obligations à 5 ans a atteint 2,7 Md USD, et 4,8 Md USD pour celle à 10 ans, soit plus de trois fois le montant total émis. La demande pour ces obligations est majoritairement venue des Etats-Unis (pour 41,5%), d'Europe (39,5%) et d'Asie (20%). Il s'agit de la treizième émission d'obligation de ce type réalisée par la CBSL depuis 2007, la dernière en date ayant été effectuée en avril 2018 (2,5 Mds USD).
- **Recul des transferts financiers des travailleurs sri lankais émigrés en 2018.** Malgré les bonnes performances des économies du Golfe, première destination des travailleurs sri lankais expatriés, et la remontée des prix du baril observée l'an dernier, ces transferts financiers ont poursuivi la dynamique baissière amorcée en 2017. Ils se sont en effet affichés en baisse de 2,1% en 2018 en glissement annuel, après un recul de 0,9% entre 2016 et 2017. A 7 Mds USD,



ils demeurent cependant la seconde source d'entrée de devises pour le pays, derrière les revenus d'exportation.

- **Signature du prêt pour la construction de la première ligne LRT à Colombo.** L'accord a été signé le 12 mars entre l'agence de coopération japonaise (JICA) et le ministère des Finances sri lankais. En vertu de cet accord, la JICA accordera un prêt concessionnel de 270 M USD, au bénéfice du Ministère de Mégapolis et du Développement de l'Ouest, pour les travaux de la première ligne du Transport Léger sur Rail (LRT), d'une longueur de 15,7 km et comprenant 16 stations. Le prêt sera adossé à un taux d'intérêt de 0,1%, avec une période de remboursement de 40 ans et une période de grâce de 12 ans. Les études de faisabilité, y compris une étude d'impact environnemental, avaient également été financées par un don de la JICA. Le conseil des Ministres a donné son accord pour l'attribution du contrat de construction, supervision et gestion du projet à un consortium nippon-sri lankais. L'ensemble du projet LRT à Colombo prévoit la construction future de six lignes supplémentaires – dont les études de faisabilité sont financées par le gouvernement sri lankais et réalisées par une entreprise sud-coréenne – intégralement électriques, pour un coût total de 6 Mds USD.
- La Banque mondiale (BM) accorde un prêt dans le secteur agricole. Le conseil d'administration a approuvé un financement de 125 M USD de l'Association pour le Développement International (IDA) au bénéfice du ministère de l'Agriculture. Ce prêt est destiné à améliorer la productivité et la résilience aux événements climatiques de 470 000 petits exploitants agricoles dans six provinces du pays particulièrement exposées au risque de sécheresse. L'accent sera mis notamment sur l'amélioration de l'accès à l'irrigation et de la gestion des ressources hydriques, ainsi que sur l'adoption de technologies respectueuses du climat et qui permettent de faciliter l'accès aux marchés pour les agriculteurs.

#### Notation des obligations souveraines à long terme par les principales agences et notes-pays Coface

	Moody's		Standard & Poor's		Fitch		Coface	
	Note-pays	Perspective	Note	Perspective	Note	Perspective	Risque-pays	Climat des affaires
<b>Inde</b>	Baa2	Positive	BBB-	Stable	BBB-	Stable	A4	B
<b>Bangladesh</b>	Ba3	Stable	BB-	Stable	BB-	Stable	C	D
<b>Pakistan</b>	B3	Négative	B	Positive	B	Stable	D	D
<b>Sri Lanka</b>	B1	Négative	B+	Négative	B+	Stable	B	B
<b>Maldives</b>	-		B2	Stable	-		D	D

#### Copyright

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

#### Clause de non-responsabilité

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

Service Économique Régional de New Delhi

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

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

Version du 15/03/2019