



Brèves économiques hebdomadaires d'Asie du Sud

Période du 18 au 24 janvier 2019

Le 25 janvier 2019

Résumé

Afghanistan : L'Afghanistan signe onze accord-cadre (MoU) avec l'Inde pour un montant total de l'ordre de 9,5 M\$.

Bangladesh : IDE : vers une année record en 2018. Agro-industries : annonce d'un investissement indo-singapourien. Energie – IDE – Japon, Chine et Inde.

Bhoutan : L'Autorité monétaire royale (RMA) anticipe une croissance de 6,1 % sur l'exercice 2018-19 (juillet 2018 – juin 2019). Elle anticipe par ailleurs une accélération de l'inflation, à 5% sur l'exercice 2018-19.

Inde : *Indicateurs macroéconomiques* : La croissance indienne atteindrait 7,5 % lors de l'exercice 2019/20. Le nombre de touristes étrangers a nettement progressé en 2018. Les ventes de véhicules motorisés ont progressé de 5 % en 2018.

Finances publiques : Le montant des subventions directes apparaît en nette hausse sur l'exercice actuel. Le Cabinet de l'Union a annoncé l'augmentation du capital de la Banque d'import-export Exim Bank.

Politique monétaire et financière: Le solde des flux de portefeuille affiche un solde négatif record en 2018.

Autres informations : La Banque asiatique de Développement (BAsD) a signé un prêt de 300 M\$ en appui à l'investissement dans les infrastructures. L'Organisation internationale du travail estime que le taux de chômage s'élèvera à 3,5 % en 2019.

Maldives : Poursuite de l'expansion des crédits accordés au secteur privé au troisième trimestre 2018.

Népal : Le taux d'inflation atteint un étiage sur 13 mois en décembre, à 3,7 %. L'autorité monétaire (NPR) a officiellement interdit l'usage de coupures de 200, 500 et 2000 roupies indiennes.

Pakistan : Réduction du déficit du compte courant au cours du premier semestre de l'exercice budgétaire 2018/19. Nouveau repli de l'indice de production industrielle. *Fitch Solutions* alerte sur les conséquences du recours aux sources de financement non-conventionnelles. Forte progression de l'encours de crédits bancaires à la fin décembre 2018. Signature d'un accord entre la Banque centrale et le Fonds d'Abu Dhabi pour le Développement (ADFD) pour le dépôt de 3 Mds USD en soutien aux réserves de change. Présentation d'un nouveau projet de loi de finance rectificative au Parlement.



Sri Lanka : Accord du conseil des ministres pour une émission d'obligations souveraines de 2 Md USD. Le gouvernement signe trois accords de financement avec la Banque Asiatique de Développement (BAsD). La première phase du projet de construction du nouveau quartier financier à Colombo officiellement terminée.

AFGHANISTAN

- **L'Afghanistan signe onze accord-cadre (MoU) avec l'Inde pour un montant total de l'ordre de 9,5 M\$.** Ces accords, signés lundi 21 janvier à Kaboul en la présence de l'ambassadeur indien en Afghanistan, Vinay Kumar, portent sur le développement d'infrastructures dans le domaine des services publics dont ceux de la santé, de l'éducation ainsi que le renforcement des capacités. Ils visent, à plus long terme, au renforcement des capacités institutionnelles et de la gouvernance, via des programmes ad hoc.

Pour rappel, ces projets s'inscrivent dans le cadre du partenariat stratégique entre l'Afghanistan et l'Inde. Celui-ci est construit autour de cinq composantes : (i) le développement d'infrastructures ; (ii) le renforcement des capacités ; (iii) l'assistance humanitaire ; (iv) le développement de la coopération économique, et (v) la connectivité.

BANGLADESH

- **IDE : vers une année record en 2018.** Selon les données provisoires de la Banque centrale (BB), le Bangladesh enregistrera une nette progression des flux d'Investissements Directs Etrangers (IDE) en 2018 ; les flux entrants bruts dépassent déjà, sur les neuf premiers mois de l'année, 2,93 Mds\$ (en progression de 51,6% sur la même période de 2017), contre 0,67Mds\$ de flux sortants (rapatriement de capitaux, désinvestissements, prêts accordés aux holdings et remboursements de prêts étrangers, etc.). Les flux nets atteignent ainsi 2,26 Mds\$ contre 2,15Mds\$ sur l'année 2017 et 2,33 Mds en 2016, année record (2,23 Mds\$ en 2015, 1,58 Mds\$ en 2014). La Chine est devenue, en 2018, le premier investisseur (812 M\$) à travers des projets de génération d'énergie. Les données définitives seront connues au printemps 2019.
- **Agro-industries : annonce d'un investissement indo-singapourien.** La coentreprise indo-singapourienne ADANI WILMAR Limited (AWL) annonce un investissement de 400 M\$ dans la nouvelle zone économique de Mirsarai (district de Chittagong). Un accord a été signé avec la Bangladesh Economic Zones Authority (BEZA) pour un bail qui porte sur 2 tranches de 20 ha dédiées aux entreprises agro-industrielles, situées dans la zone industrielle de Bangabandhu Sheikh Mujib (12.100 ha). AWL est déjà active au Bangladesh depuis 1993 à travers sa filiale commune Bangladesh Edible Oil Ltd (BEOL www.beol-bd.com), très connue pour ses marques d'huiles alimentaires (Rupchanda, Meizan, King's, Fortune, Veola). WILMAR INTERNATIONAL, 1^{er} groupe agro-industriel d'Asie (www.wilmar-international.com/) est notamment le n°1 mondial de l'huile de palme et de l'huile de coco ; le groupe indien ADANI est un conglomérat (<https://www.adani.com/>) fondé en 1988. Le projet doit être opérationnel dans 3 ans et devrait créer 3500 emplois ; il sera principalement destiné à servir le marché domestique, puis les marchés extérieurs.
- **Energie – IDE – Japon, Chine et Inde.** Un accord a été conclu entre le gouvernement du Bangladesh et un consortium local associé à deux groupes japonais, pour construire une centrale thermique au gaz de 590 Mw à Anwara (district de Chattogram/Chittagong). Le projet a été approuvé le 22/01/2019 par la Primature. Le prix de rachat par la compagnie publique



Bangladesh Power Development Board (BPDB) a été fixé entre 2,94 et 5,50 Tk par Kw selon le type de gaz utilisé, sur une période de 22 ans. Le gaz local sera tarifé à 3,6867 US cents/Kw (2,9493 Tk) et le RLNG (gaz naturel liquide regazifié) importé sera payé 6,8043 US Cents/Kw (5,4435 Tk). Les partenaires industriels sont le conglomérat bangladais UNITED GROUP, via sa filiale United Enterprises & Co Ltd (www.united.com.bd/), associé aux japonais Kyushu Electric Power Co. et Sojitz Corporation, sur un modèle de BOO (Build-Own-Operate).

La compagnie publique BPDB a signé le 22 janvier 2019, en gré à gré, un contrat de type EPC (Engineering, Procurement and Construction) avec le groupe chinois **Dongfang Electric International** Corporation pour la construction d'une centrale thermique au diesel de 150 MW à Saidpur (district de Nilphamari) dans le nord-ouest du pays. La mise en service est prévue pour juin 2021. Le projet, approuvé le 28 août 2018 par la Primature (<https://cabinet.gov.bd/> CCGP), est porté par un prêt de l'Eximbank of China équivalent à 61,7 M€. L'approvisionnement en carburant *High Speed Diesel* (HSD) se fera via un pipe-line, au départ du terminal de Siliguri (West Bengal) de la raffinerie indienne publique Numaligarh Refinery Limited (NRL <https://www.nrl.co.in/>), située dans le district de Golaghat (Etat de l'Assam). Un pré-accord de fourniture (*Sale Purchase Agreement*) pour 1 million Tonnes/an sur 15 ans avait été signé le 10 avril 2017 et conclu le 22 octobre 2017 entre la Bangladesh Petroleum Corporation (BPC www.bpc.gov.bd/) et NRL, qui incluait la construction du pipe-line de 131 km (baptisé *Indo-Bangla friendship pipeline*) entre Siliguri et le dépôt de BPC à Parbatipur (district de Dinajpur). Les livraisons porteront sur 250.000 T les trois premières années de mise en service. Le carburant est jusqu'à présent acheminé depuis le port de Chittagong (sud-est du pays). La construction du pipe-line, dont 125 km se trouve au Bangladesh, est financée par l'Inde. Elle a officiellement été inaugurée le 18 septembre 2018 et doit durer deux ans.

BHOUTAN

- **L'Autorité monétaire royale (RMA) anticipe une croissance de 6,1 % sur l'exercice 2018-19 (juillet 2018 – juin 2019)**, contre une estimation à 4,6 % sur l'exercice 2017-18, et qui devrait accélérer à 6,8 % en 2019-20. Une amélioration des perspectives de croissance qui traduit, d'une part, la hausse attendue de l'activité hydroélectrique, via l'entrée en services de trois nouvelles centrales (*Mangdechhu*, puis *Phuentsholing-I* et *II*), et d'autre part, le dynamisme du secteur des services. De plus, la bonne tenue de l'activité dans le secteur de la construction, soutenue par le dynamisme des encours de crédit, devraient permettre à l'activité du secteur non-agricole de rester bien orientée dans un contexte où la récente clôture d'une longue séquence électorale viendrait réduire les facteurs d'incertitude.

La RMA anticipe également une réduction du déficit de la balance des transactions courantes, à 18,5 % du PIB pour l'exercice 2018-19 et 12,8 % sur l'exercice 2019-20. Elle se réfère pour cela à la bonne orientation de l'activité hydroélectrique, et partant, de l'essor à attendre des exportations. De ce fait, la RMA prévoit une hausse soutenue des réserves internationales, qui devraient s'établir à 1,3 Md \$ sur l'exercice 2018-19, avant de croître de nouveau pour atteindre 1,6 Md \$ au cours de l'exercice suivant.

De plus, les prévisions de la RMA se basent sur une hausse des recettes, liées à la mise en œuvre d'une taxe sur les biens et services et au dynamisme du secteur hydroélectrique, qui devrait se traduire par une contraction du déficit budgétaire (inférieur à 1 % du PIB). Malgré tout, elle anticipe un nouvel accroissement du déficit, à 2,6 % du PIB sur l'exercice 2019-20, en lien au calendrier de déboursement des grands projets hydroélectriques.



La hausse de l'activité hydroélectrique et, partant, l'afflux supplémentaire d'entrées de capitaux qu'elle devrait générer, aura sans doute aussi pour conséquence d'abonder les liquidités du secteur bancaire, avec notamment une croissance des encours de crédit estimée à 18,4 % sur l'exercice 2018-19 ; des allocations de crédits qui pourront également bénéficier aux secteurs prioritaires tels que l'agriculture, l'artisanat, l'entrepreneuriat des jeunes et l'inclusion financière.

- **La Banque centrale anticipe une accélération de l'inflation, à 5% sur l'exercice 2018-19.** Après avoir constaté la modération des pressions inflationnistes sur l'exercice actuel, à l'aune de la baisse du rythme de croissance des biens non-alimentaires, les prévisions d'inflation de la RMA indiquent une accélération des pressions inflationnistes, qui rejoignent désormais, à 5 %, celles qu'avait formulées le FMI dans ses *Perspectives économiques d'automne* (à 4,9 %).

INDE

INDICATEURS MACROECONOMIQUES

- **La croissance indienne atteindrait 7,5 % lors de l'exercice 2019/20**, selon les nouvelles « Perspectives de l'économie mondiale » récemment révélées par le FMI. Dans un contexte marqué par la perte d'élan de la croissance mondiale (-0,2 pdb à 3,5 % en 2019), l'Institution de Washington a revu à la hausse ses prévisions pour l'Inde par rapport aux estimations d'octobre, où elle évaluait la croissance indienne à 7,4 % pour l'exercice 2019/20 (avril 2019 – mars 2020). Les projections du FMI s'alignent sur celles de la Banque mondiale, mais en deçà de celles de la Banque asiatique de Développement (7,6 % sur l'exercice prochain).

Cette légère amélioration des perspectives de croissance est liée à la modération de l'inflation et en particulier aux reflux des prix des hydrocarbures. Cette évolution apparaît de nature à conforter un environnement financier plus favorable à l'investissement. On notera que l'inflation est demeurée dans la tranche basse de l'objectif de moyen terme de la Banque centrale (4 % +/- 2 points) sur les neuf premiers mois de l'année budgétaire (avril-décembre). Cette situation n'a pas été sans influence sur la position du Comité de politique monétaire de la Banque centrale de maintenir inchangé les taux directeurs lors de sa dernière réunion, qui s'est déroulée début décembre 2018.

- **Le nombre de touristes étrangers a nettement progressé en 2018.** Le ministère du Tourisme, qui vient de publier les chiffres pour l'année calendaire, a indiqué que le nombre de touristes étrangers, avait enregistré une croissance de 4,6 % en glissement annuel. Ils s'élèvent ainsi à 10,6 millions, soit 462 000 touristes étrangers supplémentaires en 2018. Selon le ministre du Tourisme, *Alphons Kannanthanam*, ce secteur aurait généré 27 Mds \$ de revenus lors de l'exercice budgétaire 2017-18 et contribuerait au total à 12,4 % de la création d'emplois formels en Inde sur les quatre dernières années. Le ministère s'est par ailleurs félicité du dépassement de la barre des 10 millions de personnes en 2018, pour la seconde fois après 2017 (10,2 millions d'arrivées internationales).

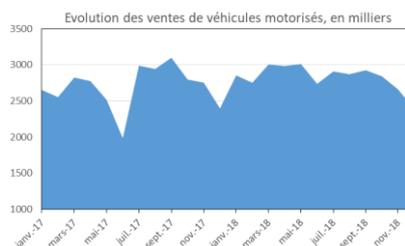


Le ministre du Tourisme a indiqué qu'il s'attendait à une croissance très soutenue de ce secteur au cours des prochaines années. Ainsi, avec la mise en place de nouvelles politiques holistiques,



et notamment le développement rapide du *e-visa*, le ministère a fixé pour objectif de doubler le nombre d'arrivées de touristes étrangers d'ici 2020 (dont notamment du côté du marché chinois en forte expansion). Sur le plan international, le tourisme mondial a enregistré une croissance de 7 % selon le *World Tourism Council*.

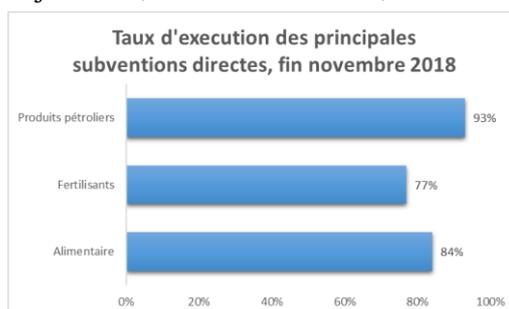
- Les ventes de véhicules motorisés ont progressé de 5 % en 2018.** Le secteur enregistre ainsi une progression marquée, avec 3,4 millions de véhicules vendus sur l'année calendaire (3,2 million d'unités un an plus tôt) selon l'association des producteurs automobiles (SIAM). Le secteur demeure principalement tiré par les ventes de véhicules à deux roues, qui atteignent 21,6 millions d'unités, soit une croissance de 12,8 % en 2018. Les ventes de véhicules commerciaux ont également enregistré un essor significatif sur l'année glissante (+ 27 %) et s'élèvent à 1 M d'unités entre janvier et décembre 2018 ; les bénéfices liés à la relativement bonne mousson de l'été dernier semblent avoir eu un effet d'entraînement positif sur la demande rurale.



A l'inverse, les ventes à l'export de véhicules motorisés marquent une baisse en 2018. Les exportations de véhicules atteignent en volume 738 895 unités, soit une contraction de 5,5% en glissement annuel. Ce repli s'explique par la relative volatilité des taux d'intérêts, les récentes difficultés du secteur des institutions financières non-bancaires (qui jouent un rôle important dans le crédit automobile), ainsi que par la recrudescence du prix des hydrocarbures en moyenne sur l'année.

FINANCES PUBLIQUES

- Le montant des subventions directes apparaît en nette hausse sur l'exercice actuel.** Selon le Contrôleur et Auditeur général des comptes, le taux d'exécution des subventions directes sur l'exercice 2018-19 (avril 2018 – mars 2019) aurait déjà atteint, fin novembre 2018, 83 % de la cible fixée par la loi de finances. L'examen révèle que le gouvernement aurait versé un montant total de subventions équivalent à 2 190 Mds INR (soit 27,1 Mds €), un montant nettement plus élevé que sur le dernier exercice (+6,3 %, soit 130 Mds INR supplémentaires entre mars et novembre 2018 par rapport à la même période de l'exercice antérieur). Pour rappel, le versement de subventions devrait atteindre 2 643 Mds INR en 2018-19, selon la loi de finances.



En détails, 65,7 % des subventions correspondent aux produits alimentaires, qui affichent un taux d'exécution de 84 % fin novembre, 24 % des subventions versées sont liées aux fertilisants (avec un taux d'exécution de 77 % fin novembre), et, enfin, 10,4 % des subventions sont allouées aux produits pétroliers, qui affichent un taux d'exécution de 93 % à fin novembre, soit quatre mois avant la fin de l'exercice budgétaire ; celles-ci apparaissent plus importantes du fait notamment de la recrudescence du prix des matières premières pendant cette période.

On relèvera que le Contrôleur général a récemment mis en exergue des manœuvres opaques du gouvernement. Celles-ci consisteraient en particulier au basculement de dépenses courantes



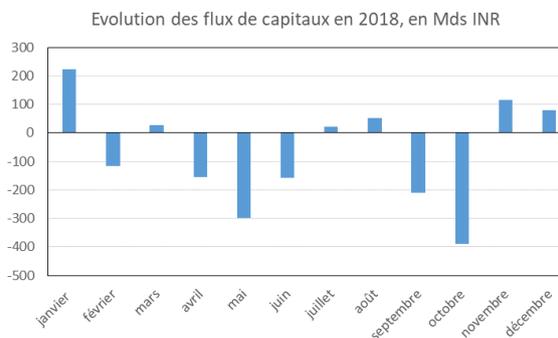
(dont notamment celles-liées aux subventions) vers l'exercice suivant ou alors hors du budget par un recours croissant aux entreprises publiques.

- **Le Cabinet de l'Union a annoncé l'augmentation du capital de la Banque d'import-export *Exim Bank*.** Présidé par le Premier ministre, Narendra Modi, le Cabinet a approuvé une proposition qui vise à injecter 60 Mds INR (744 M €) au sein de la Banque publique d'import-export (*EximBank*). L'injection de capital devrait être répartie entre l'exercice actuel, à hauteur de 45 Mds INR, et l'exercice 2019-20 pour un montant de 15 Mds INR. Cet établissement offre pour rappel des prestations de soutien et d'accompagnement aux exportateurs et aux investisseurs indiens à l'étranger.

POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

- **Le solde des flux de portefeuille affiche un solde négatif record en 2018.** Alors qu'ils indiquaient en 2017 des entrées nettes de respectivement 2 000 Mds ₹ (environ 24,8 Mds €), les chiffres du registre central des titres de valeur (NSDL) font ressortir des sorties nettes de 809 Mds ₹ en 2018, dont 60 % au titre des instruments de dette. Il s'agit de la sortie de flux de capitaux la plus soutenue depuis la collection des données du NSDL en 2002.

Les sorties les plus importantes ont été enregistrées lors des mois de mai et d'octobre, avec respectivement un solde négatif de 297 et 389 Mds ₹ (voir ci-contre). Elles se répartissent par ailleurs de manière homogène entre instruments de participation (330 Mds ₹) et de dette (478 Mds ₹). Leur recul témoigne d'arbitrages de nouveau défavorables à l'Inde suite à la reprise du cours des hydrocarbures et à la dépréciation nominale et réelle de la roupie sur l'année calendaire. Cette situation, que beaucoup considèrent comme non-soutenable, semble toutefois perdurer cette année, comme en témoignent les sorties enregistrées au cours des premières semaines de 2019 (- 62 Mds ₹ nets à la clôture du 24 janvier). A la volatilité généralisée des marchés émergents s'ajoute en effet, dans le cas de l'Inde, celle induite par le calendrier électoral (élections générales au printemps 2019), la publication prochaine du projet de loi de finances pour l'exercice budgétaire à venir et les anticipations d'assouplissement de la politique monétaire par la RBI.



AUTRES INFORMATIONS

- **La Banque asiatique de Développement (BAsD) a signé un prêt de 300 M\$ en appui à l'investissement dans les infrastructures.** Le prêt, signé conjointement avec le gouvernement indien, porte sur le renforcement de la capacité de financement du Fonds d'investissement dans les infrastructures (IIFCL). Cet apport de la BAsD vise notamment le financement de 13 projets. Il appuiera en outre le programme gouvernemental éducatif EFTP qui vise à d'augmenter la capacité du fonds, et devrait également offrir des opportunités en termes de cofinancements.



Les interventions du Fonds d'investissement dans les infrastructures (IIFCL), créée en 2006, visent à encourager la participation du secteur privé dans le financement des infrastructures, via notamment les partenariats public-privé. Il a progressivement élargi la palette de son action, qui comprend désormais prises de participation, financements obligataires, refinancements et octroi de garanties ; il serait à l'origine de plus de 12 Mds \$ d'investissements depuis sa création.

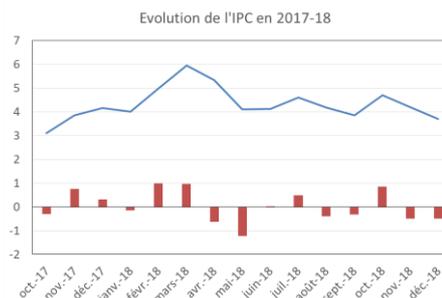
- **L'Organisation internationale du travail estime que le taux de chômage s'élèvera à 3,5 % en 2019.** Le taux de chômage devrait ainsi rester sensiblement au même niveau qu'en 2016 et 2017. L'institution internationale projette ainsi que le pays comptabilisera 18,9 millions de chômeurs en 2019 (soit 10 % des chômeurs dans le monde) et 19,2 millions en 2019, contre 18,6 millions d'individus en 2018.

MALDIVES

- **Poursuite de l'expansion des crédits accordés au secteur privé au troisième trimestre 2018.** Sur la période juillet-septembre 2018, les crédits privés ont enregistré une augmentation de 11% en glissement annuel, un rythme de progression stable par rapport aux deux trimestres précédents. Ces crédits sont majoritairement destinés au secteur du tourisme (+10% en g.a, 38% du total), tirés par les projets de développement de nouveaux complexes hôteliers sur l'archipel. La plus forte croissance est à mettre à l'actif du secteur de la construction (21% du total), pour lequel l'octroi de crédits bancaires a bondi de 33% en g.a, tandis que les crédits accordés au secteur immobilier (7% du total) affichaient une hausse de 17%. Les prêts personnels sont également en forte expansion, avec +33% sur la période considérée, en g.a.

NEPAL

- **Le taux d'inflation atteint un étiage sur 13 mois en décembre, à 3,7 %** (contre 4,2 % en novembre), soit la plus faible progression enregistrée depuis octobre 2017. Il marque sa deuxième décélération consécutive en rythme mensuel et s'affiche à son point le plus faible depuis octobre 2017, en dessous de la moyenne sur l'année 2018 (4,5 %). Le différentiel d'inflation vis-à-vis de l'Inde enregistre quant à lui, une légère contraction pour s'établir à 1,5 point de pourcentage, mais demeure bien supérieur à sa moyenne sur l'année 2018 (0,5 pnb). Le différentiel d'inflation entre la vallée de Katmandou et le reste du pays, bon indicateur de la fragmentation du marché intérieur, tend quant à lui à se modérer (la hausse des prix a été de 3,7% dans la vallée ainsi que dans le Terai, de 3,1% dans les zones de collines et de 4,1% dans celles de montagne).



La modération des prix à la consommation est **principalement imputable aux produits alimentaires** (43,9% de l'échantillon), dont les prix ont enregistré une croissance modérée (+ 0,5% en glissement annuel), avec des reculs pour la quasi-totalité des produits de consommation courante : les prix des légumineuses continuent à chuter (- 10,8% en glissement annuel, soit une incidence négative de 0,9 point), à l'instar de ceux des légumes (- 16,2% en g. a.) et du sucre (- 7,6%). Les céréales, dont les prix ont progressé de 5,8% en glissement annuel, ont, à l'inverse, tiré à la hausse les prix (incidence positive de 0,7 point).



La progression de l'indice apparaît ainsi notamment tributaire de la hausse des prix des biens et services non-alimentaires (+ 6,3% en glissement annuel, soit une incidence de 3,6 points sur la progression de l'indice). Les pressions inflationnistes proviennent, pour l'essentiel, de l'évolution des prix du logement (+ 8,5% pour une contribution de 1,7 point) et des vêtements (+ 6,9% pour une contribution de 0,5 point). On notera également l'incidence positive des postes liés aux transports (+7,8%) et à l'éducation (+ 4,8% en glissement annuel). La variation des prix est, par contraste, demeurée faible dans les autres catégories de biens et services (+ 2,3% pour la santé, + 0,7% pour les services récréatifs), avec notamment la chute des prix des services de communication (- 2,2%).

- **L'autorité monétaire (NPR) a officiellement interdit l'usage de coupures de 200, 500 et 2000 roupies indiennes.** Elle avait, pour mémoire, suspendu les opérations de change sur les billets de 500 et 1000 INR indiens dans le sillage de la démonétisation de 2016 (qui a eu de fortes répercussions au Népal) et négocié âprement avec son homologue indienne (RBI) les conditions d'échange des roupies indiennes démonétisées alors en circulation au Népal. Ainsi, et alors que les négociations semblent être au point mort avec la RBI, en particulier sur la limite du plafond de remboursement par individu qui demeure la principale pomme de discorde entre les deux Autorités, la NPR a formellement interdit, par une circulaire du 20 janvier 2019, l'usage des coupures indiennes de 200, 500 et 2000 ₹.

Pour rappel, la devise indienne, à laquelle est ancrée la roupie népalaise, reste largement utilisée par la minorité népalaise Madhesi, les travailleurs transfrontaliers et, plus généralement, l'importante diaspora népalaise en Inde, pour qui elle constitue un instrument d'épargne non-négligeable, notamment sous forme de transferts.

PAKISTAN

- **Réduction du déficit du compte courant au cours du premier semestre de l'exercice budgétaire 2018/19.** Le déficit commercial est passé de 14,8 Mds USD sur la période juillet-décembre 2017 à 15,6 Mds en 2018, soit une progression de +5,4 %. Les exportations et les importations progressent respectivement de 0,1 % à 11,8 Mds USD et de 3 % à 27,4 Mds USD au cours de la période considérée. Les principaux fournisseurs du Pakistan sont les Emirats arabes unis (18,7 % du total), la Chine (18,7 %), Singapour (7,4 %), l'Arabie saoudite (5,9 %) et les Etats-Unis (3,3 %). Les principaux pays de destination des exportations pakistanaises demeurent les Etats-Unis (17,3 %), le Royaume-Uni (7,6 %), la Chine (7,5 %), l'Allemagne (5,5 %) et l'Afghanistan (4,5 %). Principale cause du dérapage du déficit commercial, les produits pétroliers restent le premier poste d'importation (8 Mds – 29,3 % du total) et enregistrent une progression de 26,7 % en glissement annuel au cours du premier semestre de l'exercice budgétaire 2018/19. En outre, les importations de pétrole brut et de GNL s'affichent en hausse de respectivement 56,5 % à 2,9 Mds USD et 148,1 % à 1,6 Mds USD. Les exportations de textile, qui comptent pour 58,3 % du total des exportations pakistanaises, enregistrent pour leur part une hausse modérée de +4,7 % en glissement annuel à 6,9 Mds USD en juillet-décembre 2018. Le solde de la balance des biens et des services atteint -17,5 Mds USD au cours du premier semestre 2018/19. Le déficit du compte courant se réduit quant à lui de 4,4 % en glissement annuel au cours de la période considérée pour atteindre 8 Mds USD (contre 8,4 Mds USD un an plus tôt) et représente 5,4 % du PIB (contre 5,2 % du PIB à la fin décembre 2017).



Pour rappel, le déficit de la balance des transactions courantes représentait 18,1 Mds USD sur l'exercice budgétaire 2017/18 (6,1 % du PIB).

- **Nouveau repli de l'indice de production industrielle.** L'indice *Large Scale Manufacturing* (LSM), qui contribue à 10,7 % de la valeur ajoutée, recule de 0,6 % en glissement annuel en novembre 2018 et de 5 % par rapport au mois précédent. Au cours des cinq premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19 (juillet-novembre 2018), l'indice LSM enregistre également un recul de -0,9 % en glissement annuel, contre +7,7 % un an plus tôt. Si quelques marchandises industrielles se sont bien comportées au cours de la période considérée (+5,8 % pour le secteur des engrais qui compte pour 4,4 % de l'indice), les principaux secteurs composant l'indice s'affichent en baisse. Le secteur textile, qui représente 20,9 % de l'indice, enregistre ainsi un léger recul (-0,1 % contre +0,8 % un an auparavant). Le secteur agroalimentaire (12,4 % de l'indice) s'affiche également en baisse de 0,4 % alors qu'il progressait de 3,4 % en juillet-novembre 2017. Le secteur pétrolier (5,5 % de l'indice) enregistre quant à lui un déclin de 4,5 % alors qu'il affichait une hausse de 12 % un an plus tôt, tout comme les secteurs de la sidérurgie (5,4 % de l'indice) et des produits pharmaceutiques (3,6 % de l'indice) qui baissent de respectivement -6,1 % et de -7,6 % après un bond de +40,4 % et +12 % l'année précédente.
- **Fitch Solutions alerte sur les conséquences du recours aux sources de financement non-conventionnelles.** L'Agence de notation estime que l'aide financière bilatérale obtenue par le Pakistan auprès de l'Arabie saoudite et des Emirats arabes unis a permis d'éviter une crise de la balance des paiements. Elle prévoit toutefois qu'en l'absence de réformes structurelles pour réduire les importations, les « méthodes non-conventionnelles » du gouvernement conduiront à une aggravation des déséquilibres économiques. Fitch attend un ralentissement de l'activité économique au cours des prochains mois, notamment suite à l'affermissement de la politique monétaire en 2018 (+425 pdb au total). L'Agence confirme toutefois la solidité du secteur bancaire pakistanais.
- **Forte progression de l'encours de crédits bancaires à la fin décembre 2018.** L'encours de prêts au gouvernement s'établissait à 77,9 Mds USD à cette date (+14,6 % en roupie pakistanaise) et celui des prêts aux entreprises publiques à 10 Mds USD (+30,2 %). L'encours de prêts au secteur privé et des crédits personnels atteignaient respectivement 36,5 Mds USD (+20,4 %) et 5,1 Mds USD (+16,5%). Au cours de l'année 2018, les prêts bancaires ont progressé de 17,6 % en monnaie locale pour atteindre 131,5 Mds USD.
- **Signature d'un accord entre la Banque centrale et le Fonds d'Abu Dhabi pour le Développement (ADFD) pour le dépôt de 3 Mds USD en soutien aux réserves de change.** Suite à l'annonce intervenue fin décembre 2018, l'accord a été signé par le Gouverneur de la Banque centrale pakistanaise, Tariq Bajwa, et le Directeur général de l'ADFD, Mohamed Saif Al Suwaidi. La date du dépôt n'a pas été rendue public à ce stade, alors que les réserves brutes de change s'établissaient à 6,6 Mds USD au 18 janvier 2019 (1,2 mois d'importation de biens et de services).
- **Présentation d'un nouveau projet de loi de finance rectificative au Parlement.** Le ministre des Finances Asad Umar a présenté le 23 janvier un nouveau projet de loi de finance rectificative pour l'exercice budgétaire 2018/19 (du 1^{er} juillet 2018 au 30 juin 2019). Pour rappel, le budget pour l'année en cours avait été adopté en mai 2018 par le précédent gouvernement, avant que des modifications ne soient apportées en septembre suite à l'arrivée au pouvoir du nouveau exécutif. Le ministre a présenté une série de mesures qui visent à encourager l'investissement et les exportations. Selon lui, la relance industrielle permettra de régler les principaux problèmes



de l'économie pakistanaise et d'établir les fondements d'un cadre macroéconomique stabilisé au cours des prochaines années. Les objectifs de réduction du déficit public, comme celui de la balance des transactions courantes, fixés respectivement à 5,1 % (après 6,6 % en 2017/18) et 5,2 % du PIB (contre 6,1 % en 2017/18), seraient maintenus. Outre l'industrie, l'accent est mis sur le secteur agricole ainsi que les petites et moyennes entreprises.

Le projet de loi de finance rectificative prévoit notamment :

- la réduction du taux de la taxe sur les revenus d'intérêts pour les prêts aux agriculteurs, aux PME et à l'habitat à bas coût (de 39 % à 20 %) ;
- la suppression ou la réduction des droits de douanes et des droits réglementaire sur certaines matières premières et biens intermédiaires (plus d'une centaine de lignes tarifaires) pour accroître la compétitivité des industries exportatrices ;
- la levée de l'interdiction d'achat de véhicules automobiles neufs ayant une cylindrée égale ou inférieure à 1300 cm³ assemblés localement pour les non contribuables à l'impôt sur le revenu ;
- la réduction du taux de l'impôt sur les sociétés d'1 % par an et la suppression de l'impôt sur l'épargne et les placements des entreprises ;
- des mesures visant à encourager les projets d'investissement *greenfield* (régime d'exonération de droits de douanes, de taxe à la vente et d'impôt sur les revenus pour une durée de cinq ans)
- l'exonération de droits de douanes à l'importation pour les équipements destinés aux zones économiques spéciales.

SRI LANKA

- **Accord du conseil des ministres pour une émission d'obligations souveraines de 2 Mds USD.** La Banque centrale de Sri Lanka (CBSL) a annoncé avoir l'obtenu l'aval du ministère des Finances pour procéder à sa première émission d'obligations d'Etat libellées en devises en 2019. Suite à cette décision, l'Institution monétaire a émis un appel aux banques commerciales et d'affaires étrangères afin que celles-ci souscrivent aux obligations qui seront émises prochainement. La CBSL a indiqué que ces titres seraient libellés en dollar US, en Euro, en yuan et en yen, et de maturité variables, de cinq années ou plus. Cette émission d'obligations se place dans le cadre de la stratégie d'accumulation de devises poursuivie par la Banque centrale, afin d'assurer les échéances de remboursement de la dette externe, estimées à 5,9 Mds USD en 2019 (dont 2,6 Mds USD pour le seul premier trimestre). Le pays s'est en effet vu contraint de puiser dans ses réserves de change afin d'assurer un premier remboursement de 1 Md USD d'obligations souveraines internationales émises en 2014 et arrivés à maturité le 15 janvier dernier. Selon le gouverneur de la Banque centrale, l'objectif de l'Institution est de lever 5 Mds USD d'ici à la fin du mois de mars. Pour ce faire, elle pourra compter sur les 400 Mds USD obtenus via un accord d'échanges de devises avec la Banque centrale d'Inde (qui pourrait être relevé à 1 Md USD prochainement). Outre cette source de financement, la CBSL a indiqué avoir obtenu une promesse de prêt à hauteur de 300 Md USD de la *Bank of China* et discute avec les trois banques d'Etat du pays pour l'instauration de lignes de crédit, d'un montant total de 1,25



Md USD, décomposées comme suit : 750 M USD de la *National Savings Bank*, 300 M USD de la *People's Bank*, et 200 M USD de la part de la *Bank of Ceylon*.

- **Le gouvernement signe trois accords de financement avec la Banque asiatique de Développement (BASD).** Ces accords, d'un montant global de 455 M USD, ont été conclus dans le cadre de la visite officielle du Président Maithripala Sirisena à Manille la semaine dernière. A cette occasion, le chef de l'Etat sri lankais s'est entretenu avec Takehiho Nakao, Président de la BASD, au siège de l'Institution multilatérale. Le soutien financier promis par la BASD portera sur: (i) la construction d'une autoroute surélevée de 5,3 km dans le centre de Colombo (300 M USD) ; (ii) le développement d'universités de sciences et technologies (145 M USD) ; et (iii) de l'assistance technique (10 M USD) pour soutenir la conception et la mise en place de projets de développement urbain dans le pays. Ces trois nouveaux accords portent le montant total d'engagements de la BASD à Sri Lanka à 815 M USD pour l'année 2019. Sur la période 2019-2022, ces engagements devraient s'élever en moyenne à 800 M USD par an.
- **La première phase du projet de construction du nouveau quartier financier à Colombo officiellement terminée.** L'achèvement des travaux de création d'une île artificielle de 269 hectares, préliminaires à la construction du projet de « Financial City », a été célébré au cours d'une cérémonie officielle le 16 janvier dernier, en présence du ministre des Mégapoles et du Développement de l'Ouest et de l'ambassadeur de Chine à Sri Lanka. Selon ce dernier, ces travaux, estimés à 1,4 Md USD, ont permis de générer plus de 4000 emplois à la population locale, malgré la part importante d'ouvriers chinois sur les chantiers. La seconde phase des travaux, qui prévoit la consolidation des sols et le raccordement des lignes électriques, réseaux d'égout et d'adduction d'eau à la ville existante, sera prochainement lancée par le constructeur chinois *CHEC Port City Colombo Ltd*.
La superficie totale sera divisée en 178 hectares d'espace constructible et de 91 hectares d'espaces publics (plages et des espaces verts), destinés à accueillir 250 000 personnes (dont 80 000 résidents permanents). Outre le centre financier, la zone construite, dont 116 hectares seront loués à la Chine pour une durée de 99 ans, comportera une école internationale, un hôpital et un centre de conférences international. Les services publics, pour lesquels un investissement de 1 Md USD de l'Etat sri lankais est attendu, devraient quant à eux être gérés en partenariat public-privé.
D'après le chef du projet au ministère des Mégapoles et du Développement de l'Ouest, la vente des terrains débutera en juin prochain, une fois que le cadre réglementaire des investissements, qui devrait inclure un certain nombre d'incitations fiscales pour les investisseurs étrangers, sera adopté. La finalisation de ce dernier est attendue pour le mois de mars et son adoption par le Parlement espérée pour juin au plus tard. Selon le gouvernement sri lankais, des discussions ont d'ores et déjà été entamées avec des entreprises étrangères, principalement du Moyen-Orient, d'Inde et d'Asie de l'Est pour de futurs investissements, et ce malgré l'incertitude politique qui régnait dans le pays en fin d'année dernière.

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



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

Copyright

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

Clause de non-responsabilité

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

Service Économique Régional de New Delhi
2/50-E, Shantipath, Chanakyapuri, New Delhi, Inde

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

Version du 25/01/2019