



Brèves économiques hebdomadaires d'Asie du Sud

Période du 13 au 19 septembre 2019

Le 20 septembre 2019

Résumé

Bangladesh : Vers une introduction de nouvelles entreprises publiques à la bourse des valeurs de Dhaka. Emissions d'obligations privées pour 225 M€. La Banque centrale améliore ses performances financières en 2019. Elevage – le Bangladesh est dorénavant autonome en œufs et viande ; la filière laitière reste toujours déficitaire. Agriculture – Le Bangladesh, 7^e producteur mondial de pommes de terre, voit sa récolte progresser de 12% en un an. TIC – Le gouvernement veut élargir la vente de son ordinateur « made in Bangladesh » au grand public.

Bhoutan : La dette extérieure s'affichait en hausse à 2,7 Mds \$ au 30 juin 2019.

Inde : *Indicateurs macroéconomiques* : En août, le déficit commercial demeure quasi-identique au mois précédent, dans un contexte de diminution du volume des échanges de biens. Le solde des échanges de services a pour sa part connu une légère baisse en juillet. L'indice des prix de gros progresse de 1,1 % en août. L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a abaissé la prévision de croissance de l'Inde de 7,2 à 5,9% pour l'exercice courant.

Finances publiques : La ministre des Finances, Nirmala Sitharaman, a annoncé de nouvelles mesures pour stimuler l'économie.

Politique monétaire et financière, autres informations : Les emprunts commerciaux extérieurs (ECB) ont doublé sur le premier semestre 2019. A cet égard, les ECB ont atteint 5 Mds \$ en juillet.

Maldives : Adoption d'une loi pour la régulation des activités de pêche.

Népal : Le solde des échanges de biens avec la France s'établit à 2,2 M€ sur les 6 premiers mois de 2019.

Pakistan : Repli des flux nets d'IDE de 58,4 % au cours des deux premiers mois de l'exercice budgétaire 2019/20. Hausse de la dette publique exprimée en PKR au cours du premier mois de l'exercice budgétaire 2019/20. Les transferts d'expatriés en baisse de 8,4 % au cours des deux premiers mois de l'exercice budgétaire 2019/20. Statu quo dans la conduite de la politique monétaire. Progression marquée des créances douteuses au premier semestre 2019.

Sri Lanka : Net ralentissement de la croissance économique au second trimestre 2019. Signature d'un accord de coopération bilatérale entre le port d'Hambantota et un port thaïlandais. Signature de quatre protocoles d'accord avec les Maldives. Les élections présidentielles fixées au 16 novembre prochain.

**BANGLADESH**

- **Vers une introduction de nouvelles entreprises publiques à la bourse des valeurs de Dhaka.** Le Ministre des Finances Mustafa Kamal a annoncé le 12 septembre dernier vouloir introduire au Dhaka Stock Exchange (DSE) des entreprises publiques récemment créées; par ailleurs, la Banque mondiale va accompagner le MOF sur la relance du marché obligataire privé et du marché des capitaux, dans un contexte de forte morosité des deux bourses bangladaises de Dhaka et Chittagong, au plus bas depuis 3 mois. Les entreprises ciblées relèvent du secteur des télécommunications, de l'énergie et des transports urbains; elles iront chercher sur le marché des capitaux une partie des ressources nécessaires au financement de leurs projets d'infrastructures, sans faire appel plus que nécessaire aux banques commerciales.

Face à une économie qui enregistre des records de croissance (8% sur l'année fiscale 2018-2019 selon le FMI et 7,6% pronostiqué cette année, contre une prévision de 8,2% inscrite dans le budget), le marché des capitaux est en décrochage. Les banques peinent à mobiliser leurs ressources, dans un contexte par ailleurs marqué depuis 2016 par une hausse préoccupante des prêts non performants, pesant sur le résultat net des banques commerciales publiques et privées, alors que le gouvernement les presse de ramener à moins de 10% leurs taux d'intérêts.

Aussi les entreprises ne parviennent pas à financer suffisamment leurs investissements à des coûts compétitifs. La Banque mondiale va donc accompagner les autorités pour mettre en place un second marché des obligations, permettant aux entreprises de se financer sur le marché des capitaux, autrement qu'en s'introduisant en bourse. Jusqu'à présent, très peu d'entre elles ont eu recours aux émissions d'obligations, excepté les banques commerciales.

- **Emissions d'obligations privées pour 225 M€.** Deux banques commerciales privées ont annoncé le 16 septembre dernier lancer prochainement pour 21 Mds TK (225 M€) d'obligations. Mutual Trust Bank (MTB) propose une émission d'obligations perpétuelles non convertibles de 4 Mds TK et une émission d'obligations à 7 ans; Islami Bank Bangladesh Ltd (IBBL) émettra pour 12 Mds TK d'obligations à 7 ans pour renforcer son capital; cette émission conforme aux principes de la Shariah est la 3ème émise par la banque; IBBL est la 1ère banque islamique fondée en Asie du sud; elle a commencé ses opérations en mars 1983. MTB est listé sur le Dhaka Stock Exchange depuis 2003.
- **La Banque centrale améliore ses performances financières en 2019.** La Bangladesh Bank (BB) a vu son résultat opérationnel atteindre 44,61 Mds TK (464 M€) sur l'année fiscale 2018/2019 contre 7,9 Mds Tk (84,6 M€) en FY 2018. Ces bons résultats tiennent à une augmentation sensible des emprunts faites par les banques commerciales (rémunérés à 6%) et des transactions commerciales en devises. BB a vendu pour 2,34 Mds \$ aux banques en manque de liquidités pour financer les lettres de crédits ouvertes pour importer des biens d'équipements; elle a par ailleurs investi une partie de ses réserves monétaires (32 Mds \$) sur des valeurs qui se sont appréciées au cours de l'année écoulée (or, bons du Trésor américain); la banque a en conséquence versé un bonus à son personnel supérieur à celui de l'année passée (équivalent à 4,5 mois de salaire de base contre 4 mois en 2018).
- **Elevage – le Bangladesh est dorénavant autonome en œufs et viande ; la filière laitière reste toujours déficitaire.** Pour la première fois, le Bangladesh est devenu auto-suffisant en œufs, produisant 17,1 Mds d'œufs contre une demande de 17,3 Mds en 2018-19. Le pays profite d'une hausse conséquente de la production de +10,2%, soit 1,59 Mds d'œufs supplémentaires



en un an. Le pays est autonome en viande depuis l'année fiscale 2016-17, avec une production en 2018-19 de 7,5 Mt, excédentaire de 200 000 tonnes. Toutefois, la filière du lait reste très déficitaire, avec une production de 9,9 Mt et une demande intérieure de 15,2 Mt de lait. L'industrie laitière souffre principalement d'un très mauvais rendement des animaux. Les exploitations laitières sont de petite taille, avec environ 10/15 vaches et les bovins bénéficient rarement d'une alimentation adaptée. Selon une étude de la FAO, une meilleure alimentation permettrait de multiplier par six la production laitière par tête. La filière locale a été pendant de longues années concurrencée par le lait importé, favorisé par de faibles droits de douane et des subventions de la part des pays producteurs. Vendu au même prix que le lait produit localement, le lait étranger bénéficiait d'une meilleure image auprès des consommateurs. Au début des années 2010, le gouvernement a décidé de moderniser le secteur et de favoriser le lait local. En 2018, le Bangladesh a importé 138 000 tonnes de lait et crème pour une valeur de 26,24 Mds Tk (280 M€), principalement sous forme de lait en poudre provenant de Nouvelle-Zélande, d'Australie, des Etats-Unis et de l'Union Européenne. Les importations suivent une tendance à la hausse après plusieurs scandales sanitaires touchant des laits produits au Bangladesh. Malgré les demandes de la *Bangladesh Dairy Farmers Association* d'augmenter les droits de douane sur le lait en poudre à 50%, la loi de finance 2019-2020 a maintenu le taux à 25%.

Les différentes filières de l'élevage enregistrent depuis une dizaine d'années une croissance soutenue. La production de lait a été multipliée par 4,3 en seulement dix ans, la production de viande par 7,0 et celle d'œufs de consommation par 3,6. Malgré cette performance, la contribution du secteur de l'élevage au PIB se réduit régulièrement, passant de 2,06% en 2009-10 à 1,47% en 2018-19.

	Lait (1000 t)		Viandes (1000 t)		Œufs (100 000 unités)	
	Production	Demande	Production	Demande	Production	Demande
2008-09	2 290		1 080		4 696	
2015-16	7 275	14 691	6 152	7 052	11 912	16 744
2016-17	9 283	14 865	7 154	7 135	14 933	16 942
2017-18	9 406	15 029	7 260	7 214	15 520	17 128
2018-19	9 923	15 202	7 514	7 297	17 110	17 326

Source : Department of Livestocks Services

- Agriculture – Le Bangladesh, 7^e producteur mondial de pommes de terre, voit sa récolte progresser de 12% en un an.** La production de pommes de terre a atteint en 2018-19 un record en s'élevant à 10,9 millions de tonnes, en croissance de 12% sur un an. Il s'agit de la troisième culture avec le plus d'emprise au sol en 2017-18 avec 2,9% des surfaces cultivées (475 000 hectares), loin derrière le riz (71,5%) et derrière le jute (4,7%). Le Bangladesh souffre d'une production qui excède largement la demande intérieure et d'exportations en berne. Ainsi, sur les 9,7 Mt produites en 2017-18, à peine 7 Mt environ ont été consommées et seulement 53500 tonnes ont été exportées. Cette surproduction a entraîné une chute massive des prix payés au producteur, divisés par quatre en deux ans, soit 40 Tk/kg en 2017 et 10 Tk/kg en 2019, et un stockage massif des excédents. En 2017, les 364 hangars réfrigérés du pays entreposaient 2,50 Mt de pommes de terre, sur une capacité totale de stockage de 2,78 Mt. Une part non négligeable a fini dans l'alimentation des animaux d'élevage, ou a été jetée. Paradoxalement, de nombreux fermiers continuent à privilégier ce tubercule, facile à cultiver. La pomme de terre est la quatrième culture vivrière dans le monde après le maïs, le blé et le riz ; le Bangladesh est un des plus grands producteurs mondiaux, se classant en 7^{ème} position en 2017 d'après la FAO, et



représente 2,6% de la production mondiale, loin derrière la Chine (25,6%) et l'Inde (12,5%), les deux leaders mondiaux. Dans la compétition mondiale, le Bangladesh peine à exporter, notamment depuis la découverte début 2015 par les autorités russes de pommes de terre contaminées. L'absence de laboratoires pour effectuer des tests de conformité empêche la filière de se développer, provoquant une chute des revenus tirés de l'exportation, qui sont passés de 33,8 M\$ en 2013-14 à 13 M\$ en 2016-17.

- TIC – Le gouvernement veut élargir la vente de son ordinateur « made in Bangladesh » au grand public.** Le gouvernement a annoncé vouloir réorganiser l'entreprise publique **Telephone Shilpa Sangstha** (TSS) afin d'élargir son marché ordinateur portable au grand public. En 2011, TSS lançait Doel, le premier ordinateur assemblé au Bangladesh, au prix de 10 000 Tk (130\$), dans le cadre de son plan **Digital Bangladesh 2021**. A son lancement, 10% des composants étaient produits sur place quand le reste était importé. Selon le rapport annuel 2016-2017 de la *Posts and Telecommunication Division*, TSS a assemblé 63 245 ordinateurs portables de 11 modèles et a réussi à vendre 58 750 unités entre 2011 et 2017, uniquement à des ministères. En 2017-18, la compagnie déclarait 18 M Tk (200 000€) de recettes pour le département ordinateur portable, contre 830 M Tk (9 M€) en 2016-17. Selon le cabinet International Data Corporation (IDC), le marché des ordinateurs portables était estimé à 165 M\$ en 2017 et 175 M\$ en 2018. Le secteur est dominé par les géants mondiaux : HP représente 36 % des importations d'ordinateurs portables, suivi par Dell (26%), Lenovo (17%), Asus (14%) et Acer (4%). Au total, près d'1 million d'ordinateurs portables ont été importés en 2018. En janvier 2018, le conglomérat Walton (waltonbd.com/), par ailleurs l'un des principaux fabricants nationaux de biens de consommation durables (réfrigérateurs, climatiseurs, etc.) avait inauguré sa propre usine d'assemblage à Gazipur (nord de Dhaka) après un investissement d'environ 1 Mds Tk (11 M€). L'usine permet d'assembler mensuellement 60 000 ordinateurs portables (https://www.waltonbd.com/index.php?route=product/category&path=240_242), commercialisés localement et exportés vers le Bhoutan, le Népal et le Nigéria. Fin août 2019, Walton a signé un accord avec Amazon afin d'ajouter ses produits à son catalogue, notamment aux Etats-Unis.

BHOUTAN

- La dette extérieure s'affichait en hausse à 2,7 Mds \$ au 30 juin 2019.** Elle représenterait désormais 114% du PIB, soit une hausse de 2,5 points en proportion du PIB selon l'Autorité monétaire (RMA).

Cette dette, libellée en roupies indiennes à 74% (le *ngultrum* bhoutanais est, pour mémoire, ancré à la devise indienne), est ainsi particulièrement dépendante des investissements réalisés sur financements indiens, dont notamment dans le secteur hydroélectrique, qui représentaient 90% des encours en roupies. Ces investissements ont presque entièrement été réalisés dans les projets *Punatsangchhu I et II* et la centrale de *Mangdechhu*, à l'origine d'un endettement de respectivement 677, 607 et 500 M ₹ au 30 juin 2019. Pour rappel, les dates de réalisation envisagées pour les projets de *Punatsangchhu I* et de *Mangdechhu* ont récemment été repoussées à 2022 et 2018, contre 2019 et 2017 précédemment.

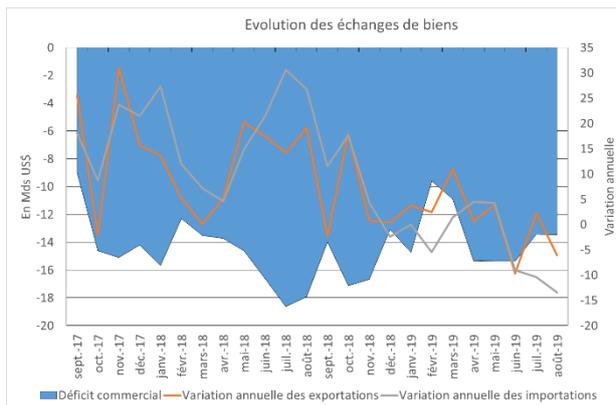
Le reliquat de l'endettement externe, en dollars, est lié la Banque asiatique de Développement, la Banque mondiale et le gouvernement autrichien, dont les actifs s'établiraient à respectivement 288 M\$, 275 M\$ et 51 M\$ vis-à-vis des résidents bhoutanais.



INDE

INDICATEURS MACROECONOMIQUES

- En août, le déficit commercial demeure quasi-identique au mois précédent, dans un contexte de diminution du volume des échanges de biens.** Il s'élève à 13,45 Mds \$ à fin août selon les données du ministère du Commerce et de l'Industrie, contre 13,43 Mds \$ un mois plus tôt et 17,9 Mds \$ en août 2018. Libellé en roupie, le déficit s'élève à 957 Mds INR contre 925 Mds INR un mois plus tôt et 1 246 Mds INR en août 2018. **Sur les 8 premiers mois de 2019**, le déficit des échanges de marchandises s'élève ainsi à 108 Mds \$, soit une réduction du déficit d'environ 15 Mds \$ par rapport à la période analogue de l'année précédente.



Après un recul en juin (-9,7 % sur l'année glissante) suivi d'une progression en juillet (+2,3 % sur l'année glissante), **les exportations affichent de nouveau un recul en août** ; elles s'élèvent ainsi à **26,1 Mds \$, soit une baisse de 6 % en rythme annuel**. Celle-ci est toutefois légèrement moins marquée lorsque les exportations sont libellées en roupie (-3,9 % à 1 859 Mds INR). Les exportations de minerai de fer (+356,7 %) et de produits électroniques (+45,9 %) sont ceux qui ont enregistré la plus forte hausse sur l'année glissante. Cette tendance modérée des exportations indiennes, reflet de l'incertitude accrue sur le front commercial mondial, est corroborée par d'autres grands pays asiatiques tels que la Corée du Sud et la Chine, qui ont également enregistré des exportations à la baisse en août. **Sur les 8 premiers mois de 2019**, les exportations indiennes s'élèvent à 219 Mds \$, soit une faible progression par rapport à la période analogue de l'année précédente (+1,1 % seulement en glissement annuel).

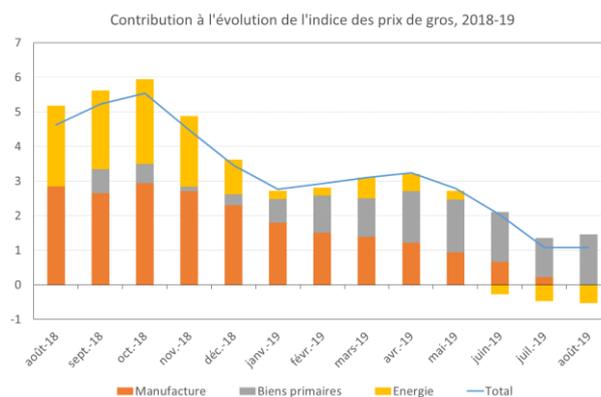
Parallèlement, **les importations enregistrent une troisième baisse consécutive en variation annuelle en août, le plus fort recul sur la période étudiée**. Déjà en baisse de 9 et 10,4 % respectivement en juin et juillet, les importations enregistrent une nouvelle contraction de 13,5 % un mois plus tard, en glissement annuel. Elles s'élèvent désormais à 40 Mds USD sur le mois, soit le plus bas niveau enregistré depuis février. Cette tendance baissière reflète le ralentissement de la dynamique de croissance domestique. Les importations diminuent de 11,5 % en glissement annuel à 2 816 Mds INR lorsqu'elles sont libellées en roupies. Notamment, les importations de charbon et de coke enregistrent la plus forte contraction en variation annuel (-23,8 %), suivi par les produits chimiques (-15 %). **Sur les 8 premiers mois de 2019**, les importations de marchandises s'élèvent à 327 Mds \$, soit une réduction de 3,7 % par rapport aux 8 premiers mois de 2018.

- Le solde des échanges de services a pour sa part connu une légère baisse en juillet.** Alors que les exportations de services s'élèvent à 19,1 Mds \$, soit une hausse de 8,7 % en glissement annuel, les importations de services passent à 12,8 Mds \$ (+18,2 % en glissement annuel). L'excédent de la balance des services s'élève ainsi à 6,3 Mds \$ en juillet contre 6,8 Mds \$ un mois plus tôt et 6,7 Mds en juillet 2018.



- **L'indice des prix de gros progresse de 1,1 % seulement à nouveau août**, selon les données publiées par le ministère du Commerce et de l'Industrie. Après l'accélération des prix de gros au premier trimestre de 2019, le mois d'août confirme la décélération de l'indice, avec un rythme de croissance de 1,1 % en rythme annuel, identique à juillet.

Celle-ci est principalement imputable à l'évolution du prix des produits manufacturés et de l'énergie. Le prix des produits manufacturés est notamment resté constant en août (en glissement annuel). Parmi les produits manufacturés, le prix des métaux de base connaît la plus forte baisse sur l'année glissante (-6,1 %) tandis que le prix des autres matériels de transports enregistre la hausse la plus importante en glissement annuel (+6 %). Pour sa part, le prix de l'énergie enregistre une troisième baisse consécutive en août. En effet, le prix de l'énergie se rétracte de 4 % en glissement annuel (après une réduction de 3,6 % en juillet et de 2,1 % en juin), la plus forte réduction sur toute la période. Le GPL enregistre notamment une chute des prix très conséquente (-27,9 % en glissement annuel).



A l'inverse, le prix des biens primaires s'affiche en hausse an août (+6,4 % en glissement annuel, par rapport à +5 % le mois précédent). En particulier, les denrées alimentaires voient leur prix s'accroître de 7,7 % en glissement annuel. Le prix des légumes et des fruits tirent notamment à la hausse cette croissance, avec des variations annuelles de 13,1 % et 19,7 % respectivement. **Sur les 5 premiers mois de l'exercice budgétaire**, les prix de gros progressent de 2 % en moyenne, contre 4,8 % sur la période analogue un an plus tôt.

- **L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a abaissé la prévision de croissance de l'Inde de 7,2 à 5,9% pour 2019-2020.** L'OCDE s'inscrit ainsi comme plus pessimiste que d'autres organisations multilatérales (prévisions de 7% ou plus pour la Banque asiatique de développement, le FMI et la Banque mondiale). Si les prévisions de l'OCDE se révèlent avérées, la Chine devrait redevenir, avec une croissance de 6,1%, la grande économie à croissance la plus rapide, devant l'Inde.

La guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine, qui a entraîné un ralentissement de la croissance mondiale, serait notamment en cause. A l'échelle nationale, l'OCDE met en avant le ralentissement de la croissance indienne, qui découle de l'inertie des dépenses de consommation et des conditions financières contraignantes limitant les investissements. L'Inde a ainsi enregistré une croissance de seulement 5% au premier trimestre de 2019-2020, son plus bas niveau en plus de six ans. L'OCDE estime que l'Inde bénéficierait d'un assouplissement de la politique monétaire, avec des taux d'intérêts plus bas.

FINANCES PUBLIQUES

- **La ministre des Finances, Nirmala Sitharaman, a annoncé de nouvelles mesures pour stimuler l'économie.** En premier lieu, le secteur immobilier devrait bénéficier de la mise en place d'un fonds de prévoyance, doté d'une enveloppe de 200 Mds ₹ (environ 2,5 Mds €), afin



de mener à bien les projets bloqués en raison d'un manque de liquidité. Le gouvernement contribuerait directement à hauteur de 50% de l'enveloppe, le reste devant être apporté par d'autres investisseurs publics (LIC) et privés. De même, afin de stimuler la demande en biens immobiliers, le gouvernement a décidé d'abaisser les taux d'intérêts sur l'avance pour la construction de logement et de les indexer au taux de rendement des obligations à 10 ans (G-sec bond). Enfin, les directives concernant les emprunts commerciaux extérieurs (ECB) seront, en accord avec la RBI, assouplies afin de faciliter le financement des acheteurs éligibles au programme *Pradhan Mantri Awas Yojana* (PMAY) qui vise à fournir des logements abordables aux citoyens défavorisés.

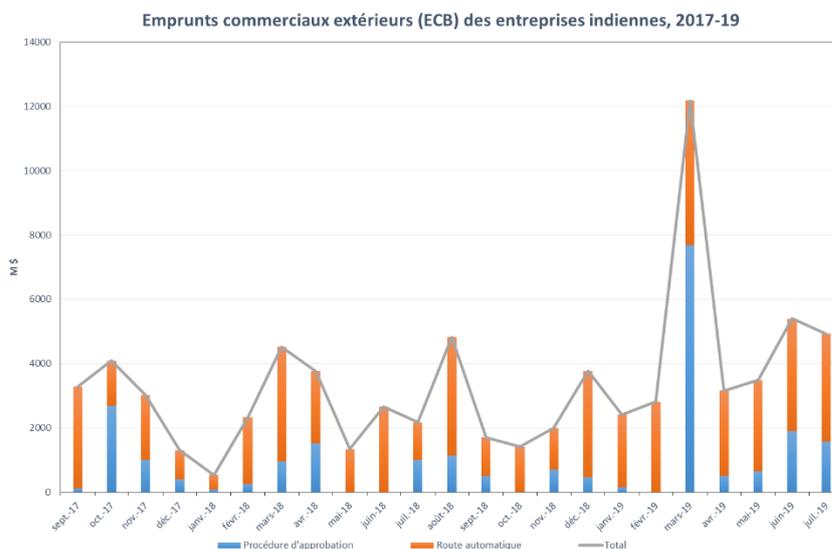
De plus, le soutien aux exportations s'est matérialisé à travers la mise en place d'un système de remboursement électronique de la GST, l'élargissement du champ d'application du régime d'assurance-crédit à l'exportation pour un coût estimé à 17 Mds INR par an (environ 215 M€) ainsi qu'une révision des normes sur les prêts aux secteurs définis comme prioritaires qui pourrait dégager une enveloppe supplémentaire de 36 Mds INR (455 M€) de crédits aux exportations. Ces mesures visent en particulier les PME afin de baisser le coût global des exportations et d'éviter une dégradation importante de leur besoin en fonds de roulement.

Enfin, le gouvernement a acté la réduction du taux d'imposition des sociétés, ramené de 30 à 22%. Pour les sociétés enregistrées après le 1er octobre, le taux d'imposition serait également ramené de 25 à 15% à partir du moment où elles commencent à produire d'ici fin mars 2023. Réaction immédiate de l'indice S&P Sensex qui a bondi de 4,3% pour ce qui constitue le gain le plus important enregistré par le marché en dix ans.

Si le coût total de ces mesures doit encore être précisé, les autorités estiment un manque à gagner de l'ordre de 1 450 Mds ₹, elles devraient vraisemblablement porter préjudice à la consolidation des dépenses publiques. Elles suivent en effet à intervalle rapproché les dernières annonces au sujet du secteur automobile, qui devrait par ailleurs connaître de nouvelles mesures suite au conseil de la GST qui se tient cette semaine, ou bien du secteur bancaire via les nouvelles injections de capital en direction des entités publiques.

POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

- **Les emprunts commerciaux extérieurs ont doublé sur le premier semestre 2019.** Les emprunts atteignent, selon la Banque centrale, un total de 30 Mds \$ en cumul (19 Mds \$ au titre de la procédure automatique et 11 Mds \$ au titre de la procédure d'approbation) entre janvier et juin 2019, contre 15 Mds \$ pour la période analogue un an plus tôt (dont 12 Mds \$ au titre de la procédure automatique), soit une multiplication par deux de l'endettement externe en glissement annuel.



La maturité pondérée des ECB s'est légèrement réduite en rythme annuel : elle s'affichait en moyenne à 5,1 ans sur les six premiers mois, contre 5,5 un an plus tôt. Si les taux d'intérêt négociés pour les prêts à taux fixe, ont pu dépasser les 10% au premier semestre 2019, le *spread* moyen pondéré s'affiche, pour les emprunts à taux variable, à 140 points de base au-dessus du *LIBOR*, en baisse de près de 10 points de base par rapport au premier semestre 2018.

Facilitée par l'assouplissement de réglementation afférente (via l'allègement des règles de couverture en fin d'année 2018, notamment pour les institutions financières non-bancaires, mais également l'extension, annoncée en janvier, de la liste des emprunteurs éligibles, qui inclut désormais les sociétés engagées dans un processus d'insolvabilité, ou bien l'extension de la limite d'endettement global, cette progression traduit un net regain d'intérêt des groupes indiens pour les emprunts extérieurs. Ceux-ci leur permettent en effet d'accéder à des conditions de financement comparativement favorables (*a minima* pour les groupes capables de couvrir de façon adéquate le risque de change lié à la dépréciation de la roupie) dans un contexte de resserrement des liquidités, en lien aux difficultés sur la période du secteur non-bancaire.

Une tendance qui devrait se confirmer au cours des prochains mois dans le sillage du nouvel assouplissement des modalités d'endettement au titre des ECB, acté en juillet, qui permettront ainsi aux entreprises de s'endetter au titre des besoins de fonds de roulement ou bien du remboursement de dette en roupies.

- **A cet égard, les emprunts commerciaux extérieurs des groupes indiens (ECB) ont atteint 5 Mds \$ en juillet.** La Banque centrale (RBI) recensait au total 93 levées de fonds vis-à-vis des non-résidents, pour un montant de 4,9 Mds \$. Bien qu'en léger recul par rapport au mois de juin (5,4 Mds \$), ce chiffre confirme le dynamisme de l'endettement extérieur des groupes indiens.

90 opérations ont été réalisées par la voie automatique, pour un montant total de 3,4 Mds \$, tandis que trois sont passées, pour un montant total de 1,6 Md \$, par la procédure d'approbation spécifiques. On notera le cas de l'emprunt à 10 ans de 750 M \$ réalisé par la filiale du groupe Adani, *Adani Ports And Special Economic Zone Ltd* (premier opérateur portuaire en Inde), qui apparaît comme l'opération la plus importante de la période ; devant les levées de fonds de la filiale de la société publique ONGC (*Oil and Natural Gas Corporation*), soit *Ongc Videsh*



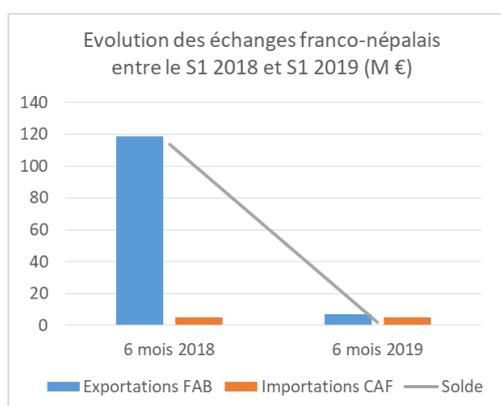
Limited (pour 500 M\$ à cinq ans), ou bien du pétrochimiste *Reliance Industries*, par procédure d'approbation toutefois, via un endettement de près de 900 M\$ sur trois opérations.

MALDIVES

- **Adoption d'une loi pour la régulation des activités de pêche.** Ce nouveau texte, approuvé par le parlement maldivien le 5 septembre dernier et ratifié par le Président Ibrahim Solih dix jours plus tard, a pour objectif de mieux encadrer l'exploitation des ressources halieutiques au sein de la zone économique exclusive (ZEE) de l'archipel, et de renforcer le secteur de la pêche nationale. La loi prévoit notamment (i) l'interdiction de la pêche au chalut et la promotion de méthodes plus respectueuses de l'écosystème marin et (ii) un arsenal de sanctions contre les navires pratiquant la pêche excessive, non-déclarée ou la pêche d'espèces protégées. Par ailleurs, cette loi établit un système de prix réglementés qui permettra aux pêcheurs locaux de vendre leur poisson à prix compétitifs sur le marché national.

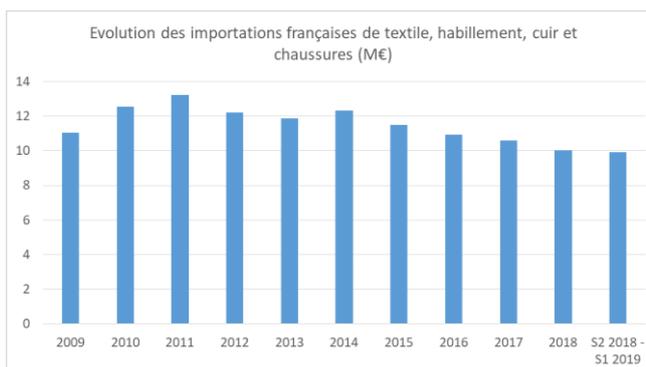
NEPAL

- **Le solde des échanges de biens avec la France s'établit à 2,2 M€ sur les 6 premiers mois de 2019**, soit une réduction de près de 94 % par rapport aux 6 premiers mois de 2018. Cela fait suite au pic historique de l'année 2018, où l'excédent s'est élevé à 220,8 M€. Cependant, il est important de noter que l'excédent moyen sur la période 2009-2017 (hors pic de 2018) s'est élevé à 1,1 M€. Sur le S2 2018 et S1 2019 combinés, le solde des échanges s'est établi à 109,5 M€. Le volume des échanges passe à 12,2 M€ au S1 2019, soit une réduction de 90 % par rapport au S1 2018.
- **Les exportations françaises à destination du Népal enregistrent une baisse substantielle pour s'établir à 7,2 M€ au premier semestre de 2019.** Les exportations ont ainsi été divisées par 16 par rapport au premier semestre de 2018. Cette évolution négative est notamment tributaire du pic exceptionnel de 2018, lié aux exportations du poste aéronautique (livraison de deux Airbus A330-220 à l'opérateur népalais *Nepal Airlines Corporation*). Les exportations de matériels de transports (qui représente 20,1 % des exportations françaises vers le Népal, et dont font partie les exportations d'aéronautique) passent ainsi à 1,5 M€ au S1 2019, près de 80 fois moins importantes qu'au S1 2018. A l'inverse, d'autres postes à l'export importants affichent une hausse, tempérant légèrement la baisse conséquente liée aux aéronefs. Notamment, les produits chimiques, parfums et cosmétiques (17,5 % des exportations françaises vers le Népal) augmentent de 147 % à 1,3 M€ au S1 2019 ; tandis que les machines industrielles, agricoles et diverses (19,3 % des exportations françaises vers le Népal) augmentent de 115,6 % à 1,4 M€ au S1 2019.





- Les importations françaises en provenance du Népal se contractent également au premier semestre de 2019, mais dans une bien moindre mesure que les exportations.** Elles descendent ainsi à 5 M€ au S1 2019, en baisse de 1,4 % par rapport à la période analogue de l'année précédente. **Les importations restent principalement dominées par les produits textiles** (74,8 % des importations françaises du Népal), qui affichent cependant une tendance baissière depuis 2014 (voir ci-dessus). Au S1 2019, elles diminuent à 3,8 M€, soit une baisse de 3,2 % par rapport au S1 2018. A l'inverse, la composante « Produits chimiques, parfums et cosmétiques » affiche une expansion substantielle de 41 % au S1 2019, et représente le second poste à l'export népalais (8,6 % des exportations népalaises vers la France). Par ailleurs, les ventes népalaises de produits agro-piscisylvicoles (troisième poste à l'export, représentant 6,7 % des exportations) se détachent à 336 k€ au S1 2019 (+ 63,5 % par rapport au S1 2018).



PAKISTAN

SITUATION ECONOMIQUE ET FINANCIERE

- Repli des flux nets d'IDE de 58,4 % au cours des deux premier mois de l'exercice budgétaire 2019/20** (du 1^{er} juillet 2019 au 30 juin 2020). Les flux entrants d'IDE en juillet-août 2019 se limitent à 321,3 M USD en enregistrant une chute de 41,3 % en glissement annuel, quand les flux sortants s'affichent à 164,6 M USD (-3,4 %). Les flux nets atteignent 156,7 M USD sur la période considérée, à comparer à 376,9 M USD un an auparavant. Un solde positif a été enregistré pour les investissements de portefeuille à hauteur de 107,3 M USD, à comparer à un solde négatif de 129,6 M USD un an auparavant. Les investissements étrangers nets s'élèvent ainsi à 264 M USD en juillet-août 2019 après 247,3 M USD en juillet-août 2018 (+6,8 %). Les principaux pays d'origine des investissements directs en flux nets sont la Chine (28,9 M USD, soit 18,4 % du total), le Royaume-Uni (14,6 %), les Etats-Unis (11,5 %) et la Malaisie (12,5 %). En termes sectoriels, les flux nets d'IDE se concentrent dans l'exploration pétrolière et gazière (21,3 M USD, soit 13,6 % du total), l'énergie hydraulique (11,9 %), l'automobile (11,1 %) et l'industrie textile (9,8 %).
- Hausse de la dette publique exprimée en PKR au cours du premier mois de l'exercice budgétaire 2019/20** (1^{er} juillet 2019 au 30 juin 2020). La dette de l'Etat fédéral se portait à 33 024 Mds PKR (202,5 Mds USD) à la fin du mois de juillet 2019, marquant une progression de +3,9 % par rapport à juin 2019 (fin de l'exercice 2018/19) et de +33,9 % en glissement annuel. Elle représente 85,6 % du PIB. La dette totale est composée à 66,7 % par de l'endettement interne, dont 69,2 % de longue maturité. La dette interne a progressé de 6,2 % depuis le début de l'exercice budgétaire, à attribuer principalement à l'endettement de court terme (+23,3 % quand l'endettement de long terme stagne). La dette extérieure du gouvernement fédéral, qui exclut les prêts du FMI et les accords de *swap* de devises en soutien à la balance des paiements du ressort de la Banque centrale, stagne depuis le début de l'exercice budgétaire 2019/20 (-



0,4 % à comparer à +33,8 % en glissement annuel). Elle s'établit à 11 012 Mds PKR (67,5 Mds USD) à la fin juillet 2019 et représente 28,6 % du PIB. Exprimée en USD, la dette publique progresse de 3,9 % par rapport à juin 2019 et de seulement 1,9 % par rapport à juillet 2018.

- **Les transferts d'expatriés en baisse de 8,4 % au cours des deux premiers mois de l'exercice budgétaire 2019/20** (du 1^{er} juillet 2019 au 30 juin 2020). Les transferts de travailleurs expatriés se sont élevés à 3,7 Mds en juillet-août 2019, après 4,1 Mds USD un an auparavant. Au cours du seul mois d'août, le montant total des transferts d'expatriés s'affichent à 1,7 Md USD, en légère baisse par rapport à août 2018 (-2,4 %). Ils reculent toutefois de 17,1 % par rapport au mois précédent (juillet 2019) marqué par les célébrations de l'Aid al-Adha. Les transferts en provenance d'Arabie saoudite (848,5 Mds USD, 22,7 % du total) et du Royaume-Uni (549,47, 14,7 % du total), enregistrent un net repli de respectivement 6 % et 7,4 %, quand ceux en provenance des Etats-Unis stagnent à 629,8 MUSD (16,9 % du total, +1,2 %). Les transferts en provenance des Emirats arabes unis et des autres pays membres du CCG (Bahreïn, Koweït, Qatar et Oman) s'affichent quant à eux en baisse de respectivement 15,6 % à 775,8 MUSD (20,8 % du total) et de 9,1 % à 356,7 MUSD (9,6 % du total). La Malaisie se classe quant à elle au cinquième rang des pays à partir desquels les expatriés pakistanais ont émis des transferts de fonds (7,6 % du total, -2,1 %). Pour mémoire, le montant total des transferts de travailleurs expatriés s'élevait à 21,8 Mds USD sur l'exercice 2018/19 (+9,7 % en glissement annuel), couvrant le déficit commercial à hauteur de 77,4 % (contre 62,6 % en 2017/18).
- **Statu quo dans la conduite de la politique monétaire.** Le Comité de politique monétaire a décidé de maintenir le taux directeur à 13,25 %. Cette décision intervient après une hausse cumulée de 750 pdb depuis janvier 2018 (+25 pdb en janvier 2018, +50 pdb en mai 2018, +100 pdb en juillet 2018, +100 pdb en septembre 2018, +150 pdb en novembre 2018, +25 pdb en janvier 2019, +50 pdb en avril 2019, +150 pdb en mai 2019 et +100 pdb en juillet 2019) portant le taux directeur à son plus haut niveau depuis huit ans. Dans son communiqué, la Banque centrale estime que l'orientation actuelle de la politique monétaire demeure appropriée pour faire face aux pressions liées à la hausse des prix et respecter la cible d'inflation fixée autour de 11-12 % en 2019/20. Si la politique budgétaire expansionniste a conduit à la hausse des déficits primaire et public à respectivement 3,5 % et 8,9 % du PIB en 2018/19, la hausse des recettes fiscales au cours des deux premiers mois de l'exercice 2019/20 indique que le ralentissement de la croissance pourrait être moins prononcé que ce qui avait été anticipé précédemment (autour de 3,5 % en 2019/20 contre 2,9 % prévus). La revue du Comité de politique monétaire souligne la contraction marquée du déficit courant de 31,7 % (ou 1,5 % du PIB) en 2018/19, tendance par ailleurs confirmée depuis le début de l'exercice en cours. La Banque centrale met également l'accent sur le renforcement du niveau des réserves de change à 8,5 Mds USD au 6 septembre 2019 (+1,2 Mds USD par rapport à fin juin 2019) et le ralentissement du crédit au secteur privé (-1,3 % en juillet-août 2019 après +11,4 % en 2018/19).
- **Progression marquée des créances douteuses au premier semestre 2019.** Les créances douteuses brutes ont atteint le niveau historique de 783 Mds PKR fin juin 2019 (4,8 Mds USD), à comparer à 638 Mds PKR fin juin 2018 (+22,7 %) et 694,4 Mds PKR fin décembre 2018 (+12,8 %). Cette situation s'explique principalement par la diminution des recouvrements suite à la hausse des taux d'intérêt. Les créances douteuses nettes s'affichent ainsi à 10,6 Mds PKR au premier trimestre et à 77,9 Mds PKR au second trimestre 2019, reflet d'un taux de provisionnement en baisse, qui demeure toutefois satisfaisant. Le ratio créances douteuses nettes



sur portefeuille net de prêt se détériore fortement en passant de 1,4 % fin décembre 2018 à 2,1 % fin juin 2019.

SRI LANKA

- **Net ralentissement de la croissance économique au second trimestre 2019.** Selon le Département des Statistiques, l'expansion du PIB réel sri lankais a été freinée au T2 2019 par les événements terroristes du mois d'avril (+1,6% en glissement annuel contre +3,7% au T2 2018).

Le secteur des services enregistre une hausse de sa valeur ajoutée de +1,6% en g.a au T2 2018, représentant ainsi 59,5% du PIB. Si les services financiers et les services de télécommunication ont connu une croissance robuste entre avril et juin (+8,1% et +7,4% en g.a respectivement), les activités de « vente en gros et au détail » ont faiblement progressé (+1,3%) sur la période. La baisse drastique du nombre de touristes étrangers suite au 21 avril a entraîné une forte contraction de la valeur ajoutée de services de « logement et fourniture de boissons et nourritures » (-9,9% par rapport au T2 2018) et de « transport de biens et passagers » (-1,5% en g.a) au T2 2019.

L'industrie (25,8% du PIB) a enregistré une croissance de 1,4% en g.a au T2 2019 (contre +2,3% au T2 2018), tirée vers le bas par le recul des activités de fabrication de produits en bois (-24,4% en g.a), de confection d'articles en papier (-11,8% en g.a) et d'articles en métal (-12,5% en g.a). Le secteur de la construction a quant à lui vu sa croissance accélérer au T2 2019 (+2,4%, contre +1,4% au T2 2018). L'agriculture (7,4% du PIB) a connu expansion moindre au T2 2019 (+1,0% en g.a, contre +4,5% en T2 2018), imputable à des mauvaises performances en matière de culture de riz (-1,2% en g.a) et de céréales (-3,3% en g.a) sur cette période.

Sur le premier semestre de l'année, le PIB réel sri lankais a ainsi progressé de +2,6% (à 4641,8 Mds LKR), soit une décélération marquée par rapport à la croissance enregistrée sur la même période l'an dernier (+4,2% en g.a au S1 2018).

- **Signature d'un accord de coopération bilatérale entre le port d'Hambantota et un port thaïlandais.** Ce partenariat a été conclu entre la société opératrice du port sri lankais (Hambantota International Port Group/HIPG, détenue à 85% par l'entreprise publique chinoise *China Merchants Port*), et le port de Ranong en Thaïlande. Il vise à favoriser l'échange d'informations en matière de gestion des opérations portuaires, et à promouvoir le trafic maritime et les investissements bilatéraux.
- **Signature de quatre protocoles d'accord avec les Maldives.** Conclues à l'occasion de la visite officielle du Premier Ministre sri lankais Ranil Wickremesinghe à Malé début septembre, ils portent sur : (i) la facilitation de l'obtention de visas (d'affaires et d'études principalement) pour les ressortissants des deux pays ; et la coopération en matière (ii) de protection sociale, (iii) d'enseignement supérieur et (iv) de formation professionnelle.
- **Les élections présidentielles fixées au 16 novembre prochain.** La commission électorale nationale a également annoncé que la date limite de dépôt des candidatures était fixée au 6



octobre à midi, et que la liste officielle des candidats au scrutin serait dévoilée publiquement le lendemain.

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, T. Ghareb, C. Stutzmann, P. Pillon, A. Boitière, J. Deur, P-H. Lenfant et A. Perriot.

Version du 20/09/2019