



# Brèves économiques hebdomadaires d'Asie du Sud

Période du 22 au 28 mars 2019

Le 29 mars 2019

## Résumé

**Afghanistan** : Le FMI a conclu une mission d'examen dans le cadre de la cinquième revue de sa facilité de crédit étendue (ECF).

**Bangladesh** : La croissance économique pourrait dépasser 8% en 2019. La Banque asiatique de Développement prévoit une enveloppe de 4,2 Mds\$ pour le Bangladesh sur la période 2020-2022. Le Bangladesh est dans les temps intermédiaires pour atteindre les ODD en 2030. Lancement du recensement de la population 2021. Des appels d'offres à venir pour 3 parcs éoliens d'une capacité de 50 MW chacun.

**Bhoutan** : L'indice des prix à la consommation se maintient à 3,1 % en janvier.

**Inde** : *Indicateurs macroéconomiques* : Selon Fitch Ratings, la croissance du PIB atteindrait 6,8% pour l'exercice 2019-2020. Accroissement de l'excédent des échanges de services en glissement annuel en janvier.

*Finances publiques* : La cible de collecte des recettes fiscales indirectes apparaît de plus en plus compliquée à atteindre en 2018-19. La cible de recettes de désinvestissement des administrations centrales aurait pour sa part été dépassée.

*Politique monétaire et financière, autres informations* : La monnaie en circulation s'affiche en hausse de 19% par rapport au niveau pré-démonétisation. Goldman Sachs a revu à la hausse la notation des marchés boursiers. Le gouvernement a acté le versement de 50 Mds INR à la Bank of Baroda à l'aune de son plan de fusion de banques publiques. Signature d'un accord d'échanges d'informations fiscales avec les Etats-Unis. Le Guatemala a saisi l'Organisation mondiale du commerce (OMC) au sujet des subventions publiques accordées au secteur sucrier.

**Maldives** : Creusement du déficit public en 2018. Accumulation des réserves de change en 2018.

**Népal** : Modération de l'inflation en février. L'indice des prix de gros a également reculé en février.

**Pakistan** : Baisse de l'indice de production industrielle au cours des sept premiers mois de l'exercice 2018/19. La Banque centrale baisse ses prévisions de croissance pour l'exercice 2018/19. Poursuite de la chute des rapatriements de bénéfices et de dividendes au cours des huit premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19. Dépôt de 2,2 Mds USD par la Chine à la Banque centrale en soutien aux réserves de change. Première visite du nouveau responsable des négociations entre le FMI et le Pakistan. Signature de mémoires d'entente avec des entreprises malaisiennes dans les secteurs des télécommunications, de l'agroalimentaire et de l'automobile.



**Sri Lanka** : Lancement d'un projet de construction de raffinerie de pétrole à Hambantota. Plus de 5 Mds USD d'investissements approuvés au premier trimestre 2019 selon le Bureau des Investissements (BOI). Signature d'un prêt concessionnel chinois pour la construction de l'autoroute centrale.

## AFGHANISTAN

- **Le FMI a conclu une mission d'examen dans le cadre de la cinquième revue de sa facilité de crédit étendue (ECF).** Les services du Fonds ont acté, à l'issue de sept jours d'entretien à Dubaï du 13 au 20 mars, un accord technique avec les autorités afghanes afin de compléter la cinquième revue de l'accord ECF.

Dans ce cadre, le FMI a revu à la hausse la prévision de croissance pour 2018 à 2,7% (contre 2,3% auparavant) dans le sillage d'un regain de dynamisme du secteur industriel, tandis que le taux d'inflation devrait quant à lui s'établir légèrement en deçà de 2%. Ses principales observations mettent en exergue les efforts des autorités afghanes, à la fois au plan de la gestion des finances publiques que vis-à-vis de la mise en œuvre des réformes structurelles, dans un contexte sécuritaire difficile couplé à une instabilité politique accrue à l'aune des élections présidentielles et des négociations actuelles avec les Talibans.

Les conclusions de la mission devraient, sous réserve de l'approbation du Conseil d'administration (attendue pour la fin du mois de mai), ouvrir la voie au déboursement de 4,5 millions SDR supplémentaires.

Le Fonds rappelle par ailleurs que ce pays peut compter sur un niveau élevé de soutien financier et technique de la communauté internationale, notamment à la suite des engagements de l'Afghanistan lors de la conférence de Genève en novembre 2018. A cet égard, les services du Fonds soulignent l'intérêt des autorités afghanes pour un nouvel accord alors que la Facilité actuelle expire à la fin de l'année 2019 (dernier versement de 5,4 M SDR prévu à l'été 2019 afin d'atteindre l'enveloppe totale de 27 M SDR).

La facilité de crédit étendue prévoit, pour mémoire, l'octroi d'un enveloppe totale de 45 M\$ (27 M SDR) sur trois ans, sous réserve d'examens semestriels, articulée autour de deux piliers : (i) réformes nécessaires au renforcement de l'autonomie budgétaire vis-à-vis des bailleurs de fonds, à l'exécution plus efficace des dépenses, au renforcement de l'intermédiation financière, à la lutte contre la corruption et à l'amélioration du climat des affaires ; (ii) la préservation de la stabilité économique, qui passe notamment par la consolidation du système de pilotage de la politique monétaire et par une meilleure réglementation du secteur bancaire avec pour objectif de long terme le développement du secteur privé et de la création d'emploi.

## BANGLADESH

- **La croissance économique pourrait dépasser 8% en 2019.** Le Bureau des Statistiques (BBS) a dévoilé ses dernières prévisions, basées sur les résultats des 9 premiers mois de l'année budgétaire juillet 2018/juin 2019. La croissance économique devrait franchir le cap des 8% (8,13%) contre 7,86% en 2018 et 7,28% en 2017. La performance espérée, qui marquerait une progression de 0,27 points, tient à une tenue meilleure que prévu des exportations, des importations et de la production industrielle. Le ministre des Finances anticipe une croissance



annuelle accélérée (8% et plus) à partir de l'an prochain et espère franchir le cap des 10% à l'horizon 2022.

Le Produit Intérieur Brut en prix courants devrait s'élever en 2019 à Tk 25,36 trilliards BDT (302,42 Mds \$) contre 274 Mds US\$ l'an passé. Le Revenu National Brut est anticipé à 26,549 trilliards BDT (315,97 Mds \$) contre 286,612 Mds \$ pour l'exercice précédent. Le RNB est calculé en ajoutant au PIB les revenus financiers nets reçus de l'étranger. Le revenu par tête (RNB) devrait croître de 9% par rapport à l'année 2018 et atteindre 1909\$ en juillet prochain, contre 1751\$ fin juin 2018. La progression est spectaculaire : le RNB se situait à 420\$ en 2002 (FY), 940\$ en 2012 et aura plus que doublé durant les 7 années suivantes. Rappelons que le seuil fixé par les Nations Unies, parmi d'autres critères, pour sortir de la catégorie des « Pays les moins avancés » s'élevait en 2018 à 1230\$. Le PIB par habitant passerait respectivement de 1675\$ en 2018 à 1827\$ cette année.

- **La Banque asiatique de Développement prévoit une enveloppe de 4,2 Mds\$ pour le Bangladesh sur la période 2020-2022.** La BasD annonce la mise à disposition d'une enveloppe globale de 4,2 Mds \$ sur les 3 prochaines années pour financer des projets d'infrastructure et contribuer à réduire la pauvreté. Le *Country Operations Business Plan (COBP) 2020-2022* devrait être finalisé en avril prochain, avec une enveloppe annuelle de 1,4 Mds\$ sur les secteurs énergie et transport, éducation, développement du secteur privé, accès à l'eau, agriculture et développement rural. Les prêts concessionnels (*concessional OCR loan*) représenteraient 550 à 600 M\$ et les prêts classiques (*Ordinary Capital Resources*) 800 à 850 M\$. L'ADB est la seconde agence multilatérale derrière la Banque Mondiale en termes d'engagements auprès du Bangladesh. Elle a confirmé en 2018 pour 2,1 Mds\$ d'engagements et décaissé près d'1,2 Mds\$.
- **Le Bangladesh est dans les temps intermédiaires pour atteindre les ODD en 2030.** Sur la lancée de l'atteinte en 2015 des *Millennium Development Goals (MDGs)* et l'achèvement de la 1<sup>ère</sup> phase des *Sustainable Development Goals (SDGs)* le 30 juin 2018, le Bangladesh s'est engagé à atteindre à mi-parcours en 2020 un certain nombre d'objectifs. Les Nations Unies ont fixé, en 2015, 17 objectifs, 169 cibles et 241 indicateurs sous la rubrique des Objectifs de Développement Durable (ODD) avec 2020 et 2025 comme étapes intermédiaires et 2030 comme échéance ultime. Le ministère du Plan (*General Economics Division*) a publié, en mars 2019, un rapport d'étape, «SDG Bangladesh Progress Report 2018» ([lien](#)), qui évalue les progrès accomplis et le chemin à parcourir pour les 12 prochaines années, à travers les 108 indicateurs retenus pour le cadre de contrôle et d'évaluation (*M&E Framework*).

Le rapport met notamment l'accent sur les deux groupes d'action clé SDG-7 et SDG-9, qui semblent être aujourd'hui les plus critiques: le premier prévoit un accès pour tous à une énergie « abordable, fiable et soutenable », le second montre les limites du système éducatif actuel, et de la formation professionnelle, qui ne permet pas aux industriels de recruter la main d'œuvre dont il a besoin, dans le même temps où les industries et services émergents ne voient pas les formations nécessaires être mises en place dans le dispositif académique. La pression démographique est telle que la Banque mondiale évalue à 2,1 M la population nouvelle qui entrera chaque année sur le marché du travail à horizon d'au moins 2023, alors que les statistiques montrent un volume de création d'emplois de 1,23 millions en 2018, soit un différentiel de 800.000 personnes. Le rapport estime que le taux de croissance annuel devra atteindre au moins 8% à l'avenir pour espérer absorber le surcroît de main d'œuvre.

Sur les moyens financiers à mettre en œuvre, le rapport souligne les défis à relever, qui sont connus: la faiblesse de la collecte fiscale, le Bangladesh affichant l'un des ratios les plus faibles



de la sous-région avec un niveau en stagnation depuis plusieurs années entre 10 et 11 points de PIB en dépit d'une croissance économique dynamique (supérieure à 6% sans discontinuer depuis 2010); le niveau encore limité des flux nets d'investissements directs étrangers (oscillant entre 2,1 et 2,3 Mds\$ depuis 2015); les incertitudes sur les transferts des migrants, en nette reprise depuis 2018 après deux années de baisse; enfin, l'incapacité chronique de l'administration à décaisser les fonds alloués par les agences de développement.

- **Lancement du recensement de la population 2021.** Le Bureau des Statistiques du Bangladesh va, pour la 1ère fois, inclure les citoyens bangladais expatriés ainsi que les résidents étrangers au Bangladesh dans son prochain recensement de population, en 2021. La 6ème édition du *Population & Housing Census*, qui intervient tous les dix ans, doit par ailleurs incorporer tous les critères permettant d'évaluer les Objectifs de Développement Durable (ODD ou SDG) tels que fixés par les Nations Unies en 2015. Près de 40% des indicateurs ODD font référence à l'âge, le sexe, le lieu de résidence et l'appartenance ethnique. La campagne sera lancée en mars 2021: 16 indicateurs ODD seront directement renseignés et le questionnaire qui comportera 90 points pourra alimenter 70 autres indicateurs.

Le recensement interviendra alors que le Bangladesh peut raisonnablement espérer la confirmation par le PNUD en 2021, formalisée en 2024, de son reclassement de pays de la catégorie des PMA (Pays Moins avancé) en catégorie PED (Pays en développement).

- **Des appels d'offres à venir pour 3 parcs éoliens d'une capacité de 50 MW chacun.** Le gouvernement prévoit de mettre en place 3 parcs éoliens pour une capacité totale de 150 MW d'ici 2021. Bangladesh Power Development Board (BPDB) a d'ores et déjà rédigé les appels d'offres, qui devraient paraître prochainement en ligne : <https://bpdb.alltender.com>. Chaque parc sera doté de plusieurs éoliennes d'une capacité comprise entre 5 et 7 MW. D'après BPDB, le prix d'achat de l'électricité devrait être compris entre 0.10 et 0.12\$/kWh pour ces appels d'offres. Les centrales se situeront à Chandpur (sud du pays), à Inani Beach (Cox's Bazar, sud-est) et à Dakop (sud-ouest), où les vents dépassent 5 m/s.

Un rapport rédigé par des experts de l'American National Renewable Energy Laboratory (<http://www.sreda.gov.bd/files/71077.pdf>), en novembre 2018, a permis de mieux connaître le potentiel de l'éolien au Bangladesh. Il s'agit du premier rapport à s'intéresser à ce sujet. Plus de 20,000 km<sup>2</sup> de terres situées dans le sud du pays, à proximité de la Baie du Bengale, bénéficieraient de vent d'une vitesse moyenne entre 5,75 et 7,75 m/s à 120m de hauteur.

Le secteur éolien est encore très peu développé au Bangladesh. La capacité totale de production s'élève à seulement 2,9 MW, dont 2 MW en dehors du réseau. Des projets de 100 MW (à Patuakhali), 60 MW (à Kurushkul), de 30 MW (à Sonagazi) et de 10 MW (à Feni) sont en cours.

## BHOUTAN

- **L'indice des prix à la consommation se maintient à 3,1 % en janvier.** Il demeure ainsi pour le quatrième mois consécutif à ce niveau, contre un niveau inférieur à 3% avant le mois d'octobre. Les prix des produits alimentaires, dont le poids dans le calcul de l'IPC atteint près de 40%, ont enregistré une légère décélération en rythme mensuel pour s'établir à 3,6 % (3,9 % en décembre) selon le Bureau National des Statistiques (NSB). En outre, l'inflation des produits non-alimentaires s'élève pour sa part à 2,8 % (+0,1 point sur le mois). L'IPC est par ailleurs tiré à la hausse par les produits du marché intérieur, qui constituent 48% de la pondération de

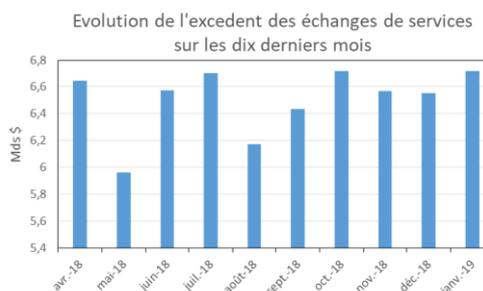


l'indice, dont les prix ont crû de 3,6 % en glissement annuel tandis qu'à l'inverse les produits importés ont connu une inflation de 3,6 % en janvier.

## INDE

### INDICATEURS MACROECONOMIQUES

- **Selon *Fitch Ratings*, la croissance du PIB atteindrait 6,8% pour l'exercice 2019-2020** (avril 2019 – mars 2020). L'agence de notation, qui indiquait initialement une croissance de 7%, revoit ainsi sa prévision à la baisse pour le prochain exercice budgétaire. Elle souligne toutefois que le rythme de croissance devrait demeurer soutenu à moyen terme, avec un rebond de la croissance à 7,1% sur l'exercice 2020-2021.
- **Accroissement de l'excédent des échanges de services en glissement annuel en janvier.** Il s'établit selon la Banque centrale à 6,7 Mds \$ (464 Mds INR) sur le mois, contre 6,5 Mds \$ en janvier 2018. Les exportations de prestations de services enregistrent un essor de 9% en glissement annuel et s'établissent à 17,7 Mds \$ (1 227 Mds INR). Dans le même temps, les importations de services ont progressé de 12 % en rythme annuel et s'élèvent à 11 Mds \$ (763 Mds INR). Sur les dix premiers mois de l'exercice budgétaire, l'excédent des échanges de services s'élèverait à 65 Mds \$ selon l'Institut d'émission (ci-contre). En effet, les exportations ont atteint 170 Mds \$ tandis que les importations se sont établies à 105,2 Mds \$.



### FINANCES PUBLIQUES

- **La cible de collecte des recettes fiscales indirectes apparaît de plus en plus compliquée à atteindre en 2018-19.** Alors que le ministère des Finances reste confiant dans l'atteinte de l'objectif de collecte des impôts directs fixé pour l'exercice 2017-19, une récente estimation du bureau en charge des recettes fiscales au sein du fisc indien (CBDT) estime que la cible devient en réalité difficilement atteignable. Ainsi, alors que l'objectif de collecte vis-à-vis de l'impôt sur le revenu et des sociétés a été fixé à 12 000 Mds INR par la loi de finances révisée en février dernier, ces estimations font état d'une collecte effective de l'ordre de 10 213 Mds INR au 23 mars (soit 85,1 % seulement de la cible totale alors que l'exercice budgétaire se conclut à la fin du mois). La collecte d'impôts directs sur le revenu et les sociétés correspond pour rappel à 80% des recettes nettes de l'Administration centrale, qui devraient s'élever selon le projet de loi de finances révisé à environ 14 844 Mds INR entre décembre 2018 et mars 2019 pour que le gouvernement réussisse à atteindre son objectif de déficit sans compression des dépenses. En comparaison, sur l'exercice antécédent (2017-18), le gouvernement était parvenu à recouvrer 12 427 Mds INR à la fin mars 2018.

Le déficit budgétaire indien avait, pour mémoire, été estimé à 3,3% du PIB dans la loi de finances, avant d'être revu à la hausse à 3,4% du PIB ; la trajectoire initiale de consolidation des finances prévoyait, de surcroît, de ramener le déficit à 3% du PIB en 2019/20.



- **La cible de recettes de désinvestissement des administrations centrales aurait pour sa part été dépassée.** Alors que la cible était fixée à 800 Mds INR, le recouvrement s'afficherait, selon le ministre des Finances Arun Jaitley, au-delà de sa cible annuelle pour s'établir à 850 Mds INR.

#### POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

- **La monnaie en circulation s'affiche en hausse de 19% par rapport au niveau pré-démonétisation.** La valeur des billets en circulation s'affichait, selon la Banque centrale, à 21 410 Mds ₹ au 15 mars (environ 275 Mds €), auxquels s'ajoutaient 251 Mds ₹ de pièces métalliques, soit une masse monétaire fiduciaire totale supérieure de 19,1 % par rapport au niveau pré-démonétisation fin 2016. Elle était, pour mémoire, tombée à un étiage de 9 400 Mds ₹ en janvier 2017 avant de rebondir progressivement à mesure de l'entrée en circulation des nouveaux billets de 200, 500 et 2000 ₹

La part de la monnaie en circulation détenue par le public a également largement dépassé son niveau pré-démonétisation : Elle représente désormais 58,4% de la masse monétaire M1 (monnaie en circulation et dépôts à vue), qui affiche pour sa part une hausse de 18% en glissement annuel et de 19% par rapport au 28 octobre 2016.

Cette hausse fait toutefois contraste avec la volonté des autorités de réduire la part de la monnaie fiduciaire dans la masse monétaire, via notamment la multiplication des outils de paiements numériques. On notera, par ailleurs, que les dépôts à terme, principale composante de la masse monétaire élargie (M3), n'ont pour leur part progressé que de 9% en glissement annuel.

- **Goldman Sachs a revu à la hausse la notation des marchés boursiers.** La banque d'investissement a ainsi révisé de « *marketweight* », soit positive, à « *overweight* », soit une valeur boursière favorable, sur les perspectives de rentabilité des marchés boursiers indiens. Cette correction de la note traduit selon *Goldman Sachs* une amélioration des anticipations de rentabilité et la réduction des incertitudes à l'aune des élections générales dans les prochains mois. La banque estime également que les positions de financement et le prix de marché des actifs boursiers pourraient ainsi connaître une tendance haussière.
- **Le gouvernement a acté le versement de 50 Mds INR à la *Bank of Baroda* à l'aune de son plan de fusion de banques publiques.** Le gouvernement devrait injecter 50 Mds INR au sein de la *Bank of Baroda*, troisième banque publique au regard de ses actifs, dans le cadre du projet de consolidation de cette catégorie d'établissements.

Pour rappel, le ministre des Finances a acté en septembre 2018 la fusion de trois banques publiques (*Bank of Baroda*, *Dena Bank* et *Vijaya Bank*) afin de créer une nouvelle entité, qui deviendrait ainsi la troisième (et la deuxième banque publique) en volume derrière la *State Bank of India* et la *HDFC*, voire la deuxième au regard de ses actifs (10 460 Mds ₹, soit environ 150 Mds \$, au 31 mars 2018). L'objectif est notamment de favoriser l'émergence de banques à rayonnement régional, voire international. Celles-ci pourraient jouer sur d'importantes économies d'échelles et lever plus aisément des fonds sur les marchés.

La nouvelle entité, dont le stock de prêts non-performants devrait atteindre, toutes choses égales par ailleurs, plus de 800 Mds ₹, soit un peu plus de 12% des encours, pour un taux d'adéquation des fonds propres (*Tier 1*) de l'ordre de 10,5%, a toutefois encore besoin d'injections de fonds publics. Elle doit en effet faire face à des coûts supplémentaires, en lien avec la mise en commun



des systèmes et des réseaux (la nouvelle entité compterait plus de 85 000 employés, dont 56 000 issus de la *Bank of Baroda*, répartis sur 9 500 agences).

#### AUTRES INFORMATIONS

- **Signature d'un accord d'échanges d'informations fiscales avec les Etats-Unis.** Le gouvernement a annoncé, via un communiqué ([lien](#)) du 27 mars, la signature d'un accord avec les Etats-Unis qui vise à pouvoir procéder aux échanges automatiques d'informations fiscales. Dans le cadre de cette procédure de transmission automatique, la direction générale des impôts indienne recevra les informations fiscales concernant des entreprises multinationales installées aux Etats-Unis (nationales ou filiales de groupes).

L'adhésion de l'Inde à l'initiative participe de sa volonté de lutter contre l'évasion fiscale, à l'instar de sa participation au Cadre inclusif sur le BEPS de l'OCDE et du G20, via le transfert automatique aux autorités fiscales indiennes d'un ensemble d'informations, à la fois sur le type de revenus mais également sur les titulaires de comptes des entreprises multinationales.

- **Le Guatemala a saisi l'Organisation mondiale du commerce (OMC) au sujet des subventions publiques accordées au secteur sucrier.** Le Guatemala souhaite ainsi l'ouverture de consultations dans le cadre du mécanisme de règlement des différends de l'OMC jugeant les subventions à l'exportation indiennes contraires aux obligations normes internationales, dont notamment l'Accord sur les subventions et mesures compensatoires (Accord SMC). Les mesures incriminées correspondent à des aides à l'exportation (qui visent selon les autorités indiennes à couvrir les coûts logistiques), alors que l'Inde prévoit d'exporter 5 Mt sur l'ensemble de l'exercice actuel. Les représentants du secteur estiment que celui-ci soutient 2 millions d'emplois pour un volume d'affaires de 750 Mds ₹ (près de 10 Mds €).

Cette plainte du Guatemala, à l'instar du Brésil et de l'Australie, survient dans un contexte de forte chute des cours sur les marchés mondiaux : le prix des *futures* sur le sucre a ainsi chuté de 17% à la bourse de New York en 2018.

#### **MALDIVES**

- **Creusement du déficit public en 2018.** Le déficit des finances publiques est passé de 3,0% du PIB en 2017 à 5,5% du PIB l'an dernier. Les recettes publiques (hors dons) ont atteint 20,7 Mds MVR (+4,2% par rapport à 2017). Les recettes fiscales ont crû de 4,2% sur un an (15,4 Mds MVR, soit 72% des recettes totales), tirées par l'accroissement des revenus liés à la taxe sur les biens et services du tourisme (+11,4), première source de recettes fiscales du pays. Les rentrées générées par la taxe sur les biens et services généraux, les droits de douane et la « taxe verte » enregistrent également des hausses de 2,1%, 2,7% et 14,3% respectivement. Les recettes non-fiscales ont bondi de 10,1% entre 2017 et 2018 (5,0 Mds MVR, 23,6% des recettes totales), malgré les difficultés financières rencontrées par certaines entreprises publiques qui ne semblent pas avoir eu d'impact sur les dividendes perçus par l'Etat.

Les dépenses totales se sont affichées à 25,8 Mds MVR en 2018 (+14,8% comparé à l'année précédente), entraînées par la hausse significative des dépenses courantes (66,2% des dépenses totales), qui ont progressé de 14,4% sur un an. Leur composante principale (pour près d'un tiers), à savoir les salaires de la fonction publique, enregistre un accroissement de 4,5%, tandis



que les subventions et transferts ont bondi de 67,9% par rapport à 2017. Enfin, les dépenses liées au paiement des intérêts de la dette s'inscrivent également en hausse (+43,9%).

- **Accumulation des réserves de change en 2018.** D'après les statistiques de la Banque centrale (*Maldives Monetary Authority – MMA*), les réserves de changes brutes ont atteint 757,8 M USD fin 2018, soit 3,06 mois d'importations, contre 586,1 M USD fin 2017 (2,9 mois d'importations). Les réserves de changes nettes se sont affichées à 317,9 M USD au 30 décembre 2018, soit 1,3 mois d'importation), contre 280,9 M USD fin 2017 (1,1 mois d'importations). Selon la MMA, l'augmentation des réserves brutes s'explique principalement par la hausse des dépôts en devises des banques commerciales nationales auprès d'elle.

## NEPAL

- **Modération de l'inflation en février.** En légère baisse par rapport au mois de janvier (4,6%), l'indice des prix à la consommation atteint 4,4% un mois plus tard ; il s'affiche, en moyenne, à 4,5% sur douze mois glissants. Ceci résulte de la conjonction d'un léger repli de l'inflation alimentaire, sous l'effet de la modération des prix des légumes, et du prix des produits non-alimentaires, notamment tributaire du ralentissement des pressions inflationnistes sur le marché du logement.

**L'inflation des produits alimentaires**, qui constituait jusqu'à une période récente le principal facteur de modération des prix à la consommation, **a enregistré un léger rebond au cours du mois de février** : elle s'affiche à 2,5% en glissement annuel, alors qu'elle avait connu une hausse de 2,6% un mois plus tôt. Le recul des prix alimentaires résulte essentiellement du poste des légumes, en baisse de 11,7% en glissement annuel.

Relativement dynamique en janvier, **l'inflation des biens et services non-alimentaires a également marqué une légère décélération** : elle ressort à 5,8% en glissement annuel, en baisse de 0,3 point par rapport à janvier, et apporte toujours la contribution la plus importante à la variation à la baisse de l'indice consolidé. Plus de la moitié de cette contribution serait imputable au poste du « logement », où les prix s'affichent en hausse de 7,4% (contre une hausse de 8,3% un mois plus tôt) ; on signalera également une forte progression des prix de l'indice afférent à l'équipement immobilier (en baisse de 0,4 point à 5,6%), à l'instar des prix de la santé (en baisse de 0,3 point à 2,1%) alors que l'inflation du prix des transports (+0,3 point à 6,7%), des communications (+0,5 point à -1,7%), tire, au contraire, à la hausse l'indice des prix.

**Les disparités entre grands ensembles géographiques restent importantes**: le taux d'inflation de la vallée de Katmandou était ainsi de 5,3% au cours de la période sous-revue, alors que ceux des régions des collines, des montagnes et du Terai, qui tendent à converger de manière croissante, atteignaient respectivement 5,2%, 4,9% et 3,4% en février.

- **L'indice des prix de gros a également reculé en février.** Il s'affiche ainsi en hausse de 5,2% en glissement annuel selon les chiffres de la Banque centrale (+ 4,9% en moyenne sur douze mois glissants), soit un étiage sur sept mois.

Ce ralentissement est essentiellement le fait des produits manufacturés, qui constituent 58% de la pondération de l'indice, dont les prix s'affichent en hausse de 4,6% en glissement annuel (après avoir atteint 5,4% en janvier). On relèvera notamment la modération du prix des métaux de base (+ 7,6%, après s'être établi à 10,6% un mois plus tôt), ainsi que la chute du prix des



produits minéraux non-métalliques (-2,2%, contre +2,6% en janvier), qui expliquent près de 70 % de la variation de l'indice agrégé.

De plus, le prix des produits de base, soit 33% du poids de l'indice, enregistre également une modération de son rythme de croissance pour s'établir à 4,1% (après avoir atteint 4,7% en janvier). A cet égard, les prix au producteur sont restés stables pour les denrées agricoles (-0,2 point à 4% en glissement annuel), dont la contribution à la variation de l'indice consolidé a été nulle, tandis que le prix des produits de base hors alimentaires affiche quant à eux un recul soutenu (+ 4,7% en glissement annuelle, après +11,4% en janvier). On relèvera enfin le recul en glissement mensuel du prix de la composante énergie, qui représente 9% de la pondération de l'indice (+12,8%, contre 15,5% un mois plus tôt), qui suggère que les tensions inflationnistes s'affaiblissent sur le mois étudié.

## PAKISTAN

- Baisse de l'indice de production industrielle au cours des sept premiers mois de l'exercice 2018/19.** L'indice *Large Scale Manufacturing* (LSM), qui contribue à 10,7 % de la valeur ajoutée, baisse de 4,6 % en glissement annuel en novembre 2018 et de 20,8 % par rapport au mois précédent. Signe de l'essoufflement de la croissance, l'indice LSM enregistre également un recul de 2,3 % au cours des sept premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19 (juillet 2018-janvier 2019), contre +7,1 % 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 et +19,2 % pour le matériel électronique), 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 (-0,3 % contre +0,7 % un an auparavant). Le secteur agroalimentaire (12,4 % de l'indice) s'affiche également en baisse à -4,3 % (contre +3,3 % en 2017/18). Le secteur pétrolier (5,5 % de l'indice) enregistre quant à lui un déclin de 4,8 % après une hausse de 9,5 % 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 enregistrent un recul de respectivement -9,1 % et de 9 %.
- La Banque centrale baisse ses prévisions de croissance pour l'exercice 2018/19.** Dans son rapport qui porte sur le deuxième trimestre de l'exercice budgétaire en cours (du 1<sup>er</sup> octobre au 31 décembre 2018), la Banque centrale estime que la croissance du PIB pour 2018/19 devrait ralentir dans une fourchette de 3,5% à 4,5 % (contre une cible fixée à 6,2 % et révisée autour de 4 à 4,5 % en janvier 2019). Elle considère que les mauvaises performances du secteur agricole et les mesures de stabilisation prises depuis 2017 (affermissement de la politique monétaire, dépréciation de la roupie pakistanaise, réduction des dépenses d'investissement et hausse des droits réglementaires) pèseront sur la croissance, comme en témoigne le repli de l'indice de production industrielle (-1,5 % au cours du premier semestre 2018/19 après +6,6 % un an plus tôt). Selon la Banque centrale, le déficit budgétaire devrait s'établir entre 5,5 % et 6,5 % du PIB (estimations révisées à la hausse après 5,0 et 6,0 % en octobre 2018). La Banque centrale a également révisé à la hausse ses prévisions relatives au déficit budgétaire et estime qu'il atteindra entre 6 et 6,5 % du PIB en 2018/19 (+0,5 point de pourcentage par rapport aux estimations révisées en janvier et contre une cible fixée à 4,9%). En outre, les dépenses publiques enregistrent une hausse de 17,3 % au cours du premier semestre (après +13,5 % au S1 2017/18) contre une baisse des recettes de 2,4 % (+19,8 % S1 2017/18). La Banque centrale maintient toutefois ses estimations relatives à l'inflation moyenne annuelle et au déficit du compte courant respectivement autour de 6,5 – 7,5 % (contre une cible fixée à 6 %) et de 4,5 – 5,5 % (cible fixée à 4 %). La hausse des prix à la consommation s'affiche en effet à 6 % en



moyenne au cours du premier semestre, quand le déficit du compte courant s'est réduit de 8,8 % en glissement annuel (+1,9 % pour les exportations contre -2,6 % pour les importations en glissement annuel). Par ailleurs, les réserves brutes de change ont baissé de 2,7 Mds USD au cours du premier semestre, et ce malgré les dépôts effectués par l'Arabie saoudite et la Chine.

	Exercice 2017/18	Exercice 2018/19		
		Cible	Estimations en janvier 2019	Estimations en mars 2019
Croissance du PIB (en %)	5,2	6,2	4 – 4,5	3,5 – 4
Inflation moyenne (en %)	3,9	6,0	6,5 – 7,5	6,5 – 7,5
Déficit budgétaire (en % du PIB)	6,6	4,9	5,5 – 6,5	6 – 6,5
Déficit du compte courant (en % du PIB)	6,1	4,0	4,5 – 5,5	4,5 – 5,5

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

- Poursuite de la chute des rapatriements de bénéfices et de dividendes au cours des huit premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19.** Ces derniers ont atteint 994,3 MUSD entre juillet 2018 et février 2019, à comparer à 1,5 Md USD au cours de la période correspondante un an plus tôt, soit un recul de 31,9 % en glissement annuel. Sur la même période, les flux nets d'IDE se sont portés à 1,6 Md USD. Alors que le rapatriement des bénéfices et des dividendes demeure libre au Pakistan, cette évolution s'explique principalement par la forte dépréciation de la roupie par rapport au dollar et au ralentissement attendu de l'activité économique. 85,1 % de ces rapatriements sont issus des IDE et 14,9 % des investissements de portefeuille. En termes sectoriels, le montant le plus important a été rapatrié par les entreprises œuvrant dans le secteur agroalimentaire (174,1 MUSD), l'exploration pétrolière et gazière (165,3 MUSD), les services financiers (136,8 MUSD), et l'énergie (84 MUSD).
- Dépôt de 2,2 Mds USD par la Chine à la Banque centrale en soutien aux réserves de change.** La somme de 15 Mds RMB, équivalent à 2,2 Mds USD, a été reçu le 25 mars 2019. Au 26 mars, les réserves de change brutes détenues par la Banque centrale s'élevaient à 10,7 Mds USD, soit 2,1 mois d'importations de biens et services (à partir des résultats des huit premiers mois de l'exercice 2018/19). Ce versement correspond aux prêts effectués auprès de trois banques commerciales chinoises, à savoir *Industrial and Commercial Bank of China* (ICBC), *Bank of China* (BoC) et *China Development Bank* (CDB), avec un taux d'intérêt d'environ 5,5 % (lié au taux interbancaire offert à Shanghai – *Shanghai Interbank Offered Rate*).
- Première visite du nouveau responsable des négociations entre le FMI et le Pakistan.** Ernesto Ramez Rigo qui assure les fonctions de Chef de délégation pour les négociations avec le Pakistan en remplacement d'Harald Finger, s'est rendu en visite au Pakistan les 26 et 27 mars 2019. Alors que les discussions se poursuivent entre Islamabad et Washington depuis la dernière mission du FMI au Pakistan qui s'est achevée le 20 novembre 2018, sa visite a été marquée par plusieurs réunions de présentation avec les autorités (ministre des finances, du commerce, de l'énergie et Banque centrale notamment). Si les discussions ont porté sur les récentes évolutions de la situation économique pakistanaise et les perspectives pour le pays, le projet de mémorandum de politiques économiques et financières n'aurait pas été partagé par le gouvernement à ce stade. Une délégation pakistanaise de haut niveau, avec notamment le ministre des Finances Asad Umar, devrait également se rendre aux réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale qui se tiendront à Washington du 12 au 14 avril 2019.



- **Signature de mémoires d'entente avec des entreprises malaisiennes dans les secteurs des télécommunications, de l'agroalimentaire et de l'automobile.** A l'occasion de la visite au Pakistan du 21 au 23 mars du Premier ministre malaisien, Mahatir Mohammad, plusieurs accords porteurs d'investissements pour un montant cumulé d'environ 1 Md USD auraient été signés dans les secteurs suivants :
  - Automobile : accord entre Proton Holdings et Alhaj FAW pour l'assemblage de véhicules électriques au Pakistan ;
  - Télécommunications : accords du groupe Edocto avec Telenor, Zong et Mobilink ;
  - Agroalimentaire : accord avec Fauji Meat Ltd. pour l'exportation de viande halal vers la Malaisie.

## SRI LANKA

- **Lancement d'un projet de construction de raffinerie de pétrole à Hambantota.** La première pierre de cette raffinerie – située dans la zone franche d'exportation (EPZ) de Mirijjawila, près du port d'Hambantota (sud du pays) – a été posée par le Premier ministre Ranil Wickremesinghe le 24 mars. Ce projet de raffinerie fera l'objet d'un investissement direct étranger de 3,85 Mds USD – le plus important jamais obtenu par le pays – de la part d'un consortium entre le groupe indien *Accord Group* (70% des parts) et le ministère du Pétrole du Sultanat d'Oman (30%). La cérémonie de lancement s'est d'ailleurs déroulée en présence du ministre du Pétrole omanais, mais également de l'Ambassadeur de Chine à Sri Lanka, et de plusieurs ministres sri lankais. La raffinerie, grande de 200 hectares, permettra selon les autorités locales de produire 10 M de tonnes métriques de pétrole raffiné par an (environ 200 000 barils par jour), intégralement destinées à l'export. La construction est prévue pour durer entre 44 et 48 mois, et la mise en opération de l'usine devrait permettre de créer 565 emplois locaux et 185 emplois étrangers, et de générer environ 9 Mds USD d'exportations pour le pays d'ici à 10 ans.
- **Plus de 5 Mds USD d'investissements approuvés au premier trimestre 2019 selon le Bureau des Investissements (BOI).** L'institution sri lankaise a annoncé avoir validé des projets d'investissements pour un montant de 5,1 Mds USD au cours des trois premiers mois de 2019, dont 4,9 Mds USD d'investissements directs étrangers (IDE) et près de 0,2 Md USD d'investissements locaux. D'après le BOI, 76% de ce montant (soit 3,9 Mds USD) est dirigé vers le secteur de l'énergie, dû notamment au projet de construction d'une raffinerie de pétrole *via* un investissement de 3,2 Mds USD (cf. supra). 23,5 % du montant total (1,2 Md USD) est destiné au secteur manufacturier, en grande partie grâce à un investissement de 1 Md USD pour la construction d'une aciérie dans l'est du pays. Le reste des IDE approuvés porte sur les secteurs du textile, de l'agriculture et des services (0,3 Md, 0,18 Md et 0,17 Md USD respectivement). En 2018, Sri Lanka a enregistré 2,3 Mds USD d'IDE, soit une hausse de près de 40% par rapport à 2017. La cible pour l'année 2019 a été fixée à 3 Mds USD.
- **Signature d'un prêt concessionnel chinois pour la construction de l'autoroute centrale.** L'accord de financement a été signé le 22 mars par le secrétaire du ministère des Finances et l'Ambassadeur de Chine à Sri Lanka. Le prêt du gouvernement chinois, *via l'EXIM Bank of China*, s'élèvera à 989 M USD et sera dédié à la construction du premier tronçon (37 km) d'une autoroute reliant la capitale Colombo à la ville de Dambulla dans le centre du pays. Selon le ministère des Finances, ce financement permettra de couvrir 85% du montant total des travaux pour cette section, estimé à 1,16 Md USD. Le contrat pour la construction avait été attribué l'an



dernier à l'entreprise chinoise *Metallurgical Corporation of China* (MCC), qui s'est vue obligée de démarrer les travaux sur ses fonds propres en raison du retard pris dans la finalisation de l'accord de financement. Par ailleurs, le ministère des Finances a indiqué que le second tronçon de cette autoroute était actuellement en cours de réalisation par un groupement d'entreprises locales, sur financement de banques commerciales locales.

#### 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 et A. Perriot.

Version du 29/03/2019