



# Brèves économiques hebdomadaires d'Asie du Sud

Période du 23 au 29 août 2019

Le 30 août 2019

## Résumé

**Bangladesh** : E-commerce – Un marché représentant 18 Mds Tk (200 M€) en 2018, en pleine expansion. Des accords de libre-échange en discussion avec le Mercosur et la Malaisie. Banques – financement de l'agriculture. Le secteur agricole a reçu 2,53 Mds€ de prêts en FY 2018-19.

**Bhoutan** : L'indice des prix à la consommation maintient son rythme de croissance à 2,7 % en juin.

**Inde** : *Indicateurs macroéconomiques* : India Ratings revoit ses prévisions de croissance pour l'exercice 2019-2020 à un étiage de 6 ans, à 6,7%. Moody's en fait de même, à 6,2% pour l'exercice calendaire 2019, alors que sa prévision était jusqu'alors de 6,8%. La ministre des Finances a annoncé vendredi une série de mesures pour stimuler l'économie. Le déficit commercial des échanges se contracte en juillet 2019. Le solde des échanges de services a pour sa part connu une hausse en juin. Nouvelle accélération de l'indice des prix à la consommation en juillet. Le gouvernement assouplit les normes relatives aux investissements directs étrangers dans plusieurs secteurs.

*Finances publiques* : Le déficit budgétaire des administrations centrales atteint 61,4 % de sa cible annuelle au premier trimestre de l'exercice budgétaire 2019/20.

*Politique monétaire et financière, autres informations* : La Banque centrale a annoncé le versement d'un dividende de 1 761 Mds ₹ (22 Mds €) au gouvernement central.

**Maldives** : Le Parlement adopte un budget rectificatif pour l'exercice 2019. La Banque asiatique de Développement (BAsD) va accorder 120 M USD de nouveaux financements dans le secteur de l'énergie.

**Népal** : La Banque centrale a acté un ensemble de mesure de soutien à l'économie.

**Pakistan** : Creusement du déficit public à 8,9 % du PIB sur l'exercice 2018/19 (juillet 2018 à juin 2019). Progression soutenue du service de la dette extérieure. Les financements étrangers reçus par le Pakistan en progression de 5,6 % en juillet. Forte chute des ventes de véhicules automobiles en juillet 2019.

**Sri Lanka** : Perspectives moroses pour le secteur du tourisme en 2019. La Banque centrale de Sri Lanka (CBSL) abaisse ses taux directeurs. Le gouvernement va imposer une taxe sur les achats par carte bancaire à l'étranger.

**BANGLADESH**

- **E-commerce – Un marché représentant 18 Mds Tk (200 M€) en 2018, en pleine expansion.** D'après la *E-commerce Association of Bangladesh* (e-CAB), le marché du commerce électronique s'est élevé à 18 Mds Tk (200 M€) en 2018. La société financière IDLC Finance Ltd évaluait les échanges *business-to-consumer* à 9 Mds Tk en 2017 et 5 Mds Tk en 2016. Ce montant reste faible au regard du chiffre d'affaires global du marché de détail, qui représente moins de 1% des transactions et au regard des 17 Mds\$ du marché indien. Les Bangladais achètent encore peu sur leurs smartphones, d'après une étude régionale de GSMA Intelligence. Celle-ci indique que seulement 6% des utilisateurs commandent mensuellement sur internet ; contre 12% au Pakistan, 28% en Inde et 65% en Chine. Le e-commerce souffre aussi du mauvais état des infrastructures dans le pays : il faut 4 à 5 jours (voire plus) pour livrer un produit jusque dans les zones rurales alors que seulement 2 jours sont nécessaires en Inde. Le secteur connaît néanmoins une croissance importante : e-CAB estime que le chiffre d'affaires potentiel pour 2021 pourrait atteindre 70 Mds Tk (749 M€). Cette croissance est portée par une pénétration rapide d'internet dans le pays et une population jeune. Le nombre d'abonnements est passé de 30 millions en 2012 à 90 millions en 2018, tandis que la proportion de personnes entre 15 et 39 ans, plus susceptibles d'acheter sur internet, atteint 44%.

Ce contexte positif a conduit certains investisseurs à s'intéresser au Bangladesh. En 2018, les sites de vente [Sindabad.com](http://Sindabad.com) (business-to-business) et kiksha.com, filiale du conglomérat Ananta Group, ont levé 5 M\$ auprès de Aavishkaar Frontier Fund, fond d'investissement asiatique. Le constructeur de smartphones chinois Xiaomi a également annoncé en 2018 sa volonté d'ouvrir une plateforme de e-commerce au Bangladesh. Le géant Alibaba a racheté Daraz, un *marketplace* ouvert en 2014, très présent au Bangladesh et dans d'autres pays d'Asie du Sud. MoMagic, compagnie indienne, a pour sa part lancé en 2016 Pickaboo et enfin, IFC a investi dans Chaldal, un supermarché en ligne. Afin de limiter l'arrivée d'acteurs étrangers, le gouvernement a publié la *National Digital Commerce Policy* le 31 janvier 2019. Celle-ci propose de limiter à 49% la part du capital des entreprises du e-commerce détenu par des investisseurs étrangers.

- **Des accords de libre-échange en discussion avec le Mercosur et la Malaisie.** Dans la perspective d'une sortie en 2024 de la catégorie des pays les moins avancées, le Bangladesh multiplie les négociations pour signer des accords de libre-échange, afin de limiter l'effet de la perte de ses privilèges douaniers sur ses exportations. En visite en Amérique du Sud fin août, le ministre bangladais du Commerce Tipu Munshi a poursuivi les négociations avec l'Argentine et le Brésil. Ces visites font suite à la lettre d'intention transmise au Mercosur en avril 2019. Cette demande sera étudiée lors du prochain sommet de l'organisation régionale sud-américaine. Quelques jours plus tôt, le Bangladesh avait annoncé former une commission afin de négocier un accord avec la Malaisie lors de la visite de M. Munshi à Kuala Lumpur. Le Bangladesh n'a signé aucun accord bilatéral à ce jour ; il est signataire de deux accords de libre-échange multilatéraux, le *South Asia Free Trade Area Agreement* (SAFTA, accord entre les pays du SAARC) et le BIMSTEC FTA (Bay of Bengal Initiative for Multi-Sectoral Technical and Economic Cooperation Free Trade Agreement). Il bénéficie également de trois accords commerciaux préférentiels : l'Asia-Pacific Trade Agreement (APTA, Inde, Sri Lanka, Corée du Sud, Laos, Chine et Mongolie), le Trade Preferential Scheme entre les membres de l'Organisation de Coopération Islamique (TPS-OIC) et le Developing-8 Preferential Trading



Agreement (D-8 PTA). Le Bangladesh se montre prudent lorsqu'il explore les possibilités d'accords, notamment parce que ses recettes fiscales dépendent de manière importante des droits de douane (12% des recettes fiscales du *National Board of Revenue* pour l'année budgétaire 2018-2019, et une prévision de 367 Mds TK ou 3,93 Mds€ en 2019-20 sur des recettes totales de 3219 Mds TK, soit 11,4%).

- **Banques – financement de l'agriculture.** Le gouvernement a mis en place une garantie contre un prêt de refinancement d'un an de la Banque centrale de 10 Mds TK (107 M€) portant un intérêt de 5%, au profit de la banque agricole **Bangladesh Krishi Bank** (BKB [www.krishibank.org.bd/](http://www.krishibank.org.bd/)) afin de lui permettre d'accélérer l'octroi de prêts agricoles. Cette facilité s'accompagne de mesures contraignantes (les prêts sont plafonnés à 9% pour des secteurs d'activité précis) et de critères de performance, qui visent notamment à forcer la banque à récupérer ses impayés. Du 1<sup>er</sup> juillet 2000 au 30 juin 2019 (soit 19 exercices fiscaux), le gouvernement a apporté un total de garanties de 62,55 Mds TK (669 M€) et perçu 15 Mds Tk de remboursements (161 M€). S'y ajoutent un montant global de subventions de 7,97 Mds TK (85,3 M€) échelonnées sur neuf années, entre FY 2003-04 et FY 2012-13. Le gouvernement avait prévu de recapitaliser la BKB à hauteur de 20 Mds TK durant l'exercice budgétaire 2017-2018 et n'a déboursé que 4 Mds TK.

BKB dispose d'un réseau de 2029 succursales dans tout le pays, excepté les deux provinces de Rajshahi et Rangpur. BKB est l'une des 3 banques publiques dites spécialisées (SDB), avec l'autre banque agricole RAKUB (Rajshahi Krishi Unnayan Bank [www.rakub.org.bd/](http://www.rakub.org.bd/)), qui intervient exclusivement dans les deux grandes provinces agricoles du nord-ouest du pays (Rajshahi et Rangpur) et Probashi Kallyan Bank (PKB), spécialisée dans les prêts aux migrants.

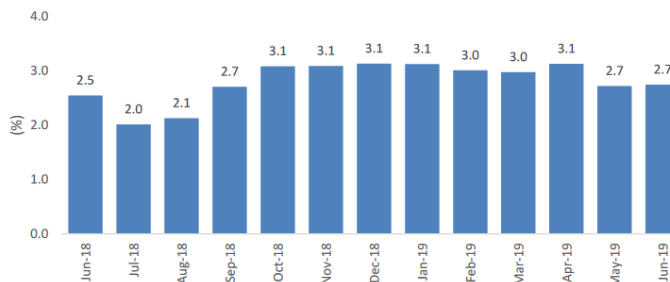
- **Le secteur agricole a reçu 2,53 Mds€ de prêts en FY 2018-19.** Les prêts au secteur agricole se sont élevés à 236,16 Mds TK (2,53 Mds €) pour l'ensemble du secteur bancaire durant l'exercice budgétaire 2018-19 échue au 30 juin dernier, soit 8,3% de plus que l'objectif de 218 Mds TK assigné par la Banque centrale, et 10% de plus que l'enveloppe de prêts déboursés en 2017-18 (213,93 Mds TK). Les prêts se répartissent entre les 8 banques publiques (112,93 Mds TK, dont les deux banques agricoles RAKUB et BKB) et les 49 banques commerciales privées, domestiques (40) et étrangères (9), pour 123,24 Mds TK. La banque agricole Bangladesh Krishi Bank (BKB) a décaissé plus de 60 Mds TK, pour un objectif de 50 Mds TK et s'est engagée sur un volume de prêts de 85 Mds TK en 2019-20.

Les remboursements sont également en hausse et atteignent 237,34 Mds TK en FY 2019 contre 215,03 Mds TK en 2018. Les prêts non performants (NPL) se sont contractés de 22%, passant de 56,45 Mds Tk en 2018 à 44,07 Mds TK fin juin 2019 et représentent ainsi 10,25% des encours globaux contre 13,9% un an plus tôt. Les encours de prêts s'élevaient en FY 2019 à 429,74 Mds TK (4,6 Mds€) contre 406,01 Mds TK fin juin 2018. La Bangladesh Bank a fixé un objectif de décaissement de 241,24 Mds TK (2,58 Mds €) pour l'exercice budgétaire 2019-20.



## BHOUTAN

- L'indice des prix à la consommation maintient son rythme de croissance à 2,7 % en juin.** Il demeure ainsi stable par rapport au mois de mai et confirme une modération des pressions inflationnistes sur le second trimestre 2019 (voir ci-contre). Selon le Bureau des statistiques, cette évolution traduit une légère accélération du prix des biens alimentaires (de 2,8% en mai à 3,2% un mois plus tard), contenue par la stagnation du prix des produits non-alimentaires (essor de 2,6 % en juin, similaire au mois de mai).



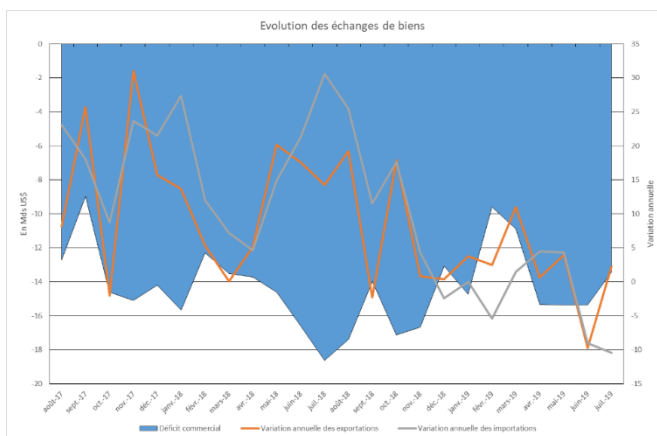
## INDE

### INDICATEURS MACROECONOMIQUES

- India Ratings revoit ses prévisions de croissance pour l'exercice 2019-2020 à un étiage de 6 ans, à 6,7%.** Son économiste principal, Sunil Kumar Sinha, ne croit pas que le ralentissement économique en Inde soit uniquement cyclique. Il n'envisage pas qu'une hausse des revenus des ménages soit susceptible de relancer la consommation, pas plus que les mesures budgétaires annoncées dans la loi de finances définitives de 2019-2020. S'il convient que la situation des banques s'est améliorée dernièrement, il n'en considère pas moins que le niveau des prêts non performants peut tout aussi bien remonter à nouveau en raison du ralentissement économique. Par ailleurs, les mesures annoncées (cf. infra) par la ministre des Finances, Nirmala Sitharaman, ne devraient soutenir la croissance économique qu'à moyen terme.
- Moody's en fait de même, à 6,2% pour l'exercice calendaire 2019, alors que sa prévision était jusqu'alors de 6,8. Il est aussi anticipé désormais une expansion de 6,7% pour le même cycle temporel en 2020, en repli de 0,6% par rapport à la prévision antérieure.** L'agence a naturellement pris en compte les facteurs externes pour ses nouvelles estimations, mais ce sont clairement des facteurs domestiques qui expliquent ce nouveau ralentissement anticipé de l'expansion économique en Inde. Moody's identifie en particulier une combinaison de facteurs, dont de faibles embauches, les difficultés financières dans le monde rural et le resserrement des conditions générales liées aux difficultés rencontrées par le secteur financier non bancaire.
- Le déficit commercial des échanges se contracte en juillet 2019.** Il s'élève à 13,4 Mds \$ en juillet selon les données du ministère du Commerce et de l'Industrie, contre 14,2 Mds \$ en juin et 18,6 Mds \$ en juillet 2018. Libellé en roupie, le déficit s'élève à 924 Mds ₹ contre 1064 Mds \$ un mois plus tôt et 1280 Mds ₹ en juillet 2018. **Sur le premier semestre de 2019,** le déficit des échanges de marchandises s'élève à 81 Mds \$, soit une réduction de 16 Mds \$ par rapport au déficit commercial enregistré sur le deuxième semestre de 2018, et une réduction de 5 Mds \$ par rapport au premier semestre de 2018.



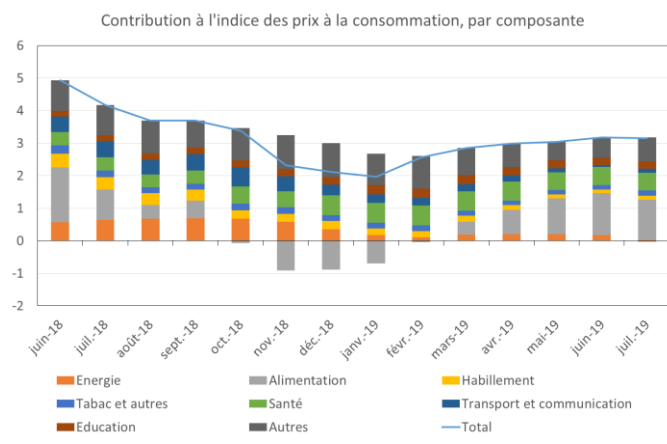
**Les exportations atteignent un pic à 32,5 Mds \$ en mars 2019**, le plus haut niveau en valeur au cours des deux années étudiées. Cela correspond à une croissance de 11 % en rythme annuel. Elles redescendent cependant à **25 Mds \$ en juin 2019**, ce qui constitue la **plus faible croissance en rythme annuel au cours de ces deux dernières années (-9,7 %)**. Les exportations reprennent légèrement en juillet 2019 pour atteindre 26,3 Mds \$, soit une croissance de 2,3% en rythme annuel. Les exportations de biens électroniques (+51,4 %), de produits pharmaceutiques (+21,7 %) et chimiques (+13,5 %) sont ceux qui ont enregistré la plus nette hausse sur l'année glissante. **Sur le premier semestre de 2019**, les exportations indiennes s'élèvent à 167 Mds \$, soit une baisse de 2,2 % par rapport au deuxième semestre de 2018, et de 2,1 % par rapport au premier semestre de 2018.



**Les importations enregistrent une baisse de 1,3 % en juillet 2019** pour atteindre 39,8 Mds \$. Cela correspond à une contraction de 10,4 % en glissement annuel, la plus forte baisse en glissement annuel au cours des deux dernières années. Ce sont notamment les importations de perles, pierres précieuses et semi-précieuses (-31 %) et les produits pétroliers (-22,2 %) qui ont connu les déclinés les plus importants sur l'année glissante. **Sur le premier semestre de 2019**, les importations de marchandises s'élèvent à 248 Mds \$, soit une hausse de 4,9 % par rapport au deuxième semestre de 2018, et de 0,7 % par rapport au premier semestre de 2018.

- **Le solde des échanges de services a pour sa part connu une hausse en juin.** Alors que les exportations de services diminuent légèrement à 18,6 Mds \$, soit une contraction de 0,7 % en glissement mensuel, les importations de services chutent plus fortement à 11,8 Mds \$ (-5,9 % par rapport au mois de mai). L'excédent de la balance des services s'élève ainsi à 6,8 Mds \$ en juin contre 6,2 Mds \$ un mois plus tôt, une hausse de près de 10%.
- **Nouvelle accélération de l'indice des prix à la consommation en juillet.** Selon les données du Bureau des statistiques, **l'IPC enregistre une hausse de 3,1 % en glissement annuel**, la plus forte hausse des prix à la consommation depuis octobre 2018 (voir ci-contre). Après avoir connu un ralentissement continu sur le second semestre de 2018, la croissance de l'IPC n'a cessé de s'accélérer depuis janvier 2019 (pour le sixième mois consécutif en juillet). Cependant, la hausse des prix demeure en-deçà de l'objectif de moyen terme de la Banque centrale, fixé à 4 %, pour le douzième mois consécutif.





Cette nouvelle accélération de l'indice vient à la fois de l'augmentation des prix de l'habillement (hausse de 1,6 % en juillet en glissement annuel), du tabac (hausse de 4,9 %) et des transports et communication (hausse de 1,6 %). Le prix des denrées alimentaires (54,2 % de la pondération de l'indice) augmente en juillet (+2,3 % en glissement annuel), mais moins rapidement qu'en juin (+2,4 %). En revanche, le prix de l'énergie diminue pour la première fois sur la période étudiée (-0,3 %), bien que cette diminution soit modérée.

Par ailleurs, les zones urbaines sont celles qui enregistrent la hausse des prix la plus marquée (+4,2 % contre +2,2 % dans les zones rurales). L'Etat de *Chhattisgarh* enregistre l'inflation la moins importante en glissement annuel (0,77 %), tandis que l'Etat du Karnataka voit les prix à la consommation croître de 5,4 %.

- **La ministre des Finances Nirmala Sitharaman a annoncé le 23 août un paquet de 32 de mesures pour stimuler l'économie** alors que la croissance du PIB a atteint un étiage de 20 trimestres à 5,8% au 1<sup>er</sup> trimestre 2019. L'annonce la plus importante concerne l'injection de 700 Mds ₹ (8,8 Mds €) afin de recapitaliser les banques, leur fournir de la liquidité et relancer le cycle du crédit.

Dans le même ordre d'idées, des facilités complémentaires seront accordées par la NHB (National Housing Bank) aux compagnies financières spécialisées et éligibles. **Pour les micros, petites et moyennes entreprises (MPME)** sera mise en place une politique de recherche de solution unique de leurs encours d'emprunts qui posent problème ; le remboursement de GST (*Goods and Services Tax*) sera accéléré pour ne pas dépasser 30 jours et un système d'escompte des créances commerciales pourra être utilisé afin d'améliorer leur cash-flow. Un allègement fiscal est également prévu pour les *startups*.

L'intervention de la ministre des Finances intervient peu de temps après celle de la Banque centrale d'abaisser ses taux directeurs de 35 pdb, alors que les effets attendus de la politique accommodante de l'Institut d'émission tardent à se manifester dans les taux d'intérêts pratiqués par les banques commerciales.

En première analyse, l'impact budgétaire direct des mesures annoncées apparaît globalement faible, avec des pertes potentielles de recettes fiscales d'environ 14 Mds INR (soit 0,06% de l'objectif de recettes fiscales brutes budgétisées pour l'exercice 2020). La seule décision avec un coût budgétaire direct est celle qui vise à supprimer la surcharge imposée sur les gains en capital pour les investisseurs tant domestiques qu'étrangers.



S'agissant des marchés financiers, des avancées seront recherchées pour approfondir les marchés obligataires, faciliter l'accès aux différents marchés domestiques et le développement des marchés offshore et de dérivés, notamment sur le USD/INR.

De même, la majoration d'impôts sur les revenus les plus élevés (supérieurs à 20 M ₹ /an) sera retirée pour les investisseurs indiens et étrangers.

S'agissant du soutien au **secteur automobile**, qui subit un fort ralentissement à l'issue du T2 2019 (-18,4% pour les véhicules de tourisme ce qui constitue la plus mauvaise performance depuis 18 ans, -16,6% pour les véhicules utilitaires, -11,7% pour le segment des deux roues), la baisse de la GST souhaitée par les industriels n'a pas été accordée. En revanche, l'amortissement est amélioré avec une dépréciation supplémentaire de 15% pour les véhicules commerciaux acquis à partir de l'annonce de ce plan et jusqu'en mars 2020, clôture de l'exercice budgétaire actuel. Cette mesure devrait avoir un effet, certes limité mais sensible sur les ventes de véhicules de ce type. Les nouvelles tarifications des vignettes automobiles, qui sous-tendaient des hausses significatives, sont également reportées à cette échéance. Par ailleurs, le gel instauré pour le remplacement des véhicules officiels essence / diesel est levé.

Parmi les autres mesures annoncées pour stimuler l'économie figurent la création d'une entité chargée de l'allocation de crédits pour les projets d'infrastructures et de logements, un groupe de travail chargé de finaliser le portefeuille de projets d'infrastructures et la simplification de la procédure KYC afin d'améliorer l'accès au marché des investisseurs. La surveillance sera par ailleurs renforcée pour diminuer les retards de paiements publics (gouvernement et banques)

Lors de sa conférence de presse, la ministre des Finances a également souligné que ces mesures seraient bientôt complétées lors d'au moins deux autres annonces du même type.

- **Le gouvernement assouplit les normes relatives aux investissements directs étrangers (IDE) dans plusieurs secteurs.** Dans le prolongement des initiatives prises antérieurement dans ce domaine, les autorités indiennes ont annoncé un certain nombre de modifications de règles relatives aux IDE. Un point central concerne les normes d'approvisionnement locales pour les détaillants à marque unique. Actuellement, pour les détaillants à marque unique dont la part d'IDE dépasse 51%, il est exigé que 30% de la valeur des marchandises soit achetée en Inde dans le cadre d'un approvisionnement local. Le gouvernement considère désormais que tous les achats effectués en Inde par un détaillant à marque unique pour cette marque devront être comptabilisés comme approvisionnement local, que les produits achetés soient vendus en Inde ou exportés.

Les détaillants à marque unique seront également autorisés à ouvrir des boutiques en ligne avant de créer des boutiques physiques (contrairement à la pratique actuelle qui consiste à créer un magasin avant de vendre en ligne). La condition est toutefois que l'entité visée ouvre des magasins physiques dans un délai de deux ans à compter de la date de démarrage de la vente au détail en ligne.

Le gouvernement autorise également 100% d'IDE par voie automatique pour la fabrication en sous-traitance et les activités d'extraction de charbon et activités connexes. Il est aussi permis maintenant d'injecter des IDE à hauteur de 26% dans les médias numériques destinés à l'information, sous réserve toutefois d'une approbation gouvernementale.



## FINANCES PUBLIQUES

- **Le déficit budgétaire des administrations centrales atteint 61,4 % de sa cible annuelle au premier trimestre de l'exercice budgétaire 2019/20.** Selon les données publiées par le Contrôleur général des Comptes (CAG), le déficit budgétaire représenterait, à la fin du mois de juin, 61,4 % de la cible pour l'exercice complet, soit 7 040 Mds ₹.

Les recettes courantes s'affichaient à seulement 14% de la cible annuelle alors que les dépenses courantes atteignaient, pour leur part, 26% de la cible annuelle. On notera, à cet égard, que les dépenses liées aux subventions atteignaient d'ores-et-déjà plus de la moitié de la cible pour l'exercice (51% au total, dont notamment 76% au titre seulement des produits pétroliers).

## POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

- **La Banque centrale a annoncé le versement d'un dividende de 1 761 Mds ₹ (22 Mds €) au gouvernement central.** L'Institut d'émission a pris acte des recommandations du comité Bimal Jalan (ancien gouverneur de la RBI) et devrait octroyer au total 1 761 Mds ₹ (dont 280 déjà versés en mars dernier) au gouvernement indien qui se décomposent en deux catégories : 1 234 Mds ₹ de dividendes (dont 280 déjà versés en mars dernier juste avant la clôture de l'exercice budgétaire 2019) et 526 Mds ₹ d'excédents de provisions sur risque. Le Conseil central a décidé de maintenir le niveau de fonds propres à la limite inférieure de la recommandation du comité Jalan (5,5 - 6,5%), libérant ainsi un excédent substantiel.

Si le versement des 954 Mds ₹ de dividendes était déjà provisionné par le gouvernement indien dans son budget pour l'exercice 2020, ce n'est pas le cas de l'excédent de provisions. Ce dernier constitue donc une nouvelle manne financière et devrait soulager le gouvernement dans son exécution budgétaire, ce qui devrait lui permettre d'atteindre son objectif d'un déficit révisé à 3,3% du PIB.

Par ailleurs, la Banque centrale a également annoncé l'alignement de son exercice comptable (Juillet – Juin depuis 1940) sur celui du gouvernement central (Avril-Mars).

Chart 1: Record dividend transfer from RBI to GoI to take place this year



Source: RBI, YES BANK Limited

Note: The financial year cycle for the RBI runs between July and June.

## **MALDIVES**

- **Le parlement adopte un budget rectificatif pour l'exercice 2019.** Le texte amendé, approuvé à l'unanimité, prévoit 1,7 Md MVR (environ 110 M USD) de dépenses supplémentaires. Le ministre des finances maldivien a justifié la présentation de cet avenant par la nécessité d'accélérer le développement des services publics et la mise en œuvre des projets d'infrastructures prévus dans le programme électoral du président Solih. Ce budget rectificatif prévoit notamment : (i) 350 M MVR pour le soutien au développement des PME ; (ii) 300 M MVR pour un programme de bourses aux étudiants ; (iii) 294,5 M MVR pour des projets de rénovation de cinq hôpitaux ; (iv) 225 M MVR de réserve pour faire face à des dépenses imprévues ; ou encore (v) 189 M MVR de subventions visant à réduire le coût des services publics (eau, électricité et transports aériens) et combler les pertes des entreprises publiques





(décomposées en 130 M MVR pour la régie publique des eaux *Male Water and Sewerage Company*, 35 M MVR à la compagnie aérienne nationale *Maldivian Airlines*, et 24 M MVR à l'entreprise de distribution d'électricité *STELCO*).

En conséquence, ce budget rectificatif prévoit désormais un déficit budgétaire de 5,6% du PIB (contre 4,9% du PIB dans le budget initial). Le ministre des finances a par ailleurs indiqué que ces dépenses seraient financées par des appuis budgétaires des gouvernements saoudiens et indiens, et par l'émission de Bons du Trésor.

- **La Banque asiatique de Développement (BAsD) va accorder 120 M USD de nouveaux financements dans le secteur de l'énergie.** Annoncée à l'occasion de la première visite cette semaine aux Maldives du Président de l'Institution multilatérale, Takehiko Nakao, cette enveloppe se décompose de la manière suivante: (i) 60 M USD pour la production d'électricité à partir des déchets solides, (ii) 50 M USD pour la construction de nouvelles centrales électriques et (iii) 10 M USD pour le développement des énergies renouvelables. Ces projets seront financés via des prêts concessionnels à environ 1% d'intérêt. Le Président a par ailleurs annoncé que la BAsD allait accroître son assistance financière au pays dans les années à venir, en particulier dans les secteurs de l'éducation, de la santé et du financement des PME.

## NEPAL

- **L'Institut d'émission a acté un ensemble de mesure de soutien à l'économie.** Dans le cadre de la publication du rapport annuel de la Banque centrale népalaise (NRB), celle-ci dresse un portrait nuancé d'une économie en phase de reprise, mais qui reste exposée à des poches de vulnérabilités. Sont notamment citées la persistance de taux d'intérêts élevés et une contraction soutenue des liquidités, et ce alors même que les équilibres externes continuent de se dégrader.

La Banque centrale a notamment décidé de resserrer la bande de fluctuation des taux d'intérêts afin de contenir les pressions inflationnistes : via un abaissement de 50 points de base de ses taux directeurs. Elle confirme ainsi le cycle d'assouplissement qui avait vu l'Institut d'émission ramener son principal taux directeur (repo rate) de 7% en juillet 2018 à 6% un an plus tard. L'écart de taux entre les facilités de prise en pension (reverse repo) et de mise en pension (repo) est toutefois maintenu à 1,5%, avec dorénavant un couloir de fluctuation des taux sur le marché interbancaire compris entre 6% pour le taux au jour le jour et 3% pour le taux de prise en pension (reverse repo).

Cette décision devrait permettre, selon l'Institut d'émission, de réduire les pressions sur les prix qui se sont nettement accélérées depuis le début d'année 2019, avec notamment une inflation à son plus haut niveau depuis octobre 2016 (+6,2% en juin dernier).

En outre, le rapport met en exergue une transmission jugée limitée de la politique monétaire, qui demeure un goulet d'étranglement pour un appui réel à l'économie : ainsi, et afin de renforcer la transmission de la politique monétaire, les autorités monétaires ont décidé la mise en application d'un écart de taux maximal de l'ordre de 4,5% entre le taux de facilité de dépôt et le taux de facilité de prêt pour les banques commerciales (à compter de juillet 2020).

De plus, la Banque centrale a également décidé d'assouplir les conditions d'endettement des banques commerciales à l'étranger. Celles-ci pourront désormais emprunter auprès des fonds de pensions et d'investissement étrangers.



Enfin, et alors que la dégradation des comptes extérieurs continue d'entamer les réserves de change de l'Institut d'émission, cette dernière souhaite désormais renforcer les conditions d'endettement des résidents népalais pour les achats personnels liés à des biens étrangers (notamment pour les achats de véhicules importés). A cet égard, elle cible dorénavant un niveau de réserves de change équivalent à sept mois d'importations de biens (supérieur à dix mois en juillet 2018 pour rappel).

## PAKISTAN

- Creusement du déficit public à 8,9 % du PIB sur l'exercice 2018/19 (juillet 2018 à juin 2019).** Le déficit public progresse fortement pour atteindre son plus haut niveau depuis huit ans en proportion du PIB. Alors qu'il atteignait déjà 6,6 % du PIB en 2017/18 et que la cible pour 2018/19 avait été fixée à 4,9 % du PIB lors de l'adoption de la loi de finances, le déficit public s'affiche en hausse de 52,4 % en glissement annuel en valeur absolue. Cette évolution s'explique principalement par une mauvaise collecte fiscale associée à un accroissement des dépenses courantes. Les recettes, en baisse de 6,3 %, reculent à 12,7 % du PIB après 15,2 % un an plus tôt. Les recettes fiscales, stables en valeur absolue tant au niveau fédéral que provincial, chutent à 11,6 % du PIB, contre 13 % en 2017/18. Les dépenses enregistrent quant à elles une hausse de 11,4 % pour atteindre 21,6 % du PIB (à un niveau similaire à celui enregistré en 2017/18). Les dépenses courantes progressent en outre de 21,4 % et représentent désormais 18,4 % du PIB (17 % un an plus tôt) quand les dépenses d'investissement chutent de 24,8 % et ne comptent plus que pour 3,2 % du PIB (4,7 % un an plus tôt). Le service de la dette et les services de sécurité et de défense comptent pour 48 % des dépenses courantes, à comparer à respectivement 1,4 % et 0,2 % pour les budgets consacrés à la santé et à l'éducation.
- Progression soutenue du service de la dette extérieure.** Le service de la dette extérieure a atteint 11,6 Mds USD sur l'exercice 2018/19 (juillet 2018 à juin 2019), enregistrant une hausse de 52,5 % par rapport à 2017/18. Il compte désormais pour 0,7 % du PIB, à comparer à 4,7 % pour le service de la dette intérieure (respectivement 3,8 % et 0,5 % du PIB en 2017/18). Le montant total consacré au remboursement du principal s'est élevé à 8,7 Mds USD, quand la seule charge de la dette a représenté 2,9 Mds USD en 2018/19. D'après le FMI, le service de la dette extérieure devrait continuer de progresser pour atteindre à 14,9 Mds USD sur l'exercice 2019/20.
- Les financements étrangers reçus par le Pakistan en progression de 5,6 % en juillet.** Le montant total des déboursements atteint 494,6 M USD, après 468,3 M USD un an auparavant. Les emprunts, qui comptent pour 88,9 % du total des financements étrangers reçus au cours de la période considérée, s'élèvent à 439,8 M USD quand les dons s'établissent à seulement 54,8 M USD. Le Pakistan a en outre reçu 173,31 M USD dans le cadre d'emprunts auprès des banques commerciales (Dubai Bank et Crédit Suisse notamment). Les déboursements des bailleurs multilatéraux s'affichent à 221,8 M USD (137,1 M USD pour la Banque islamique de développement dans le cadre d'une facilité de paiement différé pour les importations de pétrole, 41,8 M USD pour la Banque mondiale et 15,9 M USD pour la Banque asiatique de développement) quand ceux des bailleurs bilatéraux atteignent 99,4 M USD. La Chine demeure le premier partenaire financier bilatéral du Pakistan (54,2 M USD versés en juillet, soit la totalité des emprunts auprès des partenaires bilatéraux). Les autorités estiment que le montant total de l'aide étrangère – hors aide financière de court terme en soutien aux réserves de change – atteindra 13 Mds USD sur l'exercice 2019/20 (juillet 2019 à juin 2020), à comparer à 10,8 Mds USD en 2018/19 et 11,5 Mds USD en 2017/18.



- **Forte chute des ventes de véhicules automobiles en juillet 2019.** Les ventes de véhicules automobiles ont reculé de 41,1 % en glissement annuel pour atteindre 12 594 unités (à comparer à 21 400 en juillet 2018). Les ventes se répartissent entre véhicules de plus de 1300 cm<sup>3</sup> à hauteur de 28,6 %, 16,3 % pour ceux entre 1000 et 1300 cm<sup>3</sup>, 42,1 % pour ceux de 800 à 1000 cm<sup>3</sup> et 13 % pour les jeeps et pickups. Si l'installation attendue de nouveaux constructeurs devrait accroître la concurrence, les trois constructeurs japonais qui assemblent au Pakistan continuent de dominer le marché. Leurs parts de marché atteignent 66,5 % pour Suzuki, 19,1 % pour Toyota et 13,5 % pour Honda. Ghandhara Nissan, qui assemble essentiellement des pickups en collaboration avec le constructeur chinois JAC Motors, compte pour seulement 0,9 % des ventes. Les ventes de poids lourds et de tracteurs se contractent respectivement de 24,4 % et de 20,2 % en glissement annuel. Les ventes de motocyclettes/tricycles à moteur enregistrent également une baisse notable de 28,7 %. Les résultats enregistrés en juillet 2019 viennent ainsi confirmer l'atonie de la demande constatée depuis le début de l'exercice 2019/20 (après une chute des ventes de 7 % en 2018/19), ayant entraîné un ralentissement de la production des principaux constructeurs (-23,7 % entre juillet 2019 et juillet 2018).

## SRI LANKA

- **Perspectives moroses pour le secteur du tourisme en 2019.** D'après le ministre du Tourisme John Amaratunga, les arrivées de touristes à Sri Lanka devraient s'établir autour de 2,0 millions sur l'ensemble de l'année – loin de l'objectif initial de 2,5 millions d'avant le 21 avril – ce qui constituerait un recul de 10% par rapport aux 2,3 millions de visiteurs étrangers reçus en 2018. En termes de recettes générées par le secteur, le gouvernement sri lankais anticipe une chute d'environ 20% par rapport à 2018, à 3,5 Mds USD (contre 4,3 Mds USD l'an dernier et une cible initiale de 4,5 Mds USD pour 2019). Il s'agit de la conséquence de la baisse du nombre de touristes conjuguée aux nombreuses promotions tarifaires accordées par le secteur hôtelier depuis fin avril. Toutefois, selon le ministre, les arrivées touristiques devraient rebondir au cours des prochains mois pour approcher leurs niveaux mensuels de 2018, grâce notamment à : (i) la politique de visa gratuits pour les ressortissants de 48 pays introduite début août, (ii) des promotions tarifaires accordées par la compagnie aérienne nationale *Sri Lankan Airlines*.
- **La Banque centrale de Sri Lanka (CBSL) abaisse ses taux directeurs.** L'autorité monétaire a en effet décidé le 22 août – contre toute attente – de réduire de 50 points de base son taux de facilité marginale de dépôt (SDFR) et son taux de facilité marginale de crédit (SLFR), à 7% et 8% respectivement. L'Institution a justifié sa décision par la nécessité de faire pression à la baisse sur les taux d'intérêts appliqués par les banques commerciales sur les crédits accordés au secteur privé, afin de soutenir l'activité économique. Cette décision intervient également dans un contexte de ralentissement des perspectives de croissance économique nationale pour 2019 (de 3,7% initialement à 2,9% suite aux événements terroristes d'avril qui ont affaibli le secteur du tourisme), et de l'assouplissement des politiques monétaires observé au niveau mondial. Il s'agit de la seconde fois que la CBSL procède à une baisse de taux en 2019, après celle survenue en mai (également de 50 points de base pour chaque taux). Le taux de réserves obligatoires (SRR) a quant à lui été maintenu à son niveau actuel de 5%.
- **Le gouvernement va imposer une taxe sur les achats par carte bancaire à l'étranger.** Ce prélèvement de 3,5%, dénommé « *Foreign Commercial Transactions Levy* », s'appliquera sur l'ensemble des opérations d'achat de biens et services provenant de l'étranger et réglés par carte de crédit ou de débit depuis Sri Lanka. Cette mesure remplacera l'actuel droit de timbre (« stamp duty ») de 2,5% sur ce type d'achats réglés uniquement par carte de crédit.



**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	<i>Climat des affaires</i>
<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, T. Gharib, C. Stutzmann, P. Pillon, A. Boitière, J. Deur, P-H. Lenfant et A. Perriot.

Version du 30/08/2019