



# Brèves économiques hebdomadaires d'Asie du Sud

Période du 22 au 28 février 2019

Le 1 mars 2019

## Résumé

**Afghanistan** : Lancement des exportations en direction de l'Inde depuis le port de Chabahar.

**Bangladesh** : IDE - Les investisseurs étrangers restent méfiants vis-à-vis de la bourse des valeurs de Dhaka. Textile – Les entreprises bangladaises et l'investissement en Éthiopie. Filière Cuir et chaussures – Le gouvernement vise 5 Mds\$ d'exportations en 2021.

**Bhoutan** : La Banque mondiale prévoit une détérioration de la croissance à long terme.

**Inde** : *Indicateurs macroéconomiques* : La croissance du PIB ralentit sensiblement à 6,6% au T4 2018. La valeur ajoutée brute affiche également une modération de son rythme de croissance pour s'établir à 6,3% en glissement annuel.

*Finances publiques* : Le déficit budgétaire des administrations centrales atteint 122 % de sa cible annuelle révisée en janvier.

*Politique monétaire et financière, autres informations* : Les emprunts commerciaux extérieurs s'affichent en forte hausse en 2018. La Banque centrale (RBI) a augmenté le montant de ses injections de liquidité au mois de mars. La RBI a annoncé le retrait de trois banques de son plan d'action corrective rapide (PCA). Le gouvernement reporte de nouveau la mise en place de mesures tarifaires à l'encontre des exportations américaines au 1<sup>er</sup> avril. Signature de l'accord d'échange de devises entre l'Inde et le Japon pour un montant de 75 Mds USD.

**Maldives** : L'inflation poursuit son recul en janvier au niveau national.

**Népal** : Accélération soutenue du rythme de progression des encours de crédit.

**Pakistan** : Contraction marquée du déficit du compte courant au cours des sept premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19. Les financements étrangers reçus par le Pakistan en baisse de 60,7 % au cours des sept premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19. La croissance économique pour l'exercice en cours devrait s'établir à 2 points de pourcentage en deçà de la cible officielle fixée par les autorités. Poursuite de la chute des rapatriements de bénéfices et de dividendes au cours des sept premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19. Financement supplémentaire de la Banque asiatique de développement (BASD) pour un projet d'amélioration des routes provinciales du Khyber Pakhtunkhwa. Point d'étape sur la mise place du plan d'action lors de la réunion plénière de février du Groupe d'action financière (GAFI).



**Sri Lanka** : Le FMI a conclu sa mission au titre de la cinquième revue de la Facilité Élargie de Crédit (FEC). La Banque centrale (CBSL) modifie son ratio de réserves réglementaires. L'AFD signe une aide dans le secteur de l'assainissement.

## AFGHANISTAN

- **Lancement des exportations en direction de l'Inde depuis le port de Chabahar.** Selon les autorités afghanes, 23 camions transportant quelques 60 tonnes de biens destinés à l'Inde, dont des tapis, minerais et fruits secs, ont été exportés par la nouvelle route maritime via le port de *Chabahar* en Iran (exempté de sanctions américaines en novembre 2018 pour rappel).

Le Président afghan, Ashraf Ghani, a indiqué la volonté des autorités afghanes d'intensifier les échanges avec l'Inde, via notamment de nouveaux accords douaniers. Des échanges qui devraient connaître une expansion à l'aune des nouvelles voies de transit et des ententes tarifaires entre les deux pays, alors que le transit de marchandises via le Pakistan demeure obéré par la fermeture fréquente des points de passage terrestre avec le voisin indien.

## BANGLADESH

- **IDE - Les investisseurs étrangers restent méfiants vis-à-vis de la bourse des valeurs de Dhaka.** Selon les données publiées par le Dhaka Stock Exchange (DSE), la présence des investisseurs étrangers demeure extrêmement faible. Fin janvier 2019, seuls 18 entreprises et Fonds Communs de Placement (Mutual Funds) sur un volume de 350 sociétés listées au DSE avaient ouvert leur capital de manière significative (plus de 10%) à un actionnariat étranger. Seules trois sociétés (Delta Brac Housing Finance, Brac Bank, et Olympic Industries) sont détenues à plus de 40%. Le portefeuille d'investissements étrangers net ne représentait fin janvier dernier que moins de 2% (832 M€) de la capitalisation boursière du DSE. Leur part est insignifiante dans le capital des multinationales (MNC). 198 sociétés (soit 57% du total) n'ont aucun actionnaire étranger, et 122 ont un actionnariat étranger inférieur à 5% (dont 66 ont moins de 1%).

Plusieurs motifs sont régulièrement évoqués : d'une part la réglementation qui plafonnerait à 5% la participation étrangère, mais surtout la faible gouvernance et le manque de fiabilité des données financières des sociétés listées, qui, limiterait à une trentaine le nombre d'entreprises jugées acceptables par les courtiers et les investisseurs.

- **Textile – Les entreprises bangladaises et l'investissement en Éthiopie.** Ananta Apparels Limited, une filiale d'Ananta Group (<https://www.ananta-bd.com/>), conglomérat fondé en 1991, plus de 20.000 salariés et un chiffre d'affaires de 200 M\$, souhaite investir 8 M\$ en Éthiopie afin d'y installer une usine de vêtements. L'entreprise opère depuis 1992 et fournit notamment aux marques H&M, Zara, Gap, Levi's et Marks & Spencer. Elle cherche à s'implanter en Afrique afin de bénéficier de l'exemption de droits de douane par les États-Unis (dans le cadre du African Growth and Opportunity Act - AGOA, renouvelé en 2015 pour dix ans), des coûts de main d'œuvre très avantageux et de se préparer à la sortie du statut de PMA du Bangladesh, attendue en 2024. Cette décision doit encore obtenir l'accord de la Banque Centrale, qui permet au cas par cas à des entreprises locales d'investir à l'étranger (Foreign Exchange Regulation Act, 1947). Seules 7 autorisations d'investissements à l'étranger ont été délivrées depuis 2016 par Bangladesh Bank (dont 3 dans la santé-pharmacie).



En 2016, Dulal Brothers Ltd alias DBL Group (<http://www.dbl-group.com/>), un conglomérat fondé en 1991 qui recouvre aujourd'hui 23 filiales diversifiées, 35.000 salariés et réalise un chiffre d'affaires global de 455 M, avait pour les mêmes raisons réalisé un investissement dans le textile de 100 M\$ en Éthiopie, DBL Industries PLC, avec le soutien de son donneur d'ordre suédois H & M. Rappelons que depuis 2013 et suite à la catastrophe du Rana Plaza, les Etats-Unis n'accordent plus le régime privilégié du SPG+ pour les exportations de textile du Bangladesh, qui supportent des droits et taxes de 15% (27/02/2019).

- **Filière Cuir et chaussures – Le gouvernement vise 5 Mds\$ d'exportations en 2021.** Les exportations de cuir et de produits dérivés marquent un tassement depuis plusieurs années ; elles représentaient 1,13 Mds\$ sur l'année fiscale 2014-2015, et sont tombées à 1,09 Mds\$ en 2017-2018. Pour y remédier et accélérer la diversification des exportations, encore dominées (87%) par le textile, le gouvernement a adopté un plan stratégique (*Leather and Leather Goods Development Policy 2019*) qui devrait être publié au Journal Officiel en mars prochain, et sera revu tous les cinq ans.

Ce plan prévoit de mettre en place des infrastructures pour une gestion efficace et respectueuse de l'environnement des déchets des abattoirs. Il propose également des plans d'action à court, moyen et long terme en engageant des consultants locaux et étrangers, principalement pour renforcer les capacités en matière de gestion de l'environnement.

Si elle advient, la rapide montée en puissance de ce secteur conduira rapidement aux mêmes problématiques que le secteur textile : droits des travailleurs, conditions de sécurité des usines, traitement des eaux usées, ... Les exportations vers la France de « Cuir, bagages et chaussures » restent toutefois encore très marginales – bien que ce soit le deuxième plus gros poste loin derrière les articles d'habillement – avec moins de 75 M€ en 2018. (27/02/2019)

## BHOUTAN

- **La Banque mondiale prévoit une détérioration de la croissance à long terme.** Bien que l'orientation actuelle soit jugée positive et robuste (croissance du PIB à 5 % en 2017), basée sur le dynamisme à la fois du secteur des services ainsi que du secteur manufacturier, les services du Fonds prévoient une détérioration du rythme d'expansion économique à moyen/long terme. Ainsi, l'Institution de Washington table sur un affaïssement de la dynamique de croissance réelle, à moins de 3 % au cours de la prochaine décennie, avant de continuer sa décélération à moins de 2 % à l'horizon 2040. Elle attribue cette correction à l'opérationnalisation totale des principaux projets hydroélectriques, qui devrait induire, dès 2020, une diminution significative de l'investissement (à 20% du PIB contre un niveau actuellement situé à 60%).

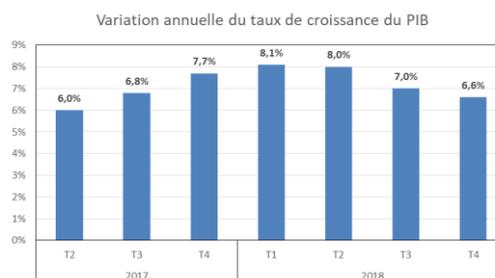
Sur cette base, la Banque mondiale préconise la mise en œuvre par le gouvernement bhoutanais de réformes structurelles, notamment en matières de développement du capital humain, des infrastructures et des capacités institutionnelles. Des mesures qui permettraient non seulement d'accroître les capacités des ménages, mais également d'entraîner, à long terme, des retombées positives sur la croissance : les estimations de la Banque mondiale suggèrent à cet aune que la croissance du Bhoutan serait ainsi maintenue à un niveau supérieur à 4 % à l'horizon 2040.



**INDE**

**INDICATEURS MACROECONOMIQUES**

- La croissance du PIB ralentit sensiblement à 6,6% au T4 2018**, en glissement annuel et à prix constants. Ce ralentissement, plus marqué que ne l'anticipaient les marchés (qui misaient plutôt sur un essor de l'ordre de 7%), situe l'expansion de l'activité, en rythme trimestriel, à son point le plus bas depuis le T2 2017 selon le Bureau des statistiques (CSO) ; il s'agirait par ailleurs de son troisième trimestre consécutif de décélération depuis le pic de 8,1% atteint au T1 2018. Il s'accompagne en outre de révisions de 0,2 et 0,1 points à la baisse des chiffres de croissance du T2 et du T3 2018 à respectivement 8 et 7%. La croissance, serait ainsi tombée, du fait de ces révisions, à **7% sur l'exercice budgétaire 2019 (avril 2018/mars 2019)**, soit un étiage depuis l'exercice 2014 (6,4%) et la prise de fonction de l'actuel gouvernement.



**Cette chute est notamment tributaire de la modération de la demande intérieure.** D'une part, **la consommation des APU**, principal moteur de la croissance au cours des derniers trimestres, **affiche une progression de seulement 6,5%** en glissement annuel au T4 2018 (elle avait progressé de 10,8% en g.a. au T4 2017 avant d'atteindre un pic à 21% au T1 2018). Elle s'affiche notamment en-deçà du taux de croissance du PIB. D'autre part, **la consommation privée marque des signes d'essoufflement depuis quelques trimestres** : elle ressort ainsi à 8,4% en glissement annuel en dépit de la base de comparaison favorable que constituait le T4 2017 (variation de seulement 5% en glissement annuel). Cette modération, si elle peut en partie être corrélée à la remontée du cours des produits pétroliers, n'en apparaît pas moins surprenante dans la mesure où la production de biens manufacturés et d'équipement étaient toutes deux orientées à la baisse au T4 2018.

**La formation brute de capital fixe (FBCF), principale composante de l'investissement, a, quant à elle, enregistré un léger rebond** par rapport au trimestre antécédent (T3 2018), qui avait enregistré son plus bas niveau depuis le T3 2017 (à 9,3 % pour rappel). Elle s'établit ainsi à 10,6 % en glissement annuel au T4 2018 à l'aune de la bonne orientation de l'investissement privé (+12,4 % à prix courants). La comparaison avec le T4 2017 indique, en outre, la présence d'un effet de base défavorable dans un contexte où la hausse de l'investissement avait alors atteint 12,2 %. La part de l'investissement dans le PIB progresse, au total, à 28,9% (à prix courants), mais elle reste encore en-deçà de son niveau de la mi-2016 (30,3% au T2 2017).

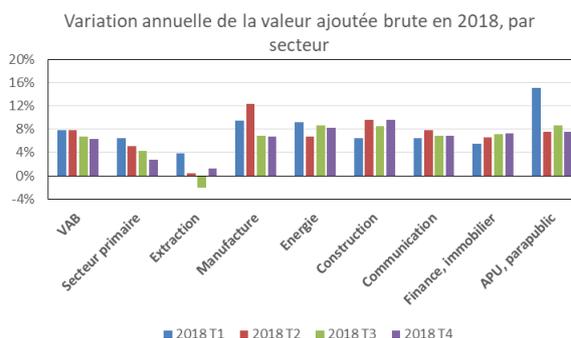
La hausse des importations de biens et services (+ 14,7% au T4 2018), qui résulte en partie de la remontée du prix des hydrocarbures (qui ne s'est toutefois véritablement accélérée de manière soutenue) que du dynamisme de la demande d'autres biens (dont les métaux précieux ou les équipements électroniques et mécaniques), a été suivie d'une progression quasi équivalente des exportations, en hausse de 14,6% en glissement annuel.



Si le rebond de l'investissement permet d'atténuer, en partie, la modération de la demande intérieure (notamment du côté des APU), l'évolution des derniers indicateurs avancés<sup>1</sup>, l'atonie des entrées d'IDE et la compression des dépenses d'investissement du gouvernement (au profit des dépenses courantes) laissent présager un affaiblissement de la croissance à moyen terme alors que la contribution externe demeure, pour sa part, toujours négative. Dans ce contexte, les perspectives d'une nouvelle baisse des taux de la Banque centrale paraît de plus en plus crédible.

- **La valeur ajoutée brute affiche également une modération de son rythme de croissance pour s'établir à 6,3% en glissement annuel.** Elle s'affiche ainsi son niveau le plus bas depuis le second trimestre 2017, et marque le troisième mois de ralentissement consécutifs.

Si l'ensemble des secteurs d'activité ont contribué à la croissance de la valeur ajoutée, on pourra toutefois noter le dynamisme du secteur financier et immobilier, à l'instar du secteur des services de communication, dont la valeur ajoutée, en hausse respectivement de 7,3 et 6,9% en glissement annuel ont tirés la progression globale de la valeur ajoutée brute. Le secteur manufacturier fait également preuve de dynamisme avec une croissance de 6,7% en glissement annuel. Cette bonne orientation peut, au vu de l'évolution défavorable de la production industrielle (notamment en novembre), être attribuée à la hausse de la production de biens d'équipement et de biens d'infrastructure. De plus, l'activité des industries énergétiques, de traitement des eaux et déchets s'affiche, pour sa part, en hausse de 8,2%. En outre, l'activité du secteur de la construction apparaît également bien orientée (+9,6 % en g.a) ; l'ampleur de son rebond apparaît d'autant plus significatif qu'il pâtit d'un effet de base défavorable : le secteur avait en effet connu, un an plus tôt, un essor de 8% en glissement annuel. La reprise de l'activité dans le secteur, qui joue un rôle important sur le marché du travail du fait de sa très forte intensité en main d'œuvre.



Le secteur des administrations publiques et agences parapubliques marquent, par ailleurs, une progression soutenue: après + 8,7% au T3 2018, la croissance annuelle de la valeur ajoutée ressort, en dépit d'une base défavorable (+ 9,2% au T4 2018), à 7,6%. Une évolution qui confirme la contribution significative des administrations publiques, et notamment des agences parapubliques, dans la création de valeur ajoutée. Le secteur agricole affiche, enfin, une hausse de 2,7% en glissement annuel, soit un étiage depuis le T1 2016, après toutefois une mousson 2018 proche de la normale et des perspectives de production de céréales que le ministère de l'Agriculture a récemment révisé à la hausse.

**La contribution à la valeur ajoutée est demeurée analogue en termes sectoriels :** le secteur primaire représente ainsi 18,1 % de la valeur ajoutée brut (contre 18,8% au T4 2017), alors que l'industrie manufacturière s'affiche à 17,5 % du total, avec notamment 13,5 % pour les autres industries (contre respectivement 17,4 et 13,2 % l'an dernier au même trimestre), et que, enfin, le secteur tertiaire s'établit à 51 % de la valeur ajoutée brute (contre 50,5 % au T4 2017).

<sup>1</sup> Les projets d'investissement annoncés par les entreprises indiennes ont atteint un étiage sur 14 ans au quatrième trimestre 2018.



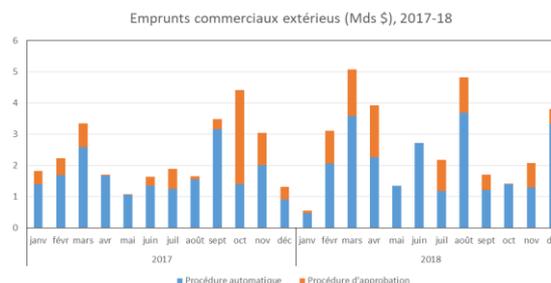
## FINANCES PUBLIQUES

- **Le déficit budgétaire des administrations centrales atteint 122 % de sa cible annuelle révisée en janvier.** Selon les données publiées par le Contrôleur général des Comptes (CAG), le déficit budgétaire représenterait, à deux mois de la clôture de l'exercice budgétaire, 7 708 Mds INR, soit 121,5 % de la cible annuelle corrigée (rehaussé à 3,4% du PIB lors de la présentation du budget intérimaire début février).

Les recettes totales s'affichaient, après dix mois d'exercice, à 68,3% de la cible annuelle (contre 72,8% en janvier 2018) : la bonne tenue des recettes non-fiscales (66% de la cible annuelle, après avoir atteint 52,7% un an plus tôt), qui bénéficient d'une forte hausse des dividendes et bénéfices perçus par l'Etat (52%, contre 47% un an plus tôt) grâce, notamment, à la hausse des transferts de la Banque centrale, a permis de contrebalancer une collecte fiscale en demi-teinte (68,7% de la cible annuelle, contre 76,5% un an plus tôt). Les dépenses courantes atteignaient, pour leur part, 82,7% de la cible annuelle (+ 1,6 point par rapport à la période analogue du dernier exercice), tandis que celles d'investissement s'établissent à seulement 72,7% de la cible pour l'exercice (contre 97% un an plus tôt à la même période).

## POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

- **Les emprunts commerciaux extérieurs s'affichent en forte hausse en 2018.** Les nouveaux emprunts atteignaient, selon la Banque centrale, un total de 32,7 Mds \$ en cumul (dont 24,5 Mds \$ au titre de la procédure automatique et 8,2 Mds \$ au titre de la procédure d'approbation), contre 27,5 Mds \$ en 2017 (dont 20 Mds \$ au titre de la procédure automatique), soit une progression de 18,7% en glissement annuel. Facilitée par l'assouplissement de réglementation afférente<sup>2</sup>, cette progression corrobore l'intérêt des groupes indiens pour les emprunts extérieurs alors que l'attractivité des obligations extraterritoriales en roupies (*masala bonds*) demeure obérée par la volatilité (et la dépréciation sur la période) de la monnaie indienne. Ceux-ci leur permettent en effet d'accéder à des conditions de financement comparativement favorables lors d'une année 2018 marquée par le resserrement des liquidités et la recrudescence de l'aversion au risque des investisseurs.



La maturité pondérée des ECB s'est notamment réduite en 2018 : elle s'affichait en moyenne à 5,5 ans (avec un étiage à 3,1 au mois de mai), contre 5,9 un an plus tôt. Si les taux d'intérêt négociés pour les prêts à taux fixe ont enregistré une tendance haussière, avec notamment un taux maximum de 15 % en novembre, le *spread* moyen pondéré s'affiche en revanche, pour les emprunts à taux variable en baisse de près de 30 points de base par rapport à 2017, pour s'établir en moyenne à 134 points de base au-dessus du *LIBOR* (ou autre indice de référence) en 2018.

- **La Banque centrale (RBI) a augmenté le montant de ses injections de liquidité au mois de mars.** Elle portera le total de ses opérations sur le marché ouvert (OMO) à 250 Mds ₹ sur

<sup>2</sup> Via l'allègement des règles de couverture mais également l'extension, depuis le mois d'avril, de la liste des emprunteurs éligibles, l'adoption en octobre de mesures spécifiques en faveur des entreprises publiques d'hydrocarbures et la relaxation début janvier des condition d'endettement en cas de rachats de sociétés en faillite.



l'ensemble du mois et devrait procéder, à cet effet, à deux opérations d'achat d'obligations souveraines à raison de 125 Mds ₹ chacune.

Les rachats de titres, qui permettent à la Banque centrale de desserrer via l'ajustement de son bilan les conditions de liquidité sur le marché bancaire, se sont accrus au cours des derniers mois.

- **La RBI a annoncé le retrait de trois banques de son plan d'action corrective rapide (PCA).** La Banque centrale a approuvé le retrait de trois banques publiques, dont deux banques publiques, qui sont actuellement soumises à son plan d'action corrective rapide, suite notamment aux récentes injections de capitaux du gouvernement. Les institutions bancaires qui seront désormais déliées du cadre d'action corrective rapide sont : l'*Allahabad Bank*, la *Corporation Bank* et la *Dhanlaxmi Bank*.

#### AUTRES INFORMATIONS

- **Le gouvernement reporte de nouveau la mise en place de mesures tarifaires à l'encontre des exportations américaines au 1<sup>er</sup> avril.** Ces mesures avaient été décidées pour rappel en juin 2018 en réponse au relèvement des droits américains à l'importation sur l'aluminium et l'acier en mars 2018 (1,5 Md \$ d'exportations annuelles vers les Etats-Unis). Ainsi, le gouvernement indien avait notifié à l'OMC, suite au refus américain de considérer la demande d'exemption qu'il lui avait transmise en avril, son intention d'augmenter à compter du 4 août les taxes à l'importation sur 29 produits américains, pour lesquels ses importations sont actuellement valorisées à 240 M\$. Y figureraient notamment les pommes, les amandes, les noix, ou encore certains produits de l'industrie de l'acier.

**A cet égard, l'Inde aurait initié, selon la base *Global Trade Alert*, 211 mesures protectionnistes depuis janvier 2017 parmi lesquelles 82 concernent, exclusivement ou entre autres pays, les Etats-Unis**, soit le total le plus élevé au monde après la Chine (99) et devant l'Allemagne (74) et le France (68). A l'inverse, la base de données recensait sur la même période, 373 mesures protectionnistes initiées par les Etats-Unis, desquelles 51 concernent l'Inde, soit le 3<sup>ème</sup> pays le plus affecté par ces mesures après la Chine (59) et le Canada (52).

- **Signature de l'accord d'échange de devises (*currency swap agreement*) entre l'Inde et le Japon pour un montant de 75 Mds USD.** Cet accord, annoncé lors de la visite du Premier ministre Modi au Japon, vise explicitement à garantir la stabilité de la roupie indienne et permettre ainsi à la Banque centrale indienne (RBI) de puiser dans ses réserves libellées en INR pour pouvoir acquérir des JPY auprès de la Banque centrale du Japon (BoJ).

Cette extension du mécanisme d'échanges de devises intervient dans un contexte de dépréciation marquée de la roupie : la monnaie indienne s'échange actuellement entre 73 et 74 USD/INR, soit une dépréciation de plus de 11% face au dollar américain sur l'année 2018. Pour rappel, un premier accord d'échange de devises avait été conclu entre les deux pays dès 2008 pour un montant de 3 Mds USD. Ce dernier a été relevé à 15 Mds USD en 2011, puis 50 Mds USD en 2013.



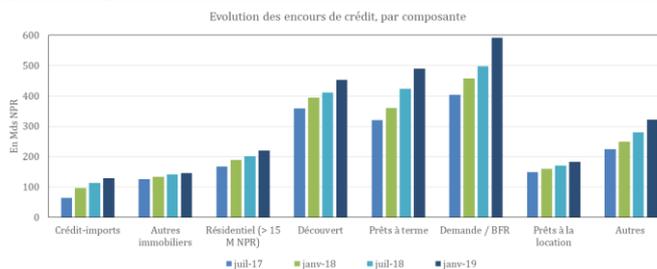
## MALDIVES

- L'inflation poursuit son recul en janvier au niveau national.** D'après les statistiques publiées par la Banque Centrale (MMA), les prix à la consommation au niveau national ont enregistré une baisse de 1,3% en glissement annuel au cours du premier mois de 2019. Ils poursuivent ainsi leur tendance à la baisse observée fin 2018, marquée par une déflation de 0,1% en g.a sur l'ensemble de 2018 (après +2,8% en g.a en 2017). Ce recul au niveau national est imputable à la déflation marquée enregistrée au niveau des atolls (-2,6% en janvier 2019 par rapport à janvier 2018). En particulier, les prix de la catégorie « logement, eau, électricité et pétrole » s'affichent à -7,6% en g.a janvier. L'inflation à Malé a quant à elle été légèrement positive, à +0,2% en g.a (après +0,5% en décembre 2018), tirée notamment par l'augmentation soutenue des prix des loyers (+4,5%).

## NEPAL

- Accélération soutenue du rythme de progression des encours de crédit.** Ces derniers affichaient en janvier un essor de 24% en glissement annuel à 2 738 Mds NPR (21,1 Mds €). Les chiffres de la Banque centrale notamment mettent en exergue une accélération sensible du rythme de progression des encours de crédit sur les six derniers mois (+ 315 Mds NPR entre juillet 2018 et janvier 2019, soit une hausse soutenue de 41% par rapport à la période analogue un an plus tôt). Une progression substantielle qui invite à la vigilance dans un contexte marqué par l'orientation accommodante de la politique monétaire, couplée à l'augmentation des provisions de capital libéré, décidées par la Banque centrale, ce qui continue de stimuler l'expansion des encours de crédits. Ces évolutions ont notamment contraint la Banque centrale (NRB) à d'importantes interventions sur les marchés monétaires afin d'absorber l'afflux de liquidités sous-jacent et ainsi limiter la chute des taux interbancaires (notamment via le resserrement de l'écart de taux d'intérêt en août 2018 - IRC).

A l'exception relative de des prêts sur marge (42 Mds NPR, soit un recul en rythme annuel de 1,2 Md NPR), le cycle du crédit apparaît dans l'ensemble des segments bien orienté. Notamment, les opérations à court terme continuent à constituer une part importante des opérations de crédit : les découverts ont progressé, en janvier, de 14,9% en glissement annuel à 453 Mds NPR (16,5% du total) et les prêts à la demande ou au fonds de roulement de 29,4% à 591 Mds NPR (22% du total). De plus, le rythme de progression des prêts à terme a atteint 35,7% en glissement annuel à la mi-janvier pour s'établir à 490 Mds NPR (18% du total), à l'instar de la composante crédits-importateur, en forte accélération (+ 32,6% à 129 Mds NPR, 5% du total). De plus, les encours de crédit au titre des prêts résidentiels d'un montant inférieur à 15 M NPR progressent de 16,7% à 220 Mds NPR (5,3% du total).



En outre, cette orientation se caractériserait par une concentration des encours de crédit au sein de quelques secteurs : les grossistes et vendeurs de détails correspondent à 21,7 % du total, et enregistrent une progression annuelle de 21 %, à l'instar des encours au secteur manufacturier, qui affichent un essor de 28% en janvier, pour désormais représenter 17 % des encours totaux.



On pourra également noter que les crédits à la construction enregistrent une hausse de 22 % pour s'établir à 287 Mds NPR (11%), comme ceux alloués aux services financiers et patrimoniaux (+ 42% pour représenter 9% du total des encours de crédit), ainsi qu'aux services divers (+ 29,3% à 225 Mds NPR, soit 8 % du total). Le crédit à la consommation ressort en revanche plus en retrait (+2,8 % à 88 Mds NPR), ce qui pourrait en partie s'expliquer par les normes réglementaires adoptées en vue d'encourager le redéploiement d'une plus grande part des crédits vers le secteur productif.

- **Les dépôts ont dans le même temps progressé de 21% pour s'établir à 3 067 Mds NPR** (soit un ratio prêts/dépôts de 89%). Ils sont entraînés à la hausse par les dépôts des ménages, en hausse de 21% à 1 650 Mds NPR sur fond de recrudescence des transferts des migrants, ainsi que par une progression des dépôts des sociétés d'assurance (+ 26% à 206 Mds NPR), à l'instar des dépôts des gouvernements locaux qui s'établissent à 39 Mds NPR (contre 12 Mds NPR l'an dernier) dans un contexte de transition vers un système fédéral. Les non-résidents affichent, en contrepoint, une forte contraction de leurs dépôts (- 16% à 76 Mds NPR).

## PAKISTAN

- **Contraction marquée du déficit du compte courant au cours des sept premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19** (juillet 2018-janvier 2019). Le déficit commercial est resté stable à 17,6 Mds USD sur la période considérée (+0,1% en glissement annuel). Les exportations de biens progressent de 1,6 % à 14,2 Mds USD, contre une hausse des importations de biens de 0,8 % à 31,8 Mds USD. Les principaux fournisseurs du Pakistan sont la Chine (18,7 % du total), les Emirats arabes unis (18,3 %), Singapour (7,1 %), l'Arabie saoudite (5,6 %) et les Etats-Unis (3,6 %). Les principaux pays de destination des exportations pakistanaïses demeurent les Etats-Unis (17,1 % du total), le Royaume-Uni (7,5 %), la Chine (7,5 %), l'Allemagne (5,5 %) et l'Afghanistan (4,9 %). Principale cause du dérapage du déficit commercial, les produits pétroliers restent le premier poste d'importation (9,1 Mds – 28,6 % du total) et enregistrent une progression de 21,8 % en glissement annuel au cours des sept premiers mois de de l'exercice budgétaire 2018/19. En outre, les importations de pétrole brut et de GNL s'affichent en hausse de respectivement 39,1 % à 3 Mds USD et 123 % à 1,8 Mds USD. Les exportations de textile, qui comptent pour 57,5 % du total des exportations pakistanaïses, enregistrent pour leur part une hausse modérée de +3,8 % en glissement annuel à 8,1 Mds USD entre juillet 2018 et janvier 2019.

Le solde de la balance des biens et des services atteint -19,7 Mds USD au cours des sept premiers mois de l'exercice 2018/19. Le déficit du compte courant se réduit quant à lui de 16,8 % en glissement annuel au cours de la période considérée pour atteindre 8,4 Mds USD (après 10,1 Mds USD un an plus tôt) et représente 4,9 % du PIB (contre 5,4 % du PIB à la fin janvier 2018). Pour mémoire, le déficit du compte courant représentait 18,1 Mds USD sur l'exercice budgétaire 2017/18 (6,1 % du PIB).

- **Les financements étrangers reçus par le Pakistan en baisse de 60,7 % au cours des sept premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19** (juillet 2018 – janvier 2019). Le montant total des déboursements atteint 2,7 Mds USD, contre 6,9 Mds à la fin décembre 2017.

Les emprunts, qui comptent pour 93,3 % du total, s'élèvent à 2,5 Mds USD. Les dons représentent quant à eux 6,7 % du total des financements étrangers reçus au cours de la période considérée et s'établissent à 180,9 MUSD. Le Pakistan a contracté des emprunts auprès des



banques commerciales à hauteur de 499,4 MUSD, dont 295 MUSD auprès de Crédit Suisse (consortium avec deux banques locales *United Bank Limited* et *Allied Bank Limited*) et 160 MUSD auprès de *Dubai Islamic Bank*. Les financements multilatéraux représentent 845,7 MUSD (356,7 MUSD pour la Banque asiatique de développement, 147,1 MUSD pour la Banque mondiale et 297,3 MUSD pour la Banque islamique de développement dont 272,5 MUSD en termes commerciaux dans le cadre d'une facilité de paiement différé pour les importations de pétrole) contre 1,4 Md USD pour les financements bilatéraux. La Chine demeure le premier partenaire financier bilatéral du Pakistan. Elle compte pour 44,5 % des prêts totaux et 92,5 % des emprunts auprès des partenaires bilatéraux (1,2 Md USD). Ces statistiques ne prennent pas en compte l'aide financière de court terme en soutien aux réserves de change au cours de la période considérée (1 Md USD en provenance de Chine, 3 Mds USD d'Arabie saoudite et 1 Md USD des Emirats arabes unis).

Les autorités pakistanaises maintiennent leur estimation relative au montant total des soutiens financiers étrangers fixée à 9,7 Mds USD au cours de l'exercice budgétaire 2018/19, dont 394,3 MUSD de dons et 9,3 Mds USD de prêts. Les financements étrangers reçus à la fin janvier 2019 représentent toutefois seulement 27,9 % du montant prévu pour l'exercice budgétaire en cours (respectivement 27,2 % pour les prêts et 45,9 % pour les dons).

- **La croissance économique pour l'exercice en cours devrait s'établir à 2 points de pourcentage en deçà de la cible officielle fixée par les autorités.** A l'occasion d'une réunion du Comité permanent des finances de l'Assemblée nationale, le ministre pour les recettes Hammad Azhar a indiqué que la cible officielle de croissance du PIB fixée à 6,2 % pour l'exercice 2018/19 (1<sup>er</sup> juillet 2018 au 30 juin 2019) ne serait pas atteinte. Le gouvernement fédéral considère en effet que la hausse du PIB sera limitée à 4,2%. Dans le cadre de la préparation de son plan quinquennal, le ministre du plan Khusro Bakhtyar a quant à lui déclaré que le gouvernement travaille sur la base d'une estimation de croissance économique moyenne de 5,4 % au cours des cinq prochaines années.
- **Poursuite de la chute des rapatriements de bénéfices et de dividendes au cours des sept premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19.** Ces derniers ont atteint 917,9 MUSD entre juillet 2018 et janvier 2019, à comparer à 1,3 Md USD au cours de la période correspondante un an plus tôt, soit un recul de 31,6 % en glissement annuel. 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 en 2018 et le ralentissement de l'activité économique en 2018/19. 84,5 % de ces rapatriements sont issus des IDE et 15,5 % des investissements de portefeuille. En termes sectoriels, le montant le plus important a été rapatrié par les entreprises œuvrant dans les secteurs agroalimentaire et financier (respectivement 142,5 MUSD et 136,8 MUSD), l'exploration pétrolière et gazière (129,2 MUSD) et l'énergie (81,6 MUSD). Sur la même période, les flux nets d'IDE se sont portés à 1,5 Md USD.
- **Financement supplémentaire de la Banque asiatique de développement (BAsD) pour un projet d'amélioration des routes provinciales du Khyber Pakhtunkhwa.** La convention de crédit signée prévoit un prêt supplémentaire de 75 MUSD de la BAsD (en cofinancement avec le gouvernement du Khyber Pakhtunkhwa à hauteur de 10 MUSD) pour ce projet qui vise à améliorer l'efficacité et la sécurité du réseau routier provincial. Il porte le coût total du projet à 249 MUSD. Le financement additionnel permet d'intégrer la rénovation d'une portion de 42 km entre Mardan et Swabi (élargissement pour la construction d'une autoroute à 4 voies séparées, mise en place de péages et de passages piétons, renforcement de la sécurité, amélioration de la



résilience aux catastrophes naturelles). La mise en œuvre du projet devrait s'étaler de mars 2019 à décembre 2023.

- **Point d'étape sur la mise place du plan d'action lors de la réunion plénière de février du Groupe d'action financière (GAFI).** Pour mémoire, le Pakistan a été placé en juin 2018 sur la liste grise du GAFI identifiant les « juridictions présentant des défaillances stratégiques en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme ». Afin de prouver sa conformité aux standards internationaux, les autorités se sont engagées à mettre en œuvre un plan d'action dont le calendrier d'exécution s'étale de janvier à septembre 2019. Suite à la réunion plénière qui s'est tenu à Paris la semaine dernière, le GAFI fait état de « progrès limités » dans la mise en œuvre des mesures prévues pour janvier 2019. Il incite le Pakistan à mettre en œuvre rapidement les mesures prévues, notamment celles dont l'échéance est fixée au mois de mai 2019. Les progrès du Pakistan seront en effet à nouveau évalués lors de la prochaine session plénière du GAFI qui doit se tenir fin juin. Les résultats du point d'étape sur la réalisation du plan d'action des pays figurant sur la liste grise publiés par le GAFI sont disponibles à l'adresse suivante : <http://www.fatf-gafi.org/countries/a-c/bahamas/documents/fatf-compliance-february-2019.html>

## SRI LANKA

- **Le FMI a conclu sa mission au titre de la cinquième revue de la Facilité Elargie de Crédit (FEC).** A l'issue de cette mission, qui s'est déroulée du 14 au 28 février, le FMI et les autorités sri lankaises sont parvenus à un accord pour la reprise du programme FEC, mis en suspens pendant la crise constitutionnelle fin 2018. Les deux parties ont également trouvé un terrain d'entente sur la prolongation d'un an du programme souhaitée par le gouvernement sri lankais. En conséquence, les deux versements restants (environ 250 M USD chacun) – initialement prévus pour décembre 2018 et juin 2019 – seront étalés sur la période allant de juin 2019 à juin 2020. La validation de la cinquième revue du programme FEC devrait avoir lieu lors du conseil d'administration du fonds en mai prochain.

Selon l'institution, la croissance économique sri lankaise devrait accélérer à 3,5% en 2019 (3% estimés pour 2018) et l'inflation devrait s'établir autour de 4,5% cette année. Toutefois, les performances macroéconomiques sont contrastées, avec une dette publique dépassant les 90% du PIB, un creusement du déficit du compte courant (3,2% du PIB en 2018), une baisse du niveau des réserves de change fin 2018, et des recettes fiscales affichant une progression moindre qu'attendue. Le budget 2019, qui doit être présenté au parlement à partir du 5 mars prochain, a été jugé cohérent avec les objectifs du programme FEC par l'équipe du fonds. Cette dernière a félicité l'engagement du gouvernement sri lankais d'accroître l'excédent primaire à 1,5% du PIB et de ramener le déficit public à 3,5% du PIB en 2020. Par ailleurs, les avancées réalisées dans les domaines de la réforme des entreprises publiques (*Sri Lankan Airlines* en particulier) et de la fixation des prix de l'essence et de l'énergie ont été jugées insuffisantes par le fonds. L'ouverture commerciale et la promotion des investissements, l'amélioration de la gouvernance et de la lutte contre la corruption, ainsi que le renforcement de la protection sociale et de la participation des femmes au marché du travail doivent constituer les priorités à court et moyen-terme du gouvernement sri lankais selon l'institution.

- **La Banque centrale (CBSL) modifie son ratio de réserves réglementaires.** La CBSL a décidé le 21 février dernier d'abaisser son ratio de réserves réglementaires (*Statutory Reserve*



*Ratio/ SRR*) – appliqué à tous les dépôts en LKR des banques commerciales auprès de la Banque Centrale – de 100 point de base, le ramenant ainsi à 5% contre 6% auparavant. Selon le gouverneur de la CBSL, cette modification vise à injecter environ 90 Mds LKR (soit environ 430 M EUR) sur les marchés afin de parer à la pénurie persistante de liquidités observée depuis la fin 2018. Pour rappel, le SRR avait déjà été diminué de 150 points de base par l’institution monétaire en novembre dernier (de 7,5% à 6%), permettant à l’époque d’injecter plus de 500 Mds LKR sur les marchés qui se sont révélés insuffisants. Par ailleurs, la CBSL a décidé de laisser inchangé ses deux taux directeurs, le taux de facilité de dépôt (SDFR) et le taux de facilité de prêt (SLFR), à 8% et 9% respectivement, afin de maintenir une politique monétaire neutre et éviter toute accélération de l’inflation.

- L’AFD signe une aide dans le secteur de l’assainissement.** Le montant du financement de l’Agence sera de 76 M EUR au bénéfice de l’office public des eaux sri lankais, le *National Water Supply and Drainage Board* (NWSDB). Le projet consistera en l’extension et d’amélioration du réseau de collecte des eaux usées dans deux villes de la banlieue sud de Colombo. La station d’épuration du secteur déjà existante, qui recevra et traitera ces eaux usées, fera également l’objet d’une mise à niveau. Au total, ce projet devrait permettre le raccordement de 10 000 ménages, commerces et industries au réseau d’assainissement existant. Afin de maximiser son impact positif, le projet comprend également des volets portant sur l’organisation de campagnes d’information, de communication et d’éducation visant à sensibiliser les habitants aux bonnes pratiques d’hygiène. Les travaux ne devraient pas débiter avant 2020, et la durée prévue de mise en place du projet est de cinq à six ans.

#### 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 01/03/2019