



# Brèves économiques hebdomadaires d'Asie du Sud

Période du 11 au 18 janvier 2019

Le 18 janvier 2019

## Résumé

**Asie du Sud** : La Banque mondiale a maintenu ses prévisions de croissance pour l'Asie du Sud en 2018.

**Bangladesh** : Les recettes publiques ont chuté sur le premier semestre de l'exercice budgétaire 2018/19. Hausse des transferts de migrants en 2018.

**Bhoutan** : La dette extérieure s'élevait à 2,5 Mds \$ (111,7% du PIB) fin septembre 2018.

**Inde** : *Indicateurs macroéconomiques* : Le déficit commercial des échanges de biens atteint un étiage sur 10 mois en décembre. Le solde des échanges de services a pour sa part connu une légère hausse en novembre. Nouvelle décélération de l'indice des prix à la consommation en décembre. L'indice des prix de gros atteint un étiage sur 8 mois en décembre. Le rythme de croissance de la production industrielle atteint un étiage sur 17 mois.

*Finances publiques* : Le Contrôleur général des Comptes (CAG) a déploré l'utilisation accrue de ressources extrabudgétaires par le ministère des Finances.

*Politique monétaire et financière* : La Banque centrale a mis en exergue l'acuité des risques liés à la multiplication des microcrédits.

**Maldives** : Forte expansion de l'activité économique en 2018 selon la Banque mondiale.

**Népal** : Hausse des transferts de migrants sur les quatre premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19.

**Pakistan** : La dette de l'Etat fédéral continue de progresser. Moody's met en garde contre la faible soutenabilité de la dette extérieure dans un contexte de baisse accélérée du niveau des réserves de change. Hausse des flux d'IDE pour le deuxième mois consécutif en décembre 2018. Les transferts d'expatriés en hausse de 10 % au cours du premier semestre de l'exercice budgétaire 2018/19. Léger recul du taux de chômage et progression rapide des emplois dans le secteur des services. Légère reprise du marché automobile.

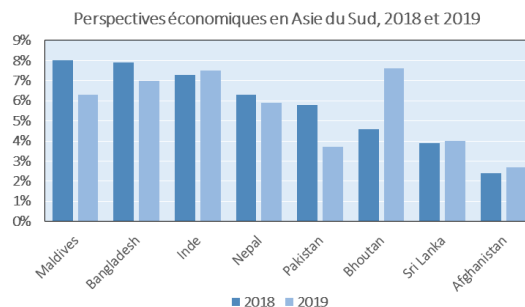
**Sri Lanka** : La Banque mondiale prévoit une accélération de l'activité économique en 2018. Le FMI accepte la reprise des discussions sur le programme de Facilité Elargie de Crédit (FEC). Remise du rapport du comité d'experts chargé d'étudier l'accord de libre-échange avec Singapour (SLSFTA).



## ASIE DU SUD

- La Banque mondiale a maintenu ses prévisions de croissance pour l'Asie du Sud en 2018.** La croissance du PIB devrait ainsi atteindre 6,9 % en 2018, ce qui fait de l'Asie du Sud la région la plus dynamique du monde, avant d'enregistrer un rebond en 2019 pour s'établir à 7,1 %. Un dynamisme largement tributaire de la bonne orientation de l'économie indienne. En effet, la Banque maintient ses perspectives de croissance à **7,3 % pour l'Inde** pour l'exercice 2018-19 (avril 2018-mars 2019), contre 6,7 % l'exercice précédent, et anticipe un essor de 7,5 % pour l'exercice suivant (2019-20). Le rapport souligne que l'économie indienne demeure tirée par une consommation privée dynamique et un essor des investissements, alors que les réformes structurelles mises en œuvre en 2017 (introduction de la GST notamment) semblent également soutenir la croissance actuelle.

**La performance de l'Inde permet ainsi de contrebalancer la révision à la baisse des perspectives de croissance de la région.** Ainsi, en excluant l'Inde, la croissance de la région s'établirait à seulement 5,7 % sur l'exercice 2018-19, soit un ralentissement par rapport à l'exercice antérieur (-0,2 point de pourcentage). Notamment, les prévisions de croissance du **Pakistan**, suite à l'approfondissement de ses déséquilibres macroéconomiques, ne s'élèvent plus qu'à 3,7 % pour l'exercice 2018-19, soit une révision à la baisse de 1,3 point par rapport aux prévisions de juin ; elles enregistrent également une révision à la baisse pour 2019-20 (-1,2 point de pourcentage, à 4,2 %). A l'instar du Pakistan, la détérioration de la situation macroéconomique – conjuguée à la dégradation de l'environnement politique – ont également incité la Banque mondiale à abaisser ses prévisions pour **Sri Lanka** ; la croissance du PIB y est désormais estimée à **3,9 %** en 2018 (-0,9 point par rapport aux estimations de juin dernier) et à 4 % pour 2019 (-0,5 point de pourcentage).



**A l'inverse, la Banque a rehaussé ses perspectives de croissance pour plusieurs économies.** Ainsi, le **Népal** devrait ainsi enregistrer une croissance de 5,9 % en 2018-19, soit une révision à la hausse de 1,4 point par rapport aux estimations de juin ; elle devrait également accélérer à 6 % en 2019-20 (+1,8 point). Elle sera principalement tirée par le dynamisme de l'investissement, notamment dans les infrastructures, mais aussi par la consommation interne. Le **Bangladesh** devrait quant à lui enregistrer une croissance annuelle de 7 % en 2018-19, en hausse de 0,3 point de pourcentage par rapport au semestre précédent, avant de reculer à 6,8 % un an plus tard (-0,2 point). La Banque estime que la consommation privée demeurera robuste et sera consolidée par une croissance marquée des investissements à l'aune de la multiplicité des projets d'infrastructures. La Banque anticipe par ailleurs une croissance particulièrement soutenue au **Bhoutan** : le PIB du pays pourrait ainsi croître de 7,6 % en 2018-19 (+2,2 point par rapport aux précédentes prévisions), avant de reculer à 6,4 % sur l'année budgétaire suivante (+0,4 point par rapport aux estimations de juin) ; la Banque mondiale souligne le dynamisme du secteur de la construction, stimulé par les projets d'infrastructures, notamment en lien à l'énergie hydroélectrique. Les **Maldives** devraient pour leur part enregistrer une hausse du PIB de 8 % en 2018, soit le rythme de croissance le plus élevé de la région, et de 6,3 % en 2019, dans le sillage de la bonne tenue des secteurs du tourisme et de la construction. La croissance a été revue à la hausse de 2,5 point pour l'année 2018 et de 1,8 point pour 2019 par rapport aux perspectives de juin dernier. Enfin, **l'Afghanistan** devrait enregistrer une croissance de 2,4 %

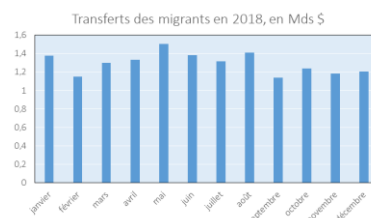


en 2018 (+0,2 point), avant d'accélérer à 2,7 % en 2019 à l'aune des contributions positives du secteur primaire et des services. L'insécurité et le manque de confiance des investisseurs continuent cependant de peser sur l'économie du pays.

Sur la période 2019-21, la Banque mondiale anticipe une croissance moyenne de l'ordre de 7 %, poussée notamment par la vigueur de la consommation privée et la consolidation de l'investissement. Des préoccupations émergent toutefois sur les perspectives économiques à moyen terme, au regard du resserrement des conditions financières internationales, du creusement des déficits jumeaux (extérieur et budgétaire) et de l'accroissement de l'endettement externe. Enfin, le rapport rappelle la forte vulnérabilité de la région aux facteurs de risque liés aux conditions climatiques.

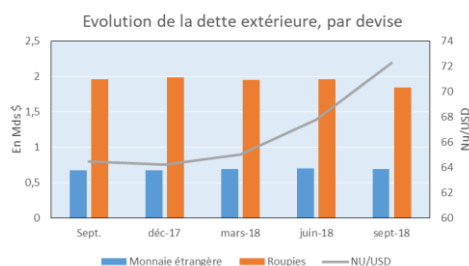
## BANGLADESH

- Les recettes publiques ont chuté sur le premier semestre de l'exercice budgétaire 2018/19.** Le *National Bureau of Revenue* a procédé à la collecte de 1 080 Mds BDT (12,8 Mds \$) au cours de la période juillet – décembre 2018, soit un déclin de 7,4 % par rapport à la période analogue l'année précédente. Sur la même période, les dépenses publiques ont atteint 1 358 Mds BDT, ce qui représente une baisse de 11 %. Ainsi, le déficit budgétaire aurait enregistré, sur le premier semestre de l'exercice budgétaire 2018/19, une contraction de 22,5 % pour s'établir à 278 Mds BDT.
- Hausse des transferts de migrants en 2018.** Selon les données publiées par la *Bangladesh Bank*, les transferts des migrants se sont élevés à 15,5 Mds \$ au cours de l'année 2018, soit une hausse de 14,8 % en glissement annuel. Notamment, le mois de mai a enregistré le niveau de transfert le plus important de l'année, avec 1,5 Md \$ (voir ci-contre). Les pays qui concentrent les échanges de fonds les plus importants avec le Bangladesh sont l'Arabie Saoudite (2,9 Mds \$), les Emirats-Arabs-Unis (2,4 Mds \$), les Etats-Unis (1,8 Md \$), le Koweït (1,3 Md \$), la Malaisie (1,1 Md \$) et le Royaume-Uni (1 Md \$).



## BHOUTAN

- La dette extérieure s'élevait à 2,5 Mds \$ (111,7% du PIB) fin septembre 2018** selon l'Autorité monétaire, soit une baisse de l'endettement externe de 3 % en glissement annuel. La dette extérieure libellée en monnaie étrangère, qui représente désormais 30,6% du total (contre 29,7 % en septembre 2017), enregistre néanmoins une hausse 2,8% en glissement annuel. Le contingent, pour sa part, augmente de 5,6 % si on l'exprime en devise indienne (avec laquelle le *ngultrum* bhoutanais évolue pour mémoire à parité). Toutefois, et compte tenu de la progression nominale de la devise indienne (et par percolation du *nglutrum bhoutanais*) sur la période (dépréciation de 12,2% entre septembre 2017 et septembre 2018), cette variation correspond, *in fine*, à un désendettement de 115 M \$ en rythme annuel. Cette baisse de la dette extérieure est ainsi entièrement





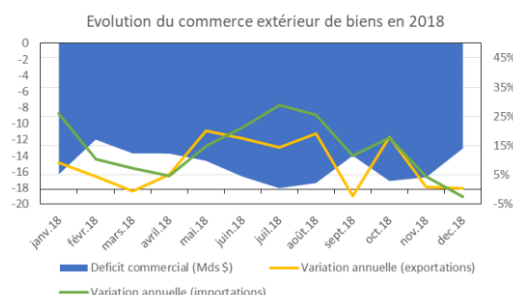
imputable à la dépréciation de la part libellée en roupies (- 5,9% à 1,8 Md \$), dont le poids a été ramené de 85,1% du PIB à 81,1% de cet agrégat en un an.

**La dette extérieure, qui relève pour sa quasi-totalité du secteur public, reste, dans une très large majorité, constituée par le passif du secteur hydroélectrique.** Celui-ci représentait, du fait des fonds apportés par l'Inde en vue du développement de la capacité de production bhoutanaise, 65% de la dette extérieure totale et 90% de la dette en roupie au 30 septembre (soit l'équivalent de 1,7 Md \$, dont respectivement 637, 540 et 453 M\$ imputables aux projets Punatsangchhu-I, Punatsangchhu-II et Mangdechhu), auxquels s'ajoutaient les 12 M\$ en lien au projet *Nikachhu*. La dette en dollars est au total détenue à plus de 95% par des bailleurs publics, dont les plus importants sont la Banque asiatique de Développement (277 M\$, + 7,3% en glissement annuel), la Banque mondiale (9,7%, soit 246 M\$), le gouvernement autrichien (2,3%, avec 58 M\$) et l'agence de développement japonaise (1,5%, à 39 M\$).

## INDE

### INDICATEURS MACROECONOMIQUES

- Le déficit commercial des échanges de biens atteint un étiage sur 10 mois en décembre.** Il s'élève à 13,1 Mds \$ à fin décembre selon les données du ministère du Commerce et de l'Industrie, contre 14,2 Mds \$ en décembre 2017 et 16,7 Mds \$ un mois plus tôt. Si les observateurs anticipaient une réduction du déficit en rythme annuel, la forte réduction enregistrée sur le dernier mois apparaît inattendue. Libellé en roupie, le déficit s'élève à 924 Mds INR contre 912 Mds INR en décembre 2017. **Sur l'année calendaire 2018**, le déficit des échanges de marchandises s'élève à 183 Mds \$, soit un creusement de 35 Mds \$ par rapport au déficit commercial enregistré sur l'année 2017.



Après une progression marginale en novembre (+0,8 %), **les exportations demeurent atones** un mois plus tard ; elles s'élèvent ainsi à **27,9 Mds \$, soit une croissance de 0,4 % en rythme annuel.** Celle-ci est toutefois plus nette lorsque les exportations sont libellées en roupie (+10,5 % à 1 975 Mds INR). Les exportations de biens électroniques (+50,8 %) et de produits pétroliers (+13,2 %) sont ceux qui ont enregistré la plus nette hausse sur l'année glissante. **Sur l'année 2018**, les exportations indiennes s'élèvent à 325 Mds \$, soit une hausse de 8,2 % en glissement annuel. **Alors que les importations ont enregistré une baisse en décembre, un étiage sur 8 mois.** En hausse de 4,3 % en novembre, elles enregistrent une contraction de 2,4 % un mois plus tard, en glissement annuel. Elles s'élèvent désormais à 41 Mds USD sur le mois, soit le plus bas niveau enregistré depuis avril 2018. Les importations progressent toutefois de 7,4 % lorsqu'elles sont libellées en roupies. Notamment, les importations de produits pétroliers enregistrent un léger essor de 3,2 %, alors que le mois de décembre a été marqué par la baisse du cours des hydrocarbures. **Sur l'année 2018**, les importations de marchandises s'élèvent à 508 Mds \$, soit une croissance soutenue de 14 % en rythme annuel.

- Le solde des échanges de services a pour sa part connu une légère hausse en novembre.** Alors que les exportations de services s'élèvent à 16,7 Mds \$, soit une contraction de 0,8 % en glissement mensuel, les importations de services se maintiennent à 10,1 Mds \$ (+0,1 % par



rapport au mois d'octobre). L'excédent de la balance des services s'élève ainsi à 6,7 Mds \$ en novembre contre 6,6 Mds \$ un mois plus tôt.

- Nouvelle décélération de l'indice des prix à la consommation en décembre.** Selon les données du Bureau des statistiques, **l'IPC enregistre une hausse de 2,2 % sur le mois**, la plus faible hausse des prix à la consommation depuis juin 2017 (voir ci-contre). Après avoir connu un essor de 2,3 % en novembre, l'indice des prix à la consommation enregistre une nouvelle modération (pour le troisième mois consécutif). En outre, la hausse des prix demeure en-deçà de l'objectif de moyen terme de la Banque centrale, fixé à 4 %, pour le cinquième mois consécutif. A cet aune, plusieurs observateurs estiment que cette tendance devrait renforcer les pressions pour une baisse des taux directeurs lors de la prochaine réunion du Comité de politique monétaire de la Banque centrale le 7 février prochain.



Cette nouvelle modération de l'indice vient surtout de la baisse du prix des biens alimentaires. Après une chute de 1,7 % un mois plus tôt, le prix des denrées alimentaires (54,2 % de la pondération de l'indice) enregistre une nouvelle contraction en décembre (-1,5 %), soit la troisième baisse consécutive de ces derniers. Ce dernier recul ainsi sous l'effet de la baisse marquée du prix des légumes en glissement annuel (-16,1 % en décembre). De même, la nette contraction des prix des légumineuses (-7,1 % en décembre) et du sucre (-9,2 %) contribuent également au recul du prix des biens alimentaires.

On notera par ailleurs que la modération des prix de détail est également tributaire du ralentissement du rythme de croissance du prix de l'énergie. Celui-ci progresse de 4,5 % en décembre, contre 7,4 % un mois plus tôt, alors que le prix de vente de l'essence a atteint, fin décembre 2018 son plus bas niveau en un an dans plusieurs grandes villes indiennes (Delhi, Bombay et Chennai notamment). Enfin, le rythme de progression du prix du logement enregistre une légère décélération et s'établit à 5,3 %, en léger recul par rapport à novembre (+6 %).

Par ailleurs, les zones rurales sont celles qui enregistrent la baisse des prix la plus marquée (+1,7 % contre +2,9 % dans les villes). *L'Himachal Pradesh* enregistre l'inflation la moins importante sur le mois (-2,7 %), tandis que l'Etat du Bihar voit les prix à la consommation croître de 4,7 %. **Sur l'année calendaire 2018, l'indice des prix à la consommation enregistre une croissance moyenne de 3,9 %** (contre 3,3 % en 2017), légèrement en dessous de l'objectif de moyen terme de l'Institut d'émission.

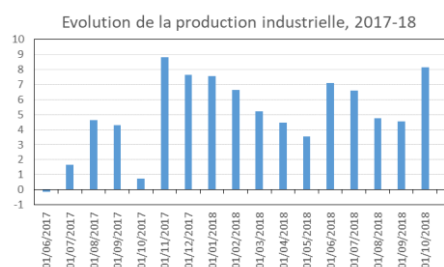
- L'indice des prix de gros atteint un étiage sur 8 mois en décembre.** En hausse de 4,6 % en novembre, les prix de gros progressent de 3,8 % un mois plus tard, soit un étiage depuis avril 2018, selon les chiffres publiés par le ministère du Commerce et de l'Industrie. Cette évolution, à l'instar des prix à la consommation, n'était pas attendue par les observateurs qui anticipaient une hausse de l'indice supérieure à 4 %.



Ce léger ralentissement est notamment tributaire de l'évolution des prix alimentaires, qui représentent 24,4 % de la pondération de l'indice. Ainsi, ces derniers demeurent atones (+0,1 %), après une contraction en novembre de 0,3 %. La nette modération du prix des légumes tire notamment l'évolution du prix des denrées alimentaires en décembre (-17,6 % après +4,2 % en novembre). Après une première baisse en novembre (-1,2 %), le prix de l'énergie (13 % du poids de l'indice) décélère de nouveau un mois plus tard (-5,9 %) et continue de tirer à la baisse l'indice des prix de gros. Les produits manufacturés (64 % de la pondération de l'indice) voient leurs prix baisser légèrement en décembre pour le second mois consécutif (-0,4 %). **Sur l'année 2018, l'indice des prix de gros a progressé en moyenne de 4,3 %** alors qu'il avait enregistré une hausse moyenne de 3,4 % sur l'année 2017.



- **Le rythme de croissance de la production industrielle atteint un étiage sur 17 mois.** Après un mois de novembre dynamique, qui avait vu la production industrielle atteindre un pic sur 11 mois (+8,2 %), le Bureau des statistiques a indiqué que l'indice avait progressé de seulement 0,5 % en glissement annuel un mois plus tard. La croissance s'affiche par conséquent à son plus bas niveau depuis juin 2017 (affecté pour rappel par les anticipations négatives du secteur privé avant l'entrée en vigueur de la GST un mois plus tard). Sur les 23 sous-secteurs manufacturiers étudiés par l'indice, seuls 10 enregistrent une croissance de leur production au mois de décembre, en glissement annuel.



La production de produits manufacturés, qui représente 77 % dans le calcul de l'indice, reste affiche un ralentissement marqué sur le mois (-0,4 % en glissement mensuel). Le sous-secteur relatif à la production textile (5,3 % de l'indice) voit notamment sa production chuter de 4,8 %, alors que la production de produits chimiques (5 % de la pondération) enregistre également une contraction de 6,4 %. A l'inverse, on notera la croissance soutenue de la production de produits pétroliers raffinés (+3,1 %), de métaux basics (+2,1 %) ainsi que de produits agroalimentaires (+5,7 %), qui représentent ensemble plus du quart de la pondération de l'indice. La production des industries extractives (14 % de l'indice) s'affiche en progression de 2,7 %, à l'instar de celle d'électricité, qui enregistre une augmentation de 2,7 %.

En termes d'usage, la production de biens intermédiaires, comme celle de biens d'équipement et de biens durable, enregistre une contraction sensible de 4,5 % en glissement annuel (respectivement de 3,4 et 1 %). En outre, la production de biens non-durables s'affiche également en retrait de 0,6 % en décembre. À l'inverse, la production de biens destinés aux secteurs de la construction et des infrastructures progresse de 5 %, tandis que celle de biens primaires ressort en hausse de 3,2 %.

## FINANCES PUBLIQUES

- **Le Contrôleur général des Comptes (CAG) a déploré l'utilisation accrue de ressources extrabudgétaires par le ministère des Finances.** Il a noté, dans un récent [rapport](#), le basculement d'une partie des dépenses d'investissement ainsi que des subventions vers des sources extrabudgétaires.



L'examen réalisé a ainsi révélé une hausse spectaculaire du montant des charges d'intérêt liées aux subventions de denrées alimentaires, versées par le gouvernement à l'agence parapublique en charge de la gestion des subventions alimentaires, la *Food Corporation of India*. Ainsi, le montant des subventions payé par le gouvernement apparaît, *in fine*, nettement plus élevé sur les cinq exercices précédant l'exercice 2016-17, du fait notamment du recours par la FCI à l'endettement obligataire (130 Mds INR sur cette période), à des prêts à court terme non-garantis (400 Mds INR) ainsi qu'à des emprunts auprès du Fonds national d'épargne, le *National Small Savings Fund* (NSSF), pour l'équivalent de 700 Mds INR. Un mécanisme de financement des subventions alimentaires par la FCI, suite au dépassement de la cible de dépenses prévue, qui aurait ainsi entraîné une hausse de 350 % de la charge d'intérêt.

Le Contrôleur général s'inquiète également de l'utilisation d'arrangements bancaires afin de financer les subventions du secteur des fertilisants. En effet, le non-versement de subventions par le gouvernement, suite au dépassement de la cible budgétée, est pallié par des accords bancaires spéciaux avec des banques publiques, qui accordent des liquidités équivalentes aux subventions non-encaissées pour les entreprises du secteur. Toutefois, les charges d'intérêt afférentes constituent un surcoût non-budgété et alourdit, au total, les dépenses réelles du gouvernement (elles auraient représenté plus de 3 Mds INR entre les exercices 2013/14 et 2016/17).

En parallèle des dépenses courantes, le CAG met également en exergue la multiplication des pratiques extrabudgétaires du côté des dépenses d'investissement, notamment via l'endettement des agences parapubliques en charge des projets ferroviaires (*Indian Railway Finance Corporation*) et énergétiques (*Power Finance Corporation*), dont l'endettement et la soutenabilité financière reposent principalement sur la garantie publique implicite.

**Dans ce contexte, le CAG propose d'affiner le cadre réglementaire pour mieux circonscrire l'utilisation de ressources extrabudgétaires et, à l'instar du *Fiscal Responsibility and Budget Management Act* (FRBM) instauré en 2003 sur les questions budgétaires, accroître ainsi la responsabilité des autorités.**

#### POLITIQUE MONETAIRE ET FINANCIERE

- **La Banque centrale a mis en exergue l'acuité des risques liés à la multiplication des microcrédits.** Ainsi, les perspectives de hausse des microcrédits octroyés dans le cadre du programme *Pradhan Mantri Mudra Yojana* (PMMY) ressortiraient comme un facteur de vigilance significatif pour l'Institut d'émission ; elle souligne d'ailleurs que le montant des prêts-non-performants en lien au programme PMMY aurait atteint 110 Mds INR (1,5 Md \$).

Il survient quelques semaines après la publication d'une lettre au Parlement dans laquelle l'ancien Gouverneur R. Rajan s'inquiétait des risques afférents à la multiplication des microcrédits octroyés dans le cadre des activités de l'agence de financement MUDRA (*Micro Units Development & Refinance Agency*), qui pourrait, selon M. Rajan, constituer, à moyen-long terme, le combustible d'une nouvelle vague de prêts non-performants.

En charge du développement et du refinancement des TPE, l'agence MUDRA, offre pour rappel des possibilités de refinancement aux TPE, via le programme PMMY, et soutient également les institutions financières qui accordent des prêts aux acteurs économiques engagés dans les



secteurs d'activités prioritaires. Depuis son lancement en avril 2015, près de 150 millions de prêts ont été octroyés par le programme PMMY, pour un montant total à hauteur de 7 170 Mds INR, selon les données

## MALDIVES

- **Forte expansion de l'activité économique en 2018 selon la Banque mondiale.** D'après le rapport « *Global Economic Prospects, Darkening Skies* », la croissance du PIB s'établit à 8% en 2018 grâce à l'activité soutenue des secteurs du tourisme et de la construction (après 3,3% en 2017). Toutefois, l'institution prévoit une croissance économique plus modérée pour les trois années à venir (6,3% en 2019 et 5,6% en 2020 et 2021), s'expliquant par le ralentissement progressif des dépenses de capital et par le délai nécessaire pour que les grands projets d'infrastructures génèrent des effets positifs sur l'activité économique.

## NEPAL

- **Hausse des transferts de migrants sur les quatre premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19** (mi-juillet 2018 / mi-juin 2019). Selon les données publiées par la Banque centrale népalaise (NRB), les transferts des migrants se sont élevés à 312,3 Mds NPR (soit 2,4 Mds EUR) entre mi-juillet et mi-novembre 2018, contre 229 Mds USD sur la période analogue un an plus tôt, soit une augmentation de 36,4 %. Les transferts des migrants semblent marquer un net rebond depuis le début de l'année budgétaire dans un contexte marqué par la reprise de l'activité dans les pays du Golfe, qui concentrent une part importante des migrants népalais. Il semble également que l'appréciation du dollar vis-à-vis de la roupie népalaise sur la période étudiée (dépréciation de 7 %) aurait entraîné une hausse des transferts. Enfin, il convient de noter que ces chiffres ne tiennent pas compte de flux informels (*hundis*) qui pourraient représenter, selon certaines études, jusqu'à un quart des flux totaux alors que près d'un ménage sur deux disposait, directement ou indirectement, de transferts d'un migrant.

## PAKISTAN

- **La dette de l'Etat fédéral continue de progresser.** La dette du gouvernement fédéral se portait à 26 453 Mds PKR (189,4 Mds USD) à la fin du mois de novembre 2018, marquant une progression de +21 % par rapport au mois de novembre 2017 et de +9,3 % par rapport à juin 2018 (fin du dernier exercice budgétaire). La dette totale est composée à 65,5 % par de l'endettement interne (contre 72,1 % il y a un an) dont 58,1 % de courte maturité. La dette interne a ainsi progressée de +5,5 % depuis le début de l'exercice budgétaire, à attribuer intégralement à l'endettement de court terme (+13,1 % depuis fin juin 2018) alors que l'endettement de long terme a reculé (-3,5 %). La dette extérieure de l'Etat central en roupie, qui exclue les prêts du FMI et les accords de swap de devises en soutien à la balance des paiements du ressort de la Banque centrale, enregistre une progression notable de +49,8 % par rapport au mois de novembre 2017 et de +17,1 % depuis le début de l'exercice budgétaire 2018/19. Elle s'établit à 9 130 Mds PKR (65,3 Mds USD) à la fin novembre 2018.
- **Moody's met en garde contre la faible soutenabilité de la dette extérieure dans un contexte de baisse accélérée du niveau des réserves de change.** L'agence de notation estime que les remboursements totaux de la dette extérieure pakistanaise attendus en 2019 représentent plus de





160 % des réserves de change du pays qui s'établissaient à 6,9 Mds USD au 11 janvier 2019 (1,3 mois d'importations de biens et de services). Elle souligne que cette situation d'accroissement des vulnérabilités externes, alors que les besoins de financement du pays demeurent importants, a motivé la révision de la perspective attachée à la notation de la dette à long terme du Pakistan en juin 2018 (de stable à négative).

- **Hausse des flux d'IDE pour le deuxième mois consécutif en décembre 2018.** Les flux nets d'IDE atteignent 319,2 MUSD, soit leur niveau le plus haut depuis six mois. Ils enregistrent ainsi une progression de 14 % par rapport au moins précédent et de 17 % par rapport au niveau enregistré un an plus tôt. Au cours du premier semestre de l'exercice budgétaire 2018/19 (1er juillet – 31 décembre 2018), les flux nets d'IDE marquent toutefois un recul de 19,2 % en glissement annuel à 1,3 Mds USD. La Chine demeure le principal investisseur au cours des six premiers mois de l'exercice budgétaire et compte pour 57,6 % des flux nets d'IDE (760 MUSD), et ce malgré un recul de 68,8 % en glissement annuel. Elle est suivie par le Royaume-Uni (8,8 %), la Corée du Sud (4,5 %), le Japon (4,1 %) et les Etats-Unis (4,1 %).
- **Les transferts d'expatriés en hausse de 10 % au cours du premier semestre de l'exercice budgétaire 2018/19.** Les transferts de travailleurs expatriés se sont portés à 10,7 Mds USD au cours de la période juillet-décembre 2018, après 9,7 Mds en juillet-décembre 2017. Au cours du seul mois de décembre, les transferts d'expatriés progressent également de 5,1 % par rapport au mois précédent (-1,9 % en glissement annuel). L'Arabie saoudite demeure le premier pays d'origine des transferts d'expatriés qui atteignent 2,6 Mds USD au cours du premier semestre de l'exercice budgétaire (21,4 % du total), en légère progression de 1,5 % en glissement annuel. Les transferts en provenance des Etats-Unis enregistrent quant à eux une hausse soutenue de 29,3 % au cours de la période considérée pour atteindre 1,7 Md USD. Les transferts en provenance des Emirats arabes unis et du Royaume-Uni ont également progressé de respectivement +6,1 % à 2,3 Mds USD et +13,6 % à 1,5 Md USD, contre une chute de 7,1 % à 1 Md USD des transferts en provenance des pays membres du CCG hors Arabie saoudite et Emirats arabes unis.
- **Léger recul du taux de chômage et progression rapide des emplois dans le secteur des services.** D'après la *Labour Force Survey 2017/18* publiée par le Bureau des statistiques, la population active pakistanaise compte 65,5 millions de personnes. Le taux de chômage s'établit à 5,8 % au cours du dernier exercice budgétaire, en légère baisse par rapport à 2014/15 (-5,9 %). Le taux de chômage des femmes enregistre un déclin important (de 9 % à 8,3 %), contre une légère hausse pour les hommes (5,1 % après 5 %). Le taux de participation au marché du travail recule toutefois à 31,7 % (après 32,3 % en 2014/15), malgré la baisse enregistrée pour les femmes (14,5 % après 15,8 % en 2014/15). Par ailleurs, la répartition sectorielle de la population active évolue rapidement : le secteur agricole compte désormais pour 38,5 % des emplois, contre 42,3 % en 2014/15 (-9 %), alors que le secteur manufacturier et celui des services comptent pour respectivement 23,7 % et 37,8 % des emplois (après 22,6 % et 23,7 % en 2014/15). Si la part des emplois du secteur manufacturier progresse légèrement au cours de la période considérée, le secteur des services enregistre une hausse notable de +59,5 %. Le secteur informel représente 72 % de l'emploi non-agricole en 2017/18 (76 % en milieu rural contre 68 % en milieu urbain). Le taux d'alphabétisation de la population active s'affiche en hausse à 62,3 % après 60,7 % en 2014/15. Le taux d'alphabétisation des femmes (51,8 %) demeure toutefois nettement inférieur à celui des hommes (71,6 %).
- **Légère reprise du marché automobile.** Les ventes de véhicules automobiles ont progressé de +1,1 % en glissement annuel en décembre 2018, après un recul de -17 % un mois plus tôt. Au



cours du premier semestre de l'exercice budgétaire 2018/19, elles ont reculé de 3 % par rapport à la même période en 2017 pour atteindre 120 442 unités (contre 124 138 un an plus tôt). Sur la période juillet-décembre 2018, les ventes se répartissaient entre véhicules de plus de 1300 cm<sup>3</sup> à hauteur de 43,4 %, 22,3 % pour ceux entre 1000 et 1300 cm<sup>3</sup>, 20,7 % pour ceux de 800 à 1000 cm<sup>3</sup> et 13,6 % pour les jeeps et pick-ups. Si l'installation attendue de nouveaux constructeurs devrait accroître la concurrence, les trois constructeurs japonais qui assemblent au Pakistan dominant le marché à ce jour. Leurs parts de marché au cours du premier semestre 2018/19 atteignaient 52,4 % pour Suzuki, 27,1 % pour Toyota et 20,2 % pour Honda. Ghandhara Nissan, qui assemble essentiellement des pick-ups en collaboration avec le constructeur chinois JAC Motors, compte pour seulement 0,3 % des ventes en juillet-décembre 2018. Au cours de la même période, les ventes de poids lourds et de tracteurs ont reculé de respectivement -17,3 % et -24,2 % en glissement annuel. Les ventes de motocyclettes/tricycles à moteur sont également en légère baisse (-3,2 %).

Les trois principaux constructeurs ont annoncé une nouvelle augmentation des prix de ventes de leurs véhicules à compter du 1er janvier 2019. Cette révision des prix (jusqu'à 320 000 PKR pour Suzuki, 175 000 PKR pour Toyota et 225 000 PKR pour Honda) s'explique principalement par la dépréciation de la roupie pakistanaise par rapport au dollar (-32 % au cours des treize derniers mois), et malgré les multiples hausses des prix déjà entérinés au cours de l'année 2018.

## SRI LANKA

- **La Banque mondiale prévoit une accélération de l'activité économique en 2018.** Dans son dernier rapport paru début janvier (« *Global Economic Prospects, Darkening Skies* »), la Banque mondiale s'attend à une croissance économique de 3,9 % pour l'année 2018 (après 3,3% en 2017), grâce en particulier au rebond du secteur agricole. Cette prévision est toutefois inférieure de 0,9 point par rapport à la précédente estimation de la Banque au mois de juin 2018. Les prévisions de croissance du PIB sri lankais pour les trois prochaines années s'établissent à 4,0% en 2019 et 4,1% en 2020 et 2021. Selon l'institution, l'activité économique du pays sera tirée par une demande intérieure robuste, et par l'expansion des investissements nécessaires à la réalisation des grands projets d'infrastructures. La Banque mondiale juge la gestion de la dette externe, la réduction du déficit du compte courant et l'instabilité de l'environnement politique, facteur d'incertitude pour les agents économiques et de risque pour la poursuite l'agenda de réformes, comme les défis majeurs de Sri Lanka pour l'année à venir.
- **Le FMI accepte la reprise des discussions sur le programme de Facilité Elargie de Crédit (FEC).** L'annonce a été faite par la Directrice Générale du FMI Christine Lagarde, en marge de sa rencontre avec la délégation d'officiels sri lankais à Washington le 15 janvier. Cette dernière était menée par le Ministre des Finances Mangala Samaraweera, et composée notamment du gouverneur de la Banque Centrale, Indrajit Coomaraswamy, et de Harsha De Silva, « non-cabinet minister » pour les réformes économiques et la distribution publique. Le programme FEC (1,5 Mds USD sur la période 2016-2019) avait été mis en suspens en décembre après le déclenchement de la crise politique, alors même que les discussions préalables au déboursement de la sixième tranche s'étaient tenues en octobre. D'après le gouverneur de la Banque Centrale, la partie sri lankaise a formulé au FMI une demande d'assouplissement des cibles fixées dans le cadre du programme, notamment en matière de déficit public (cible de 3,8% du PIB du programme pour un déficit supérieur à 5% en 2018). Il a par ailleurs indiqué que le gouvernement sri lankais envisageait de demander une extension du programme en cours, dont l'achèvement est prévu en juin 2019, pour une durée de 1 an. Dans son communiqué, Christine



Lagarde annonce qu'une équipe du fonds se rendra à Colombo mi-février afin de reprendre les discussions avec les autorités sri lankaises.

- Remise du rapport du comité d'experts chargé d'étudier l'accord de libre-échange avec Singapour (SLSFTA).** Cette commission, nommée en août par le président Sirisena et composée de cinq experts indépendants, se porte critique sur cet accord, soulignant notamment le manque de transparence dans les négociations, qui ont d'après eux été menées sans consultation des principaux acteurs économiques sri lankais, et sans réalisation d'études de faisabilité préalables. Selon ces experts, les effets négatifs du retrait progressif des droits de douanes sur les biens provenant de Singapour pour l'industrie nationale ont été sous-estimés par le gouvernement. Egalement, le rapport met en évidence certains aspects controversés de ce SLSFTA, tels que les mouvements de personnes et les problématiques environnementales, pour lesquels le comité recommande la création de commissions thématiques pour une étude plus détaillée. Au-delà du SLSFTA, les experts estiment la signature de tout nouvel accord de libre-échange inutile étant donné la faible compétitivité du pays au niveau mondial. Ils jugent également que si les accords en cours de négociations avec l'Inde, la Chine, la Malaisie, la Thaïlande ou encore le Bangladesh pourraient s'avérer bénéfiques pour certains secteurs, ils risquent de complexifier encore un peu plus le système douanier. D'après eux, priorité devrait être donnée aux réformes nationales afin de lever les contraintes structurelles au commerce international. Ces dernières, identifiées dans le rapport, sont : (i) un retard technologique important, (ii) des lacunes dans l'enseignement et la formation professionnelle, (iii) une instabilité institutionnelle et politique, (iv) la faiblesse des infrastructures, (v) des déséquilibres macroéconomiques, (vi) l'inefficacité du marché du travail et de biens, et (vii) la fragmentation des marchés financiers. Pour rappel, le SLFTA a été signé le 23 janvier 2018, et est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> mai dernier.

#### 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, A. Perriot.

Version du 18/01/2019