



Brèves économiques hebdomadaires d'Asie du Sud

Période du 3 au 9 mai 2019

Le 10 mai 2019

Résumé

Asie du Sud : Le volume des échanges de biens entre la France et l'Asie du Sud s'établissait à 4 Mds € sur le premier trimestre 2019.

Afghanistan : Les compagnies aériennes font face à des pertes importantes suite à la fermeture de l'espace aérien pakistanais.

Bangladesh : Progression de la dette publique en 2018. Préparation du budget 2019-2020. La date de mise en service du Padma Bridge sera probablement de nouveau reportée.

Bhoutan : Les arrivées touristiques ont progressé de 28% en glissement annuel au T1 2019. La valeur des exportations hydroélectriques a augmenté de 30% en glissement annuel sur le premier trimestre de l'année 2019.

Inde : *Indicateurs macroéconomiques* : Visite du Secrétaire au commerce américain en Inde dans un contexte de regain de tension des relations commerciales. L'indice PMI du secteur des services a nettement reculé en avril. Le trafic portuaire de marchandises progresse nettement en avril.

Finances publiques : Les impayés des sociétés publiques de distribution d'électricité (*discoms*) devraient atteindre un nouveau pic au terme de l'exercice actuel.

Politique monétaire et financière, autres informations : Ralentissement des entrées de flux de portefeuille en avril. Le ministère des Statistiques (MOSPI) révèle des incohérences dans l'estimation du PIB.

Maldives : Bond de la dette publique en 2018 selon le FMI.

Népal : Le solde des transactions courantes affiche un déficit de 1,7 Mds NPR (15 M\$) sur les huit premiers mois de l'exercice budgétaire.

Pakistan : Ralentissement de l'inflation à 8,8 % en avril. Envolée de la dette publique exprimée en PKR au cours des neuf premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19 (juillet 2018 – mars 2019). Nomination d'un nouveau gouverneur de la Banque centrale. Signature de plusieurs accords avec le groupe de la Banque islamique de développement.



Sri Lanka : Le gouvernement dévoile un plan de soutien à l'industrie du tourisme. Trois banques commerciales privées abaissent leurs taux de prêt sur demande de la Banque Centrale (CBSL). Le conseil des ministres valide l'obtention d'un financement de la *China Development Bank*. Suspension du projet d'accorder des visas d'entrée gratuits pour les ressortissants de 39 pays.

ASIE DU SUD

- **Le volume des échanges de biens entre la France et l'Asie du Sud s'établissait à 4 Mds € sur le premier trimestre 2019**, en hausse par rapport aux 3,8 Mds € enregistrés au cours de la période analogue de l'année 2018. Les exportations françaises vers la zone ont reculé de 4,7% en glissement annuel à 1,3 Md € (soit 1,4% des exportations totales) tandis que les importations françaises depuis la zone marquaient au contraire une progression de 12,3% à 2,8 Mds € (1,8% du total) sur la période.

En hausse vis-à-vis de **l'Inde** (+ 5,5% à 2,7 Mds €), qui représentait sur la période 68% des échanges de biens français avec la zone, le volume total des transactions bilatérales (exportations FAB et importations CAF) s'est en revanche contracté de respectivement 25,4% à 106 M€ vis-à-vis de **Sri Lanka**. Le **Bangladesh** affiche, sur la période, une progression significative des échanges avec la France (+ 18% à 847 M€), à l'instar du **Pakistan**, qui enregistre, pour sa part, une hausse plus modérée (+ 3,2% à 324 M€). Les échanges en direction du **Népal** ont, quant à eux, connu une hausse soutenue de 11,3% pour s'établir à 5,9 M€ au T1 2019, comme pour les **Maldives** (+7,5% à 12,3 M€). Enfin, l'**Afghanistan** (-23,1% à 5,8 M€) et le **Bhoutan** (-53,4% à 0,5 M€), qui représentent des volumes de moins de 10 M€ sur la période, affichent des réductions de leurs échanges bilatéraux au T1 2019.

Contrairement à la tendance globale des échanges de biens français (le déficit des échanges de biens s'est au total résorbé de 20,3 Mds € à 18,8 Mds € entre les premiers trimestres 2018 et 2019), **le déficit des échanges de biens vis-à-vis de la zone s'est nettement creusé en défaveur de la France** (de 1,2 à 1,5 Md €).

Cet creusement est principalement imputable à trois postes : i) les **hydrocarbures raffinés**, pour lesquels le déficit français (qui résulte principalement des importations de carburateurs et gazoles raffinés en Inde) a augmenté de 51,4% à 306 M€ en un an ; ii) les **matériels de transport**, dont l'excédent s'est réduit de 444 à 295 M€, du fait notamment de moindres ventes d'aéronefs vers l'Inde (-36% à 260 M€) ; et, l'**habillement et textiles**, via un creusement du déficit commercial de 8,7% à 1,5 Md €, dans le sillage de la forte hausse des importations depuis le Bangladesh (+20,4% à 773 M€, pour un déficit équivalent). A l'inverse, le déficit français reste toutefois contenu du fait, en partie, de la bonne tenue des ventes de **produits pharmaceutiques** (solde excédentaire de 41 M€, contre 9M€ au T1 2018) ainsi que des **produits métallurgiques et métalliques**, qui enregistre une inflexion du solde (déficit de 5,4 M€ au T1 2018 à un excédent de 59 M€ au T1 2019), du fait de la forte hausse des ventes vis-à-vis de l'Inde, vers laquelle les ventes ont atteint 48 M€

Le déficit français est pour près de moitié imputable au **Bangladesh**, dont les échanges avec la France restent très déséquilibrés (déficit 720 M€ au T1 2019, contre 586 M€ au T1 2018) du fait de l'importance des importations françaises de textiles et de produits d'habillement. Un peu plus des deux cinquièmes du déficit seraient le fait de **l'Inde** (634 M€, contre 413 M€ au T1 2018), vis-à-vis de laquelle le net creusement du solde bilatéral découle principalement du poste lié aux produits pétroliers raffinés, hausse du déficit bilatéral de 100 M€ au T1 2019. En outre,



7,3% du déficit vis-à-vis de la région correspond au déficit bilatéral avec le **Pakistan**, qui enregistre notamment une hausse de 1,7% pour s'établir à 112 M€ (principalement du fait de produits textiles et industriels).

Le reste de la zone, dont le solde vis-à-vis de la France ressortait déficitaire à 56 M€, représente, au total, un peu moins de 4% du déficit total, dont respectivement 60, 13 et 0,02 M€ de déficit pour **Sri Lanka**, les **Maldives** et le **Bhoutan** alors que le solde demeure excédentaire vis-à-vis de l'**Afghanistan** et du **Népal** (+1,7 et 1,1 M€ respectivement).

AFGHANISTAN

- **Les compagnies aériennes font face à des pertes importantes suite à la fermeture de l'espace aérien pakistanais.** Alors que l'espace aérien pakistanais demeure fermé, imposant aux compagnies un long détour. L'autorité d'aviation civile afghane (ACAA) estime que le temps de trajet d'un Delhi Kaboul a doublé, et entraîne des coûts de l'ordre de 12 M\$ pour les compagnies aériennes depuis la décision pakistanaise de fermeture de son espace aérien le 27 février.

BANGLADESH

- **Progression de la dette publique en 2018.** Le ratio de dette publique sur PIB a progressé de 2,8 points en 2018, par rapport à fin 2017, selon des estimations de l'Institute of International Finance (IIF), association mondiale de grandes banques créée en 1983 (www.iif.com/). En raison d'une émission soutenue d'obligations d'Etat (*National Savings Certificates*), le ratio s'élève désormais à 32,5%; dans le même temps, la dette des entreprises non financières atteint 47,3% (+ 2 points) et celle des institutions financières 2,1% du PIB (+0,4 points). Selon la Banque centrale, l'endettement des entreprises (court et long terme) à l'étranger atteint 21 Mds\$. La dette des ménages reste stable (4,3 %, contre 4,2% fin 2017). La masse de NSC atteignait 2,7 Trillion TK fin février 2019 (28,08 Mds€) contre 2,2 Trillion TK un an plus tôt, soit une progression de 23% sur un an. Avec un budget en déficit en moyenne de 5 points de PIB ces dernières années, une progression soutenue de la dette publique est attendue, pour financer plusieurs méga projets en cours de construction (centrale nucléaire de Rooppur, pont de Padma, etc.). Le think-tank privé *Policy Research Institute* voit la dette publique progresser jusqu'à 50% du PIB dans les prochaines années.
- **Préparation du budget 2019-2020.** Le projet de budget pour l'année fiscale juillet 2019/juin 2020 devrait déboucher sur un déficit de 1459 Mds TK (15,2 Mds€), équivalent à 5 points de PIB; il sera présenté devant le parlement le 13 juin prochain. Les dépenses devraient progresser de 15% pour atteindre 4640 Mds TK (48,3 Mds€) contre 4003 Mds TK en 2018. Le taux de croissance retenu du PIB se situe autour de 8,2% avec une inflation de 5,5% (contre 5,48% anticipé sur l'exercice actuel). Le Ministère des Finances ambitionne d'atteindre d'ici à 2021 une croissance à deux chiffres; il va désormais anticiper la préparation budgétaire sur un cycle triennal, avec un budget 2020/2021 en expansion de 13% sur 2019 (5249 Mds TK ou 54,6 Mds€). Cela correspond à un doublement en 5 ans, le budget 2015-2016 s'étant élevé à 2500 Mds TK.

Selon le Ministère du Plan, dix chantiers de mégaprojets en phase terminale de construction sont jugés prioritaires et recevront les allocations nécessaires. Le budget actuel affiche un déficit record de 13,0 Mds€ contre 11,7 Mds € sur l'exercice 2017/2018; il était de 7,1 Mds € en



2016/2017 et de 6,8 Mds € en 2015/2016. Le gouvernement prévoit de recourir davantage aux emprunts bancaires plutôt qu'à l'émission d'obligations d'Etat dont la rémunération élevée s'avère coûteuse pour les finances publiques.

- **Infrastructures – La date de mise en service du Padma Bridge sera probablement de nouveau reportée.** Le projet ayant d'ores et déjà connu 3 révisions de calendrier (et d'enveloppe financière) va probablement voir sa date de mise en service une nouvelle fois repoussée. Une révision en juin 2018 avait rehaussé le budget total à 302 Mds Tk (3,87 Mds\$) pour une fin de travaux estimée à décembre 2019. La construction du pont devrait finalement encore prendre 15 mois d'après les experts, décalant la date limite à juillet 2020. Ce nouveau recul est susceptible de faire déraiper l'addition finale, qui est entièrement supportée par le gouvernement du Bangladesh. L'addition est également menacée par le risque de change, 75% du coût total étant facturé en dollar américain auprès de fournisseurs étrangers.

Le Padma Bridge est un projet emblématique pour le pays. Long de 6,15km, il permettra la connexion du sud-ouest du pays aux régions du nord et de l'est, via un pont au-dessus du fleuve Padma. Le projet initial a été pour la première fois approuvé en août 2007 par le gouvernement intérimaire du Dr. Fakhruddin Ahmed, pour un coût de 102 Mds Tk (1,47 Mds\$). Après son arrivée au pouvoir en 2009, le gouvernement de l'Awami League a ajouté une ligne ferroviaire au pont, en plus de la route. En 2011, le coût du projet a ainsi été révisé à 205,07 milliards de Tk (2,97 Mds\$). En 2016, un an après le début des travaux, le projet a à nouveau été revu à la hausse, à 287,93 milliards de Tk (3,69 Mds\$). D'après le site officiel du projet, 66% des travaux ont été effectués (<http://www.padmabridge.gov.bd/>). Dans la pratique, la douzième travée a été installée début mai par la société chinoise China Railway Major Bridge Engineering Corporation (MBEC), sur un total de 41 travées. MBEC est une filiale de China Railway Group Limited (<http://www.crecg.com/english/index.html>), dont l'actionnaire majoritaire est la compagnie publique China Railway Engineering Corporation.

En plus d'être emblématique par sa taille et par le fait d'être autofinancé, le Padma Bridge est également important économiquement pour le Bangladesh. Près de 40 millions d'habitants des régions du sud devraient profiter d'un gain de temps conséquent et les conséquences économiques sont évaluées à un gain équivalent à 1, point de PIB. A titre d'exemple, le temps de trajet entre Dhaka et la troisième ville du pays Khulna passera à 3h, contre 13h actuellement.

Le projet a été entaché d'un grand nombre de soupçons d'irrégularités, qui ont notamment causé le retrait du financement de la Banque Mondiale et des autres bailleurs internationaux en février 2013. Initialement, la Banque Mondiale s'était associée à la Banque Asiatique de Développement (BASD), l'agence japonaise de développement (JICA) et la Banque Islamique de Développement pour cofinancer ce projet, accordant en avril 2011 un prêt de 1,2 Mds\$ à Dhaka. En septembre 2011, une enquête de la Banque mondiale avait mis à jour un mécanisme de fraude à grande échelle corroboré par un deuxième rapport en avril 2012. Ce rapport concluait à l'implication de plusieurs hauts dignitaires bangladais et de la société canadienne SNC-Lavalin. Les allégations de corruption liées au projet de pont de Padma ont finalement été rejetées par la justice canadienne en février 2017.



BHOUTAN

- **Les arrivées touristiques ont progressé de 28% en glissement annuel au T1 2019.** Elles ont atteint, selon l'autorité touristique nationale, 12 407 visiteurs pour des recettes totales de 14,4 M\$, soit un montant supérieur à celui enregistré entre janvier et mars 2018. En 2018, les recettes moyennes se sont établies à 1 159 \$/visiteur, ce qui confirme le positionnement du Bhoutan sur un tourisme à fort valeur ajoutée. On rappellera, toutefois, que ces statistiques ne prennent pas en compte les ressortissants indiens, exemptés de visas et qui peuvent circuler librement au Bhoutan.
- **La valeur des exportations hydroélectriques a augmenté de 30% en glissement annuel sur le premier trimestre de l'année 2019.** Elle s'établissait selon l'autorité monétaire (RMA) à un total de 186 M Nu (environ 2,4 M€), dont notamment 109 M Nu pour Dagacchu. Les ventes sur le marché intérieur ont, en revanche, reculé (- 2%) à 960 M Nu (12,3 M€) au cours de la période dans un contexte où la production électrique totale s'affiche en légère hausse (+1% à 662 M d'unités de production). Le développement des exportations hydroélectriques constitue, pour mémoire, un pilier central de la stratégie de développement à long terme des autorités bhoutanaises, dont l'essentiel de la dette extérieure est à ce titre concentré dans des projets de barrages.

INDE

INDICATEURS MACROECONOMIQUES

- **Visite du Secrétaire au commerce américain en Inde dans un contexte de regain de tension des relations commerciales.** Wilbur Ross, secrétaire américain au Commerce, s'est rendu en Inde alors que les Etats-Unis constituent le premier client de ce pays pour les échanges de biens avec 15,8% des ventes de biens à l'export pour l'exercice 2018. L'objectif était d'aborder les principaux différends commerciaux entre les deux pays au moment où les Etats-Unis venaient de lever l'exemption portant sur les importations de pétrole iranien. Mais, en réalité, les débats ont surtout porté sur la décision américaine de retrait de l'Inde du Système Généralisé de Préférences et les mesures indiennes limitatives quant aux acteurs étrangers du commerce électronique.

Les Etats-Unis ont en effet annoncé en mars dernier le retrait, entre autres Etats, de l'Inde de la liste des pays éligibles au Système Généralisé de Préférences (SGP). Pour rappel, dans le cadre du SGP, près de 2 000 lignes tarifaires indiennes, qui représenteraient un montant total de l'ordre de 6 Mds \$, bénéficient de droits de douane préférentiels (voire totalement exonérées). Ainsi, l'Inde aurait plaidé auprès de M. Ross une demande d'un report de cette décision et le maintien de l'Inde dans le système d'ici la fin des actuelles élections générales.

En outre, et alors que les Etats-Unis représentent un acteur majeur de l'industrie des TIC en Inde, un autre sujet de discord est apparu suite à la récente introduction de mesures restrictives par les autorités indiennes pour les acteurs (à capitaux étrangers et qui opèrent dans le pays) du commerce électronique. Ces mesures concernent notamment la part légale de détention de capitaux étrangers, la vente de produits issus d'entreprises qui détiennent les plateformes des



actions ou bien le stockage des données sur le territoire. Elles ont été dénoncées par les autorités américaines qui soulignent leur caractère discriminatoire.

Par ailleurs, l'Inde a récemment acté la mise en place de contremesures douanières, en réponse au relèvement rétrospectif à mars 2018 des droits américains à l'importation sur l'aluminium et l'acier. Le gouvernement indien, qui a reporté plusieurs fois la mise en œuvre de cette décision, a annoncé l'augmentation, à compter du 16 mai, des 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.

- **L'indice PMI du secteur des services a nettement reculé en avril.** Après avoir déjà chuté en mars, il marque un nouveau recul un mois plus tard pour s'établir à 51 points ; bien que l'activité tertiaire demeure en territoire positif (> à 50 points), et ce depuis mai 2018, il atteint toutefois en avril un étiage de sept mois. Sur le premier mois de l'exercice budgétaire 2019-20, l'indice *Nikkei Markit* progresse ainsi à un rythme nettement inférieur à la moyenne enregistrée sur l'année budgétaire précédente (52,2 points). Le sous-indice relatif à la production enregistre une baisse marquée par rapport à mars, à l'instar de la création de sociétés, qui traduisent une modération de la demande intérieure sur le mois. Toutefois, l'enquête révèle que la création d'emplois enregistre un rythme de progression plus soutenu qu'en mars.

Le secteur tertiaire demeure en outre marqué par une atonie des coûts de production en avril. L'inflation apparaît ainsi contenue, avec notamment 98% des entreprises qui indiquent des coûts de production inchangés en avril, ce qui s'est traduit par une hausse marginale des prix de vente en avril.

La confiance des entreprises tertiaires quant à l'évolution de leur activité sur les douze prochains mois continue de s'améliorer. L'enquête indique ainsi une amélioration attendue de l'environnement économique sur l'année à venir, suite à la tenue des élections générales. **L'indice composite, qui regroupe les secteurs manufacturier et tertiaire**, enregistre une baisse et s'élève à 51,7 points contre 52,7 points un mois plus tôt.

- **Le trafic portuaire de marchandises progresse nettement en avril.** Le transport maritime de marchandises recensé dans les douze principaux ports indiens s'est accru de 5,7 % en glissement annuel pour s'établir à 60 millions de tonnes (Mt). Le port de Deendayal au Gujarat est celui qui a enregistré la croissance la plus marquée sur la période (+21,2 %) selon l'Association portuaire indienne, suivi par le port de Cochin (+17,7 %) et celui de Paradip avec une hausse du trafic de 17,2%. En termes de volume, le port de Deendayal dans le Gujarat demeure celui qui a concentré le trafic le plus important sur le mois (11,3 Mt, soit 18,8 % du total) devant le port de Paradip dans l'Odisha (9,6 Mt), le port JNPT de Mumbai (6 Mt) et celui de Visakhapatnam dans l'Andhra Pradesh (5,7 Mt). Les produits pétroliers ont constitué 31,6 % des marchandises transportées par voie maritime au cours du mois, devant les conteneurs (20,9%) et le charbon (18,2%).

FINANCES PUBLIQUES

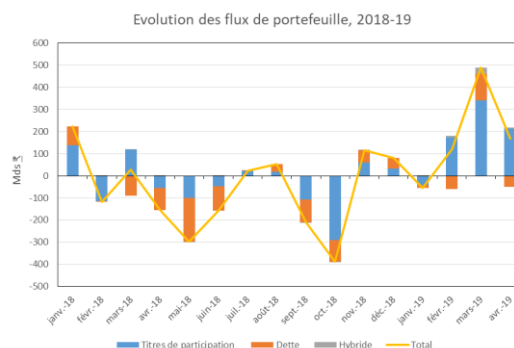
- **Les impayés des sociétés publiques de distribution d'électricité (*discoms*) devraient atteindre un nouveau pic au terme de l'exercice actuel.** Selon un rapport de l'agence de notation *Crisil*, les impayés des *discoms* devraient atteindre un nouveau pic sur l'exercice 2019-



20 (avril 2019 – mars 2020), à 2 600 Mds INR, et s'établir ainsi un niveau supérieur à celui atteint avant la mise en place du programme de soutien «UDAY». Pour rappel, le gouvernement avait déployé, en 2015, le programme *UDAY – Ujwal DISCOM Assurance Yojana* afin d'enrayer les pertes des distributeurs d'électricité indiens, et qui autorise les Etats indiens à prendre en charge 75% de la dette de ces entreprises, puis à rembourser ces dettes en contractant des obligations.

POLITIQUE MONETAIRE ET FINANCIERE

- Ralentissement des entrées de flux de portefeuille en avril.** Très volatiles sur les derniers mois (voir ci-contre), le solde des flux de portefeuille affichaient une réduction des entrées en avril, qui se sont établies à 167 Mds ₹ (environ 2 Mds €). Une modération des flux intrants tribulaire de l'inflexion du solde relatif aux instruments de dette (qui passe d'un excédent de 120 Mds ₹ en mars à un déficit de 51 Mds ₹ un mois plus tard). En outre, le solde lié aux titres de participation enregistre une baisse des entrées nettes, qui atteignent en avril 212 Mds ₹ (contre 340 Mds ₹ en mars). Enfin, et après une année 2018 morose, on notera que le solde des flux de portefeuilles demeure excédentaire sur les quatre premiers mois de l'année à 720 Mds ₹ (9,1 Mds €).



AUTRES INFORMATIONS

- Le ministère des Statistiques (MOSPI) révèle des incohérences dans l'estimation du PIB.** La publication d'un rapport par le *National Sample Survey Office (NSSO)*, le département de collecte de données du MOSPI, met en exergue la présence d'erreurs et d'omissions dans la base de données relative au registre des entreprises. Ainsi, le rapport indique que près de 36% des entreprises inclus dans le registre d'entreprise MCA-21, qui sert d'agrégat intermédiaire pour l'estimation de la production nationale, seraient *in fine* inactives (dont notamment 12% intraquables). Une omission qui pourrait ainsi conduire à réviser mécaniquement à la baisse l'estimation PIB (voir le [document explicatif](#) pour plus de précisions).

L'ancien *Chief Statistician*, Pronab Sen, a toutefois réfuté une éventuelle sous-évaluation du PIB, et indique qu'une telle omission serait liée à la présence de sociétés fictives, utilisées à des fins fiscales notamment, mais qui demeurent opérantes et doivent ainsi être comptabilisées.

Dans ce contexte, et alors que de vifs débats avaient déjà entouré les dernières révisions méthodologiques en fin d'année 2018 sur la crédibilité des nouvelles séries ainsi que l'indépendance de l'institut statistique, cette publication devrait raviver les discussions au sujet de la crédibilité des statistiques officielles.



MALDIVES

- **Bond de la dette publique en 2018 selon le FMI.** Dans son dernier rapport d'analyse de la situation économique (rapport « article IV »), le Fonds indique que la dette publique maldivienne (entreprises publiques incluses) s'élevait à 3,8 Mds USD en 2018, passant ainsi de 58,4% du PIB en 2017 à 71,4 % du PIB l'an dernier. Cet accroissement s'explique surtout par l'augmentation significative de la dette externe, qui résulte des nombreux emprunts consentis pour le financement des projets d'infrastructures de transport, de logement et d'électricité.



La dette externe, qui constitue près de la moitié de la dette publique, a en effet atteint 1,9 Md USD, soit 34,8% du PIB (contre 22,2% en 2017). Elle était majoritairement libellée en dollar US (53%) et en renminbi (19%). Selon le FMI, elle est imputable à 50% à la Chine (soit près de 930 M USD, ce qui représente 86% de la dette externe bilatérale et 17,5% du PIB). Par ailleurs, la dette externe des entreprises publiques garantie par l'Etat équivaut à 43% de la richesse nationale. Les intérêts et amortissements liés à ces emprunts extérieurs devraient grimper à partir de 2020 pour atteindre 9% du PIB à l'horizon 2022, notamment en raison de l'arrivée à échéance de 250 M USD d'obligations souveraines à cette date.

Selon les prévisions de l'institution, la dette publique pourrait atteindre 82% du PIB d'ici cinq ans en cas de creusement continu du déficit public, avec un stock de dette externe atteignant 40% du PIB, faisant peser un risque élevé de surendettement public à moyen-terme.

NEPAL

- **Le solde des transactions courantes affiche un déficit de 1,7 Mds NPR (15 M\$) sur les huit premiers mois de l'exercice budgétaire** (mi-juillet 2018/mi-mars 2019), soit une hausse de 11,2 % en glissement annuel. La dégradation du solde courant traduit principalement le creusement de la balance commerciale de biens et services, et ce, en dépit de la bonne tenue des transferts des migrants.

La balance des échanges de biens et services a ainsi poursuivi son creusement : elle affichait une hausse de 13,3% en rythme annuel à la mi-mars pour un déficit consolidé de 7,7 Mds NPR (68 M\$), dont 98% est lié au solde des échanges de biens. Les importations de biens et de services ont progressé, sur huit mois, de respectivement 12 et 10% à 8,2 et 1,2 Mds NPR tandis que les exportations ne marquaient qu'une hausse de respectivement 6,2 et 2,2% à 0,6 Md NPR pour les biens et 1,1 Md NPR pour les services. Corrigées des produits pétroliers (+ 22,2% à 1,2 Md NPR, soit 15% du total), les importations de biens maintiennent un rythme de progression de 10% nettement supérieur à celui des exportations.



Evolution de la balance courante (Mds\$)

Composante	mars-18	mars-19
Solde courant	-1,5	-1,7
Biens	-6,7	-7,6
Services	0,0	-0,1
Autres revenus	0,0	0,2
Transferts	5,2	5,8
Solde des capitaux	0,1	0,1
Solde financier	0,2	0,5
Erreurs et omissions	0,8	0,6
Variation des réserves	0,4	0,4

Si le solde des revenus demeure excédentaire, à 0,2 Md NPR sur les huit premiers mois de l'exercice (principalement du fait des dividendes réalisés par les investisseurs étrangers), celui des transferts demeure la principale source de devises avec un solde excédentaire de 5,8 Mds NPR (il progresse de 11,5% en rythme annuel), principalement du fait d'une hausse des transferts de migrants. Ces derniers marquent en effet un essor de 11,6% à 5,1 Mds NPR, et ce, malgré la poursuite de la baisse des départs à l'étranger enregistrés sur la même période : un recul de 38,3% à 152 019 sur les huit premiers mois de l'année, par rapport à la période analogue du précédent exercice. A cet égard, l'évolution des départs vers le Qatar (- 21,8% à 54 040 départs) et l'Arabie Saoudite (- 6,6% à 27 419 départs) est orientée à la baisse.

Le déficit du solde courant, qui atteindrait, au total, 1,7 Md NPR sur huit mois, **apparaît toutefois en partie financé par les excédents des comptes de capitaux et financier** (respectivement de 102 et 503 M NPR). Au sujet du compte financier, on notera la baisse marquée des investissements directs étrangers au Népal (- 58,1% à 58 M NPR), qui a été toutefois contrebalancée par un essor des prêts du gouvernement (qui passent de 206 à 372 M NPR en rythme annuel).

Enfin, et si l'importance des erreurs et omissions qui atteignent 646 M NPR invite à interpréter le compte financier avec prudence, on pourra toutefois noter que **les réserves de change ont connu une hausse de 426 M NPR**.

PAKISTAN

- **Ralentissement de l'inflation à 8,8 % en avril.** L'indice des prix à la consommation progresse de +8,8 % en glissement annuel au cours du mois d'avril après un pic à +9,4 % en mars et +8,2 % en février. Il progresse également de 1,3 % par rapport au mois précédent. En outre, l'inflation était contenue à +3,7 % en avril 2018. Au total, sur la période juillet 2018 – avril 2019 (dix premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19), l'inflation moyenne atteint 7 % contre 3,8 % au cours de la période considérée en 2017/18. Elle dépasse donc la cible fixée à 6 % par les autorités pakistanaises sur l'ensemble de l'exercice budgétaire en cours. On note notamment une forte progression des sous-catégories du logement, eau, électricité, gaz et fioul (29,4 % de l'indice, +10,1 % en glissement annuel) et des produits alimentaires (34,8 % de l'indice, +8,5 % en g.a.).



L'inflation sous-jacente (hors énergie et denrées alimentaires) a également ralenti à 7 % en glissement annuel en avril, après la légère décélération observée un mois plus tôt (8,5 % en mars après 8,8 % en février), soit à un niveau identique à celui affiché en avril 2018.

- **Envolée de la dette publique exprimée en PKR au cours des neuf premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19 (juillet 2018 – mars 2019).** La dette du gouvernement fédéral se portait à 27 794 Mds PKR (196,3 Mds USD) à la fin du mois de mars 2019, marquant une progression de +14,8 % par rapport à juin 2018 (fin du dernier exercice budgétaire) et de 19,1 % en glissement annuel. Elle représente 81,2 % du PIB. La dette totale est composée à 65,4 % par de l'endettement interne (contre 67,8 % au début de l'exercice budgétaire 2018/19) dont 56,5 % de courte maturité. La dette interne a ainsi progressée de +10,7 % depuis le début de l'exercice budgétaire, à attribuer principalement à l'endettement de court terme (+15,5 % quand l'endettement de long terme enregistre une hausse modérée de 5 %). La dette extérieure de l'Etat fédéral en PKR, 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 +23,5 % depuis le début de l'exercice budgétaire 2018/19 (+32,4 % en glissement annuel). Elle s'établit à 9 624 Mds PKR (68 Mds USD) à la fin mars 2019 et représente 28 % du PIB.
- **Nomination d'un nouveau gouverneur de la Banque centrale.** La démission de Tariq Bajwa qui exerçait la fonction depuis le 7 juillet 2017 a été rendue publique le 3 mai. Le départ du responsable de l'administration fiscale (président du *Federal Board of Revenue*), Jahanzeb Khan, a également été annoncé publiquement le même jour. Reza Baqir a officiellement été nommé gouverneur de la Banque centrale le 4 mai avec un mandat d'une durée de trois ans. Economiste de formation (doctorat de l'université de Californie, Berkeley), il a fait carrière au sein du Fonds monétaire international au cours des 16 dernières années. Il exerçait en outre la fonction de représentant résident du FMI en Egypte depuis août 2017. Suite à sa nomination à la tête de la Banque centrale, il a annoncé son départ du Fonds. Syed Shabbar Zaidi, associé principal du cabinet comptable A.F. Ferguson & Co. (membre de PwC), a quant à lui été nommé président du FBR à titre honorifique et gracieux.

Pour mémoire, ces mouvements interviennent deux semaines après la démission de l'ancien ministre des finances, Asad Umar, ayant précédé la nomination d'Abdul Hafeez Shaikh à la tête du ministère des finances (conseiller ayant le rang de ministre). Asad Umar est quant à lui pressenti pour être nommé Président du Comité permanent des finances de l'Assemblée nationale.

- **Signature de plusieurs accords avec le groupe de la Banque islamique de développement.** A l'occasion de la visite au Pakistan du 2 au 4 mai 2019 du président du groupe de la Banque islamique de développement, Bandar Hajjar, plusieurs accords ont été signés avec les autorités, notamment :
 - Une convention de refinancement des projets de la centrale à charbon de Jamshoro (1200 MW) et CASA-1000 (ligne de transport d'électricité de 132 km) ;
 - Un projet de don de 227 200 USD pour la mise en place de l'*Exim Bank of Pakistan* ;
 - Un projet de don pour un programme d'assistance technique visant à augmenter la productivité du secteur agricole, à travers le renforcement des systèmes d'irrigation, dans la province du Baloutchistan (280 000 USD sur un montant total estimé à 378 000 USD).



Le montant total des financements octroyés par la Banque islamique de développement au Pakistan atteindrait 12,4 Mds USD, plaçant le pays au troisième rang des bénéficiaires. En termes sectoriels, les projets soutenus par le groupe se concentrent essentiellement dans le secteur énergétique, avec notamment le projet hydroélectrique de Neelum-Jhelum financé à hauteur de 358 MUSD (achèvement en avril 2018) ou encore une facilité gérée par la Société internationale islamique de financement du commerce visant à financer les importations pakistanaïses de produits pétroliers (4,5 Mds USD sur une durée de trois ans).

SRI LANKA

- **Le gouvernement dévoile un plan de soutien à l'industrie du tourisme.** Ce secteur, dont l'activité a généré 4,4 Mds USD de recettes en 2018 (environ 6% du PIB), et qui emploie directement plus de 500 000 personnes, a en effet été sévèrement touché par les récents événements terroristes qu'a connus le pays. Depuis le 21 avril dernier, le taux d'occupation des hôtels au niveau national a plongé, passant de 75% avant cette date à seulement 5%, conséquence des nombreuses annulations après que la grande majorité des pays occidentaux et asiatiques ait déconseillé leurs ressortissants de se rendre dans le pays.

Le plan, présenté par le Ministre du Tourisme et approuvé cette semaine par le conseil des ministres, contient une série de mesures d'allègement fiscal pour les professionnels du secteur, en particulier : (i) un taux de TVA réduit à 5% (contre un taux standard de 15%) pour les hôtels et tour-opérateurs jusqu'au 31 mars 2020 et (ii) une exonération de droits de douane à l'importation d'équipements de contrôle de sécurité pour les établissements hôteliers publics et privés. Le dispositif présenté prévoit également un moratoire d'un an (jusqu'au 31 mars 2020) sur les remboursements des emprunts bancaires contractés à partir du 18 avril 2019 par les entreprises et entrepreneurs individuels du secteur. Ce moratoire s'appliquera également aux prêts obtenus sous le programme gouvernemental « *Enterprise Sri Lanka* », qui permet à des entrepreneurs et PME locaux d'obtenir des financements à bas coûts et garantis par le gouvernement. Ce dernier va par ailleurs mettre en place un système de prêts bonifiés destinés à financer les fonds de roulement des entreprises. Le montant maximal du crédit accordé dépendra du chiffre d'affaire annuel (CA) enregistré lors du dernier exercice comptable. Il sera compris entre 20 M LKR (environ 100 k EUR) pour les entreprises ayant réalisé un CA inférieur à 100 M LKR, et 250 M LKR (soit environ 1,3 M EUR), pour celles dont le CA est supérieur à 750 M LKR. La durée de remboursement est fixée à deux ans et le gouvernement prendra en charge 75% des intérêts.

- **Trois banques commerciales privées abaissent leurs taux de prêt sur demande de la Banque Centrale (CBSL).** Cette dernière a en effet jugé le niveau des taux d'intérêts nominaux et réels perçus par les établissements de crédit commerciaux et spécialisés excessivement élevé, dans un contexte d'inflation modérée. Selon elle, la baisse des taux est nécessaire pour réduire le rendement de l'épargne et ainsi améliorer l'efficacité de sa politique monétaire et soutenir l'économie réelle, l'activité des PME en particulier. A ce titre, la CBSL a rappelé qu'elle avait récemment décidé de réduire son ratio des réserves réglementaires (-150 points de base en novembre puis -100 pdb en février), désormais fixé à 8%, afin de ramener les taux d'intérêts au jour le jour à des niveaux inférieurs. L'institution monétaire a toutefois indiqué que des taux élevés seraient conservés pour la rémunération des dépôts des personnes mineures et des personnes âgées, ainsi que pour les obligations émises par les institutions financières non-bancaires.



Peu après cette injonction de la CBSL, les banques privées *Sampath Bank*, et *Commercial Bank* ont réduit leur taux d'intérêt débiteur fixe sur douze mois de 150 et 50 points de base respectivement, les ramenant ainsi à 10,5% chacune. *L'Hatton National Bank* (HNB) a quant à elle diminué son taux fixe sur trois mois de 38 pdb (10 % désormais), tandis que son taux sur douze mois reste à 11%. A noter que les banques d'Etat *Bank of Ceylon* et *People's Bank* n'ont à ce jour pas suivi ce mouvement, avec des taux sur trois et douze mois toujours fixés à 10,65 et 10,75% pour ces deux établissements.

- **Le conseil des ministres valide l'obtention d'un financement de la *China Development Bank*.** Le prêt avec l'institution de financement du développement chinoise, d'un montant de 100 M USD à taux d'intérêt nul, bénéficiera au Ministère des Mégapoles et du Développement de l'Ouest. Il visera à contribuer au projet de construction du futur centre financier international de Colombo (projet « *Port City* »), et plus particulièrement à la construction de la route d'accès au nouveau quartier depuis le centre-ville de Colombo. La somme obtenue devrait également participer au financement du tunnel sous-marin connectant l'autoroute en direction l'aéroport international avec l'entrée de *Port City*.
- **Suspension du projet d'accorder des visas d'entrée gratuits pour les ressortissants de 39 pays.** Cette mesure, annoncée par le Ministre du Tourisme début avril et qui devait être effective pour six mois à partir du 1^{er} mai, a été mise en suspens pour des raisons de sécurité nationale. Le bénéfice attendu de ce programme était l'augmentation de 20% du nombre d'arrivées de visiteurs étrangers durant la basse saison touristique à Sri Lanka.

Notation des obligations souveraines à long terme par les principales agences et notes-pays Coface

	Moody's		Standard & Poor's		Fitch		Coface	
	Note-pays	Perspective	Note	Perspective	Note	Perspective	Risque-pays	Climat des affaires
Inde	Baa2	Positive	BBB-	Stable	BBB-	Stable	A4	B
Bangladesh	Ba3	Stable	BB-	Stable	BB-	Stable	C	D
Pakistan	B3	Négative	B	Positive	B	Stable	D	D
Sri Lanka	B1	Négative	B+	Négative	B+	Stable	B	B
Maldives	-		B2	Stable	-		D	D

Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique Régional

Clause de non-responsabilité

Le Service Économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.

Service Économique Régional de New Delhi

2/50-E, Shantipath, Chanakyapuri, New Delhi, Inde

Rédigé par M. Hammouch, P. Pillon, A. Boitière, J. Deur, P-H. Lenfant et A. Perriot.

Version du 10/05/2019