



# Brèves économiques hebdomadaires d'Asie du Sud

Période du 4 au 10 janvier 2019

Le 11 janvier 2019

## Résumé

**Afghanistan** : Le gouvernement a annoncé l'ouverture d'une nouvelle liaison de fret aérien entre *Mazar-i-Sharif* et Istanbul.

**Bangladesh** : La hausse des prix à la consommation demeure soutenue en décembre.

**Bhoutan** : Les recettes publiques brutes collectées en 2017-18 enregistrent une hausse de 24 % en glissement annuel.

**Inde** : *Indicateurs macroéconomiques* : La croissance du PIB devrait s'établir à 7,2 % sur l'exercice 2018-19 selon les estimations avancées du Bureau des statistiques (CSO). Le revenu net par habitant devrait par ailleurs enregistrer une hausse soutenue sur l'exercice actuel. L'indice de production des industries lourdes a atteint un étiage sur 16 mois en novembre. L'indice conjoncturel PMI du secteur tertiaire enregistre un léger déclin en décembre.

*Finances publiques* : La Banque centrale pourrait verser de nouveau un dividende supplémentaire au gouvernement. Le déficit budgétaire des principaux Etats fédérés auraient progressé de 8,3% sur les six premiers mois de l'exercice budgétaire. Relâchement des conditions de déclaration fiscale pour les petites et moyennes entreprises.

*Politique monétaire et financière* : Les actifs sous gestion des fonds mutuels s'affichent en baisse au dernier trimestre 2018.

*Autres informations* : Le taux de chômage aurait progressé en décembre à 7,4% de la population d'âge actif. Le gouvernement a amendé la réglementation relative à la fiscalité des importations.

**Népal** : Les importations d'électricité depuis l'Inde ont progressé de 30 % en novembre. L'Autorité de l'Electricité du Népal (AEN) a par ailleurs paraphé un accord avec les autorités indiennes en matière de coopération énergétique.

**Pakistan** : Importante réduction des dépenses d'investissement au cours du premier semestre de l'exercice budgétaire 2018/19. Accord pour le financement à tempérament des importations de pétrole depuis les Emirats arabes unis à hauteur de 3,2 Mds USD. Réduction des prix de l'électricité pour les industries exportatrices. Révision à la baisse de la prévision de croissance pour l'exercice budgétaire 2018/19 par la Banque mondiale. *Fitch* anticipe un statu quo dans la conduite de la politique monétaire au second semestre 2018/19. Prêt de la Banque mondiale pour un projet de développement de l'énergie solaire dans la province du Sindh.



**Sri Lanka** : La Banque centrale de Sri Lanka (CBSL) conclut un accord d'échange de devises avec la *Reserve Bank of India* (RBI). Forte croissance des arrivées touristiques en 2018. Un nouveau comité d'experts nommé pour étudier la restructuration de *Sri Lankan Airlines*.

## AFGHANISTAN

- **Le gouvernement a annoncé l'ouverture d'une nouvelle liaison de fret aérien entre Mazar-i-Sharif et Istanbul.** Cette annonce, qui suit l'ouverture du nouveau corridor terrestre « Lapis Lazuli » en décembre dernier, porte à deux le nombre total de liaisons en opération avec la Turquie après l'ouverture, en mai 2018, d'un premier couloir de fret entre Istanbul et Kaboul. Selon Zohoruddin Shirzada, secrétaire d'Etat au Ministère du Commerce et de l'Industrie, le développement de nouveaux couloirs aériens permettrait de stimuler les exportations afghanes.

Le gouvernement tirerait, à ce stade, un premier bilan satisfaisant d'une stratégie qui a permis l'exportation de 5 400 tonnes de biens afghans (fruits secs, plantes médicinales et produits artisanaux notamment). Ce nouveau projet s'inscrit, côté afghan, dans le cadre de la stratégie d'expansion des échanges commerciaux, avec notamment plusieurs couloirs aériens mis en place depuis 2017 (Arabie Saoudite, Inde, Indonésie, Chine, Kazakhstan, Emirats Arabes Unis et Turquie). Celles-ci permettent d'offrir des débouchés supplémentaires aux exportateurs, dont l'accès aux marchés étranger est jusqu'à présent entravé du fait de la carence des infrastructures de transport terrestre, mais également de l'instabilité des relations commerciales avec le Pakistan.

## BANGLADESH

- **La hausse des prix à la consommation demeure soutenue en décembre.** Après avoir enregistré une croissance de 5,4% en rythme annuel au mois de novembre, l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est maintenu au même niveau un mois plus tard. Selon les données publiées par le Bureau des statistiques, le prix des biens alimentaires a augmenté de 5,3% en glissement annuel, tandis que celui des biens non-alimentaires a enregistré un essor de seulement 5,5%.

Le Bureau des statistiques a également mis en exergue l'homogénéité de la croissance des prix entre zones urbaines et zones rurales. Les prix à la consommation ont ainsi progressé de 6,1% en milieu urbain contre une hausse de 4,9% dans les zones rurales. Notamment, l'inflation non-alimentaire s'élève quant à elle à 5,1% en milieu rural contre 6% dans les zones urbaines en décembre.

## BHOUTAN

- **Les recettes publiques brutes collectées en 2017-18 enregistrent une hausse de 24 % en glissement annuel.** Selon le rapport annuel publié par le ministère des Finances, celles-ci se sont élevées à 36,9 Mds Nu (454 M€) en 2017-18 contre 29,9 Mds Nu un an plus tôt. Les recettes fiscales, en hausse de 25 %, s'élèvent à 27,1 Mds Nu et représentent ainsi 73,5 % des recettes publiques totales. Pour leur part, les recettes non fiscales s'élèvent à 9,8 Mds Nu sur l'exercice. Le rapport indique que la croissance des revenus est principalement tirée par la nette hausse des redevances vis-à-vis du secteur hydroélectrique (qui s'établissent à 3,8 Mds Nu,



contre 1,9 Md Nu un an plus tôt). De plus, les recettes ont bénéficié de l'augmentation de la collecte de l'impôt sur les sociétés (+10,2 % à 9 Mds Nu), de la taxe sur les ventes (+400 M Nu) mais aussi du remboursement des droits d'accise réalisé par le gouvernement indien (+1,3 Md Nu).

## INDE

### INDICATEURS MACROECONOMIQUES

- **La croissance du PIB devrait s'établir à 7,2 % sur l'exercice 2018-19 selon les estimations avancées du Bureau des statistiques (CSO).** Ces prévisions de croissance sont ainsi inférieures à celles publiées par la Banque centrale (+7,3 %), et induiraient un ralentissement notable de la croissance, à 6,8 % au second semestre (septembre 2018 – mars 2019), après un essor soutenu à 7,6 % au premier semestre. Le Bureau des statistiques anticipe également une croissance de 7 % de la valeur ajoutée sur l'exercice complet, qui enregistrerait, à l'instar du PIB, un ralentissement sensible sur le second semestre de l'année budgétaire (à 6,5 %, contre 7,4 % sur les six premiers mois).

**Du côté des dépenses, le rythme de progression de la consommation privée devrait ralentir légèrement sur l'exercice en cours** (+6,4 % après +6,8 % en 2017-18) et plus particulièrement au second semestre, à 5,2 %, soit la plus faible hausse depuis mars 2016 (S2 2017-18). **De même, la consommation publique ne progresserait plus que de 9,2 % en 2018-19**, alors qu'elle avait enregistré une expansion de 10,9 % sur l'exercice antérieur. Notamment, elle devrait s'afficher en forte baisse sur le second semestre de l'exercice actuel, à 8,1 %, dans un contexte de consolidation budgétaire des finances publiques, avec notamment un déficit budgétaire estimé à 115 % de sa cible annuelle à fin novembre. **En outre, le secteur externe devrait de nouveau avoir une incidence négative sur la croissance.** Ainsi, et bien qu'il prévoit une forte hausse des exportations (de 12,1 % sur l'exercice complet contre 5,6 % sur l'exercice 2017-18), les importations demeureraient plus dynamiques avec un essor marqué de 14,3 % en 2018-19, (+ 12,4 % un an plus tôt) et ainsi contrebalancer l'expansion favorable des exportations indiennes. **A l'inverse, la formation brute de capital fixe devrait enregistrer une croissance soutenue et s'afficher à 12,2 %**, contre 7,6 % un an plus tôt. Dans un contexte marqué par la réduction des surcapacités dans le secteur manufacturier<sup>1</sup> et la réduction de la part des prêts toxiques au sein de plusieurs secteurs à forte intensité capitaliste<sup>2</sup>, l'investissement devrait notamment progresser de 13 % au deuxième semestre de l'exercice actuel selon les estimations avancées du CSO (+11,3 % au S1).

<sup>1</sup> Hausse du taux d'utilisation des capacités de production, qui s'élèverait selon la Banque centrale à 76,1 % au T2 de l'exercice actuel contre 73,8 % au trimestre précédent.

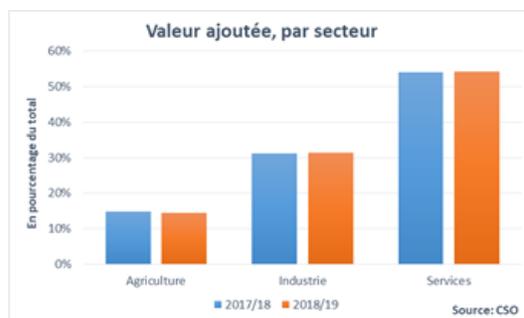
<sup>2</sup> Selon le dernier rapport semestriel sur la stabilité financière de la Banque centrale (voir *Brèves du 4 janvier 2019*).



**D'un point de vue sectoriel, la valeur ajoutée devrait être tirée par le dynamisme du secteur industriel.**

Ainsi, le secteur enregistrerait un essor de 7,8 % selon le Bureau des statistiques, après une hausse de seulement 5,5 % en 2017-18. La valeur ajoutée de la branche manufacturière devrait progresser de 8,3 % selon les estimations du CSO après avoir crû de seulement 5,7 % un an plus tôt. Les secteurs de la construction et de l'énergie

afficheraient également une croissance plus marquée sur l'exercice en cours (respectivement à +8,9 et 9,4 % après +5,7 et 7,2 % en 2017-18) tandis que celui des industries extractives enregistrerait un recul du rythme de croissance, à 0,8 % contre 2,9 % un an plus tôt. Le rythme de croissance de la valeur ajoutée du secteur devrait toutefois se modérer au second semestre<sup>3</sup> (+7 % entre octobre 2018 et mars 2019). **Le secteur tertiaire enregistre pour sa part des signes de ralentissement sur l'exercice en cours.** La croissance de la valeur ajoutée du secteur devrait ralentir à 7,3 % sur cet exercice (+7,9 % lors de l'exercice 2017-18), obérée par le ralentissement des services parapublics (+8,9 % anticipés en 2018-19, contre +10 % sur l'exercice antécédent) et de la composante commerce, TIC, hôtellerie-restauration et transports (+6,9 % estimé sur l'exercice complet, contre +8 % en 2017-18), qui représentent 60% de la valeur ajoutée du secteur. Pour sa part, le secteur des services financiers et l'immobilier devrait croître de 6,8 % lors de l'exercice budgétaire actuel (contre +6,6 % en 2017-18). **Enfin, la valeur ajoutée du secteur primaire devrait enregistrer un rythme de croissance en hausse, et s'afficher à 3,8 % sur l'exercice en cours contre 3,4 % un an plus tôt.**



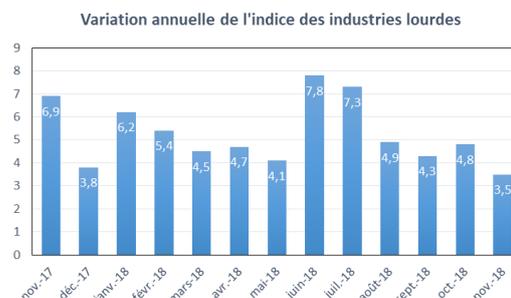
- **Le revenu net par habitant devrait par ailleurs enregistrer une hausse soutenue sur l'exercice actuel.** Après avoir progressé de 8,6 % en 2017-18, pour s'élever à 112 835 INR, le revenu net par habitant devrait croître de 11,1 % en glissement annuel pour s'établir à 125 397 INR selon les estimations du Bureau des statistiques. En termes réels (aux prix de 2011-12), le revenu net par habitant devrait atteindre 91 921 INR en 2017-19, soit une hausse de seulement 6,1 % par rapport à l'année budgétaire précédente.

**Pour rappel, le PIB par habitant de l'Inde est estimé à 1 940 \$ par le FMI en 2017**, en prix courants, ce qui place le pays à la **180<sup>ème</sup> place mondiale sur un échantillon de 240 pays**. En termes de comparaisons, on pourra rappeler par exemple que la Chine affiche un PIB par habitant équivalent à 8 827 \$ en 2017, pour s'établir à la 91<sup>ème</sup> place, que l'Afrique du Sud enregistre un PIB par tête à 6161 \$ (115<sup>ème</sup> rang), ou bien que l'Indonésie, quant à elle, se place à la 147<sup>ème</sup> place avec un revenu par habitant de 3 847 \$.

<sup>3</sup> Notamment, les perturbations liées à la mise en œuvre de la GST, qui avaient exercé un fort impact sur le secteur en début d'année 2017, ont exercé un effet de base favorable sur le dynamisme de l'activité tertiaire au S1 2018 (+8,6 %). De plus, les entreprises devraient également être affectées par le durcissement des conditions financières en lien aux difficultés du secteur financier non-bancaire au T3 2018.

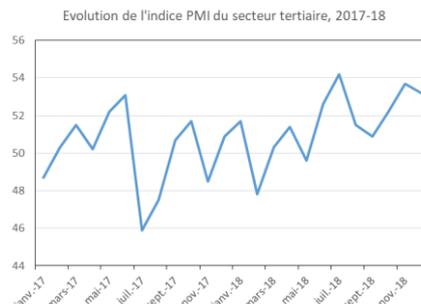


- L'indice de production des industries lourdes a atteint un étiage sur 16 mois en novembre.** La croissance de l'indicateur, qui représente plus de 40 % dans le calcul de l'indice de production industrielle, s'élève à seulement 3,5 % en glissement annuel, contre 4,8 % en octobre (voir ci-contre). La nette décélération de l'indice, publié par le ministère du Commerce et de l'Industrie, est notamment due à la contraction de la production d'électricité (de 10,9% en octobre à 5,4% seulement en novembre), alors qu'elle représente 20% de la pondération de l'indice. De même, les productions de charbon et de ciment, qui correspondent respectivement à 10 et 5 % du poids de l'indice, ont enregistré un recul de leur rythme de progression pour s'établir à respectivement 3,7 et 8,8 % en novembre (contre 11,3 et 18,4 % un mois plus tôt).



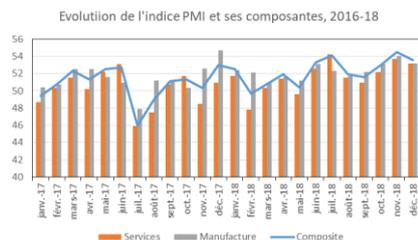
A l'inverse, la production d'acier (18 % de la pondération de l'indice) a été plus dynamique en novembre, avec un essor de 6 %. En outre, la production de produits raffinés, qui représente 28 % dans le calcul de l'indice, progresse pour sa part de 2,3 %, après une augmentation de seulement 1,3 % en octobre. On notera par ailleurs la reprise de la production de gaz naturel (+0,5 % contre -0,9 % en novembre). Enfin, la production de pétrole brut continue d'être négative (-3,5 %, après -5% en octobre), tout comme celle de fertilisants (-8,1 %, après -11,5 % en octobre). Sur les huit premiers mois de l'année budgétaire, l'indice des industries lourdes enregistre une croissance de 5,2 %.

- L'indice conjoncturel PMI du secteur tertiaire enregistre un léger déclin en décembre.** Après avoir atteint un pic sur quatre mois à 53,7 en novembre, l'indice PMI du secteur des services a connu une baisse à 52,2 un mois plus tard, soit une expansion de l'activité (indicateur supérieur à 50) sur les sept derniers mois. Cette expansion demeure tributaire du dynamisme du secteur des technologies, de l'information et des communications. De plus, on notera que les commandes intérieures se sont maintenues par rapport au mois de novembre, qui correspondait à un pic sur 11 mois. Notamment, les entreprises du secteur tertiaire indiquent avoir bénéficié de la vigueur de la demande intérieure ; un dynamisme qui s'est également traduit par une hausse du rythme de création d'entreprise. Par ailleurs, les chefs d'entreprises indiquent avoir augmenté le nombre de salariés embauchés en décembre pour répondre à l'essor de l'activité et aux anticipations positives affichées pour les mois à venir. A cet égard, le degré d'optimisme des entreprises s'affiche par ailleurs en hausse et atteint un pic sur trois mois.





On notera enfin que le prix des intrants a atteint son plus bas niveau depuis 19 mois alors que les prix de vente ont connu une hausse modérée. Enfin, l'indice composite (secteurs manufacturier et tertiaire) s'élève à 53,6 contre 54,5 en novembre dans le sillage du recul de l'indice relatif à la composante manufacturière. Le rythme de croissance du secteur privé apparaît toutefois supérieur à la moyenne enregistrée depuis le début de l'année 2017.



## FINANCES PUBLIQUES

- **La Banque centrale pourrait verser de nouveau un dividende supplémentaire au gouvernement.** L'Institut d'émission devrait octroyer entre 300 et 400 Mds ₹ de dividendes au gouvernement indien en mars prochain, peu avant la fin de l'exercice budgétaire 2019 (avril 2018 - mars 2019). Le gouvernement avait déjà bénéficié en mars 2018 d'un « dividende exceptionnel » de 100 Mds ₹ (1,25 Md €), soit un cinquième du dividende total qui avait alors été versé par l'Institut d'émission sur l'ensemble de son exercice comptable juillet 2017/juin 2018 (clôture de l'exercice budgétaire le 31 mars). Alors que les dividendes que l'Etat recevra des institutions financières et non financières ne sont pas connus à ce jour, ces dividendes devraient soulager le déficit budgétaire de l'Etat en cette année électorale.

Par ailleurs, la semaine a été marquée par la première réunion du conseil consultatif économique. Pour rappel, ce comité ad hoc, composé de six experts, est chargé d'examiner l'adéquation du cadre de gestion des réserves de la Banque centrale en vue de la révision de sa politique de dividendes.

- **Le déficit budgétaire des principaux Etats fédérés auraient progressé de 8,3% sur les six premiers mois de l'exercice budgétaire** (avril 2018/mars 2019) selon les chiffres du contrôleur et auditeur général des comptes (CAG), agrégés par l'agence de notation ICRA pour 20 des 29 Etats. Notamment, le dynamisme de la formation de capital fixe de ces Etats<sup>4</sup> aurait, au total, entraîné un creusement du déficit budgétaire. L'agence de notation met en exergue la croissance soutenue des dépenses courantes : celles-ci s'afficheraient, dans un contexte marqué par des élections fédérales au sein de plusieurs Etats (*Chhattisgarh, Rajasthan et Madhya Pradesh* notamment), en hausse de 12,5 % à environ 9 800 Mds ₹ dans les Etats sous-revus, soit 40,1% de la cible annuelle (39,6% un an plus tôt). Les recettes publiques auraient, quant à elles, progressé de 14,3 % à 9 600 Mds ₹ (39,3% de la cible annuelle). Notamment, et alors que les recettes fiscales marquent une progression de 11,3 %, pour s'établir à 7 400 Mds INR, les recettes non-fiscales auraient enregistré une hausse soutenue (+22,5 % à 2 200 Mds INR), sous l'effet principalement du mécanisme de compensation de la GST<sup>5</sup>. Ainsi, et bien que le rythme de progression des recettes ait devancé celui des dépenses, le déficit budgétaire se serait creusé, selon l'agence de notation, de 100 Mds INR par rapport au premier semestre de l'exercice 2017/18, à 1 600 Mds INR. Il apparaît ainsi probable que le déficit des Etats dépasse, au niveau

<sup>4</sup> Qui aurait enregistré une croissance de 16,8% pour s'établir à 1 300 Mds ₹ (16 Mds €) fin septembre 2018, soit 28,8% du budget total fixé dans les lois de finances subfédérales.

<sup>5</sup> Qui garantit aux Etats une hausse annuelle d'au moins 14% des recettes de la fiscalité indirecte jusqu'en 2022 et le cas échéant, des transferts des administrations centrales.



agrégé, la cible fixée par leurs lois de finances respectives. Dans ce contexte, l'annulation, dans plusieurs Etats d'une partie de la dette des agriculteurs, dont le financement n'apparaît pas encore entièrement arrêté, demeure un facteur d'incertitude supplémentaire.

- **Relâchement des conditions de déclaration fiscale pour les petites et moyennes entreprises.** Après que le gouvernement ait publié un plan d'appui spécifique en novembre dernier, le Conseil de la GST a annoncé, lors de sa 32<sup>ème</sup> réunion, le rehaussement du seuil minimum de déclaration à la GST pour les petites et moyennes entreprises (*MSMEs*). Notamment, on notera le passage du seuil, correspondant au chiffre d'affaire annuel de ces entreprises, de 2 à 4 M INR ; alors que les entreprises des Etats du Nord-Est voient leur seuil atteindre 2 M INR (contre 1 M auparavant). De plus, le Conseil a également acté le relèvement du chiffre d'affaire minimum afin de pouvoir bénéficier de modalités préférentielles, via le « *composition scheme* », qui s'établira dès le 1<sup>er</sup> avril à 15 M INR (contre 10 M INR préalablement). Enfin, l'Etat du Kerala, qui a connu des inondations dramatiques lors du mois d'août 2018 (le coût total de la reconstruction est estimé, selon l'Etat, à 310 Mds ₹), est autorisé à lever une taxe supplémentaire sur les ventes entre Etats, sur une période limitée à deux ans. Au total, les pertes fiscales liées à ces réajustements seraient évaluées à environ 50 Mds INR (615 M €).

#### POLITIQUE MONETAIRE ET FINANCIERE

- **Les actifs sous gestion des fonds mutuels s'affichent en baisse au dernier trimestre 2018.** Les chiffres de l'Association des gestionnaires de fonds (AMFI) estiment à 22 859 Mds ₹ (282 Mds €) le montant total des actifs sous gestion au 31 décembre, soit une contraction de 3,6% par rapport au 31 septembre. La progression annuelle des actifs reste néanmoins vive à 7,5 % sur l'année glissante.

Si les fonds de revenu (30,3% des actifs sous gestion) affichent, sur le dernier trimestre 2018, une progression de 4,5% en termes nominaux, pour s'établir à 6 918 Mds ₹, les fonds de participation (30,6 % du total) enregistrent, en revanche, une réduction des actifs sous gestion (-5,1 % en glissement trimestriel, à 6 985 Mds ₹). Les actifs des fonds monétaires et de liquidité (19,5% du total, + 2,2 points) sont, quant à eux, également repartis à la baisse ; ils chutent ainsi de 11,5% sur le trimestre (4 462 Mds ₹), à l'instar de ceux des fonds indiciels généralistes, en baisse de 15,8% en glissement trimestriel (à 1 073 Mds ₹ fin décembre). On pourra également relever le recul à 1 794 Mds ₹ des actifs des fonds équilibrés (- 1,3% sur le trimestre), de même que de ceux des fonds indexés sur l'or (- 3% à 45 Mds ₹).

#### AUTRES INFORMATIONS

- **Le taux de chômage aurait progressé en décembre à 7,4% de la population d'âge actif,** selon l'enquête sur la force de travail du CMIE (*Centre for Monitoring Indian Economy*). Après s'être établi à 6,6% un mois plus tôt, le taux de chômage aurait enregistré une hausse sensible depuis lors pour atteindre un pic sur 15 mois. Au cours de l'année 2018, les estimations du CMIE indiquent que les pertes d'emplois auraient atteint 11 millions ; notamment, le CMIE note que sur ce total, plus de 80% de ces pertes d'emplois auraient eu lieu en milieu rural et concerneraient des femmes. Ainsi, le nombre de personnes employées se situerait désormais à 397 millions sur une population active de 429 millions de personnes (dans un contexte où les imperfections du marché du travail et la présence d'un secteur informel important ne permettent d'interpréter cet indicateur que dans le contexte plus général de la participation des actifs potentiels).



- **Le gouvernement a amendé la réglementation relative à la fiscalité des importations.** Le Département du commerce extérieur a annoncé, via une [notification](#) du 10 janvier 2019, avoir réformé le document relatif à la politique du commerce extérieur sur la période 2015-20. Une correction qui permettra notamment aux industries exportatrices d'être exemptées de deux composantes de la GST (*Integrated GST* et *GST Cess*) sur les biens importés.

Pour rappel, l'Etat central lève à la fois l'IGST (*Integrated GST*), dont les recettes sont ensuite partagées avec les Etats, ainsi que la *Compensation Cess*, qui correspond à une surtaxe levée jusqu'au 1er juillet 2022 central pour indemniser les Etats où la mise en place de la GST entraînerait des pertes de revenus.

## NEPAL

- **Les importations d'électricité depuis l'Inde ont progressé de 30 % en novembre.** Elles sont ainsi passées de 365 MW à 482 MW sur le mois selon l'Autorité de l'Electricité du Népal (AEN) et viennent compenser la chute de la production nationale d'électricité en novembre, qui représente ainsi 41 % de la demande totale (482 MW sur une demande de 1 170 MW). Comme chaque année, la production hydroélectrique, qui représente 93,8 % de la capacité de génération totale, se contracte nettement pendant la saison sèche en raison du faible niveau des rivières et de l'enneigement alors que seulement deux centrales électriques disposent de réservoirs dans le pays (*Kulekhani I* et *Kulekhani II*). Notamment, la production qui émane de la plus grande centrale hydroélectrique du Népal (*Kali Gandaki*) a chuté de plus de 40 % pour atteindre seulement 85 MW (sur une capacité de 144 MW).
- **L'Autorité de l'Electricité du Népal (AEN) a par ailleurs paraphé un accord avec les autorités indiennes en matière de coopération énergétique.** Les discussions de la 13<sup>ème</sup> réunion du Comité d'échange énergétique (PEC), qui portaient sur la coopération bilatérale avec l'Inde en matière hydroélectrique, ont ainsi abouti à la signature d'un accord de principe entre l'AEN et sa partenaire indienne, la « *Central Electricity Authority* ». Cette décision devrait permettre au Népal de stimuler ses exportations d'hydroélectricité vers l'Inde, notamment le surplus généré lors de la saison des pluies, et inversement, d'importer depuis l'Inde en saison sèche, sur la base via d'un mécanisme d'échange bilatéral (*Energy Banking Mechanism*). Envisagé de longue date par le Népal, le projet doit encore faire l'objet d'une approbation au niveau ministériel lors de la réunion du comité JSC prévu fin janvier.

## PAKISTAN

- **Importante réduction des dépenses d'investissement au cours du premier semestre de l'exercice budgétaire 2018/19** (1<sup>er</sup> juillet – 31 décembre 2018). Alors qu'il avait été réduit à 675 Mds PKR (4,8 Mds USD) par la loi de finance rectificative adoptée en octobre, le budget annuel alloué au développement des infrastructures (PSDP) n'a été consommé qu'à hauteur de 33 % au cours du premier semestre de l'exercice 2018/19. Les décaissements du gouvernement fédéral ont atteint seulement 225,4 Mds PKR (1,6 Mds USD) au 4 janvier, en baisse de 32 % par rapport à la même période en 2017/18. La *National Highway Authority* (NHA), responsable des infrastructures routières, compte pour 45 % des sommes déboursées (101,5 Mds PKR, pour une cible annuelle fixée à 185,2 Mds PKR).
- **Accord pour le financement à tempérament des importations de pétrole depuis les Emirats arabes unis à hauteur de 3,2 Mds USD.** Cette annonce est intervenue lors de la visite à



Islamabad les 6 et 7 janvier 2019 du prince héritier et ministre de la défense d'Abu Dhabi, Mohammed ben Zayed Al Nahyane. Selon les autorités pakistanaises, 60 % des importations de pétrole qui s'élevaient à 13,3 Mds USD sur l'exercice budgétaire 2017/18 ont été réalisées depuis l'Arabie saoudite et les Emirats arabes unis. Avec le dépôt attendu de 3 Mds à la Banque centrale par l'*Abu Dhabi Fund for Development*, le montant total de l'aide des Emirats arabes unis s'élève donc à 6,2 Mds USD. Les marchés financiers ont réagi positivement à cette annonce, l'indice phare de la bourse pakistanaise, KSE-100, ayant enregistré une hausse de +2,7 % au cours de la seule journée du 7 janvier 2019.

- **Réduction des prix de l'électricité pour les industries exportatrices.** Le prix de l'électricité pour cinq secteurs orientés vers l'exportation (textile, tapis, cuivre, produits chirurgicaux et équipements de sport) seront réduits de 3 PKR par kWh à 7,5 PKR par kWh. Pour rappel, ces mêmes industries exportatrices avaient également été dispensées de la hausse des tarifs du gaz intervenue en septembre 2018 (maintien à 600 PKR par mbtu).
- **Révision à la baisse de la prévision de croissance pour l'exercice budgétaire 2018/19 par la Banque mondiale.** Dans son dernier rapport (*Global Economic Prospects, Darkening Skies*), la Banque prévoit un ralentissement de la croissance du PIB pakistanais à 3,7 % en 2018/19 (contre 4,8 % lors du dernier rapport biennuel publié en juin 2018), soit une baisse de plus de deux points de pourcentage par rapport à l'exercice budgétaire 2017/18 (+5,8 %). La prévision de croissances pour l'exercice budgétaire 2019/20 a également été revue à la baisse (4,2 % contre 5,2 % auparavant). Selon la Banque, les déséquilibres macroéconomiques pèsent sur les perspectives de croissance de l'économie pakistanaise. Elle anticipe un creusement important du déficit du compte courant et une hausse du déficit public. Par ailleurs, la Banque mondiale estime que l'emploi informel compte pour 70 % de l'emploi total au Pakistan, alors qu'il ne contribue qu'à hauteur de 30 % du PIB.

Prévisions de croissance de la Banque mondiale

Date des estimations	2018/19		2019/20	
	Juin 2018	Janv 2019	Juin 2018	Janv 2019
Croissance du PIB (%)	4,8	3,7	5,4	4,2

- **Fitch anticipe un *statu quo* dans la conduite de la politique monétaire au second semestre 2018/19.** L'Agence de notation estime que la Banque centrale gardera son taux directeur inchangé d'ici la fin de l'exercice budgétaire 2018/19, et ce suite à la baisse des prix du pétrole sur le marché mondial. Fitch estime en outre que les mesures de politique monétaire prises précédemment (hausse de 425 pb du taux directeur et six dévaluation pour une baisse cumulée de roupie pakistanaise de 36 % par rapport au dollar depuis décembre 2017) ont permis de modérer la demande et que l'attention des autorités sera portée sur le soutien de la croissance économique et au maintien de la stabilité des prix au cours du second semestre 2018/19. L'Agence considère que l'inflation atteindra 6 % en 2018/19, à un niveau inférieur aux prévisions de la Banque centrale pakistanaise qui se situent entre 6,5 % et 7,5 %. Elle prévoit également un ralentissement de la croissance autour de 4,4 % en 2018/19 et 4,1 % en 2019/20 (après 5,8 % en 2017/18). La hausse insuffisante des exportations devrait rendre particulièrement délicate la réduction du déficit du compte courant et Fitch estime que la situation des comptes externes devrait continuer de se dégrader. L'Agence considère que le gouvernement n'aura d'autre choix que de réduire les dépenses au cours des prochains mois pour



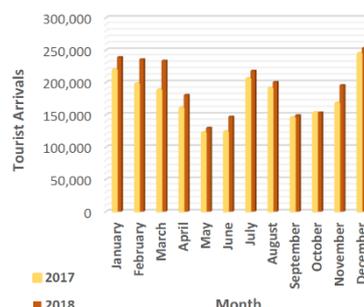
compenser la faible progression des recettes. Selon Fitch, le déficit public devrait ainsi atteindre 6 % du PIB en 2018/19 (contre 5,8 % lors des dernières estimations de l'Agence).

- **Prêt de la Banque mondiale pour un projet de développement de l'énergie solaire dans la province du Sindh.** La convention de crédit signée prévoit un financement de 100 MUSD de l'Association internationale de développement (AID), en cofinancement avec les autorités locales (5 MUSD), pour ce projet qui vise à augmenter la production d'électricité issue de source solaire ainsi qu'à améliorer l'accès à l'électricité dans la province du Sindh. Le projet prévoit (i) le développement d'un parc solaire d'une capacité initiale de 50 MW, (ii) l'installation de modules photovoltaïques sur les toitures de certains bâtiments publics (au moins 20 MW), et (iii) la fourniture d'installations solaires domestiques pour 200 000 foyers sans (ou avec un faible) accès à l'électricité.

## SRI LANKA

- **La Banque centrale de Sri Lanka (CBSL) conclut un accord d'échange de devises avec la Reserve Bank of India (RBI).** Après plusieurs semaines de négociations, les deux institutions monétaires sont parvenues à un accord pour la mise en place d'une ligne de *swap*, en vertu de laquelle la Banque centrale indienne fournira 400 M USD à son homologue sri lankaise. Cette dernière a indiqué que la RBI avait accepté de fournir ces fonds dans le cadre de sa facilité de *swap* ouverte aux pays de l'association sud-asiatique de coopération régionale (SAARC). Selon le communiqué officiel de la CBSL, ces fonds permettront à l'institution « de maintenir un niveau adéquat de réserves extérieures afin de faire face aux sorties de capitaux liées aux importations, au service de la dette et de permettre, si nécessaire, un soutien de la monnaie pour éviter toute fluctuation désordonnée ». Par ailleurs, une nouvelle demande de la CBSL à son homologue indienne pour un accord de *swap* d'un milliard de dollars supplémentaires est « à l'étude » côté sri lankais.
- **Forte croissance des arrivées touristiques en 2018.** D'après les statistiques dévoilées par le Ministère du Tourisme, 2,33 M de touristes étrangers ont visité le pays l'année dernière, en croissance de 10,3% en glissement annuel par rapport à 2017 (2,11 M de visiteurs). Cette performance s'inscrit toutefois en deçà de l'objectif de 2,5 M de personnes fixé par le gouvernement l'an dernier. Les recettes issues de l'activité touristique se sont affichées à 4,33 Md USD en 2018, en hausse de 10,3% en g.a par rapport à 2017 (3,92 Md USD). L'an dernier, l'Inde a demeuré le premier pays pourvoyeur de touristes sur l'île (18,2% du total), devant la Chine (11,4%), et la Grande-Bretagne (10,9%). Le nombre de visiteurs français s'est quant à lui établi à 106 450 (+9,4% par rapport à 2017 en g.a), soit 4,6% du total, en sixième position derrière l'Allemagne et l'Australie.

Malgré les avis aux voyageurs négatifs formulés par certains pays occidentaux suite au déclenchement de la crise politique fin octobre, le mois de décembre a été le plus performant en 2018, avec 253 170 (+3,5% comparé à décembre 2017) touristes reçus. Sur le dernier mois de l'année, on observe cependant des arrivées moindres en provenance d'Asie du Sud (-6,8%), notamment d'Inde (-4,2%), des Maldives (-9,1%) ; et d'Asie du Sud-Est (-30,7%). Les touristes chinois (-4,9%), coréens (-11,5%), ou encore américains (-3,0%) ont également été moins nombreux que l'année précédente en décembre. En revanche,





les arrivées depuis l'Europe ont connu une forte expansion au cours du mois considéré (+16,6%), avec notamment +23,3% pour la Grande-Bretagne, +37,1% pour l'Allemagne, +13,2% pour la Russie, et +7% pour la France.

- **Un nouveau comité d'experts nommé pour étudier la restructuration de Sri Lankan Airlines.** La nouvelle commission, qui a été réunie pour la première fois par le président Maithripala Sirisena le 7 janvier, sera dirigée par le Ministre d'Etat aux finances, Eran Wickramaratne. Elle est composée de dix membres, parmi lesquels figurent Harsha De Silva, « non-cabinet minister » pour les réformes économiques et la distribution publique, un ancien vice-gouverneur de la Banque centrale, et deux anciens cadres de la compagnie aérienne. Ces experts auront pour mission de conduire une étude détaillée – qui devrait durer deux semaines – de la situation financière et du plan d'action de l'entreprise d'Etat, et d'évaluer les différents plans de restructuration proposés jusqu'ici. Pour rappel, un précédent comité interministériel, présidé par le Premier Ministre Ranil Wickremesinghe, nommé fin 2017, et un consultant britannique sélectionné par le gouvernement, *Nyras Consulting Company*, avaient séparément proposé un programme de restructuration de la compagnie. Sur l'année comptable 2017/2018, les pertes de la compagnie sont estimées à 105 M USD, toutefois moins que l'année précédente (181,2 M USD sur l'année comptable 2016).

#### 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>	Baa3	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>	B2	Stable	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 11/01/2019