



Brèves économiques hebdomadaires d'Asie du Sud

Période du 17 au 23 mai 2019

Le 24 mai 2019

Résumé

Afghanistan : Près de 350 000 Afghans seraient revenus de l'étranger en 2018.

Bangladesh : L'insuffisance de la collecte fiscale conduit l'Etat à accroître ses émissions obligataires. IDE – Un montant record de 3,61 Mds\$ de flux nets d'IDE en 2018. Le stock d'IDE atteint fin 2018 17 061 M\$. Agriculture – Hausse des taxes sur les importations de riz et projet de subvention aux exportations. Industrie textile: l'Afrique devient le 1er fournisseur de coton du Bangladesh, 1er importateur mondial.

Bhoutan : Le taux de participation au marché du travail était au total estimé à 62,6%. Le taux de chômage était quant à lui estimé à 3,4% en 2018.

Inde : *Indicateurs macroéconomiques* : Aux termes des élections qui se sont tenues en Inde du 11 avril au 19 mai 2019, le BJP, Parti au pouvoir en Inde depuis 2014, arrive largement en tête. L'OCDE anticipe une croissance réelle de 7,2% pour l'exercice actuel.

Politique monétaire et financière, autres informations : Les investissements directs des résidents indiens dans les pays-tiers atteignent un pic de deux ans en mars. Les emprunts commerciaux extérieurs des groupes indiens (ECB) enregistrent, pour leur part, un pic historique en mars.

Maldives : Chute des réserves de change en mars.

Népal : L'indice des prix à la consommation a crû de 4,4% en glissement annuel au mois de mars/avril. L'indice des prix de gros a pour sa part reculé en avril à 4,4% en glissement annuel.

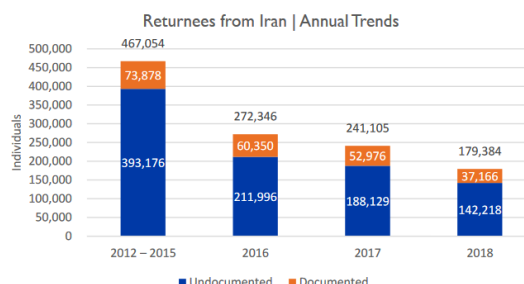
Pakistan : La Banque centrale relève son taux directeur pour la 8ème fois depuis janvier 2018 et la 3ème fois cette année. Le Pakistan révèle pour la première fois l'étendue détaillée des engagements financiers pris cette année. Le déficit courant se replie à 4,8% du PIB au cours des 10 premiers mois de l'année budgétaire. Le déficit budgétaire dérape au cours des 9 premiers mois de l'année budgétaire (juillet 2018 à mars 2019) et s'établit à 5% du PIB. Baisse de 50% des IDE au cours des 10 premiers mois de l'exercice budgétaire. La dette publique est passée en un an de 76 à 83% du PIB. Déception en matière de prospection pétrolière. Les pertes de la Compagnie nationale des chemins de fer en forte hausse.

Sri Lanka : Le gouvernement annonce une révision prochaine du budget 2019. Publication des chiffres de l'aide publique au développement reçue par Sri Lanka en 2018.



AFGHANISTAN

- **Près de 350 000 Afghans seraient revenus de l'étranger en 2018** selon les chiffres de l'Organisation internationale pour les migrations (OIM), principalement d'Iran (180 000 retours) et du Pakistan (avec 125 000 retours enregistrés). Ces flux connaissent une tendance baissière depuis 2016 (avec des retours supérieurs à 1 million), conséquence, selon l'OIM, de la dégradation de la protection dont bénéficiaient jusqu'à présent les réfugiés afghans. Le ralentissement de l'économie iranienne, suite notamment aux sanctions américaines, auraient aussi contribué à la récente accélération des retours depuis l'Iran.



BANGLADESH

- **L'insuffisance de la collecte fiscale conduit l'Etat à accroître ses émissions obligataires.** Pour financer en partie le déficit budgétaire, le ministère des Finances avait en début d'année budgétaire fixé un objectif de collecte auprès des banques de 420,29 Mds TK (4,5 Mds €), ventilés entre 239,65 Mds TK d'obligations à long terme et 180,64 Mds Tk de bons du Trésor à court et moyen terme (entre 14 et 364 jours). L'Etat a modifié très récemment son calendrier d'émissions d'emprunts. Pour le mois de mai, il prévoit ainsi de placer un volume brut de 88 Mds TK auprès des banques, alors que 30,75 Mds TK de titres arrivent à échéance, soit un prélèvement net de 67,25 Mds TK au lieu des 27,25 Mds TK prévus sur le calendrier initial. L'écart de 40 Mds TK représente près de 10% de la collecte prévue sur l'année. Le même phénomène se reproduira en juin pour clôturer l'exercice budgétaire, pour deux motifs principaux: l'accélération observée chaque année en fin d'exercice de la mise en œuvre du Programme de développement (Annual Development Programme ADP), qui correspond aux grands chantiers en cours, et le versement des bonus annuels de salaires au moment de la célébration des fêtes religieuses du Ramadan (Eid-ul-Fitr), qui se tiennent cette année le 5 juin.
- **IDE – Un montant record de 3,61 Mds\$ de flux nets d'IDE en 2018.** Les dernières données publiées par la Banque centrale (Bangladesh Bank) font ressortir une reprise des Investissements Directs Etrangers en 2018. Sur l'année calendaire, les flux entrants nets (flux bruts défalqués des remboursements, rapatriements de dividende, pertes, etc.) s'élèvent à 3,613 Mds\$ contre 2,15 Mds\$ en 2017 et 2,33 Mds\$ en 2016, soit une progression spectaculaire de 67% qui compense la baisse de 7,7% enregistrée entre 2016 et 2017. En 2014, les flux nets n'étaient que de 1,59 Mds\$. La répartition est équilibrée entre les réinvestissements de bénéfices des multinationales présentes (1,31 Mds \$ soit 36%), les transferts nets intra-groupes (1,18 Mds\$ ou 33%) et les flux de nouveaux capitaux (1,12 Mds\$ ou 31%). Les flux entrants bruts ont atteint l'an dernier 4,54 Mds\$ selon BB. C'est la 1^{ère} fois que le Bangladesh franchit le cap des 3 Mds\$ nets, après avoir constamment atteint et dépassé depuis 2015 celui des 2 Mds\$; pour autant, le pays reste mal positionné en matière d'IDE, en comparaison de ses concurrents asiatiques, surtout si l'on rapproche le montant des IDE à celui de la richesse nationale. En 2017 (dernière année de comparaison disponible), le ratio IDE/PIB était de 0,86% au Bangladesh, contre 12,6% au Cambodge, 6,5% à Myanmar, et 6,3% au Vietnam. Selon la Banque centrale, les principaux pays investisseurs étaient en 2018 la Chine continentale (834 M\$), les Pays-Bas



(692 M\$), le Royaume-Uni (371 M\$), suivis par les Etats-Unis (174 M\$), Singapour (171 M\$), Hong Kong (170 M\$), l'Inde (121 M\$) et la Norvège (108 M\$). Les secteurs récipiendaires restent dominés par la génération d'énergie (1,01 Mds\$ dont 834 M\$ en provenance de Chine, l'agro-alimentaire (730 M\$ dont 607 M\$ des Pays-Bas), et le textile (430 M\$).

- **Le stock d'IDE atteint fin 2018 17 061 M\$,** contre 14 557 M\$ fin 2017, en progression de 17%. En stock, les Etats-Unis demeurent le 1^{er} investisseur (3449 M\$ soit 20,2% du stock total), devant le Royaume-Uni (2004 M\$, 11,7%), la Chine continentale (1439 M\$, 8,4%), les Pays-Bas (1328 M\$, 7,8%), Singapour (6,9%), la Corée du sud (6,6%), l'Australie, Hong Kong et la Malaisie (5%) ; la présence de plusieurs pays (Maurice, les Iles Vierges britanniques, Malte) s'explique surtout pour des raisons fiscales. On relèvera la faible présence des pays d'Asie du sud : l'Inde (570 M\$, 3,3% du stock) précède Sri Lanka (321 M\$, 1,9%) et le Pakistan (219 M\$, 1,3%). En stock toujours, les secteurs les plus porteurs sont les hydrocarbures (gaz et pétrole) avec 3700 M\$ ou 21,7%, dominés par les Etats-Unis et l'Australie ; le textile (3276 M\$, 19,2%) où sont surtout présents la Corée du sud, Hong Kong, le Royaume-Uni ; les banques (2129 M\$, 12,5% représentées par le Royaume-Uni, le Pakistan les Etats-Unis et l'Inde) ; la génération d'énergie (1992 M\$, 11,7%, dominée par la Chine, Singapour et les Etats-Unis) ; enfin les télécommunications (1019 M\$, 6%, Malaisie, Norvège et Inde).

L'attractivité des zones industrielles d'exportation reste faible. La part prise par les zones franches industrielles (*Export Processing Zones* ou EPZ) reste encore modeste : elles représentent moins de 10% des flux nets en 2018 (313 M\$) par rapport au reste du pays ; les flux bruts d'IDE dans les zones industrielles ont atteint 843,6 M\$ et les désinvestissements 531,1 M\$; les réinvestissements de bénéfices représentent donc la grande majorité (71%) des flux nets (222 M\$ sur 313 M\$), loin devant les apports de fonds propres (27 M\$ ou 9%). La *Bangladesh Investment Development Authority* (<http://bida.gov.bd/>) déclare avoir, en 2018, des déclarations de projets pour un montant total d'IDE de 11 Mds\$.

- **Agriculture – Hausse des taxes sur les importations de riz et projet de subvention aux exportations.** En 2017, le gouvernement a encouragé les importations de riz grâce à une forte baisse des droits de douanes. Le pays a en effet dû faire face à la pénurie de riz à la suite d'importantes inondations qui ont gravement affecté les récoltes. Entre l'année budgétaire juillet 2016-juin 2017 et la suivante, les importations de riz ont connu une hausse spectaculaire de 75 000T à 3 562 000T, qui a bousculé l'équilibre du marché et provoqué une chute du prix des achats aux producteurs. En réaction, le gouvernement est revenu sur la baisse des tarifs douaniers et en a augmenté le taux de 2 à 28% dans le nouveau budget adopté en juin 2018 (25% de droits de douane et 3% d'obligations réglementaires). Malgré cette décision, les importations sont restées à un niveau soutenu : elles devraient atteindre 600 000T entre mai 2018 et avril 2019 (soit 8 fois plus qu'avant la baisse du taux), et 350 000T seraient en attente d'importation (la pénurie de devises ayant eu pour effet de retarder l'ouverture de lettres de crédit). En parallèle, le Bangladesh a connu une très bonne récolte cette année, qui a tiré les prix d'achat vers le bas. Les prix de gros fluctuent actuellement entre 11 et 12,5 Tk/kg alors que les agriculteurs estiment que les coûts de production s'élèvent à près de 25 Tk/kg. Cette vente à perte a engendré un fort mécontentement dans les zones rurales, où de nombreuses manifestations ont été observées ces dernières semaines. L'opposition demande que le gouvernement achète directement auprès des agriculteurs à un prix fixe de 26,25 Tk/kg. Dans ce contexte, le gouvernement a décidé d'augmenter le taux des obligations réglementaires de 3% à 25%, faisant passer les droits de douanes sur les importations de riz à 55%. Il pourrait également décider de prendre de nouvelles mesures fiscales et monétaires afin d'encourager les exportations. En mai 2008, le Bangladesh avait pris la décision d'interdire les exportations pour



certaines variétés ; elle a été étendue à l'ensemble des variétés un an après. Depuis, le pays exporte seulement 4 000 t de riz par an, dans le cadre d'accords entre gouvernements (Inde notamment). Le riz est la culture principale dans le pays, où le secteur de la culture maraîchère et horticole représente 7,5% du PIB. D'après le ministère de l'agriculture, les plantations de riz représentaient près de 75% de la surface agricole utilisée au Bangladesh (Yearbook of Agricultural Statistics, 2017).

riz	MY 2016-2017 (est.)	MY 2017-2018 (est.)	MY 2018-2019 (prév.)
Production	34 578 000 t	32 650 000 t	34 909 000 t
Exportations	4 000 t	4 000 t	4 000 t
Importations	75 000 t	3 562 000 t	600 000 t

Source: Grain and Feed Update, USDA, mars 2019.

MY : Mai à avril

- **Industrie textile: l'Afrique devient le 1er fournisseur de coton du Bangladesh, 1er importateur mondial.** Selon la *Bangladesh Textile Mills Association* (BTMA), le continent africain est devenu en 2018 le 1er fournisseur de coton du Bangladesh, 1er importateur mondial, dépassant l'Inde. L'Afrique représente 37,1% des achats en volume, et devance pour la 1^{ère} fois l'Inde (26,1%), suivie par la C.E.I. (11,4%), les Etats-Unis (11,1%), l'Australie (4,7%) et le reste du monde (9,6%). La BTMA et la *Bangladesh Cotton Association* citent la médiocre qualité du coton indien et les irrégularités dans les livraisons de certains négociants comme raisons principales pour la baisse des achats à leur voisin (-60% en deux ans). Le Bangladesh a importé en 2018 8,28 M balles de coton de 282 Kg (équivalent à 2,33 M Tonnes) pour une valeur de 3 Mds\$; il n'a produit que 165.000 balles, soit moins de 3% d'une demande domestique évaluée à 10 M balles ou 2,82 MT de coton. Le *Cotton Development Board* veut relancer la production locale, pour atteindre 250.000 balles en 2021, soit 5 à 7% de la consommation intérieure. Un rapport récent du Département d'Etat américain pour l'Agriculture évalue le marché mondial à 126 M balles et considère que l'essor de l'activité des filatures au Bangladesh, pour répondre à la demande de tissus, en fera l'un des principaux débouchés pour le coton sur le moyen terme, avec le Vietnam. Le Bangladesh dispose d'un parc de 450 filatures, 1200 ateliers de tissage, 244 ateliers de finition et de teinture, 32 usines de toile de jeans (denim) et 22 usines de linge de maison, enfin d'un parc de 6502 usines de confection. La demande annuelle de tissu est estimée à 2,1 M T, couverte à 70% par l'industrie locale et 30% par les importations en provenance d'Asie (Inde, Chine, Vietnam et Pakistan). La filière du coton (coton, fils de coton et tissus) représentait l'an passé (FY 2017/2018) le 1er poste d'importation avec 6,67 Mds \$ sur 49,22 Mds \$, soit 13,6% des importations du pays.

BHOUTAN

- **Le taux de participation au marché du travail était au total estimé à 62,6%** (70,1% pour les hommes, 55,5% pour les femmes). Les principaux secteurs d'activité seraient, en volume, l'agriculture (162 239 actifs, soit 54% du total), le commerce de gros et la réparation de véhicules (7,2%) et l'administration (8,2% du total) ; le secteur manufacturier n'emploie, au total, que 6,6% de la population, qui correspondent pour l'essentiel à l'emploi dans le secteur hydroélectrique, dans les industries énergétiques et la gestion des eaux et déchets. Les secteurs de l'éducation et des transports représentaient, respectivement 3,8% et 3,2% des effectifs.



- **Le taux de chômage était quant à lui estimé à 3,4% en 2018** : il s'établirait à 4,2% pour les femmes et à 2,7% pour les hommes. En outre, les jeunes (entre 15 et 24 ans) en seraient les principales victimes, avec un taux de chômage de 15,7% (24% dans les villes, 11% dans les zones rurales).

INDE

INDICATEURS MACROECONOMIQUES

- **Aux termes des élections qui se sont tenues en Inde du 11 avril au 19 mai 2019, le BJP, Parti au pouvoir en Inde depuis 2014, arrive largement en tête.** En conséquence, le BJP a annoncé qu'il présenterait au Président la liste du nouveau gouvernement le 26 mai. La session inaugurale de la *Lok Sabha*, Chambre basse du Parlement, qui se tiendra le 3 juin, devrait donc entériner la reconduction de l'actuel Premier ministre Modi et l'entrée en fonction d'un nouveau gouvernement.

Les résultats définitifs ne seront publiés qu'après d'ultimes vérifications des machines électorales, retardant ainsi l'annonce officielle par la Commission électorale. Mais les décomptes ne laissent guère avec un BJP qui totaliserait à lui seul 303 sièges (contre 282 en 2014), soit la majorité absolue au Parlement.

On relèvera que, selon les estimations de *Bloomberg* et du *New Delhi's Centre for Media Studies*, les dépenses liées à ces élections générales indiennes atteindraient un niveau record, avec un coût total de près de 7 Mds \$, en hausse de 40% par rapport aux élections de 2014. Alors que près de 8 000 candidats étaient en lice, le plafond maximum fixé par le gouvernement pour les dépenses de campagnes a été fixé pour rappel à 70 000 \$ par candidat. A cet égard, ces élections ont été marquées par une utilisation accrue des technologies de l'information et de la communication (Facebook, twitter, messages vocaux adressés sur les téléphones portables, et des millions de vidéos postées sur YouTube).

Les marchés ont plutôt bien accueilli la victoire très nette du Parti de l'actuel Premier ministre. La roupie s'est appréciée par rapport au dollar américain pour repasser en-deçà du seuil de 70, avant de retomber au taux INR/USD 69,7 en fin de journée. Sur les marchés boursiers, l'indice phare de la bourse de Bombay, le *Sensex*, a atteint un pic historique à près de 40 000 points, de même que l'indice *Nifty*, qui s'établit également à son plus haut niveau.

- **L'OCDE anticipe une croissance réelle de 7,2% pour l'exercice actuel** (avril 2019 – mars 2020). Les Perspectives économiques, réalisées par l'OCDE, conjecturent, après une croissance estimée à 7,2% en 2018/19, une accélération à 7,4% de la croissance indienne sur l'exercice prochain. Ces anticipations interviennent alors que l'organisation internationale prévoit une modération notable de la croissance mondiale, à 3,2% en 2019 (contre une prévision initiale de 3,5%), qui devrait toutefois rebondir à 3,4% en 2019. La conjugaison de plusieurs facteurs, dont l'orientation expansionniste de la politique monétaire et l'atténuation de l'incertitude politique, devrait permettre un rebond de l'investissement. Les mesures de soutien aux agriculteurs devraient, en parallèle, soutenir la consommation en zone rurale. La modération du prix des hydrocarbures, supposément (qui devrait rester) contenu en 2019, est d'atténuer les pressions inflationnistes de même la dégradation du solde extérieur. Au total, l'OCDE ressort une

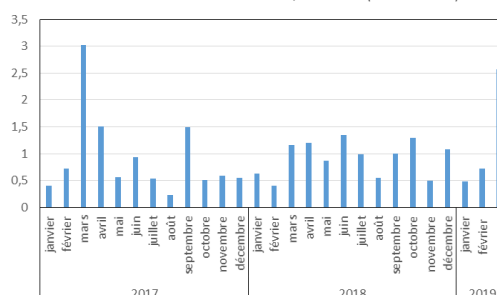


prévision de croissance pour l'exercice actuel analogue à celles de la RBI et de la Banque asiatique de Développement. On rappellera, pour mémoire, que le FMI estime de son côté l'expansion du PIB indien à 7,3% sur l'exercice budgétaire courant.

POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

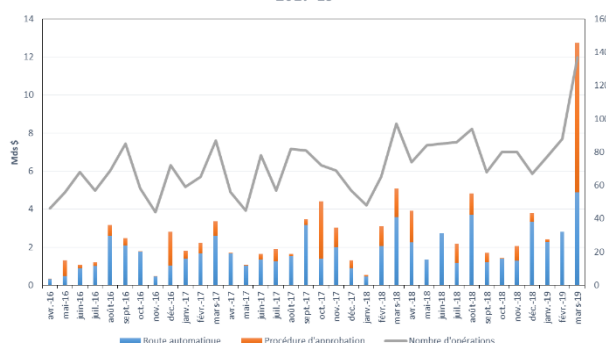
- **Les investissements directs des résidents indiens dans les pays-tiers atteignent un pic de deux ans en mars.** Ils s'affichaient, selon la Banque centrale (RBI), à 2,6 Mds \$ hors prises de garanties, soit le plus haut niveau atteint depuis mars 2017. Les flux sortants ont principalement été composés par des prises de participation (894 M\$, pour un total de 6,8 Mds \$ sur l'année glissante), tandis que les désinvestissements atteignaient 185 M \$ (2,3 Mds \$ sur douze mois glissants) ; les prêts aux non-résidents ont enregistré, quant à eux, un pic de 1,6 Mds \$ (5 Mds \$ depuis mars 2018), soit un point haut depuis la publication des nouvelles séries en 2017.

Evolution des flux d'IDE sortants, 2017-19 (en Mds INR)



- **Les emprunts commerciaux extérieurs des groupes indiens (ECB) enregistrent, pour leur part, un pic historique en mars.** La Banque centrale (RBI) recensait ainsi 137 levées de fonds vis-à-vis des non-résidents, contre une moyenne de 80 en 2018, pour un montant record de 12,7 Mds \$. Bien que l'on décèle une tendance saisonnière à la hausse en mars (voir ci-contre), en lien avec la clôture de l'exercice budgétaire, ce chiffre, sensiblement supérieur à la moyenne des emprunts sur douze mois glissants (3,5 Mds \$), atteste d'un net rebond de l'endettement extérieur des groupes indiens, qui s'affichait au total à 41,9 Mds \$ sur l'ensemble de l'exercice 2019 (avril 2018 – mars 2019), contre 28,8 Mds \$ sur l'exercice antérieur.

Emprunts commerciaux extérieurs (ECB) des entreprises indiennes, 2017-19



130 opérations ont été réalisées par la voie automatique, pour un montant total de 4,9 Mds \$, tandis que sept sont passées, pour un montant total de 7,8 Mds \$, par la procédure d'approbation spécifiques. On notera le cas de l'emprunt à 5 ans de 5 Mds \$ réalisé par la filiale d'Arcelor Mittal, *ArcelorMittal India Private* (dans le cadre l'achat du sidérurgiste indien *Essar Steel India*), qui apparaît comme l'opération la plus importante de la période ; devant les levées de fonds du groupe de télécommunication *Reliance Jio Infocomm* (750 M\$ à sept ans), du pétrochimiste *Reliance Industries* (1,5 Md \$ sur quatre opérations à maturités comprises entre 5 et 6 ans), ou bien de l'agence parapublique de financement du secteur énergétique, *Rural Electrification Corporation*, via un endettement de près de 400 M\$ sur deux opérations, actuellement engagée dans une fusion avec la société publique *Power Finance Corporation* dans le cadre de la stratégie de désinvestissement du gouvernement.



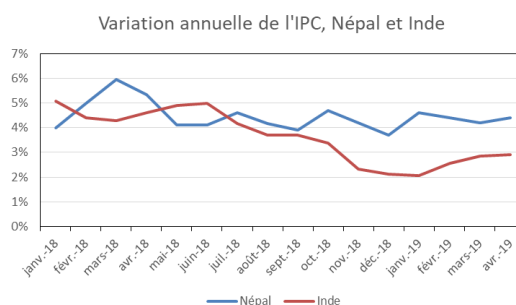
MALDIVES

- **Chute des réserves de change en mars.** Au terme du premier trimestre de l'année, les réserves brutes de change se sont en effet affichées à 776 M USD, soit 2,6 mois d'importations, contre 938 M USD fin février. Le niveau des réserves de change utilisables a suivi la même tendance, tombant de 295,3 M USD en février (et 317,9 M USD en janvier) à 251,8 M USD en mars. Selon la Banque Centrale maldivienne, cette chute des réserves utilisables est la conséquence du remboursement de 100 M USD effectué suite à l'arrivée à l'échéance d'un accord d'échange de devises (*swap arrangement*) avec la *Reserve Bank of India* (RBI). Cet accord avait été obtenu en décembre 2018 par les autorités maldiviennes dans le cadre d'une facilité accordée par la RBI aux pays de l'ASACR, pour une durée de trois mois.

NEPAL

- **L'indice des prix à la consommation a crû de 4,4% en glissement annuel au mois de mars/avril (+ 0,2% sur le mois).** L'inflation des prix de détail marque, après deux hausses consécutives de 0,2 point, une légère accélération et demeure ainsi supérieure au rythme de progression des prix indiens (2,9%). Le taux d'inflation s'affiche également à 4,4% sur douze mois glissants.

L'inflation des prix alimentaires, après avoir atteint 2,1% en mars, a notamment marqué une nette accélération en avril à 2,8% sous l'effet de la remontée du prix des céréales (+ 6% en glissement annuel), alors que le prix des légumes s'affiche en baisse de 4,4% sur le mois. L'inflation des biens et services non-alimentaires, à 5,7% au total, est caractérisée par le dynamisme de la composante immobilière (+ 7,4% en glissement annuel). En outre, l'éducation et le transport (sous l'effet de la remontée du prix des hydrocarbures) apparaissent également particulièrement dynamiques avec respectivement une inflation de 5 et 6,7% en glissement annuel en avril.



- **L'indice des prix de gros a pour sa part reculé en avril à 4,4% en glissement annuel (- 0,6% sur le mois).** Tout aussi dynamique que l'indice des prix de détails, il est entraîné à la baisse par le prix des biens alimentaires, à 2,2% en glissement annuel (- 1,3% sur le mois) mais également par les prix des biens énergétiques (+ 11,6%, après + 12,2% en mars) et manufacturés (+ 4,4%, après + 4,7% un mois plus tôt) sont tous deux repartis à la baisse ; on notera, en particulier, la légère baisse du prix des hydrocarbures, qui a progressé de 17,8% en glissement annuel après avoir atteint 18,8 % en mars.



PAKISTAN

- **La Banque centrale relève son taux directeur pour la 8^{ème} fois depuis janvier 2018 et la 3^{ème} fois cette année.** Le comité de politique monétaire a décidé de porter le taux directeur à 12,25 % (+150 pdb) à compter du 21 mai 2019, dans un contexte marqué par la conclusion le 11 mai dernier d'un accord entre les équipes techniques du FMI et les autorités pakistanaises pour la mise en place d'un nouveau programme. Cette décision intervient après une hausse cumulée de 500 pdb depuis janvier 2018 (+25 pdb en janvier 2018, +50 pdb en mai 2018, +100 pdb en juillet 2018, +100 pdb en septembre 2018, +150 pdb en novembre 2018, +25 pdb en janvier 2019 et +50 pdb en avril 2019). La revue du comité de politique monétaire met l'accent sur l'accroissement considérable du déficit budgétaire (cf. infra), financé de façon croissante par le recours à la Banque centrale (l'encours de la dette de l'Etat à l'égard de la State Bank of Pakistan est passé de 3 558 Mds PKR en avril 2018 à 6 893 Mds PKR en avril 2019), sur le ralentissement attendu de la croissance, la difficulté accrue à financer le déficit du compte courant et l'emballement de l'inflation, qui devrait s'aggraver au cours des mois à venir avec la hausse prévisible des taxes, l'ajustement probable à la hausse des tarifs du gaz et de l'électricité et la volatilité des cours internationaux du pétrole, ce qui aura pour effet de réduire à terme le taux d'intérêt réel.
- **Le Pakistan révèle pour la première fois l'étendue détaillée des engagements financiers pris cette année** probablement à la demande des services du FMI. Le pays a contracté des prêts auprès de la Chine à hauteur de 6,5 Mds USD au cours des 10 premiers mois de l'année budgétaire (juillet 2018 – avril 2019) sur un total de 8,6 Mds USD empruntés à l'extérieur sur la période. Les 6,5 Mds USD se répartissent de la manière suivante :
 - Dépôt de la State Administration of Foreign Exchange auprès de la State Bank of Pakistan à hauteur de 2 Mds USD ;
 - Prêt de la China Development Bank à hauteur de 2,24 Mds USD ;
 - Prêt de 300 MUSD de l'Industrial & Commercial Bank of China
 - Prêt de 628 MUSD pour la construction des centrales nucléaires K2 et K3 ;
 - Prêts d'un total de 1,4 Md USD au titre de projets réalisés dans le cadre du CPEC (essentiellement autoroutes Multan-Sukkur et Thakot-Havelian).

Le reste des emprunts ont été contractés auprès de :

 - Dubai Bank : 184 MUSD ;
 - Consortium constitué de Crédit suisse AG, UBL et ABL : 295 MUSD ;
 - Ajman Bank PJSC : 150 MUSD ;
 - Agences multilatérales : 1,3 Md USD, dont Banque asiatique de développement (380 MUSD), Banque mondiale (250 MUSD), Banque islamique de développement (578 MUSD dans le cadre d'un mécanisme visant à financer l'achat de pétrole saoudien).

De façon étrange, les dépôts réalisés par l'Arabie saoudite (3 Mds USD) et par les Emirats arabes unis (2 Mds USD) à la Banque centrale du Pakistan ne sont pas mentionnés dans les déclarations. Le détail de l'encours de dette extérieure n'a pas non plus été communiqué à ce stade.



- **Le déficit courant se replie à 4,8% du PIB au cours des 10 premiers mois de l'année budgétaire** (juillet 2018 à avril 2019). Il atteignait 6% du PIB au cours des 10 premiers mois de l'exercice précédent. Cette amélioration (à hauteur de 4278 MUSD entre les deux années budgétaires) s'explique à la fois par une baisse de 1879 MUSD du déficit des échanges de marchandises (les exportations se sont toutefois repliées de 1,9%, mais les importations ont enregistré une baisse encore plus importante, de 4,9%) et de 1824 MUSD du déficit des échanges de service et par une hausse de 1393 MUSD des transferts de travailleurs expatriés.
- **Le déficit budgétaire dérape au cours des 9 premiers mois de l'année budgétaire** (juillet 2018 à mars 2019) **et s'établit à 5% du PIB**, soit son plus haut niveau depuis 11 ans. Les recettes ont stagné, alors que les dépenses exprimées en roupies pakistanaises progressaient dans le même temps de 30%. Les dépenses officielles liées au remboursement de la dette et à la défense et à la sécurité représentent désormais près des 2/3 des recettes budgétaires. Les dépenses d'investissement ont, quant à elles, été réduites de 34% sur la période.
- **Baisse de 50% des IDE au cours des 10 premiers mois de l'exercice budgétaire** (juillet 2018 à avril 2019). Les flux nets ont atteint 1,4 Md USD sur la période, chiffre en baisse de 51,4% par rapport à la même période de l'exercice précédent en raison du doublement des flux sortants. Les investissements de portefeuille ont été négatifs à hauteur de 408 MUSD (à comparer à un solde négatif de 136 MUSD sur la même période de 2017/18). Les investissements étrangers nets n'ont en conséquence atteint que 968 MUSD sur la période (à peine 0,4% du PIB) à comparer à 2 713 MUSD en 2017/18 (baisse de 64,3%).
- **La dette publique est passée en un an de 76 à 83% du PIB.** La dette publique (dette du gouvernement + dette des entreprises publiques + passifs extérieur et intérieur publics) est passée de 26 133 Mds PKR fin mars 2018 à 32 054 Mds PKR fin mars 2019, en hausse de 22,7%. Cette progression tient à l'accroissement de l'endettement intérieur sur la période (+18,6%), mais surtout de l'endettement extérieur, dont le niveau a été soutenu à la fois par les dévaluations successives de la roupie pakistanaise (-43,6% depuis décembre 2017 par rapport à l'USD) et par l'appel massif aux prêts octroyés par des « pays amis » pour soutenir les réserves de change du pays (cf. supra). La dette extérieure a progressé de 31,3% entre mars 2018 et mars 2019 pour s'établir à 28,4% du PIB à comparer à 24,2% en mars 2018.
- **Déception en matière de prospection pétrolière.** Le consortium constitué par les sociétés pakistanaises Oil & Gas Development Company et Pakistan Petroleum Ltd, associées à Eni et ExxonMobil a décidé de cesser ses opérations de forage dans le champ de Kekra-1 situé au large de Karachi faute d'avoir trouvé du pétrole exploitable. Les compagnies pétrolières et les autorités pakistanaises avaient auparavant indiqué qu'elles espéraient trouver des réserves aussi importantes que celles du Koweït.
- **Les pertes de la Compagnie nationale des chemins de fer en forte hausse.** Au cours des 8 premiers mois de l'année, Pakistan Railways a enregistré un déficit de 28,62 Mds PKR (autour de 200 MUSD), 6 trains sur 10 circulant à perte.



SRI LANKA

- **Le gouvernement annonce une révision prochaine du budget 2019.** Le ministre d'Etat aux Finances, Eran Wickramaratne, a justifié cette décision par les perturbations économiques engendrées suite aux événements terroristes d'avril, qui risquent d'exacerber les déséquilibres macroéconomiques internes et externes du pays. Le gouvernement sri lankais devrait vraisemblablement réviser à la baisse ses prévisions de croissance du PIB pour 2019, de 3,5% dans le budget actuel à environ 3%. Les amendements devraient également tenir compte des mesures de soutien au secteur du tourisme annoncées récemment (taux de TVA réduit de 15% à 5% pour les hôtels et tour-opérateurs notamment) qui risquent de peser sur les recettes fiscales du pays. Le ministre d'Etat a indiqué que le gouvernement débiterait ses travaux de révision en juin, pour une présentation du budget amendé au début de l'été.
- **Publication des chiffres de l'aide publique au développement reçue par Sri Lanka en 2018.** D'après le rapport de performances 2018 du Département des Ressources Externes (*External Resources Department – ERD*) du ministère des Finances, le montant total des versements d'aide publique au développement (APD) obtenus par Sri Lanka en 2018 s'est élevé à environ 1,4 Md USD, en diminution de 16,8% par rapport à 2017. Les décaissements sous forme de prêts de la part des bailleurs bilatéraux ont constitué 57% de ce total (800 M USD), imputables pour près de 70% à la Chine (371 M USD) et au Japon (156 M USD). Les prêts des institutions multilatérales (577 M USD, soit 41,5% du total) ont été dominés par la Banque Asiatique de Développement (BAsD) et la Banque Mondiale (BM). Celles-ci ont versé l'an dernier des assistances financières sous forme de prêts de 400 M et 153 M USD respectivement. Enfin, les dons bilatéraux et multilatéraux n'ont représenté que 1,6% du total (21,6 M USD). En termes sectoriels, l'aide étrangère déboursée était majoritairement destinée au secteur des routes et des ponts (39% du total), devant l'eau et l'assainissement (14%) et l'énergie (6%).

Selon l'ERD, le pays a par ailleurs obtenu l'an passé la signature de 28 nouveaux accords de prêts, pour un montant de 1,11 Mds USD (dont 472 M USD de la part de la BAsD et 104 M USD de la BM), et de 11 accords pour des dons (132,9 M USD au total).

Les déboursements de la France (Trésor + AFD) au titre de l'APD en 2018 sont estimés à 72,14 M USD par l'ERD (dont 0,4 M EUR de dons), tandis que les nouveaux engagements s'élèvent à 50,9 M USD (intégralement en prêt).

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, P. Fouet, J. Deur, P-H. Lenfant et A. Perriot.

Version du 24/05/2019