



Introduction

Malgré une histoire récente marquée par près de trente années de conflit, le Sri Lanka fait figure de réussite en matière de développement, avec un recul significatif de la pauvreté et un indice de développement humain (IDH) qui le place au quatrième rang des 29 pays d'Asie en développement et émergente. Le pays a bénéficié d'un rythme de croissance robuste et stable sur longue période (environ 5,8 % par an depuis 1990), qui s'est accéléré avec le retour de la paix. La progression significative de la richesse par habitant, ressortant à un niveau supérieur aux autres pays d'Asie du Sud, lui a permis d'entrer dans la classe des pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (PRITI) dès 2010. Pour s'assurer la poursuite à plus long terme d'un modèle de développement dynamique, l'économie sri lankaise devra saisir les opportunités de se diversifier vers des secteurs plus productifs et à plus forte valeur ajoutée.

Le pays présente toutefois des fragilités dans ses fondamentaux macroéconomiques qui peuvent à moyen terme menacer ces avancées. D'une part, l'exécution budgétaire est très fortement contrainte par la faiblesse des recettes publiques, générant un déficit budgétaire structurel qui alimente une dette publique élevée. D'autre part, sur le plan des équilibres extérieurs, l'année 2015 a été particulièrement difficile du fait d'importantes sorties de capitaux qui ont compliqué le financement de l'économie. Le Sri Lanka a, en effet, pâti de l'instabilité internationale et de la réorientation des capitaux depuis les pays émergents vers les États-Unis, induisant une dépréciation de la monnaie nationale (roupie sri lankaise – LKR) et une forte diminution des réserves de change.

Le modèle de croissance sri lankais : avancées et vulnérabilités

Hélène Ehrhart

Direction des Études, recherches et savoirs, AFD
ehrharth@afd.fr

Nicole Madariaga

Direction des Opérations, AFD
madariagan@afd.fr

La résorption de ces vulnérabilités macroéconomiques – afin qu'elles n'entravent pas la pérennité de la croissance et du développement sri lankais –, constitue un défi majeur pour les autorités sri lankaises, sans compter que le pays doit également composer, en parallèle, avec plusieurs enjeux sociaux, liés au vieillissement de sa population et aux problématiques de son marché du travail qui voit émigrer de nombreux jeunes qualifiés. Répondre à ces enjeux est essentiel à la consolidation de la cohésion sociale d'un pays qui poursuit sa reconstruction post-conflit.

Cette étude présente une analyse croisée des enjeux sociaux et macroéconomiques du Sri Lanka et s'articule autour de cinq parties. La première partie traite du contexte

sociopolitique. Dans la deuxième partie, le modèle de croissance de l'économie sri lankaise est analysé ; la troisième partie s'intéresse ensuite aux problématiques de finances publiques. La quatrième partie est, pour sa part, consacrée à l'évolution

de l'équilibre extérieur du pays et met en exergue les tensions récentes. Enfin, l'analyse est complétée, en cinquième et dernière partie, par une présentation du système financier sri lankais.

Sommaire

<p>1 / UN PAYS EN TRANSITION POLITIQUE QUI AFFICHE DES PROGRÈS SIGNIFICATIFS DE RÉDUCTION DE LA PAUVRETÉ 3</p> <p>1.1. Un pays en cours de réconciliation nationale 3</p> <p>1.2. Une importante réduction de la pauvreté, mais des défis sociaux demeurent 5</p>	<p>4 / DES ÉQUILIBRES EXTERNES SOUMIS À D'IMPORTANTES TENSIONS 20</p> <p>4.1. Une faible performance à l'exportation qui pèse sur le solde courant 20</p> <p>4.2. Un besoin de financement externe élevé 22</p> <p>4.3. Des tensions sur la liquidité 23</p>
<p>2 / UNE ÉCONOMIE QUI DOIT SE DIVERSIFIER POUR CONFORTER SA DYNAMIQUE DE CROISSANCE 9</p> <p>2.1. Une trajectoire de croissance moins dynamique que celle des « tigres » asiatiques 9</p> <p>2.2. Une croissance soutenue par une consommation des ménages vigoureuse 10</p> <p>2.3. L'économie a besoin de se diversifier pour renforcer sa compétitivité 11</p>	<p>5 / UN SECTEUR BANCAIRE CORRECTEMENT RÉGLEMENTÉ, MAIS UNE CROISSANCE RAPIDE DU CRÉDIT À SURVEILLER 25</p> <p>5.1. Une forte accélération de la dynamique du crédit 25</p> <p>5.2. Une réglementation satisfaisante 27</p>
<p>3 / LES RECETTES PUBLIQUES INSUFFISANTES ET EN DÉCLIN CRÉENT DES DÉSÉQUILIBRES STRUCTURELS AU NIVEAU DES FINANCES PUBLIQUES 15</p> <p>3.1. Un déficit budgétaire structurel 15</p> <p>3.2. Un endettement élevé 16</p>	<p>CONCLUSION 29</p> <p>LISTE DES SIGLES ET ABRÉVIATIONS 30</p> <p>RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES 31</p>

1 / Un pays en transition politique qui affiche des progrès significatifs de réduction de la pauvreté

1.1. Un pays en cours de réconciliation nationale

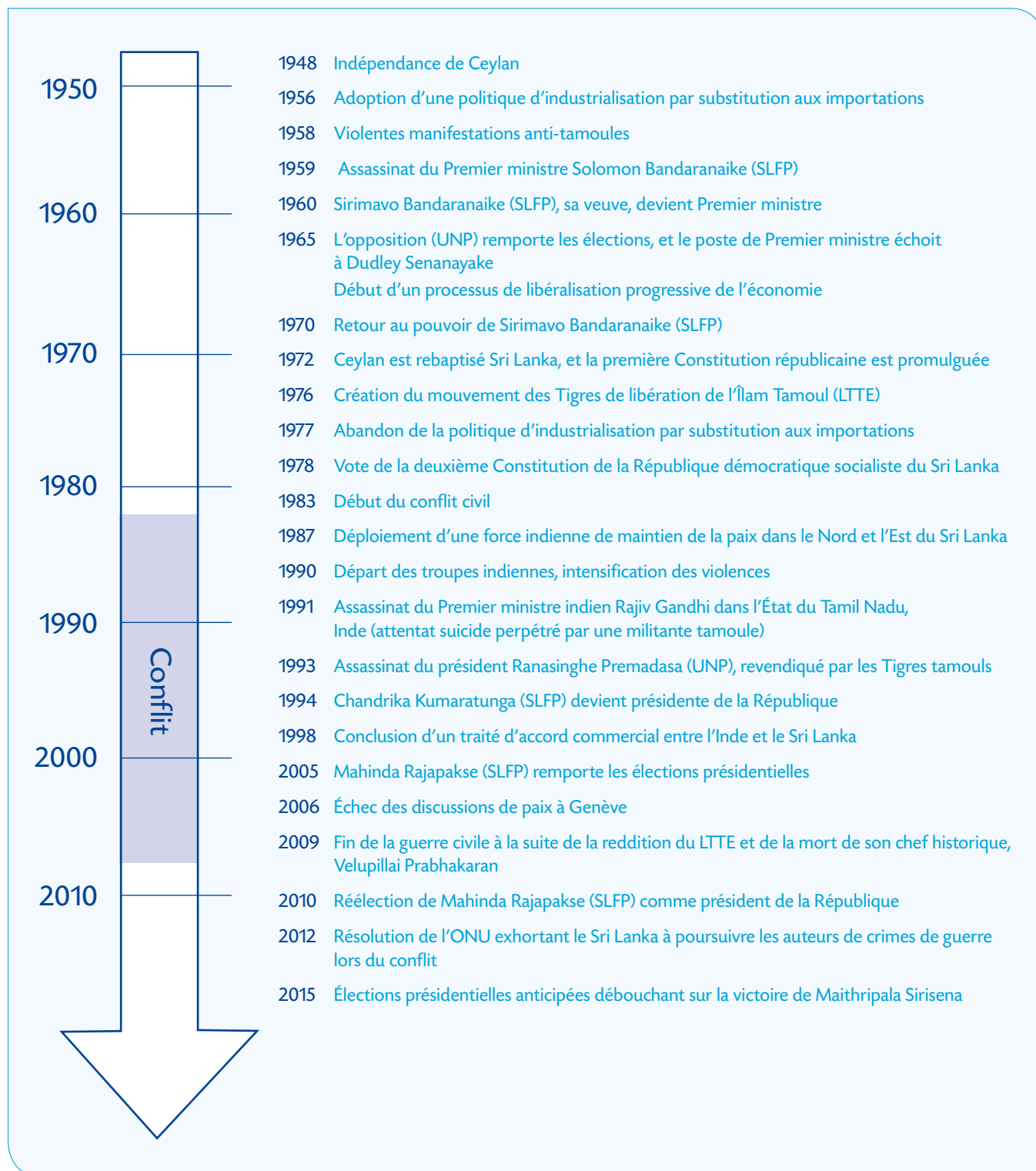
À son indépendance intervenue en 1948, le Sri Lanka devient un royaume du *Commonwealth* sous le nom de Ceylan, le roi britannique y étant représenté par un gouverneur général jusqu'en 1971. L'année suivante, Ceylan prend le nom de Sri Lanka et devient une république indépendante. Dans la nouvelle constitution votée en 1978, le Sri Lanka adopte un régime présidentiel. Depuis le début des années 1950, le paysage politique reste dominé par deux partis politiques. D'une part, le *Sri Lanka Freedom Party* (SLFP), parti socialiste de l'ancien président, Mahinda Rajapaksa, au pouvoir de 2005 à 2015, et de l'actuel président Maithripala Sirisena et, d'autre part, le *United National Party* (UNP), parti de centre-droit qui était le principal parti d'opposition mais participe actuellement à la formation du gouvernement d'union nationale, avec notamment le poste de Premier ministre. Ces deux partis représentent deux courants politiques opposés du groupe ethnique majoritaire cinghalais et ont, de longue date, été confrontés aux revendications violentes du groupe séparatiste tamoul, *Liberation Tigers of Tamil Eelam* (LTTE).

Ce pays de 20 millions d'habitants est caractérisé par une importante diversité ethnique et religieuse : 75 % de la population est cinghalaise contre 15,4 % tamoule (*i.e.* indienne et sri lankaise), et le reste de la population compte plusieurs minorités ethniques se répartissant en 9,2 % de maures, 0,2 % de burghers et 0,2 % de malaisiens^[1]. Ces disparités ethniques se reflètent dans la pratique religieuse des sri lankais, puisque 70 % de la population est bouddhiste, 15 % est hindouiste, 8 % chrétienne et enfin 7 % musulmane. Cette fragmentation a alimenté les conflits internes qui ont sévi pendant 26 ans à partir de 1983 (cf. encadré 1 ci-après), durant lesquels les séparatistes tamouls du LTTE ont revendiqué la création d'un État séparé regroupant les provinces du Nord et de l'Est de l'île.

À la tête du pays en 2005, M. Mahinda Rajapakse a été réélu pour un second mandat présidentiel en 2010, à la faveur de la fin de la guerre civile. Alors que son mandat devait s'achever en 2016, M. Rajapakse a organisé des élections présidentielles anticipées en janvier 2015. Elles ont abouti à la victoire de l'ancien ministre de la santé, M. Maithripala Sirisena, lequel s'opposait au président sortant. Bien que chef du parti SLFP, il s'est présenté comme le candidat commun de l'opposition, menant campagne sur le thème de la démocratisation et promettant le poste de Premier ministre à un représentant du parti UNP, s'il était élu. Suite aux élections parlementaires et, en l'absence de majorité simple, l'UNP et le SLFP ont formé un gouvernement d'union nationale, M. Ranil Wickremesinghe (UNP) occupant ainsi le poste de Premier ministre. Les membres du gouvernement ont trouvé un *modus vivendi* portant sur un maintien en poste pour une durée minimum de deux ans, afin de limiter l'instabilité politique.

Un vaste chantier de réformes a été engagé. Tout d'abord, le 19^e amendement de la Constitution a été adopté en avril 2015, visant à réduire au niveau de l'exécutif les pouvoirs du président. Cet amendement restaure le Conseil constitutionnel, limite de nouveau à deux le nombre de mandats présidentiels, supprime le pouvoir de dissolution du Parlement accordé au président et, enfin, élargit les pouvoirs du Premier ministre et du gouvernement. Certaines restrictions à la liberté de la presse ont été levées, et des mesures de lutte contre la corruption ont été arrêtées. Par ailleurs, un processus de réforme constitutionnelle a été engagé. En mars 2016, une consultation citoyenne a été lancée et une Assemblée constituante créée afin de rédiger un projet de Constitution, lequel sera soumis par voie référendaire à la population en 2017. Cette réforme constitutionnelle comporte des sujets porteurs de débats, en particulier celui concernant le degré de décentralisation à introduire dans le pays.

[1] Source : Département de la statistique, dernier recensement de 2012.



Source : compilation des auteurs.



Sept ans après la fin du conflit, le processus de réconciliation nationale se poursuit. En septembre 2015, le Haut-Commissariat des Nations unies aux droits de l'homme a publié les résultats de son enquête sur le conflit ayant opposé les autorités sri-lankaises aux indépendantistes tamouls, révélant des violations du droit international humanitaire et du droit international des droits de l'homme commises entre 2002 et 2011, et ce par toutes les parties prenantes au conflit. Plusieurs milliers de personnes auraient été tuées durant le conflit. En octobre 2015, le gouvernement du président Sirisena a participé, aux Nations unies, à l'adoption d'une résolution internationale reconnaissant l'existence de crimes de guerre au Sri Lanka et ouvrant la voie vers des réparations de toutes les victimes et une réconciliation nationale. Ladite résolution prévoit la mise en place de quatre mécanismes judiciaires, à savoir : (i) une Commission pour la vérité, la justice, la réconciliation et la non-répétition ; (ii) un Bureau des personnes disparues ; (iii) un Bureau des réparations ; (iv) un tribunal spécial indépendant pour juger les crimes de guerre, avec une participation internationale. Plusieurs décisions visant à apaiser les tensions entre la majorité cinghalaise bouddhiste et les minorités linguistiques et religieuses tamoules ont été prises à cet effet en 2015. Des annonces ont été faites, manifestant la volonté d'assurer la sécurité, de reconstruire les infrastructures dans la partie nord du pays et de mener des politiques inclusives. Des terres qui avaient été allouées pour des bases militaires dans le nord et l'est du territoire ont été restituées aux civils ; des gouverneurs civils ont été nommés dans les provinces du Nord et de l'Est, en remplacement de généraux ; enfin, certains prisonniers, détenus en vertu de dispositions prises en matière de prévention du terrorisme, ont été relâchés.

1.2. Une importante réduction de la pauvreté, mais des défis sociaux demeurent

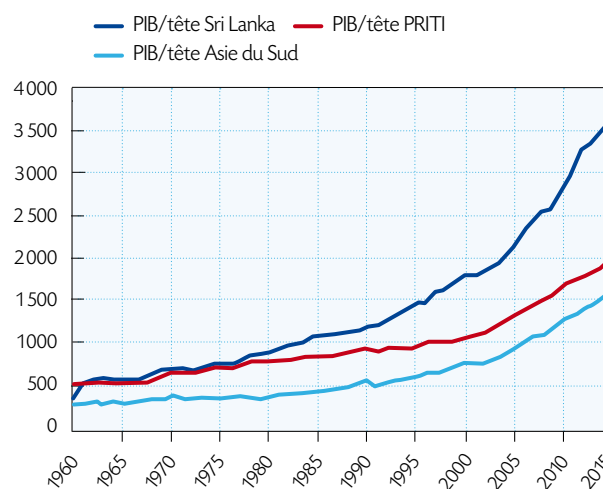
Malgré une histoire marquée par la guerre, le Sri Lanka fait figure de réussite en matière de développement humain. Depuis les années 1960, le pays a bénéficié de niveaux de croissance modérés, autour de +4 % en moyenne, mais également très stables, et ce en dépit des conflits internes qui auraient coûté, entre 1983 et 1996, l'équivalent de deux fois le Produit intérieur brut (PIB) du Sri Lanka de 1996 (Arunatilake *et al.*, 2001)^[2]. Au total, le PIB par habitant a été multiplié par 10 entre 1960 et 2015, contre 5,1 pour la moyenne des pays d'Asie du Sud et 3,7 pour les pays appartenant à la catégorie des PRITI (cf. graphique 1.1).

Le taux de pauvreté s'est fortement réduit, passant de 40 % en 1990 à 14 % en 2012, soit un niveau nettement inférieur à la moyenne des PRITI et à d'autres pays de la sous-région (cf. *infra* tableau 1.1.). Selon une étude de la Banque mondiale (2016), la baisse de la pauvreté est due pour une part de 60 % à l'augmentation des revenus du travail, principalement dans le secteur agricole, de 27 % à celle des revenus autres que le travail et enfin de 13 % à la diminution de la taille du ménage. La forte augmentation des revenus du travail entre 2002 et 2012 est liée aux trois facteurs principaux suivants : (i) la transformation structurelle graduelle, avec une hausse de l'industrialisation, secteur où la productivité et les salaires sont plus élevés ; (ii) l'urbanisation croissante qui a augmenté la connectivité spatiale des populations plus proches des centres d'emploi ; (iii) la hausse des prix des biens alimentaires et du thé sur la période 2006-2009 qui, en augmentant les revenus des agriculteurs, a engendré une hausse du salaire minimum dans le secteur.

En parallèle, des avancées notables ont eu lieu en matière d'éducation et de santé. Entre 1990 et 2014, l'espérance de vie à la naissance s'est allongée, passant de 70 ans à 74,8 ans, et le taux de scolarisation secondaire des enfants est passé de 72 % à quasi 100 % aujourd'hui (cf. *infra* tableau 1.1.). En vertu de ces améliorations, le Sri Lanka enregistre un niveau de développement humain élevé, qui le place au 73^e rang mondial sur 188 pays, selon l'IDH des Nations unies.

Graphique 1.1.

Évolution du PIB par habitant (en USD – dollars américains constants de 2005)

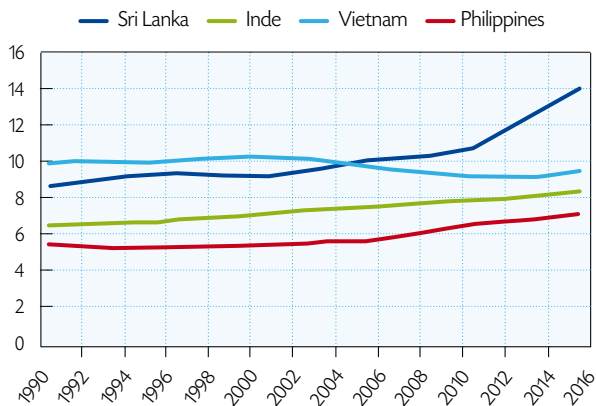


Source : Banque mondiale.

[2] À notre connaissance, il n'existe pas d'estimation plus récente et plus exhaustive du coût généré par les 26 années de guerre civile mais d'après Athukorala et Jayasuriya (2012), le coût post-1996, correspondant à la période d'escalade dans le conflit armé, pourrait être supérieur à celui couvrant la période 1983-1996.

Graphique 1.2.

Ratio de dépendance
(population âgée de plus de 64 ans en % de la population en âge de travailler)



Source : Banque mondiale.

En dépit de ces avancées notables, de nombreux défis demeurent.

Premier défi : les inégalités de revenus ont progressé au cours de la récente période, et des inégalités régionales sévissent dans le pays à la défaveur des régions du Nord en particulier, mais également de l'Est.

Après s'être réduites entre 2002 et 2009, les inégalités, mesurées par le coefficient de Gini, sont repartiées à la hausse depuis la fin du conflit. Ces inégalités sont aussi associées à un accès inégal aux services de santé et d'éducation. Certains districts ont bénéficié davantage que les autres de la croissance. Ainsi, même si le taux de pauvreté (au seuil national) a diminué dans l'ensemble du pays, celui-ci reste élevé dans les provinces les moins favorisées : en 2012, il atteignait 28,8 % à Mullaitivia dans le Nord du pays et 19,4 % à Batticaloa dans l'Est, contre 6,7 % pour la moyenne nationale. Les disparités constatées entre les Tamouls et les Cinghalais, quoique modérées, demeurent et s'expliqueraient par des différences géographiques, d'âge et de niveau d'éducation^[3].

Tableau 11. Indicateurs socioéconomiques du Sri Lanka – évolution et comparaison internationale

	Sri Lanka					Moyenne PRITI 2012	Inde	Indonésie	Philippines	Vietnam
	1990	1995	2002	2009	2012					
Pauvreté et inégalités										
Taux de pauvreté (2 USD PPA/jour, en % population)	40,4	38,9	34,1	16,8	14,0	48,4	59,2	41,7	37,6	13,9
Taux de pauvreté (seuil national, en % population)	26,1	28,8	22,7	8,9	6,7	n.d.	21,9	11,3	25,2	13,5
Indice de Gini d'inégalités de revenus	32,4	35,4	40,7	36,2	38,6	n.d.	33,6	38,1	43,0	38,7
Développement humain	1990	1995	2002	2011	2014	2014	2014			
Espérance de vie à la naissance (années)	70,0	69,0	72,6	74,4	74,8	67,2	68,0	68,9	68,3	75,6
Taux de scolarisation dans le secondaire (%)	71,9	76,5	85,4	99,1	99,7	66,6	68,9	82,5	88,4	n.d.
Classement IDH (rang)	76,0	97,0	9,0	97,0	73,0	n.d.	130,0	110,0	115,0	116,0
Emploi	2000				2015	2014	2014			
Taux de participation (en % des 15-64 ans)			60,6		53,8	64,4	56,5	69,9	67,1	82,5
Taux de chômage (en %)			7,7		4,7	8,6	4,9	6,2	6,8	1,8
Taux de chômage des jeunes (15-24 ans) (%)			23,6		19,7	16,9	10,7	21,8	15,7	6,0
Taux de chômage des diplômés du supérieur			n.d.		9,2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Sources : Banque mondiale (WDI – World Development Indicators), PNUD – Programme des Nations unies pour le développement (Rapport sur le développement humain), calculs AFD. PPA : parité de pouvoir d'achat ; n.d. : donnée non disponible.

[3] Cf. Newhouse et al. (2016).



Deuxième défi : des défaillances de la protection sociale sont prégnantes, tandis que la transition démographique devrait amener une hausse des dépenses sociales.

Les programmes de protection sociale sont multiples et gérés par différentes institutions, ce qui affecte leur efficacité. Selon l'IPS (*Institute of Policy Studies* du Sri Lanka), l'un des plus importants programmes d'assistance sociale (*Samurdhi*) a une faible performance en termes de ciblage, puisque seulement 40 % des ménages du décile le plus pauvre en bénéficient. La contribution de ces programmes à la réduction de la pauvreté n'est que minime du fait de leur faiblesse. En effet, au Sri Lanka, la contribution des programmes de protection sociale aux budgets des ménages bénéficiant des plus faibles revenus ne s'élève qu'à 6,6 %^[4], alors qu'elle est de 20 % à la fois au Vietnam et aux Philippines, par exemple. De plus, force est de constater un désengagement progressif de l'Etat en matière de dépenses de protection sociale ces dernières années, qui apparaissent en retrait par rapport aux autres pays de la zone (environ 3,1 % du PIB en 2010/2011, selon les chiffres du dernier rapport sur la protection sociale de l'OIT – Organisation internationale du travail, contre 5,4 % pour la zone Asie-Pacifique). Par ailleurs, la situation financière de ces ménages n'est pas non plus améliorée par les transferts des migrants, puisque ceux-ci sont principalement reçus par des ménages plus aisés (seulement 9 % de la masse des transferts est reçue par le quintile le plus pauvre).

Parallèlement, les changements démographiques en cours vont cependant nécessiter un accroissement des dépenses sociales. La croissance de la population ralentit^[5]; la population sri lankaise est ainsi vieillissante. Le ratio de dépendance qui rapporte la population âgée de plus de 64 ans à la population en âge de travailler (entre 15 et 64 ans) est élevé et en croissance rapide (cf. *supra* graphique 1.2.). Ce ratio est de 15 % mais, selon les projections, il pourrait atteindre 30 % à horizon 2030. Traditionnellement, les personnes âgées bénéficient du soutien de leur famille (seulement 30 % des plus de 60 ans perçoivent une pension retraite, et le système de pensions est limité aux fonctionnaires et aux militaires) mais, en raison de la réduction de la taille des familles et de l'allongement de la durée de vie, la viabilité de ce système est remise en cause et nécessite la mise en place d'un système de retraite adéquat (UNESCAP, 2015).

Troisième défi : le chômage des jeunes, ainsi que des plus éduqués, est relativement élevé, incitant ces populations à la migration.

En 2015, 54 % de la tranche d'âge des 15-64 ans participait au marché du travail, mais ce taux s'inscrit en léger recul par rapport au début des années 2000 (cf. *supra* tableau 1.1.), et il est nettement inférieur à celui enregistré dans les PRITI et dans la plupart des pays de la région. Par ailleurs, certes le taux de chômage global ressort faible (soit 4,7 % en 2015), mais celui-ci cache les difficultés des jeunes dont le taux de chômage est de 19,7 % à la même date. Cette spécificité du marché du travail semble inciter les jeunes à émigrer. En 2015, les départs pour l'étranger pour des raisons professionnelles ont concerné 263 000 personnes (ce qui représente 3 % de la force de travail du pays), qui émanaient à hauteur de plus de 70 % de jeunes de moins de 34 ans. De même, les diplômés de l'enseignement supérieur ont un taux de chômage relativement élevé (9,2 %), favorisant l'émigration de la main-d'œuvre qualifiée. En 2015, les migrations ont concerné en premier lieu des personnes occupant des emplois qualifiés (31 %) (CBSL, 2016). La première destination des migrants sri lankais est le Moyen-Orient : l'Arabie Saoudite, les Émirats arabes unis et le Qatar réunis ont ainsi accueilli 70 % des travailleurs sri lankais qui se sont établis à l'étranger en 2015. Le chômage des jeunes qualifiés pourrait s'expliquer par l'inadéquation entre les formations et les besoins du marché du travail (OIT, 2015 ; Banque asiatique de développement, 2016). En 2010, les entreprises du secteur manufacturier ont ainsi indiqué que leur troisième plus grande contrainte pour leurs opérations était la formation inadaptée de la main-d'œuvre. Par exemple, seulement 20 % de la population parle anglais couramment, et 15 % sait utiliser des ordinateurs. Il apparaît donc nécessaire d'adapter les formations aux besoins de l'économie, afin d'assurer une meilleure insertion des jeunes dans le marché du travail national.

[4] Cf. *Atlas of social protection indicators for resilience and equity*, Banque mondiale.

[5] En lien avec la hausse de l'espérance de vie et la baisse de la fécondité.

Quatrième défi : le taux d'urbanisation au Sri Lanka est relativement faible, alors que celle-ci est essentielle pour favoriser les mouvements de main-d'œuvre occupant des emplois relativement peu qualifiés en zone rurale, quittant ceux-ci pour des emplois plus qualifiés en zone urbaine.

Pour cela, idéalement, le taux d'urbanisation doit s'approcher de 40 %, or celui-ci se limite à seulement 17 % au Sri Lanka et demeure inférieur à la moyenne des PRIT1 et du reste de l'Asie du Sud. Selon l'étude réalisée par Ellis et Roberts (2016), cette faiblesse du taux d'urbanisation et sa stabilité sur longue

période tiennent aux deux raisons principales suivantes : (i) les villes sri lankaises apparaissent peu attractives pour les migrants potentiels, car le pays a fait d'importants progrès pour atteindre l'équité spatiale entre les zones rurales et les zones urbaines en termes de fourniture de services de base ; (ii) au Sri Lanka, les estimations officielles du taux d'urbanisation étant bien inférieures aux estimations obtenues par d'autres moyens, cela suggère la présence d'une large urbanisation cachée. De larges pans de la population vivent dans des aires qui revêtent toutes les caractéristiques d'une zone urbaine, mais sont classifiées officiellement comme étant des zones rurales.



2 / Une économie qui doit se diversifier pour conforter sa dynamique de croissance

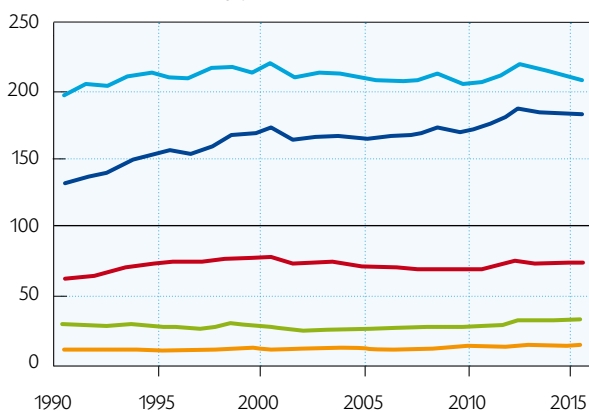
2.1. Une trajectoire de croissance moins dynamique que celle des « tigres » asiatiques

Le Sri Lanka a bénéficié d'un rythme de croissance robuste et stable sur longue période (environ +5,8 % par an depuis 1990), qui s'est encore accéléré avec le retour de la paix (+6,2 % en moyenne depuis 2010). Cette progression a permis au pays de maintenir son niveau de PIB par habitant nettement au-dessus de la moyenne recensée pour l'ensemble des pays d'Asie du Sud et, de là, de pouvoir ainsi appartenir à la catégorie des pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (PRITI) dès 2010, devançant le PIB par tête moyen de cette catégorie (cf. graphique 2.1).

Graphique 2.1.

PIB par tête (PPA) comparé du Sri Lanka (en % du PIB/tête PPA de pays de comparaison)

— Sri Lanka / Corée du Sud — Sri Lanka / PRITS
— Sri Lanka / PRITI — Sri Lanka / Asie du sud
— Sri Lanka / Singapour

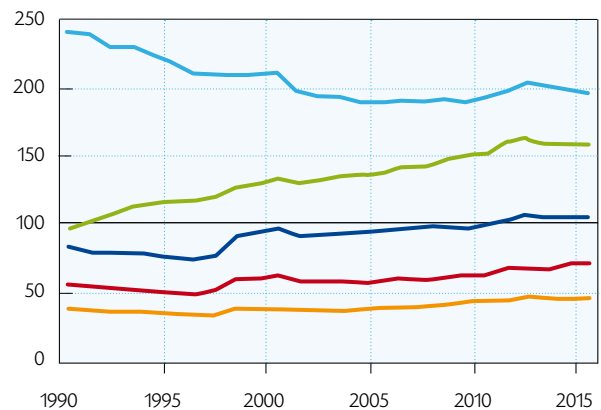


Sources : Banque mondiale (WDI), calculs AFD.

Graphique 2.2.

PIB par tête (PPA) comparé du Sri Lanka et des « bébés tigres » (en % du PIB/tête PPA de pays de comparaison)

— Sri Lanka / Philippines — Sri Lanka / Indonésie
— Sri Lanka / Thaïlande — Sri Lanka / Vietnam
— Sri Lanka / Malaisie



Sources : Banque mondiale (WDI), calculs AFD.

Si ces tendances sont des signes positifs et encourageants, il n'en demeure pas moins que la situation du Sri Lanka reste bien au-dessous de celle des pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure (PRITS), et le pays amorce difficilement un processus de convergence vers cette dernière catégorie de pays^[6]. Le Sri Lanka n'a pas réussi à suivre la même trajectoire que certains pays d'Asie aujourd'hui émergents ou avancés, comme la Corée du Sud, Singapour ou la Malaisie, alors que leurs niveaux de revenu par habitant respectifs étaient similaires au moment des indépendances, à savoir dans les années 1950 (Athukorala et Jayasuriya, 2012). La trajectoire de croissance du pays a souffert des 30 années de guerre civile et de l'occurrence de catastrophes naturelles (cf. *infra* encadré 2). Ainsi, en 2016,

[6] Il y a convergence des revenus lorsque les courbes tendent vers 100, i.e. lorsque les PIB par tête en PPA sont identiques.

le PIB par habitant sri lankais représente 43 % du PIB par habitant de la Malaisie, 32 % de celui de la Corée du Sud et enfin à peine 14 % de celui de Singapour (cf. *supra* graphique 2.1). Plusieurs travaux (Bruton, 1992 ; Abeyratne, 2008 ; Attygalle, 2012) ont montré que le Sri Lanka et la Malaisie avaient pourtant de nombreux points communs lors de leurs indépendances : deux anciennes colonies britanniques, surfaces et dotations en ressources similaires, secteur exportateur spécialisé dans les cultures de plantation et l'exploitation minière en coexistence avec une agriculture de subsistance fondée sur quelques cultures vivrières. Pourtant, la trajectoire de croissance malaisienne a connu une dynamique bien supérieure à celle du Sri Lanka. Celle-ci aurait d'ailleurs permis à la Malaisie de surmonter les conflits multi-ethniques qui auraient pu émerger au sein de la société se composant de 62 % de Malais (groupe ethnique majoritaire), de Malais d'origine chinoise (25 %) et de Malais d'origine indienne (10 %).

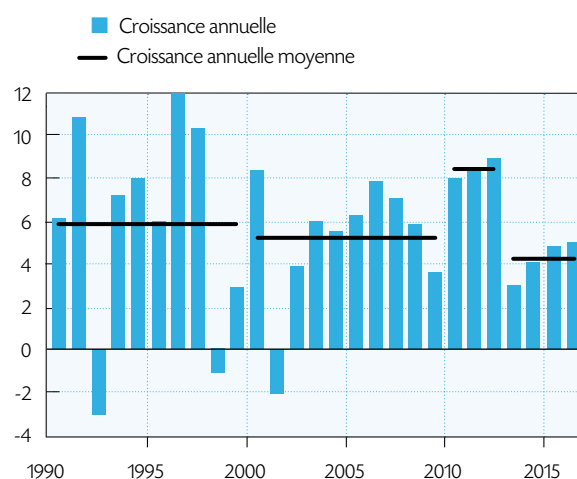
S'il s'est fait distancer par les « tigres asiatiques », le Sri Lanka s'inscrit dans une dynamique aujourd'hui davantage comparable au groupe des « bébés tigres »^[7], en particulier de celle des Philippines, de l'Indonésie et de la Thaïlande (cf. *supra* graphique 2.2.). Se pose dorénavant la question des politiques économiques à mener pour pérenniser ce rythme de croissance à long terme afin d'atteindre la catégorie des PRITS. En effet, parmi les nombreux pays ayant atteint le rang des pays à revenu intermédiaire (PRI), il y a de nombreuses années, peu sont parvenus à poursuivre leur développement pour atteindre la catégorie des pays à revenu élevé, s'enlisant en quelque sorte dans une « trappe à revenu intermédiaire ». Le blocage dans cette trappe provient d'un ralentissement de la croissance de la productivité, les premiers gains issus de la réallocation sectorielle et du rattrapage technologique étant déjà réalisés, et d'une dégradation de la compétitivité du fait de la hausse des salaires dans l'économie. Selon Eichengreen *et al.* (2013), de tels ralentissements de croissance ont tendance à se produire à deux périodes, lorsque les pays atteignent un niveau de PIB par tête^[8] autour de 10 000-11 000 USD et autour de 15 000-16 000 USD. Le PIB par tête du Sri Lanka ayant justement atteint, en parité de pouvoir d'achat (PPA), les 11 000 USD à fin 2015, le pays devra veiller à mettre en place des politiques économiques favorables à la croissance de la productivité (soutien à l'investissement, à la recherche et au développement, hausse de la qualification de la main-d'œuvre...) pour ne pas risquer de tomber dans cette trappe et de voir ainsi son rythme de croissance ralentir.

2.2. Une croissance soutenue par une consommation des ménages vigoureuse

Depuis la fin de la décennie 2000, la croissance économique est principalement soutenue par le rebond de la consommation des ménages. Le pays a d'ailleurs traversé un épisode de surchauffe économique à partir de 2010, avant de revenir à la normale en 2013 : la croissance du PIB réel est ainsi passée de +5,2 % en moyenne par an entre 2000 et 2009 à +8,2 % en moyenne entre 2010 et 2012 (cf. *infra* graphique 2.3.). L'ouverture des provinces de l'Est et du Nord, à la fin du conflit, a constitué une des sources de cette accélération. Cependant, la forte hausse de la consommation des ménages n'a été satisfaite qu'au prix d'un accroissement rapide des importations, ce qui s'est traduit par le creusement du déficit courant (de -0,5 % en 2009 à -7,8 % du PIB en 2011), et par la naissance de déséquilibres macroéconomiques. Par la suite, l'économie sri lankaise a traversé une phase de normalisation, résultant de la conjugaison d'un resserrement de la politique monétaire et d'une politique budgétaire plus restrictive. Ces corrections n'ont pas été sans conséquence sur la croissance du PIB réel, qui a nettement ralenti en 2013 à +3 %, avant de se stabiliser autour de +5 % en 2014, 2015 et 2016, soit proche de son niveau de croissance potentielle estimé à +5,5 %.

Graphique 2.3.

Taux de croissance réel du PIB



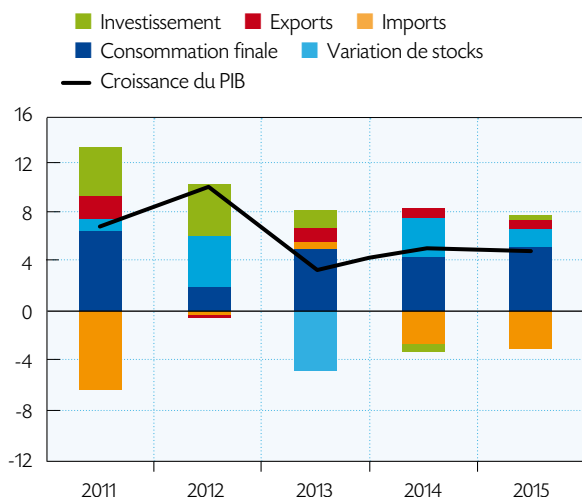
Sources : World Economic Outlook (WEO),
Department of Census and Statistics (Sri Lanka).

[7] Cette catégorie regroupe l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines, la Thaïlande et le Vietnam.

[8] En parité de pouvoir d'achat (PPA) de 2005.

Graphique 2.4.

Contributions des différents facteurs de la demande à la croissance du PIB réel (en points de croissance)



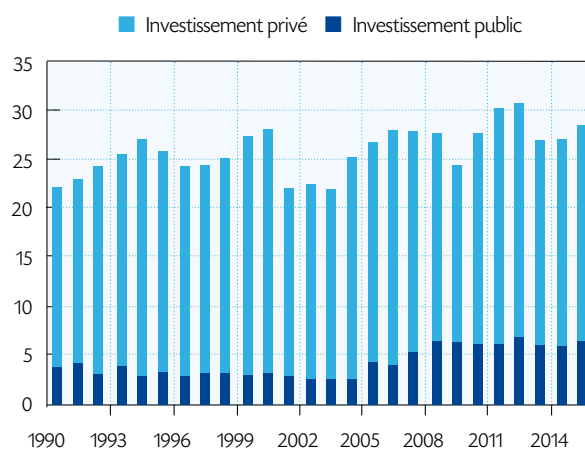
Source : Department of Census and Statistics (Sri Lanka).

Autre facteur de croissance économique, le dynamisme de l'investissement public en partie attribuable à ce que l'on peut appeler « les dividendes de la paix » et aux besoins de reconstruction post-tsunami en 2004^[9] : afin de reconstruire le pays, des investissements significatifs ont été réalisés dans le domaine des grandes infrastructures publiques (routes, ports, aéroports), ce qui a contribué à la croissance du PIB (cf. *supra* graphique 2.4.). Dès 2005, a été lancé un plan de redressement économique décennal, appelé *Mahinda Chintana*, portant sur la période 2005-2014, lequel a été axé sur les infrastructures et visait à attirer l'investissement étranger tout en renforçant l'intégration au reste de l'île des provinces du Nord et de l'Est très touchées par la guerre civile. L'investissement public s'est substantiellement accru, passant de 3 % du PIB en moyenne sur la période 2000-2005 à 6 % du PIB en moyenne depuis lors (cf. *infra* graphique 2.5.). Ces dépenses d'investissement ont largement soutenu l'essor des secteurs de la construction, du transport, mais également du commerce. En grande partie financés par emprunt extérieur, ils ont permis au pays d'afficher un taux d'investissement global substantiel (28,4 % du PIB à fin 2015). Néanmoins, deux éléments plaident pour un ralentissement à venir du taux d'investissement. Tout d'abord, les contraintes pesant sur les autorités en matière

d'espace fiscal (cf. *infra* section 3.) laissent penser qu'elles pourraient rencontrer des difficultés pour répondre aux ambitions qu'elles affichent dans le cadre du nouveau plan national de développement quinquennal (2016-2020), de porter le taux d'investissement public de 6,5 % à 7,5 % du PIB à l'horizon 2020.

Graphique 2.5.

Investissements publics et privés (en % du PIB)



Source : Central Bank of Sri Lanka (CBSL).

En outre, on observe un léger ralentissement de l'investissement privé en 2014 et 2015 (cf. *supra* graphique 2.4.). Sur longue période, c'est en profitant d'une disponibilité accrue de l'épargne nationale (celle-ci est passée de 15 % du PIB au milieu des années 1970 à 26 % du PIB en 2015) que l'investissement privé s'est accru. Dans le futur, le taux d'épargne privé pourrait cependant se réduire du fait des changements démographiques en cours, qui induisent un ratio de dépendance des personnes âgées par rapport aux actifs en croissance rapide (Hevia et Loayza, 2013).

2.3. L'économie a besoin de se diversifier pour renforcer sa compétitivité

La trajectoire de développement du pays s'est accompagnée d'une transformation de sa structure de production (cf. *infra* graphique 2.6.). Le secteur agricole qui représentait 31 % du PIB dans les années 1960 s'est contracté jusqu'à 8,7 % du PIB actuellement. En parallèle, l'industrie s'est développée

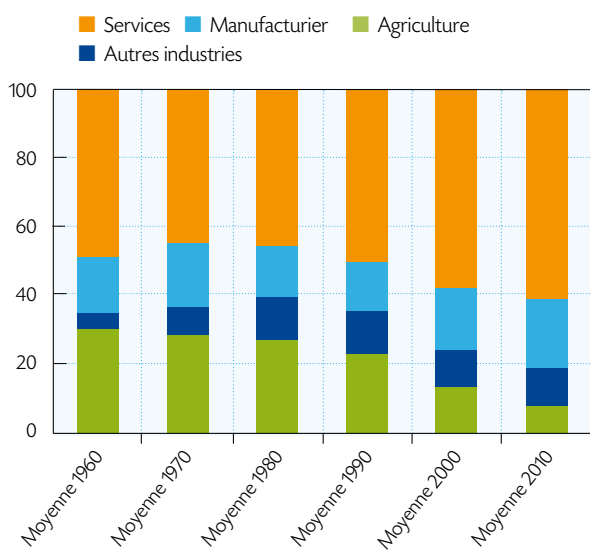
[9] Le tsunami de fin décembre 2004 a frappé sévèrement le pays, causant plus de 35 000 morts, 500 000 déplacés et de nombreuses destructions physiques sur les côtes est et sud ; le coût de reconstruction a représenté 7 % du PIB.

(de 21 à 31 % du PIB) autour des deux secteurs suivants : la transformation agro-alimentaire du thé et la filière textile. L'économie a également accéléré sa tertiarisation au cours des dernières années, les services représentant désormais la plus grande part du PIB (60,4 %), dans des secteurs aussi

variés que le commerce de gros et de détail, les services bancaires, les services correspondant à de l'externalisation de processus d'affaires^[10], et le tourisme, ce dernier se trouvant en pleine expansion depuis la fin du conflit.

Graphique 2.6

Structure sectorielle du PIB (en % du PIB)

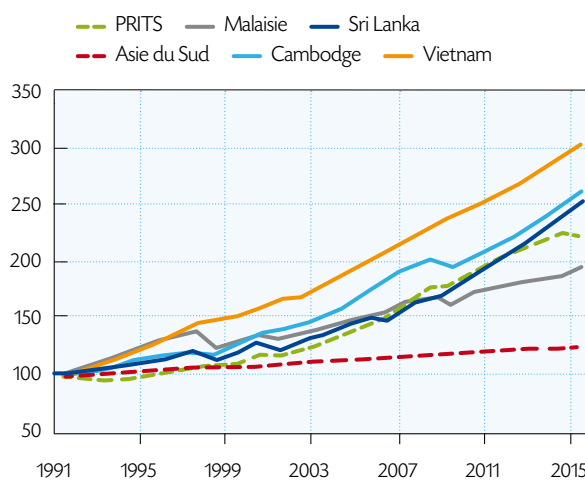


Source : Banque mondiale (WDI).

Les gains de productivité sont en croissance, en ligne avec les résultats enregistrés par ses voisins asiatiques (cf. graphique 2.7). Le rythme de croissance de la productivité sri lankaise a été plus fort que la moyenne des pays d'Asie du Sud, et, sur les dernières années, a même bénéficié d'un rebond qui lui a permis de surpasser celui de la Malaisie et de la moyenne des PRITS. Des progrès peuvent encore être faits, certains pays affichant des taux de croissance de productivité plus élevés sur la même période (Cambodge et Vietnam, par exemple). Ainsi, en particulier, le secteur agricole sri lankais présente des signes de faible productivité : aussi, des gains significatifs pourraient y être réalisés. Comme illustré par les graphiques 2.8. et 2.9., si le poids du secteur agricole dans le PIB est conforme aux standards internationaux, au vu du niveau de développement

Graphique 2.7

Productivité du travail mesurée par le PIB par employé (en USD PPA constants, base 100 en 1991)



Source : Banque mondiale (WDI).

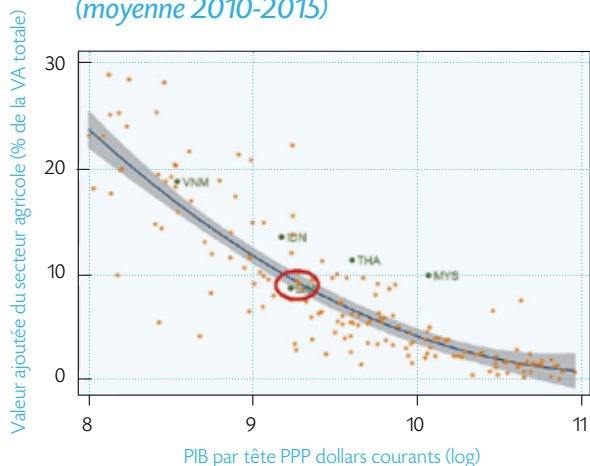
du Sri Lanka, la part de l'emploi allouée au secteur agricole est quant à elle bien plus élevée que ce qui pourrait être attendu, témoignant là assurément d'une faible productivité dans ce secteur.

Les activités sur lesquelles le pays est spécialisé depuis de longues années souffrent de problèmes de compétitivité et sont soumises à une forte concurrence internationale. Que ce soit pour le thé (représentant 12 % des exportations en valeur) ou pour des produits textiles (par exemple, les sous-vêtements féminins qui représentent 5 % des exportations), le pays subit une concurrence de plusieurs pays à faible revenu, au coût salarial plus faible (Hausmann, 2016).

[10] L'externalisation des processus d'affaires comprend des activités telles que les centres d'appel, les services de facturation externes, la comptabilité, le marketing, le support technique ou encore le service après-vente.

Graphique 2.8

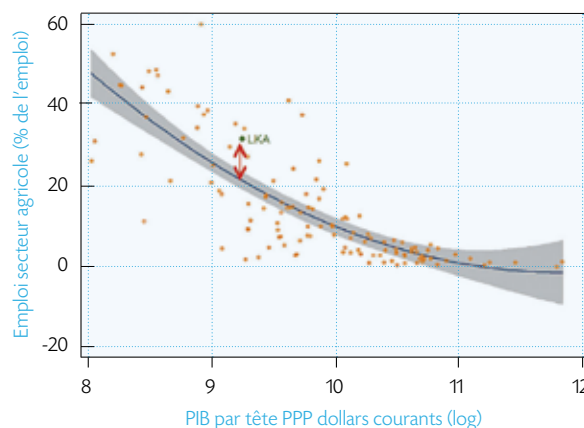
Part du secteur agricole dans le PIB en fonction du niveau de développement (moyenne 2010-2015)



Sources : Banque mondiale (WDI), calculs AFD.

Graphique 2.9

Part de l'emploi dans le secteur agricole en fonction du niveau de développement (moyenne 2010-2015)



Sources : Banque mondiale (WDI), calculs AFD.

Le pays dispose de potentiel pour faire évoluer ses avantages comparatifs vers de nouveaux domaines (logistique, tourisme et services d'affaires externalisés), porteurs de valeur ajoutée accrue. Trois domaines d'activité principaux peuvent être identifiés. Premièrement, les activités portuaires et de logistique bénéficient du positionnement géographique stratégique du Sri Lanka, au sein d'une sous-région dynamique et le long d'une importante route commerciale. Pour saisir cette opportunité de développer des activités portuaires et de servir de *hub* régional de transport (notamment entre la Chine et l'Inde et le reste du monde), des investissements d'envergure ont déjà été réalisés, dont celui concernant l'extension du port de Colombo qui a augmenté la capacité d'accueil en eau profonde du pays. Deuxièmement, le tourisme qui s'inscrit en forte progression depuis 2010 (+18 % d'arrivées de touristes en 2015, après +20 % en 2014) et peut se développer encore davantage. En particulier, des marges existent pour développer le tourisme dans les zones Est et Nord, encore peu fréquentées par les visiteurs. De plus, la mise en place de formations adaptées à ce secteur sera un atout, puisqu'il souffre actuellement d'un manque de main-d'œuvre qualifiée. Troisièmement, le pays commence à devenir une destination prisée pour les services d'affaires externalisés et les services financiers en raison du développement de compétences dans les domaines des technologies de l'information et de la comptabilité. De plus,

Forth City (Colombo) est un centre financier en devenir, régi par le « *common law* » britannique pour faciliter l'implantation des sociétés internationales.

Pour développer ces nouveaux domaines, deux enjeux apparaissent à relever toutefois. D'une part, l'approfondissement de l'efficacité du système d'éducation supérieure apparaît vital, afin de pourvoir aux besoins spécifiques en main-d'œuvre qualifiée de ces domaines. Sur ces segments qui tendent à être plus complexes et requièrent des emplois davantage qualifiés, il devient possible de conserver sa compétitivité, tout en payant de plus hauts salaires. L'expansion de ces nouvelles activités peut également constituer un moyen pour le pays de contenir l'émigration des travailleurs sri lankais diplômés vers les pays occidentaux et le Moyen-Orient et, partant, de ne pas être exposé à moyen ou long terme aux effets négatifs d'une fuite des cerveaux importante.

D'autre part, la complexité du climat des affaires sri lankais constitue un frein à l'expansion de l'investissement privé, qu'il soit domestique ou étranger, nécessaire pour développer de nouveaux segments. Selon le classement *Doing Business* de 2017, le Sri Lanka n'est classé que 110^e sur 190 pays en termes de facilités à faire des affaires, occupant ainsi un rang inférieur à plusieurs de ses États voisins^[11], et apparaît en relativement

[11] La Malaisie se situe au 23^e rang mondial, la Thaïlande au 46^e rang, l'Indonésie au 91^e rang, les Philippines au 99^e rang et enfin l'Inde au 130^e rang (soit, pour ce dernier pays, derrière le Sri Lanka).

mauvaise position dans les dimensions liées à l'enregistrement des droits de propriété, aux procédures fiscales et à l'exécution des contrats. L'existence de règles contraignantes explique ainsi, pour partie, la faiblesse des entrées annuelles nettes d'inves-

tissements directs étrangers (IDE) qui sont restées cantonnées sous le seuil de 2 % du PIB depuis 2000, alors que ces flux pourraient avoir le rôle d'entraînement et de diffusion des standards internationaux qui leur est souvent attribué.

Encadré 2 Enjeux climatiques et énergétiques

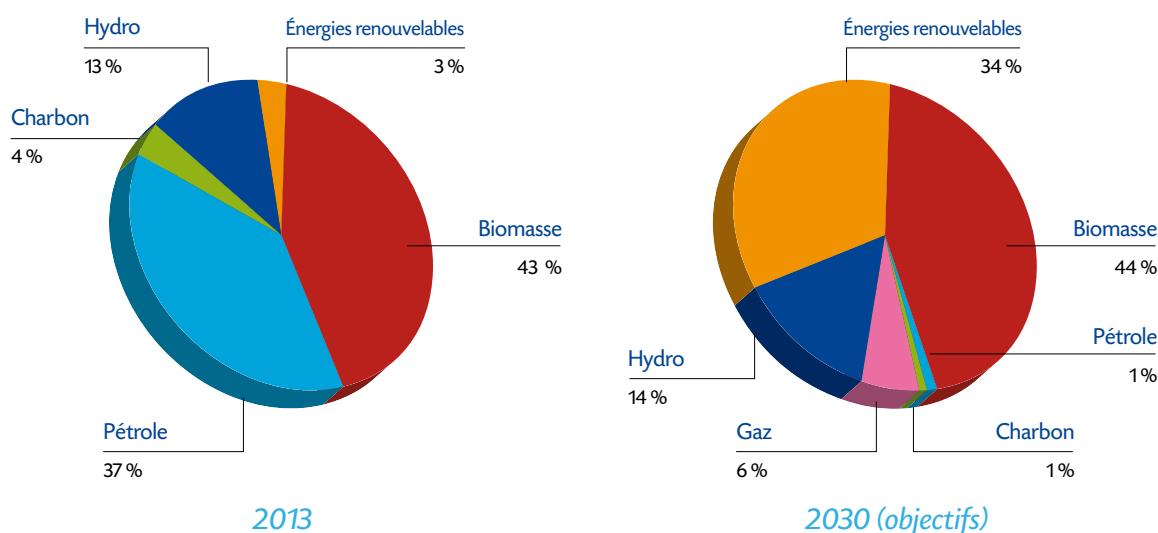
Le pays présente une importante vulnérabilité au changement climatique. Avec ses 1 585 kilomètres de côtes, l'île du Sri Lanka apparaît très exposée à la hausse du niveau de la mer et à l'augmentation de la fréquence des cyclones et tsunamis. Les conséquences dommageables du changement climatique recensées sont notamment les suivantes (Punyawardena, 2015) :

- la salinisation et la dégradation des sols, ainsi que l'incrustation de l'eau de mer dans les nappes phréatiques entraînant des problématiques d'irrigation ;
- l'augmentation des variations dans les précipitations (plus d'évènements extrêmes) exposant le secteur agricole aux inondations et sécheresses ;
- la hausse de la température moyenne induisant une évaporation des réservoirs d'eau alors que l'hydraulique constitue la troisième source d'énergie du pays.

Le mix énergétique est très dépendant de l'extérieur. 43 % de l'énergie provient de la biomasse, 37 % du pétrole, 13 % de l'hydraulique, 4 % du charbon et enfin 3 % des énergies renouvelables (cf. graphique 2.10.). Pour l'heure, le Sri Lanka est ainsi très dépendant de l'extérieur pour sa production d'énergie, puisque 44 % de ses besoins en énergie sont couverts grâce aux importations de pétrole brut et raffiné et de charbon (Rodrigo, 2015). Dans le plan de développement 2015-2025 du secteur énergétique, l'objectif ambitieux est de tendre vers zéro la part de production émanant du pétrole en substituant à cette dernière une hausse de la production issue des énergies renouvelables à l'horizon 2030 (cf. graphique 2.10.). La production d'énergie renouvelable proviendrait en premier lieu de l'éolien et, de manière secondaire, du solaire et de la biomasse.

Graphique 2.10.

Mix de production d'énergie du Sri Lanka en 2013 et pour 2030 (objectifs)



Source : Ministry of Power and Energy (2014), Sri Lanka.

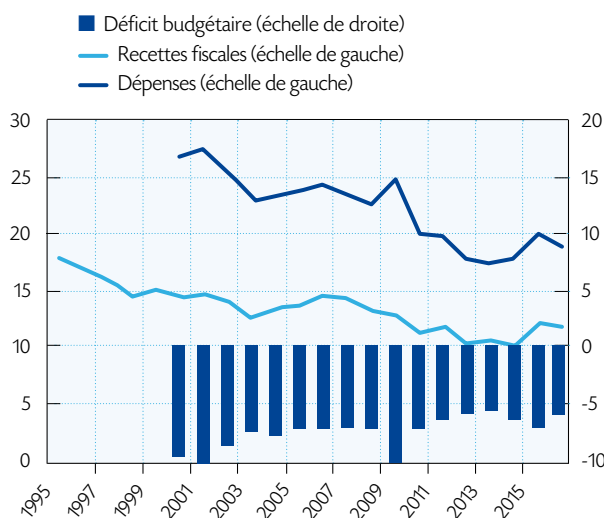
3 / Les recettes publiques insuffisantes et en déclin créent des déséquilibres structurels au niveau des finances publiques

3.1. Un déficit budgétaire structurel

L'exécution budgétaire est très fortement contrainte par la faiblesse des recettes publiques. Le Sri Lanka rencontre d'importantes difficultés pour mobiliser des recettes fiscales qui apparaissent faibles au vu du niveau de développement du pays (11 % du PIB en moyenne sur les trois dernières années) et s'inscrivent en baisse depuis le milieu des années 1990 (cf. graphique 3.1). Cette faible performance tient à l'étroitesse de la base fiscale, aux difficultés de collecte et aux trop nombreuses exonérations qui complexifient et grèvent le système : plus de 500 biens de consommation courante sont ainsi exemptés de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA). Des premières réformes fiscales visant l'augmentation des recettes ont été prises en 2016, sous l'impulsion de la négociation d'un programme de financement avec le FMI qui requerrait la réduction du déficit budgétaire. L'introduction d'une taxe sur les profits du capital et la hausse du taux de TVA de 11 à 15% ont constitué une première étape pour enrayer le déclin des recettes fiscales.

Graphique 3.1.

Recettes, dépenses et déficit public (en % du PIB)



Source : Ministry of Finance (Sri Lanka).

Les charges d'intérêt pèsent sur les dépenses publiques (23 % des dépenses) et limitent les ressources disponibles pour les dépenses sociales et d'investissement (cf. *infra* tableau 3.1). Les intérêts sur la dette représentent 4,5 % du PIB et restent une dépense incompressible sur le court et moyen terme, même si le gouvernement veille à rationaliser ses émissions obligataires sur le marché international et privilégie le recours aux financements abondants auprès de bailleurs internationaux à des taux plus concessionnels. La masse salariale de la fonction publique est importante et pèse sur les dépenses, puisque plus d'un million de personnes travaillent dans le secteur public (représentant environ 13 % de la population active). Du fait de ces contraintes budgétaires, l'investissement public s'inscrit en baisse tendancielle depuis 2011, passant de 5,7 % à 4,3 % du PIB estimé en 2016. Après avoir porté principalement sur des infrastructures lourdes, l'investissement devrait toutefois se tourner davantage vers les secteurs de la santé et de l'éducation, qui ont été mis entre parenthèses ces dernières années. De même, les dépenses courantes à caractère social (programme de transferts *Samurdhi*, par exemple) sont limitées par la faiblesse des recettes, alors même qu'elles vont devoir s'ajuster à la hausse du fait du vieillissement manifeste de la population.

Au total et tout au long des 15 dernières années, le déficit budgétaire a été élevé (-7,4 % du PIB en moyenne), accroissant l'endettement du pays (cf. graphique 3.1. ci-devant). Alors que, depuis 2011, le déficit était en voie de réduction, de nombreux dérapages budgétaires sont intervenus en 2015, année électorale où le déficit budgétaire a atteint -6,9 % du PIB. Dans le cadre du programme EFF (*Extended Fund Facility*), signé avec le Fonds monétaire international (FMI) en juin 2016, le nouveau gouvernement sri lankais s'est engagé à ramener son déficit progressivement à 3,5 % du PIB d'ici 2020. D'importants efforts d'augmentation des recettes devront cependant aller de pair avec l'atteinte de cet objectif pour ne pas entraîner davantage d'effet d'éviction sur l'investissement public et les dépenses sociales, garantes de la cohésion sociale.

Tableau 3.1. Exécution budgétaire du Sri Lanka (en % du PIB)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016 (prévisions)
Recettes budgétaires	13,6	12,2	12,0	11,5	13,1	13,1
Recettes fiscales	11,7	10,4	10,5	10,1	12,1	11,9
– dont Impôts directs	2,2	2,0	2,1	1,9	2,3	1,9
TVA	3,1	2,6	2,6	2,6	2,0	2,6
Recettes non fiscales	1,7	1,6	1,4	1,4	0,9	1,1
Dons	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Dépenses	19,9	17,8	17,4	17,2	19,9	18,9
Dépenses courantes	14,2	13,0	12,6	12,7	15,2	14,5
– dont dépenses destinées à la Défense	2,2	1,7	1,7	1,8	2,0	n.d.
Salaires	4,4	4,0	4,1	4,2	5,0	4,8
Biens et services	1,8	1,6	1,2	1,6	2,0	1,1
Subventions et transferts	3,0	2,7	2,6	2,7	3,5	3,5
Intérêts payés	4,9	4,7	4,6	4,2	4,7	5,0
Dépenses de capital et prêts nets	5,7	4,9	4,8	4,5	4,7	4,3
Solde primaire (hors intérêts et dons)	-1,5	-1,1	-1,0	-1,6	-2,2	-0,8
Solde global	-6,2	-5,6	-5,4	-5,7	-6,9	-5,7

Sources : Ministry of Finance (Sri Lanka) et FMI pour les prévisions de l'année 2016.
n.d. : donnée non déterminée.

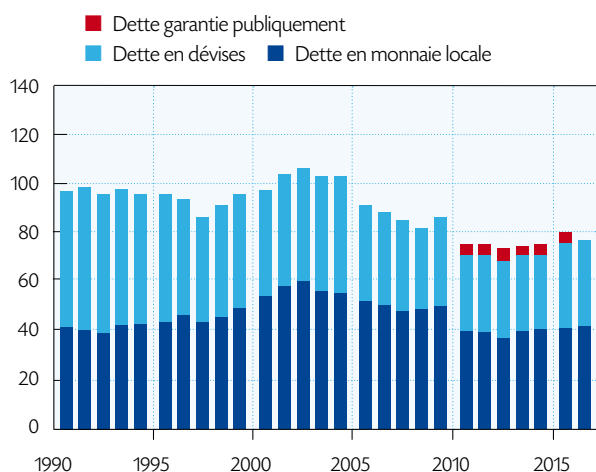
3.2. Un endettement élevé

L'endettement public est important et, après avoir décliné de plus de 30 points de PIB au cours des années 2000, celui-ci repart dans une trajectoire haussière (cf. *infra* graphique 3.2.), atteignant 76 % du PIB à fin 2015. Par rapport à fin 2014, la dette a progressé de près de 5 points de PIB, sous l'effet cumulé de l'important déficit budgétaire et de la dépréciation de la monnaie nationale (roupie sri lankaise), laquelle a induit une hausse « mécanique » de la dette de 3 points de PIB. En 2016, l'endettement a poursuivi sa hausse, puisque les deux émissions obligataires internationales réalisées pour un montant global de 1,5 milliard USD représentent un endettement additionnel de 1,8 % du PIB. Le gouvernement souhaite réduire son endettement progressivement jusqu'à 55 % du PIB en 2020. Pour l'atteindre, il table sur une croissance du PIB de 6,5 % annuellement et un assainissement budgétaire.

L'évolution des passifs contingents est un autre point à surveiller. D'une part, les dettes bénéficiant explicitement de la garantie de l'État s'élèvent à 3,4 % du PIB à fin 2015, portant l'endettement public sri lankais à 79,5 % du PIB. D'autre part, les dettes de certaines entreprises publiques opérant des pertes, constituent également un passif contingent pour l'État. Les obligations financières liées aux entreprises publiques sont ainsi évaluées par le FMI à 11 % du PIB à fin 2015. Le gouvernement s'est lancé dans une réforme des entreprises publiques, afin d'atténuer les pertes qui pèsent sur l'exécution budgétaire et de limiter ces passifs contingents (cf. *infra* encadré 3).

Graphique 3.2

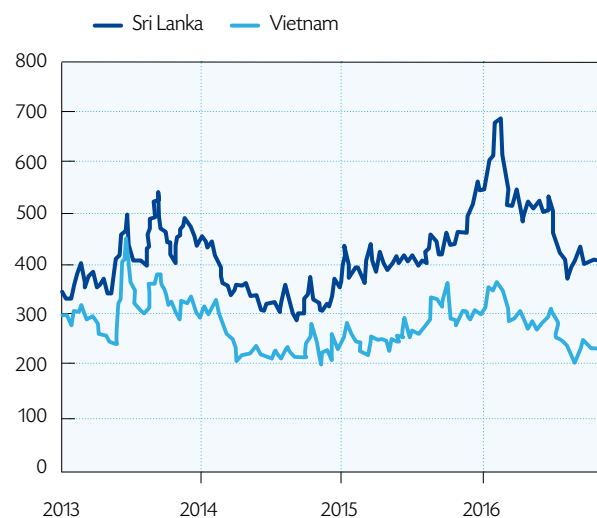
Dette publique : évolution et composition (en % du PIB)



Source : Central Bank of Sri Lanka (CBSL).

Graphique 3.3

Spread EMBIG^[12] diversifié



Source : J.P. Morgan.

La structure de la dette est relativement favorable dans la mesure où elle est majoritairement libellée en monnaie locale et la partie en devises est principalement contractée à des taux concessionnels (cf. *infra* tableau 3.2.). L'existence d'un marché domestique de la dette a permis au Sri Lanka de s'endetter principalement en monnaie locale (représentant 58 % de la dette). La moitié de cet endettement arrivant cependant à échéance dans les trois prochaines années, les autorités essaient d'étendre progressivement la maturité des nouveaux emprunts levés afin de réduire le risque de refinancement. La part des non-résidents sur le marché domestique de la dette est en hausse, mais elle est règlementairement limitée à 12 % de la dette afin de ne pas déstabiliser le marché en cas de volatilité de ces fonds. Les investisseurs non-résidents se portent principalement sur les *Sri Lanka Development Bonds* (SLDB), titres émis sur le marché domestique mais libellés en dollars américains^[13]. Créé en 2002, l'encours de cet instrument financier dont les maturités vont d'un à quatre ans a atteint 6 % du PIB à fin 2015.

La dette publique externe bénéficie, à hauteur de 20 %, de conditions de financement concessionnelles et présente une maturité longue (59 % de la dette n'arrivant à échéance qu'entre 10 et 30 ans). La dette externe souscrite auprès de bailleurs de

fonds multilatéraux et bilatéraux a essentiellement concerné le secteur des infrastructures. Les routes et les ponts ont concentré un tiers des prêts accordés par les bailleurs, suivis du domaine de l'eau et de l'assainissement^[14]. Les deux émissions d'eurobonds^[15] à 10 ans réalisées en 2015 (650 M USD et 1,5 Md USD) ont bénéficié de taux de sortie raisonnables, respectivement à 6,25 % et 6,85 %. Les conditions de financement de l'économie sri lankaise sur le marché international se sont cependant durcies au début de l'année 2016, lors de la période de tensions sur la balance des paiements avec un pic de *spread* ayant atteint près de 700 points de base en février 2016 (cf. *supra* graphique 3.3.). Un retour à la normalisation s'est opéré à la suite de l'accord de crédit conclu avec le FMI en juin 2016. À la faveur de taux de sortie plus favorables, deux émissions d'obligations souveraines en USD ont été opérées en juillet 2016 pour un montant global de 1,5 Md USD au taux de 6,8 % pour celle à 10 ans et de 5,75 % pour celle à 5 ans et demi. Afin de diversifier l'endettement extérieur, les autorités sri lankaises ont sollicité, en mai 2016, l'autorisation de la Banque centrale chinoise d'émettre des *Panda Bonds*, bons du Trésor à 5 ans libellés en renminbis (RMB), monnaie chinoise, qui pourront être souscrits par des investisseurs chinois et bénéficieront d'un taux moins élevé que des titres en USD.

[12] The J.P. Morgan Emerging Market Bond Index Global.

[13] Les SLDB ne peuvent être souscrits que par des non-résidents ou des résidents disposant de revenus en USD.

[14] Source : Service économique de l'Ambassade de France au Sri Lanka (2016).

[15] Euro-obligations.

Tableau 3.2. Composition de la dette publique du gouvernement à fin 2015

	En % du PIB	En % de la dette totale
Dette externe	31,7	41,7
Concessionnelle	15,5	20,3
Bilatérale	8,0	11,0
Japon	3,0	4,0
Chine	1,0	1,0
Multilatérale	7,0	9,0
IDA ^[16]	3,0	4,0
BAsD ^[17]	4,0	5,0
Non concessionnelle	16,2	21,3
Dette domestique	44,3	58,3
Dette à long terme	36,2	47,6
Obligations du Trésor	30,0	39,0
<i>Sri Lanka Development Bonds</i>	6,0	8,0
Prêts en roupies sri lankaises (LKR)	0,2	0,3
Dette à court terme	8,2	10,7
Bons du Trésor	6,0	8,0
Avances de la Banque centrale	1,0	2,0

Source : Central Bank of Sri Lanka (CBSL).

L'endettement présente des risques de non-soutenabilité, en particulier si l'important déficit public devait se poursuivre et la croissance venait à fléchir. L'analyse de viabilité de la dette (AVD) menée par le FMI (juin 2016) indique que la soutenabilité de la dette est sujette à de forts risques. Le niveau de la dette ainsi que les besoins de financement s'engageraient dans des trajectoires de hausse rapide dans plusieurs des scénarios de chocs analysés. Il est utile de rappeler que, malgré le haut niveau d'endettement du pays, l'accord EFF (*Extended Fund Facility*), signé avec le FMI en juin 2016, ne comporte pas de conditions restreignant l'endettement non concessionnel futur du pays. Cependant, des conditions ont été imposées concernant l'exécution budgétaire, avec des objectifs de réduction du déficit, ayant *de facto* une incidence sur le rythme de progression de l'endettement lequel serait ralenti.

Le pays n'a toutefois jamais fait défaut sur les échéances de remboursement de sa dette et peut recourir à des financements à conditions concessionnelles de la part de différents bailleurs. Le Sri Lanka profite actuellement de la volonté des bailleurs de financer le pays à des conditions concessionnelles (la BAsD et la Banque mondiale visent le doublement de leurs engagements respectifs au Sri Lanka d'ici 2020). Toutefois, en raison de l'augmentation de revenus du Sri Lanka, le maintien de son éligibilité aux financements concessionnels de l'Association internationale de développement (IDA) est en discussion. Le pays a formulé une demande pour conserver son éligibilité à cette catégorie au moins jusqu'en 2020, afin de ne pas pénaliser son modèle de croissance et de pouvoir faire face à ses obligations d'endettement.

[16] *International Development Association* (Groupe Banque mondiale) – Association internationale de développement (en français).

[17] Banque asiatique de développement.



Encadré 3 La réforme des entreprises publiques

Parmi les 245 entreprises publiques sri lankaises, 55 sont identifiées comme des entreprises stratégiquement importantes, à caractère commercial, jouant un rôle clé dans l'économie du pays et catégorisées comme des *State Owned Business Enterprises* (SOBE). Elles opèrent dans de nombreux secteurs : énergie (*Ceylon Electricity Board*, *Ceylon Petroleum Corporation*), eau (*National Water Supply and Drainage Board*), ports (*Sri Lanka Ports Authority*), aviation (*Sri Lankan Airlines*, anciennement *Air Lanka*), construction, banques, etc.

L'activité de ces 55 entreprises publiques représente 12 % du PIB (dont 5 % du PIB pour l'énergie et 3 % pour la banque et la finance) et le total de leurs actifs 71 % du PIB. En 2015, 39 d'entre elles ont réalisé des profits (total de 121 Mds LKR, soit 1 % du PIB), alors que les 16 autres entreprises ont subi des pertes (à hauteur d'un montant cumulé de 57 Mds LKR), notamment *Ceylon Petroleum Corporation* et *Sri Lankan Airlines*.

Ces différentes sociétés disposent d'autonomie pour leur financement et ont recours à des emprunts auprès de banques ou se tournent vers les marchés internationaux. Leur endettement est estimé à 11 % du PIB et provient principalement de *Ceylon Petroleum Corporation*, *Ceylon Electricity Board*, *Sri Lanka Ports Authority* et *Sri Lankan Airlines*.

Les autorités sri lankaises ont décidé de restructurer les entreprises publiques enregistrant des pertes, afin de limiter leur poids sur les finances publiques. Cette réforme des entreprises publiques est contenue dans l'accord conclu avec le FMI en juin 2016 et dans lequel les exigences cibles associées suivantes ont été fixées :

- mise en place d'une stratégie pour privatiser la compagnie aérienne nationale *Sri Lankan Airlines* ;
- introduction de mécanismes de tarification permettant de couvrir les coûts de production d'énergie, d'eau et des autres services publics ;
- rationalisation des recrutements et mise en place de mesures pour améliorer la productivité ;
- réflexions en vue d'une meilleure efficacité des entreprises via les mécanismes de partenariats public-privé (PPP).

Source : Ministry of Finance Sri Lanka (2016).



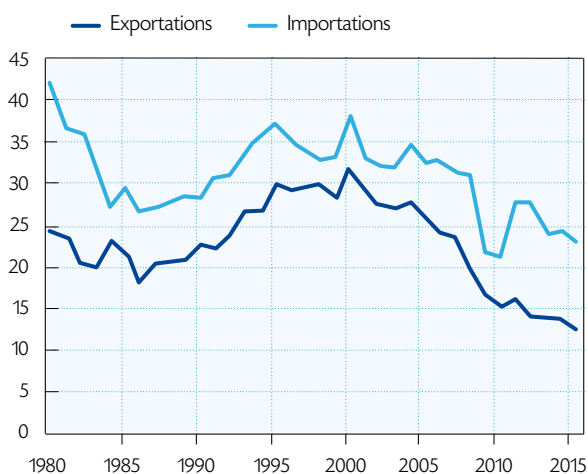
4 / Des équilibres externes soumis à d'importantes tensions

4.1. Une faible performance à l'exportation qui pèse sur le solde courant

Les gains en termes d'ouverture commerciale observés après la libéralisation économique de 1977 se sont intégralement inversés au cours des 15 dernières années. Ainsi, après un pic à 70 % atteint en 2000, le taux d'ouverture commerciale^[18] a continuellement décliné pour revenir à 36 % en 2015 (cf. graphique 4.1.). Cette tendance s'expliquerait en grande partie par un accroissement des taux effectifs de protection douanière depuis le début des années 2000, qui auraient ainsi presque doublé entre 2004 et 2009 (Athukorala et Jayasuriya, 2012), et par une détérioration des performances de l'appareil exportateur.

Graphique 4.1.

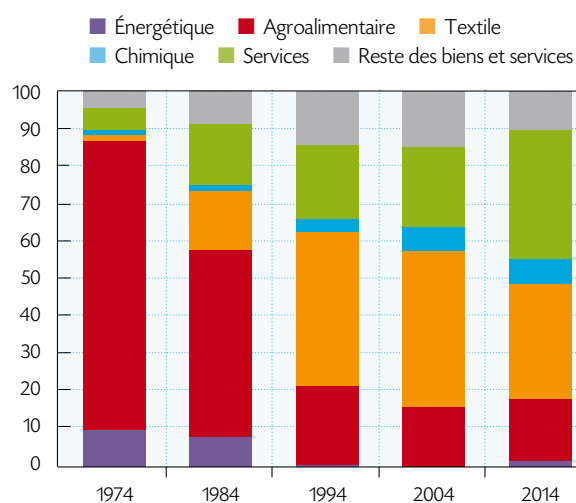
Exportations et importations de biens (en % du PIB)



Source : Banque mondiale (WDI).

Graphique 4.2.

Composition des exportations de biens et services (en %)



Source : CEPII^[19] « Profils Pays ».

La composition des exportations s'est profondément modifiée depuis les années 1970, au profit d'une plus grande diversification (cf. graphique 4.2.). Alors que dans les années 1970 et 1980, les exportations portaient principalement sur des produits agro-alimentaires, les exportations de ces produits ont été dépassées par celles du textile à partir des années 1990. Au sein des produits agricoles, le thé est le principal produit exporté, représentant 55 % des recettes. Concernant ce produit, le Sri Lanka est le premier exportateur mondial, mais subit une forte concurrence de la part de pays à plus faible coût salarial (Kenya et Inde notamment), écornant ainsi sa part de marché au niveau mondial. Sur le segment du textile, le pays est exposé à une intense concurrence de ses voisins asiatiques, notamment ceux d'Asie du Sud, également spécialisés sur ce créneau. Le Sri Lanka tente de diversifier son appareil productif sur des produits à plus forte valeur ajoutée et à plus

[18] Le taux d'ouverture commerciale est mesuré comme la somme des exportations et des importations rapportée au PIB.

[19] Centre d'études prospectives et d'informations internationales, service du Premier ministre (France).

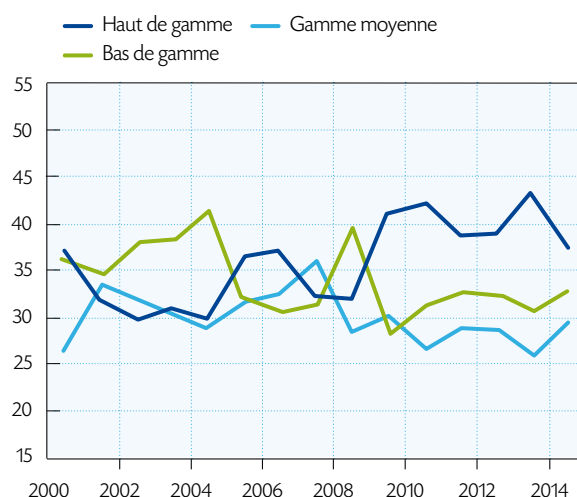


fort contenu technologique. Depuis 2010, une légère montée en gamme s'opère, les produits haut de gamme représentant à présent 38 % des exportations de biens manufacturés, contre environ 30 % au début des années 2000 (cf. *infra* graphique 4.3).

Le manque de diversification en termes de destination a été identifié comme l'une des raisons de la fragilité des exportations (IPS, 2015). Les deux principaux marchés d'exportation du Sri Lanka se situent aux États-Unis et en Europe (cf. *infra* tableau 4.1). Depuis 2010, l'Union européenne (UE) a retiré le Sri Lanka de la liste des pays bénéficiant du GSP+^[20] (exemptions douanières pour entrer sur le marché européen), en raison du non-respect des droits de l'homme par l'État sri lankais. Ce retrait d'exemption douanière a fortement pénalisé ses exportations vers le marché européen. En juin 2016, les autorités sri lankaises ont formulé une nouvelle demande à l'UE aux fins de réintégrer le dispositif accordant des exonérations de droits de douane pour ses exportations de vêtements. Si l'UE rend une décision favorable courant 2017, le dispositif pourrait entrer en vigueur fin 2017. En ce qui concerne le thé, les principaux marchés d'exportation se situent au Moyen-Orient où la situation géopolitique et la situation économique compliquées ralentissent la demande émanant de cette zone. Pour l'ensemble de ses produits, il faut noter que le pays exporte encore peu vers ses deux grands voisins régionaux (Chine et Inde). Des discussions sont en cours pour étendre aux services et aux investissements le Traité d'accord commercial indo-sri lankais de 1998 sur les biens. Cet Accord de coopération économique et technologique (ETCA) (en négociation) a dû faire face à de sérieux points d'achoppement, mais pourrait être signé courant 2017. Des discussions ont été initiées également avec la Chine pour la conclusion d'un accord commercial, le pays se situant au 13^e rang des destinataires des exportations du Sri Lanka.

Graphique 4.3.

Part des différentes gammes dans les exportations de biens manufacturés (en %)



Source : CEPII « Profils Pays ».

Tableau 4.1. Part dans les exportations des principaux partenaires (en %)

	2004		2014
Exportations		Exportations	
États-Unis	32,5	États-Unis	22,4
Royaume-Uni	13,8	Royaume-Uni	10,1
Inde	6,4	Inde	6,1
Allemagne	5,2	Allemagne	5,3
Belgique	5,1	Italie	4,7
Japon	3,3	France	3,4
Italie	2,9	Russie	2,8
Russie	2,4	Belgique	2,8
France	2,3	Émirats arabes unis	2,4
Pays-Bas	1,9	Japon	2,3
Émirats arabes unis	1,8	Suisse	2,0
Singapour	1,5	Canada	1,9
Maldives	1,4	Chine	1,8

Source : CEPII « Profils Pays ».

[20] Generalised Scheme of Preferences Plus.

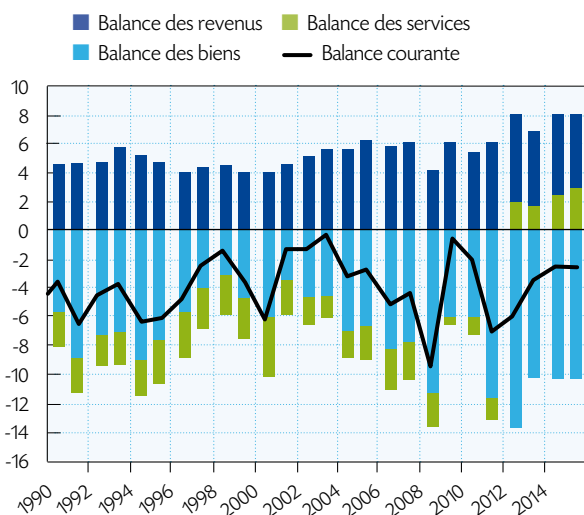
La balance commerciale de biens est structurellement déficitaire (-11 % du PIB en moyenne sur les cinq dernières années) sous l'effet conjugué de la faible performance à l'exportation et de l'importante part de la consommation qui est importée (en particulier des automobiles). Depuis dix ans, le déficit commercial s'est creusé, passant de 7 % du PIB en 2005 à 10 % en 2015.

Depuis 2012, la balance des services est devenue excédentaire sous l'effet du décollage des recettes touristiques à la faveur de la fin du conflit interne. La balance des revenus est également excédentaire, grâce à l'importance des transferts de migrants (7,6 % du PIB en 2015).

Grâce au tourisme et aux transferts de migrants, le déficit courant du pays est resté contenu sous la barre des 5 % du PIB ces dernières années (cf. graphique 4.4.). Depuis 2014, le déficit courant s'est même résorbé à -3 % du PIB. Il reste dorénavant au pays à transformer les éléments conjoncturels favorables enregistrés ces deux dernières années en facteurs structurels (diversification des exportations, montée en gamme) pour confirmer cette tendance à la baisse du déficit courant.

Graphique 4.4.

Décomposition de la balance courante (en % du PIB)



Source : FMI (BOPS – Balance of Payments Statistics).

4.2. Un besoin de financement externe élevé

En 2015, malgré l'amélioration de sa balance courante, le Sri Lanka a connu de fortes tensions au niveau de son financement externe, du fait de sorties de capitaux. En raison de l'instabilité internationale et de la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis, le pays a subi d'importantes sorties d'investissements de portefeuille. En 2015, les investisseurs étrangers ont ainsi réalisé des ventes brutes pour près de 2 Mds USD de titres publics sur le marché domestique sri lankais (bons et obligations du Trésor). Sur les cinq premiers mois de 2016, cette tendance s'est poursuivie avec des sorties nettes de 442 M USD sur ce marché des titres publics. Ce n'est qu'à partir du 2^e semestre 2016, que la situation s'est inversée, grâce à un regain de confiance de la part des investisseurs.

De telles tensions sont déjà apparues par le passé, révélant une fragilité du pays en termes d'équilibres externes. Il convient en effet de rappeler que le Sri Lanka a frôlé une crise de la balance des paiements en 2009, évitée de peu grâce à l'accord SBA (*Stand-By Arrangement*) signé avec le FMI pour un montant de 2,6 Mds USD sur deux ans. Les réserves de change exprimées en mois d'importations de biens et services étaient descendues à 1,2 mois en mars 2009. Ce programme FMI était un instrument de court terme de gestion de crise en vue de reconstruire les réserves et de restaurer la confiance des marchés : accord SBA qui ne comprenait pas d'impératif en termes de réformes structurelles, au contraire de l'accord EFF conclu avec le FMI en juin 2016.

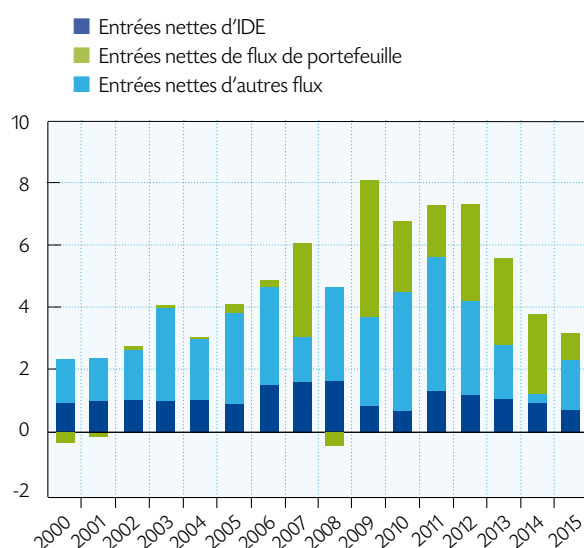
Le financement extérieur du pays se fait majoritairement par des flux générateurs de dette, étant donné que les investissements directs étrangers (IDE) se révèlent faibles (cf. *infra* graphique 4.5.). Depuis 2000, les entrées annuelles nettes d'IDE sont restées cantonnées sous le seuil des 2 % du PIB. Cette faiblesse des IDE s'explique en partie par l'existence de règles strictes contrariant les investissements des étrangers, parmi lesquelles : (i) l'interdiction pour des étrangers de détenir des terres ; (ii) le montant minimum d'investissement exigé ressortant élevé (250 000 USD). Les autorités souhaitent désormais assouplir ces règles afin d'améliorer la facilité à faire des affaires au Sri Lanka et, partant, d'attirer davantage d'IDE. L'essentiel du financement extérieur provient donc d'emprunts à long terme contractés par l'État auprès de bailleurs bilatéraux et multilatéraux à des conditions concessionnelles ou *via* l'émission d'obligations sur le marché international (deux émissions en 2014, deux autres en 2015 et encore deux autres en 2016).



Par ailleurs, les flux entrants de portefeuille, plus volatils et potentiellement déstabilisateurs, sont en hausse depuis 2009 et représentent 2,5 % du PIB en moyenne, soit davantage que les IDE. Cette tendance s'explique par le recours croissant du secteur bancaire aux emprunts externes et par la participation croissante de non-résidents sur le marché domestique de la dette publique (participation toutefois limitée à 12,5 % des bons du Trésor et des obligations publiques).

Graphique 4.5.

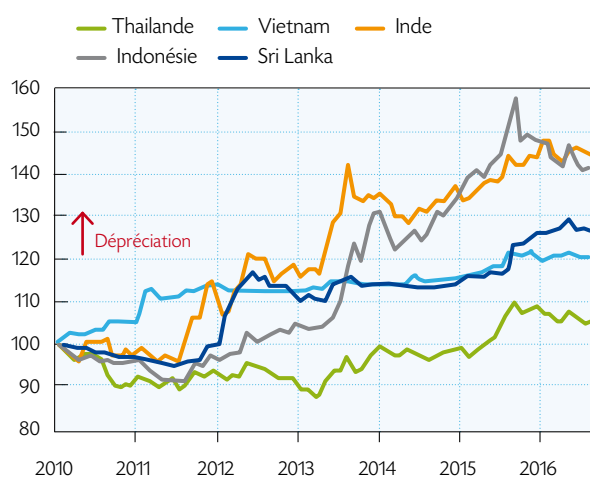
Financement extérieur (en % du PIB)



Source : Central Bank of Sri Lanka (CBSL).

Graphique 4.6.

Change vis-à-vis USD (base 100 en 2010)



Sources : FMI, Central Bank of Sri Lanka (CBSL)

Les sorties de capitaux ayant entraîné la détérioration du compte financier, il en a résulté une baisse des réserves et une dépréciation de la monnaie nationale. Si la Banque centrale a tout d'abord tenté de maintenir un *soft peg* avec le dollar (USD) en puisant dans ses réserves de change, elle a ensuite laissé fluctuer librement sa monnaie à partir de septembre 2015, engendrant une dépréciation immédiate de 5 % de celle-ci par rapport au dollar. Au total, à septembre 2016, la monnaie s'est dépréciée de 10 % par rapport à janvier 2015, atteignant son niveau le plus bas sur les dix dernières années, malgré le fait que la roupie sri lankaise (LKR) reste une des monnaies asiatiques qui s'est le moins dépréciée (cf. graphique 4.6.). La Banque centrale a procédé à deux hausses de ses taux directeurs en février et juillet 2016, de 50 points de base chacune, aux fins d'atténuer les sorties nettes de capitaux et la dépréciation de la monnaie.

4.3. Des tensions sur la liquidité

De fortes tensions sur la liquidité externe en devises se sont manifestées en 2015 et 2016, malgré l'accord de *swap* de devises conclu avec l'Inde. Au total, tant les sorties de capitaux que la stratégie de soutien à la monnaie ont pesé sur les réserves qui se sont contractées à 7,3 Mds USD à fin décembre 2015, puis à 5,3 Mds USD à fin juin 2016, soit à un niveau proche du seuil de 3 mois d'importations (cf. *infra* graphique 4.7.). De même, à fin 2015, les réserves ne couvraient plus que 87 % de la dette externe à court terme. Pour reconstituer les réserves et faire face aux échéances élevées d'amortissement de la dette en devises, l'État sri lankais a tout d'abord contracté des *swaps* de devises avec la *Reserve Bank of India* (RBI), Banque centrale de l'Inde. Le Sri Lanka a ainsi bénéficié, en avril 2015, d'une enveloppe de 400 M USD provenant de la facilité de la RBI prévue pour les pays appartenant à la *South Asian Association for Regional Cooperation* (SAARC), puis en juillet 2015 d'un *swap* de devises additionnel de 1,1 Md USD. À la suite du remboursement des précédents *swaps*, intervenu début mars 2016, la Banque centrale de l'Inde a autorisé un nouveau *swap* spécial de 700 M USD pour une période de 3 mois.

Afin de restaurer la confiance des investisseurs et de reconstituer les réserves, les autorités sri lankaises ont sollicité un soutien financier auprès du FMI. Une facilité de crédit étendue (EFF) de 1,5 Md USD sur 3 ans a été accordée par le FMI au Sri Lanka en juin 2016. Les objectifs du programme FMI sont les suivants : (i) générer une hausse structurelle des recettes fiscales ; (ii) inverser la tendance du déclin des réserves de change ; (iii) réduire la dette publique et le risque de non-soutenabilité de la dette ; (iv) améliorer la situation financière des entreprises

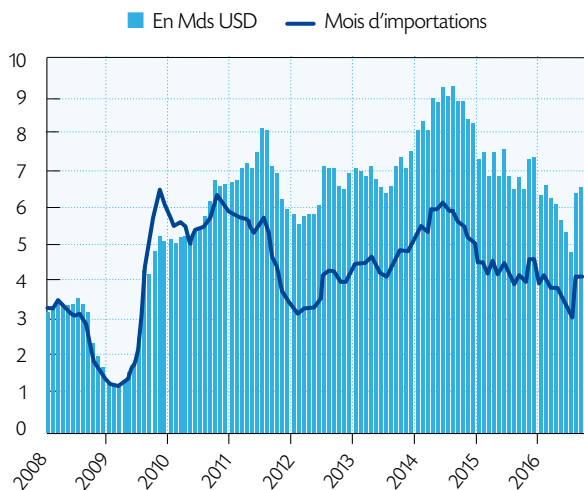
publiques. Des revues semestrielles du FMI seront réalisées sur place : les déboursements du FMI seront conditionnés par l'atteinte des cibles quantitatives en termes de réduction du déficit primaire et de hausse des réserves. Le premier déboursement de 165 M USD effectué par le FMI a permis ainsi de renforcer un peu les réserves. En sus du programme FMI, la Banque mondiale et la Banque asiatique de développement (BAsD) se sont engagées à contribuer au besoin de financement de l'économie à hauteur d'un montant de 650 M USD sur 2016-2018.

La liquidité en devises demeure toutefois fragile, et il est nécessaire pour les autorités de surveiller l'évolution des réserves de change relativement à la trajectoire de la dette externe.

Bien qu'élevée et pesant sur la solvabilité du pays, la dette externe bénéficie d'une structure favorable (cf. tableau 4.2.). La dette externe est principalement à longue et moyenne maturités (correspondant à 83 % de la dette), limitant ainsi le risque de refinancement. Cependant, si la dette externe reste principalement publique, l'endettement extérieur du secteur privé s'inscrit en progression et représente 40 % de la dette extérieure à présent (contre 30 % en 2012).

Graphique 4.7.

Réserves de change



Sources : FMI, Central Bank of Sri Lanka (CBSL).

Tableau 4.2. Composition de la dette externe (en % PIB)

	2012	2015
Dette externe		
Long terme	44,8	45,8
Gouvernement	31,5	30,3
Banque centrale	4,8	2,9
Secteur bancaire	1,8	4,2
Autres Secteurs	4,1	5,1
Prêts inter-entreprises	2,6	3,3
Court terme	9,4	9,3
Gouvernement	0,8	0,0
Banque centrale	0,3	0,6
Secteur bancaire	5,4	7,1
Autres secteurs	2,8	1,6
<i>Réserves de change (en % de la dette extérieure de court terme)</i>	99,7	86,8

Source : Central Bank of Sri Lanka (CBSL).

Au total, la position extérieure globale nette du pays est négative, à hauteur de 52 % du PIB, le stock d'actifs financiers détenus par le Sri Lanka dans le reste du monde étant très inférieur à son stock de passifs financiers. Elle est toutefois restée stable au cours des quatre dernières années.

5 / Un secteur bancaire correctement réglementé, mais une croissance rapide du crédit à surveiller

5.1. Une forte accélération de la dynamique du crédit

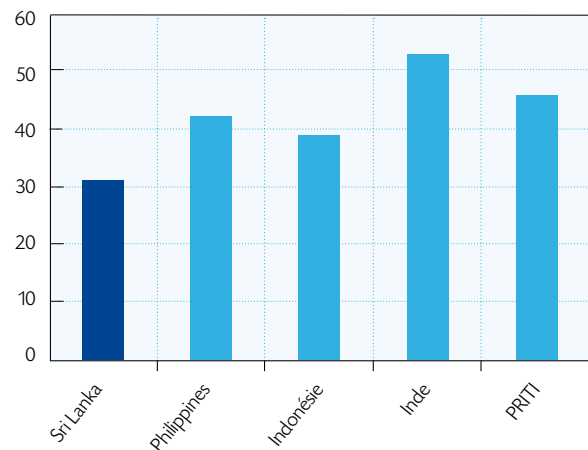
Le secteur financier du pays est dominé par les banques qui regroupent 69 % de l'actif financier. Le secteur bancaire sri lankais est relativement concentré et de petite taille, avec 25 établissements commerciaux de crédit (dont 12 établissements sont des banques à capitaux étrangers) et sept banques spécialisées (dont font partie les banques régionales de développement). Le total du bilan bancaire représente 85 % du PIB. Le poids de l'État est important, puisque les trois plus grandes banques du pays (*The Bank of Ceylon*, *People's Bank*, *National Savings Bank*) sont publiques et représentent près de 50 % des actifs bancaires, ce qui laisse un marché étroit pour les 29 autres établissements de crédit. Le développement du secteur financier a entraîné l'apparition de 53 sociétés financières non bancaires (NBFi) (fonds de prévoyance des salariés, sociétés d'assurance, compagnies financières et de leasing). L'inclusion financière apparaît très élevée, puisque le taux d'adultes possédant un compte bancaire est de 83 %, soit un taux bien supérieur à la moyenne relevée en Asie du Sud et plus proche du niveau des pays de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques).

Le secteur bancaire finance cependant insuffisamment l'économie. Le crédit au secteur privé ne s'élève qu'à 30 % du PIB, soit à un niveau bien inférieur comparé à ceux d'autres pays de la sous-région et au niveau moyen constaté dans la catégorie des PRITI (cf. *infra* graphique 5.1.). Cette faiblesse des octrois de crédit au secteur privé observée s'explique en partie par les difficultés rencontrées par les emprunteurs pour trouver des collatéraux garants de leurs prêts, ainsi que par les longueurs et difficultés juridiques dans le règlement des litiges en cas de défaut de remboursement.

Pour faire face aux contraintes de garanties, les prêts gagés sur les actifs en or se sont fortement développés depuis 2010, avant de se replier en raison de la baisse des cours de l'or. En 2012, 17 % des prêts bancaires, principalement des prêts à la consommation, à l'agriculture et à des petites entreprises, étaient collatéralisés par la mise en gage (« *pawning* ») des actifs en or des emprunteurs. La baisse des cours de l'or a conduit les banques à se désengager progressivement de ce mécanisme (sorte de mont-de-piété) devenu très risqué ; à fin 2015, les prêts ainsi collatéralisés ne représentent plus que 3 % des prêts du secteur bancaire.

Graphique 5.1.

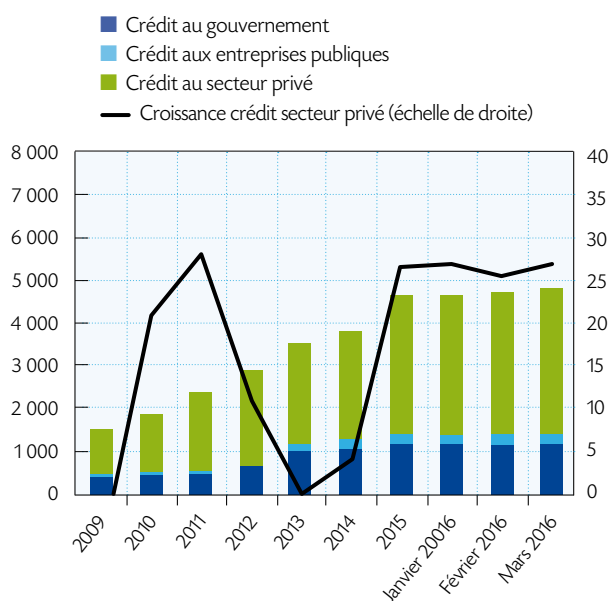
Crédit alloué au secteur privé (en % du PIB, en 2015)



Source : Banque mondiale (WDI).

Graphique 5.2.

Composition du crédit (en Mds LKR) et croissance du crédit au secteur privé en termes réels (en %)



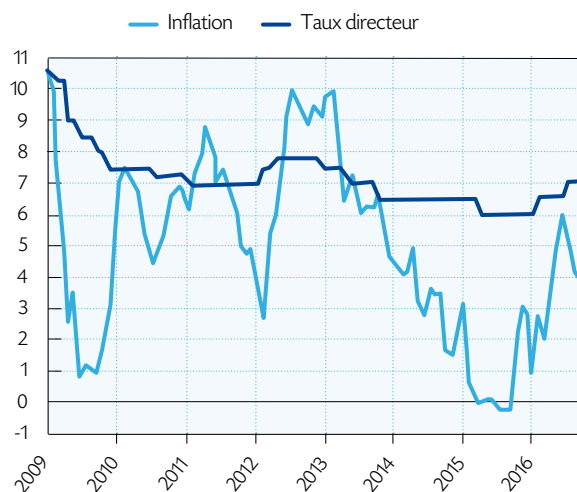
Source : Central Bank of Sri Lanka (CBSL).

Depuis 2009, le pays a déjà connu deux épisodes d'emballement du crédit (cf. graphique 5.2.). En 2010, lors de l'épisode de surchauffe économique post-conflit, bien que partant d'un niveau relativement faible à près de 27 % du PIB, le ratio de crédit au secteur privé rapporté au PIB a fortement crû, générant une expansion du crédit dès 2010 (+26 % en termes réels entre 2010 et 2011). Après avoir crû de manière très modérée en 2013 et 2014, en raison d'un resserrement de la politique monétaire, le crédit au secteur privé s'est emballé en 2015 (+24 % en termes réels sur l'année). Les taux faibles (cf. *infra* graphique 5.3.) et l'importante liquidité en roupie (LKR) ont aidé le secteur bancaire à octroyer des crédits, principalement dans les secteurs de l'immobilier et de la consommation. Les crédits à la consommation ont entraîné beaucoup d'importations, notamment pour l'achat de véhicules, affectant les équilibres extérieurs du pays. Un début de bulle immobilière sur le prix des actifs s'est formé avec un quasi-doublement des prix de l'immobilier en l'espace de deux ans. En raison de la faiblesse des taux d'intérêt et de la baisse du marché boursier, de nombreux investisseurs se sont portés sur l'immobilier.

L'emballement actuel du crédit est à surveiller, mais le pays ne présente pas, pour l'heure, les signes avant-coureurs associés aux expansions de crédit qui ont abouti à certaines crises financières, telle la crise est-asiatique de 1997. De telles expansions de crédit peuvent être un signe de développement financier sain, observées durant les phases de développement d'un pays. Cependant, de nombreux autres épisodes de *booms* de crédit ont été le signe de bulles dans l'intermédiation bancaire, aboutissant à des crises financières (Schularick et Taylor, 2012). L'étude du FMI (2004) démontre que les expansions de crédit néfastes sont habituellement des *booms* qui durent sur une longue période, dans un contexte d'appréciation du taux de change réel, de bulle sur les prix des actifs et de croissance rapide de l'investissement associée à des entrées de capitaux. L'ensemble de ces symptômes ne sont actuellement pas présents dans le cas sri lankais. Cependant, les risques associés à la forte croissance du crédit soulignent l'importance d'une réglementation bancaire prudente et d'une surveillance vigilante pour qu'un emballement du crédit n'induisse pas de fragilités excessives.

Graphique 5.3.

Évolution des taux directeurs et des taux d'inflation (en %)



Source : Central Bank of Sri Lanka (CBSL).



Une telle expansion du crédit pouvant être porteuse de risques macrofinanciers accrus, la Banque centrale du Sri Lanka (CBSL) a mis en place plusieurs mesures afin de limiter la croissance du crédit et de garantir la stabilité financière. En février 2016, la remontée de 50 points de base des taux de politique monétaire et le relèvement de 6 % à 7,5 % du taux de réserves obligatoires à constituer auprès de la Banque centrale ont été décidés. La cible de croissance du crédit pour 2016 est de +15 %, mais au cours du premier trimestre 2016, la croissance s'est toutefois maintenue à un rythme élevé (+26 %). Une nouvelle hausse de 50 points de base a été décidée en juillet 2016, le taux directeur de la Banque centrale atteignant 7 %. De plus, dès décembre 2015, des restrictions ont été imposées aux crédits pour l'acquisition de véhicules importés (imposition d'un plafond, le crédit ne pouvant financer plus de 70 % de la valeur du véhicule), afin de limiter la hausse rapide de l'exposition bancaire aux prêts finançant l'acquisition de véhicules.

L'exposition du secteur bancaire vis-à-vis du gouvernement sri lankais s'inscrit en croissance et a atteint un niveau substantiel (13 % du PIB) (cf. *supra* graphique 5.2.). À fin 2015, le portefeuille de crédit du secteur bancaire à destination du secteur public se situait à 30 % (titres publics et crédits aux entreprises publiques). Cette évolution nécessite d'être surveillée dans la mesure où elle rend sensible le système bancaire à un défaut de paiement souverain.

5.2. Une réglementation satisfaisante

La rentabilité et la solvabilité du secteur bancaire sont globalement satisfaisantes (cf. tableau 5.1.). Les banques sont très rentables et affichent un rendement moyen sur les actifs autour de 2 % et un rendement moyen sur les fonds propres de 23 %, soit supérieurs à ceux du groupe de pays de comparaison (tels que l'Inde, l'Indonésie et les Philippines). Ledit secteur présente un ratio d'adéquation du capital élevé (16 %) et une liquidité satisfaisante, les actifs liquides rapportés au total des actifs étant supérieurs à la norme communément admise de 20 %, et le ratio de crédit sur dépôts (entre 82 et 87 % sur la période analysée) ressort inférieur à la norme (100 %). La qualité de l'actif s'inscrit en amélioration, avec une diminution des prêts non performants et un meilleur taux de provisionnement (mais restant limité à 62 %, synonyme d'une politique de provisionnement encore relativement faible). En outre, malgré le recours croissant des banques à des sources de financement externe (les emprunts en devises représentent 61 % des emprunts), le risque de change reste limité avec une position nette ouverte sur le change (*i.e.* passifs moins actifs libellés en devises) ressortant inférieure à 1,5 % des capitaux réglementaires des banques de la place.

Tableau 5.1. Ratios bilantiels du secteur bancaire sri lankais (en %)

	2011	2012	2013	2014	2015	Moyenne groupe de comparaison*
Capital réglementaire sur actifs pondérés des risques	16,0	15,0	16,3	16,7	16,0	16,2
Rentabilité						
Rendement moyen sur les actifs	2,4	2,4	1,9	2,0	1,9	1,6
Rendement moyen sur les fonds propres	28,3	28,6	22,5	23,8	23,1	14,9
Qualité de l'actif						
Créances douteuses sur total des crédits	3,8	3,6	5,6	4,2	3,2	2,9
Taux de provisionnement	57,1	54,5	40,4	50,7	62,3	58,1
Liquidité						
Ratio de crédit sur dépôts	84,7	86,9	82,2	83,1	87,3	88,2
Actifs liquides sur total des actifs	32,4	31,3	37,7	39,5	33,5	n.d.

* Moyenne Inde, Indonésie, Philippines pour l'année 2015.
n.d. : donnée non disponible
Sources : Central Bank of Sri Lanka (CBSL), FMI.

Le secteur bancaire apparaît bien supervisé, et la mise en place des normes internationales Bâle III d'ici 2018 est en bonne voie. La supervision bancaire est assurée par la Banque centrale (CBSL) qui conduit des *macro-stress tests* de manière régulière et publie des rapports annuels sur la stabilité du secteur financier depuis 2004. En avril 2015, la réglementation Bâle III concernant les ratios de couverture de liquidité a été

adoptée par les banques commerciales, et l'application en cours de mise en œuvre de la réglementation relative au capital coïncide avec l'agenda international. Les emprunts en devises des banques sont réglementairement limités (fixation d'un maximum de 15 % du capital), et leurs droits à positions ouvertes de change sont plafonnés.

Conclusion

La forte diminution de la pauvreté et les progrès sociaux valent au Sri Lanka d'être considéré comme une réussite en matière de développement humain. Pour conserver et consolider ces avancées sociales, il apparaît nécessaire de pérenniser le rythme de croissance de l'économie. Cependant, sur plusieurs des produits traditionnels sur lesquels le pays est positionné à l'exportation, l'environnement international devient de plus en plus concurrentiel. Il appartient donc au Sri Lanka de soutenir l'émergence de nouveaux secteurs d'activité, plus hauts de gamme et générateurs de gains de productivité et d'emplois qualifiés, tout en tirant parti du dynamisme de son environnement géographique.

Résorber les déséquilibres macroéconomiques tout en assurant la pérennité de la croissance de l'économie constitue un défi majeur pour les autorités sri lankaises. L'une des mesures prin-

cipales est la réforme du système fiscal afin que l'assiette de collecte de l'impôt soit la plus large possible et permette de limiter l'ampleur du déficit budgétaire. Une disponibilité de recettes accrues permettrait de financer les dépenses d'investissement public et de protection sociale, dépenses nécessaires pour répondre aux nombreux défis sociaux que doit relever le pays, s'agissant notamment de la reconstruction et de la réconciliation nationale.

Enfin, l'enjeu à moyen terme du pays est d'accroître la création d'emplois qualifiés, afin de limiter le départ pour l'étranger des jeunes travailleurs sri lankais qualifiés et, partant, de ne pas avoir à subir à long terme les retombées préjudiciables de cette fuite des cerveaux.



Liste des sigles et abréviations

AVD	Analyse de viabilité de la dette	PNUD	Programme des Nations unies pour le développement
BAsD	Banque asiatique de développement	PPA	Parité de pouvoir d'achat
BOPS	<i>Balance of Payments Statistics</i> (FMI)	PPP	Partenariat public-privé
CBSL	<i>Central Bank of Sri Lanka</i>	PRI	Pays à revenu intermédiaire
CEPII	Centre d'études prospectives et d'informations internationales, service du Premier ministre (France)	PRITI	Pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (Banque mondiale)
EFF	<i>Extended Fund Facility</i> (FMI)	PRITS	Pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure (Banque mondiale)
EMBIG	<i>The J.P. Morgan Emerging Market Bond Index Global</i>	RBI	<i>Reserve Bank of India</i> (Banque centrale de l'Inde)
FMI	Fonds monétaire international	RMB	<i>Yuan renminbi</i> (monnaie chinoise)
GSP+	<i>Generalised Scheme of Preferences Plus</i> (Union européenne)	SAARC	<i>South Asian Association for Regional Cooperation</i> (RBI)
IDA	<i>International Development Association</i> (Groupe Banque mondiale)	SBA	<i>Stand-By Arrangement</i> (FMI)
IDE	Investissement direct étranger	SLDB	<i>Sri Lanka Development Bond</i>
IDH	Indice de développement humain (ONU)	SLFP	<i>Sri Lanka Freedom Party</i>
IPS	<i>Institute of Policy Studies</i> (Sri Lanka)	SOBE	<i>State Owned Business Enterprises</i>
LKR	Roupie sri lankaise	TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
LTTE	<i>Liberation Tigers of Tamil Eelam</i> (Tigres de libération de l'Îlam Tamoul)	UE	Union européenne
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques	UNP	<i>United National Party</i>
OIT	Organisation internationale du travail (ONU)	USD	Dollar américain
ONU	Organisation des Nations unies	WDI	<i>World Development Indicators</i> (Banque mondiale)
PIB	Produit intérieur brut	WEO	<i>World Economic Outlook</i>

Références bibliographiques

- ABEYRATNE S. (2008)**, "Economic Development and Political Conflict: a Comparative Study of Sri Lanka and Malaysia", *South Asia Economic Journal*, 9(2), pp. 393-417.
- ARUNATILAKE N., S. JAYASURIYA et S. KELEGAMA (2001)**, "The Economic Cost of the War in Sri Lanka", *World Development*, 29(9), pp. 1483-1500.
- ATHUKORALA P.-C. et S. JAYASURIYA (2012)**, "Policy Shifts in Sri Lanka: The Post-Conflict Development Challenge", *Asian Economic Papers*, 12(2), pp. 1-28.
- ATTYGALLE K. (2012)**, "Malaysia and Sri Lanka Dilemmas of the Development-Process", Blog 'Talking Economics', Institute of Policy Studies (IPS) of Sri Lanka.
- BANQUE ASIATIQUE DE DÉVELOPPEMENT (2016)**, "Innovative Strategies in Higher Education for Accelerated Human Resource Development in South Asia: Sri Lanka".
- BANQUE MONDIALE (2015)**, "Sri Lanka: Ending Poverty and Promoting Shared Prosperity".
- BRUTON H.J. (1992)**, "The Political Economy of Poverty, Equity, and Growth: Sri Lanka and Malaysia", A World Bank Comparative Study, World Bank.
- CBSL (2016)**, "Economic and Social Statistics of Sri Lanka 2016", Central Bank of Sri Lanka.
- EICHENGREEN B., D. PARK et K. SHIN (2013)**, "Growth Slowdowns Redux: New Evidence on the Middle-Income Trap", NBER Working Paper No. 18673, janvier.
- ELLIS P. et M. ROBERTS (2016)**, "Leveraging Urbanization in South Asia: Managing Spatial Transformation for Prosperity and Livability", Washington, DC: World Bank.
- FMI (2004)**, "Are Credit Booms in Emerging Markets a Concern?", in *World Economic Outlook* (Avril), pp. 147-166, Washington, DC.
- HAUSMANN R. (2016)**, "Constraints to Sustained and Inclusive Growth in Sri Lanka: An initial Diagnosis and Key Topics for Discussion", Sri Lanka Economic Forum, janvier 2016.
- HEVIA C. et N. LOAYZA (2013)**, "Saving and Growth in Sri Lanka", *IMF Policy Research Working Paper* 6300.
- IPS (2015)**, "Reforming Sri Lanka's Trade and Investment Policies for Export Growth", Policy Insights, Institute of Policy Studies (IPS) of Sri Lanka.
- MINISTRY OF FINANCE OF SRI LANKA (2016)**, "Annual Report 2015".
- MINISTRY OF POWER AND ENERGY (2014)**, "Sri Lanka Energy Sector Development Plan for a Knowledge-based Economy: 2015-2025".
- NEWHOUSE D., P. SUAREZ BECERRA et D. DOAN (2016)**, "Poverty and Welfare in Sri Lanka: Recent Progress and Remaining Challenges", Washington, D.C.: World Bank Group.
- OIT (2015)**, "The Skills Gap in Four Industrial Sectors in Sri Lanka".
- PUNYAWARDENA B.V.R. (2015)**, "Climate change: Challenges and Opportunities in Sri Lanka", Natural Resources Management Center, Department of Agriculture, Sri Lanka.
- RODRIGO C. (2015)**, "The road to Becoming an Energy Independent Country: Can we Deliver?", IPS Talking Economics Digest, juillet à décembre.
- SCHULARICK M. et A. M. TAYLOR (2012)**, "Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870-2008", *American Economic Review*, 102(2), pp. 1029-1061.
- SERVICE ÉCONOMIQUE DE L'AMBASSADE DE FRANCE AU SRI LANKA (2016)**, « Lettre d'Asie du Sud », février, Direction générale du Trésor.
- UNESCAP (2015)**, "Income Security for Older Persons in Sri Lanka", *Working Paper Series United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific*, novembre.



MACRODEV (Macroéconomie & Développement)

Cette collection a pour vocation de présenter les travaux menés par la division Analyse macroéconomique et risque pays et les économistes de l'AFD dans le champ de la macroéconomie du développement. Elle propose des analyses centrées sur un pays, sur une région ou sur des enjeux de nature macroéconomique liés aux processus de développement.

Les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de son auteur. Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue de l'AFD ou de ses institutions partenaires.

Directeur de la publication :

Rémy Rioux

Directeur de la rédaction :

Gaël Giraud

Agence Française de Développement
5, rue Roland Barthes – 75598 Paris cedex 12
Tél. : 33 (0) 53 44 31 31 – www.afd.fr

Dépôt légal : 1^{er} trimestre 2017
ISSN : 2116-4363