



Brèves économiques hebdomadaires d'Asie du Sud

Période du 10 au 16 janvier 2020

Le 17 janvier 2020

Résumé

Afghanistan : La Banque mondiale réitère ses engagements vis-à-vis des autorités afghanes. L'Afghanistan aurait débuté le transit de marchandises afghanes via le port de Gwadar au Pakistan.

Bangladesh : Création d'un fonds de Venture Capital de 500 M Tk (5,3 M€). Le Bangladesh, deuxième pays le plus récompensé aux APICTA awards 2019. Bangladesh Railway annonce un déficit de 185 M€ en FY 2019, en hausse de 21%. La construction du 3ème terminal de l'aéroport de Dhaka est enfin lancée. Energie. Division par 3 de la TVA sur le charbon pour la production d'électricité.

Bhoutan : La dette extérieure augmente à 2,7 Mds \$ (114,5% du PIB) fin septembre 2019.

Inde : *Indicateurs macroéconomiques :* Le déficit commercial des échanges de biens affiche une nette modération en 2019. L'excédent du solde des échanges de services devrait pour sa part s'accroître en 2019. Nette accélération de l'indice des prix à la consommation en décembre. L'indice des prix de gros accélère également pour atteindre un pic sur 7 mois en décembre. La production industrielle affiche quant à elle une nette reprise en novembre. Progression de 15 % en termes bruts des flux de capitaux propres étrangers entrants en Inde sur le premier semestre de l'exercice budgétaire (avril-septembre 2019).

Finances publiques : La cible de collecte de déficit budgétaire à 3,3% apparaît de plus en plus difficile à atteindre.

Politique monétaire et financière, autres informations : Les flux de portefeuille affichent de nouveau un solde positif en 2019.

Maldives : Inflation toujours atone en novembre.

Népal : Les recettes publiques affichent une légère progression sur les quatre premiers mois de l'exercice budgétaire (mi-juillet/mi-novembre). Hausse des arrivées touristiques en octobre.

Pakistan : Progression soutenue du niveau des réserves de change détenues par la Banque centrale en décembre. L'inflation stagne en décembre. Légère hausse de la dette publique exprimée en PKR au cours des cinq premiers mois de l'exercice 2019/20. Recul de l'indice de production industrielle pour le onzième mois consécutif en octobre 2019, signe de l'essoufflement de la croissance. Contraction du déficit courant de 72,9 % sur les cinq premiers mois de l'exercice 2019/20. Progression marquée des flux nets d'IDE sur les cinq premiers mois de l'exercice 2019/20. Les financements étrangers reçus par le Pakistan en hausse de près de 60 % au cours des cinq premiers mois de l'exercice 2019/20. Maintien de la note d'émetteur à long terme du Pakistan.



Sri Lanka : Notation souveraine confirmée à « B » mais perspective « négative » selon S&P. Taux de chômage à 5,1%, soit en légère hausse au 3ème trimestre 2019. Visite du ministre des affaires étrangères russe.

AFGHANISTAN

- **La Banque mondiale réitère ses engagements vis-à-vis des autorités afghanes.** Le nouveau directeur adjoint de la Banque mondiale pour l'Asie du Sud, *Hartwig Schafer*, a réaffirmé, à l'issue de sa visite de trois jours en Afghanistan, l'intention de son Institution de mobiliser, au-delà de ses propres engagements, des ressources supplémentaires auprès des donateurs internationaux, via notamment le Fonds pour la reconstruction de l'Afghanistan (ARTF).

M. Schafer s'est entretenu, au cours de sa visite, avec le Président *Ashraf Ghani*, le ministre des Finances *Mohammad Hamayoun Qayoumi* et le chef de l'exécutif *Abdullah Abdullah*. Cette visite a également permis de mettre en valeur les résultats de l'action de la Banque mondiale dans différents domaines comme la santé, l'éducation, l'agriculture ou l'appui aux réformes institutionnelles. Pour rappel, le partenariat-pays 2017-21 prévoit une enveloppe de 887 M\$ en faveur de l'Afghanistan (dont 20 M\$ au titre de la réduction des risques de catastrophe naturelle). Le volume d'intervention du Fonds pour la reconstruction de l'Afghanistan (ARTF), dont la Banque mondiale est administratrice, affichait à cette date 3,58 Mds \$ d'engagements au titre de ses 28 projets actifs.

Cette réunion a également permis de mentionner le besoin de renouveler le soutien de la communauté internationale, en amont de la réunion ministérielle pour l'Afghanistan (deux années après celle de Bruxelles), de la clôture prochaine du programme de soutien à la fois de la Banque mondiale (ARTF) mais également du FMI (facilité de crédit étendue), alors même que l'Afghanistan demeure en plein flou politique. En effet, la publication des résultats définitifs de l'élection présidentielle tenue fin septembre (taux de participation estimé à 27% pour rappel) est toujours attendue, alors que les résultats préliminaires publiés par la commission électorale fin décembre indiquent une nette avance du président actuel, *Ashraf Ghani*, alors que son principal opposant (le chef de l'exécutif, *Abdullah Abdullah*) dénonce un scrutin entaché de fraudes et d'irrégularités.

- **L'Afghanistan aurait débuté le transit de marchandises afghanes via le port de Gwadar au Pakistan.** Selon la presse pakistanaise, le port de *Gwadar* aurait enregistré ses premiers échanges de cargo afghans et permettrait ainsi le transit de marchandises depuis et vers l'Afghanistan. Les autorités chinoises, sans confirmer cette nouvelle, ont indiqué leur satisfaction à l'égard du développement du port et leur intention d'intensifier le rôle de ce dernier pour renforcer la connectivité au niveau régional.

Situé à un endroit stratégique, il permettrait l'accélération des échanges de marchandises entre l'Afghanistan et la Chine, alors que des discussions sur l'éventuelle intégration de l'Afghanistan au CPEC ont été lancées en 2018. En effet, la Chine serait encline à intégrer l'Afghanistan à ce projet afin de renforcer la connectivité régionale dans le cadre notamment de l'initiative *One Belt One Road*. Du côté afghan, l'accès au port de Gwadar, point de départ du projet de corridor économique sino-pakistanaise (CPEC), pourrait contrebalancer l'accord avec le partenaire indien via le port de Chabahar en Iran (qui souffre actuellement des sanctions américaines).

**BANGLADESH**

- **Start-up – Création d'un fonds de Venture Capital de 500 M Tk (5,3 M€).** BD Venture Limited (BDVL), soutenue par plusieurs institutions bancaires et financières, vient de créer un fonds de Venture Capital (*BDVL Venture Fund 1*) qui sera à terme doté à hauteur de 500 M Tk (5,3 M€). BDVL a d'ores et déjà financé 11 start-ups depuis 2012. Si les start-ups bangladaises qui connaissent une forte croissance se tournent souvent vers l'étranger, notamment l'Asie, pour financer le changement d'échelle de leurs projets, on assiste à l'émergence d'un marché du venture capital local.

En octobre 2019, le fonds IDLC Venture Capital Fund, fonds orienté tech, avait déjà obtenu l'accord de l'autorité régulatrice (BSEC). Le fonds aura une durée de vie de 7 ans et vise une dotation totale de 450 M Tk (4,8 M€). En plus des fonds fournis dans le cadre de son programme d'incubateur iDEA (innovation Design and Entrepreneurship Academy), le gouvernement a exprimé en juillet 2019 sa volonté d'investir davantage pour soutenir les jeunes pousses locales. Pour cela, il va créer la Startup Bangladesh Company Limited, une entreprise en charge de financer et d'accompagner les start-ups à un stade précoce de création ou en début d'activité (en phase d'amorçage). Enfin, Bangladesh Angels (<https://www.bdangels.co/about.html>), le premier réseau de business angels, a été lancé à Dhaka en octobre 2018, avec le soutien du programme des Affaires Etrangères hollandaises Dutch Good Growth Fund (DGGF).

L'émergence de plusieurs exemples de start-ups à succès (bKash, Shohoz, Chaldal, ...) à partir des années 2010 a favorisé la constitution d'un environnement local dynamique, avec plusieurs initiatives d'incubateurs et de fonds d'investissements dédiés. Le gouvernement, dans le cadre de sa stratégie Digital Bangladesh, promeut l'entreprenariat grâce à son initiative Startup Bangladesh (www.startupbangladesh.gov.bd/).

- **Start-up – Le Bangladesh, deuxième pays le plus récompensé aux APICTA awards 2019.** 8 start-ups bangladaises ont été récompensées aux APICTA Awards 2019 attribuées en novembre dernier, faisant du Bangladesh le deuxième pays le plus récompensé à cette cérémonie qui distingue les start-ups les plus prometteuses parmi 17 pays de la zone Asie-Pacifique (dont Australie, Chine, Japon, Pakistan, Sri Lanka, Thaïlande et Vietnam). APICTA (Asia Pacific ICT Alliance) est une plate-forme regroupant les entreprises des TIC de plusieurs pays d'Asie (<http://apicta2019.com/en/homepage-en/>).
- **Ferroviaire – Bangladesh Railway annonce un déficit de 185 M€ en FY 2019, en hausse de 21%.** La Bangladesh Railway (BR), unique opérateur du réseau ferré, annonce une nouvelle perte à hauteur de 17,4 Mds (185 M€) pour l'année fiscale 2018-19, en hausse de 21% par rapport à l'année précédente. L'entreprise publique en activité depuis 1862 est structurellement en déficit. Sur les cinq dernières années, le déficit cumulé s'élève à 69 Mds Tk (735 M€).

La dernière hausse des tarifs a eu lieu en 2016, alors que la Banque Asiatique de Développement avait recommandé une révision annuelle. Depuis une dizaine d'années, le gouvernement a investi massivement dans les infrastructures, avec l'aide de bailleurs multilatéraux et étrangers (BAD, Inde, Chine). En 2018-19, BR avait prévu d'investir 113 Mds Tk (1,2 Mds€), mais n'a pu déboursier que 68 Mds Tk, pour 36 projets différents. Malgré ces investissements, le train reste un moyen de transport peu fiable. 111 personnes auraient trouvé la mort dans des accidents



de train en six ans. Le dernier grand accident, qui a eu lieu le 12 novembre 2019, a été causé par la collision de deux trains de nuit, faisant 16 morts et plus de 70 blessés.

- **Le transport aérien reste encore sous-utilisé en 2018.** L'IATA évalue en 2018 le poids direct et indirect du transport aérien dans l'économie bangladaise à 129.000 emplois dont 17.000 emplois directs, 769 M \$ de valeur ajoutée et une part de 0,3% du PIB en tenant compte du transport et des revenus générés par les arrivées de touristes par voie aérienne. Le transport aérien domestique, selon le Bureau des statistiques, représentait en 2019 une activité évaluée à 11,2 Mds TK (121 M€), équivalant à 0,1 point de PIB, loin derrière le transport terrestre-(6,7%), ou maritime et fluvial (0,7%). Au plan international, le Bangladesh a reçu en 2018 6,87 millions de passagers internationaux, dont 61% en provenance d'Asie-Pacifique et 30% du Moyen-Orient. L'IATA estime que, sur les bases actuelles, le trafic pourrait progresser de 168% d'ici les vingt prochaines années et représenter en 2038 19,3 M de passagers (15,6 M en hypothèse basse), un chiffre d'affaires de 2,1 Mds\$, et près de 140.000 emplois.
- **Transport aérien – la construction du 3ème terminal de l'aéroport de Dhaka est enfin lancée.** Le trafic de passagers est principalement absorbé par l'aéroport international Hazrat Shahjalal de Dhaka, qui a accueilli 8,9 M de passagers toutes provenances en 2018. Les experts s'attendent à ce qu'il reçoive environ 14 millions de passagers en 2025. L'aéroport est actuellement saturé avec une capacité d'accueil annuelle de 8 millions de passagers et de 200.000 tonnes de marchandises. Selon la Civil Aviation Authority of Bangladesh (CAAB), le trafic passager augmente à un rythme annuel de 3,2% et de 7,0% pour le fret.

Un projet d'expansion, avec la construction d'un troisième terminal, est en cours depuis 2015: il portera la capacité annuelle à 20 millions de passagers et 500 000 tonnes de fret. Avion Dhaka Consortium (ADC), le consortium composé de Mitsubishi Corporation, Fujiata Corporation et Samsung C & T, a été retenu pour la construction du terminal et le contrat a finalement été signé le 15 janvier 2020. Le projet connaît un important dérapage budgétaire et calendaire avec une augmentation de 57% de l'enveloppe budgétaire portée en décembre 2019 à 214 Mds Tk (2,3 Mds€) et une modification de la date de livraison de juin 2022 à juin 2025. La Civil Aviation Authority of Bangladesh (CAAB), l'autorité en charge de l'aviation civile, qui avait évalué en 2015 le projet à 92 Mds TK, a d'ores et déjà demandé à l'agence japonaise JICA de porter son prêt à 161 MdsTk.

- **Energie – politique énergétique – charbon. Division par 3 de la TVA sur le charbon pour la production d'électricité.** Augmentation de 70% des importations sur un an. Le National Board of Revenue (NBR) a décidé d'accorder au charbon utilisé pour la production d'électricité la tranche de TVA la plus faible de la nouvelle loi introduite depuis le 1er juillet dernier ; le taux passera donc des 15% actuels à 5%. Ce taux réduit restera en vigueur jusqu'en juin 2025. Cette décision arrive à un moment où trois centrales électriques au charbon dans le secteur public et quatre dans le secteur privé sont en construction et devraient être mises en service en 2020-2021. Cette subvention au charbon, dont le montant n'a pas été révélé, permettra de diminuer significativement le coût de l'électricité. La matière première compterait en effet pour 65% du coût de production.

La production énergétique du Bangladesh s'inscrit dans une trajectoire de plus en plus carbonée, le gouvernement prévoyant de couvrir 35% des besoins énergétiques par le charbon à l'horizon 2041. Il devra ainsi générer 5.000 MW à partir de 2020, 10.000 MW en 2030 et 20.000 MW en 2041 alors que la production actuelle s'élève à 525 MW (3% de la production nationale). Cette dépendance ne concerne pas seulement la production énergétique. Les importations de charbon



s'envolent pour alimenter des milliers de fours à briques, massivement situés autour de Dhaka, qui produisent les principaux matériaux de construction nécessaires pour répondre à la demande croissante du secteur de la construction (7,7% du PIB), dont l'activité a progressé de 10,3% à prix constants en 2018/2019 par rapport à FY 2018 (et +9,9% entre 2017 et 2018). D'après les douanes, les importations ont augmenté de 70% en un an pour atteindre 5,75 millions de tonnes en 2018-19, contre 3,39 MT en 2017-2018 et 1,80 MT en FY 2015 (soit un triplement en volume en 5 ans). La facture s'élève à 95 Mds Tk (735 M€), dont 31,8 Mds TK (344 Me) pour le secteur privé.

98% du charbon importé est utilisé pour la production des briques, l'usage du charbon de bois étant interdit. Le nombre de fours enregistrés dans le pays était selon le Department of Environment (DoE) d'environ 8000 en 2018, produisant environ 30 milliards de briques par an, et se situerait selon les professionnels entre 7000 et 10.000. Cette activité est très dommageable à l'environnement et serait responsable d'environ 50% de la pollution atmosphérique à Dhaka, devenue en décembre la ville la plus polluée au monde.

BHOUTAN

- **La dette extérieure augmente à 2,7 Mds \$ (114,5% du PIB) fin septembre 2019** selon l'Autorité monétaire, soit une hausse de l'endettement externe de 7 % en glissement annuel. La dette extérieure libellée en monnaie étrangère représente notamment 30% du total, en augmentation de 4%, alors que le contingent en devise indienne (avec laquelle le *ngultrum* bhoutanais évolue pour mémoire à parité), augmente de 8 %. Ainsi, et compte tenu de la progression nominale de la devise indienne (et du *nglutrum bhoutanais*) sur la période (appréciation de 2,6% entre septembre 2018 et septembre 2019), cette hausse de la dette extérieure est ainsi entièrement imputable à la hausse de l'endettement en roupies, dont le poids est passé de 73 à 71% du PIB en un an.

Un essor de la dette extérieure tributaire du financement du secteur hydroélectrique. Celui-ci représentait, du fait des fonds apportés par l'Inde en vue du développement de la capacité de production bhoutanaise, 66% de la dette extérieure totale et 90% de la dette en roupie au 30 septembre. Dans ce contexte, la hausse de l'endettement externe est principalement tributaire de la hausse du passif de l'endettement public au titre des projets hydroélectriques Punatsangchhu-I, Punatsangchhu-II et Mangdechhu.

En parallèle, l'endettement auprès des bailleurs de fonds s'affiche en hausse de 5%, avec une nette hausse des prêts de la Banque mondiale (+9% à 268 M\$) et de la Banque asiatique de développement (+3,4% à 288 M\$), les deux principaux créanciers du Bhoutan.

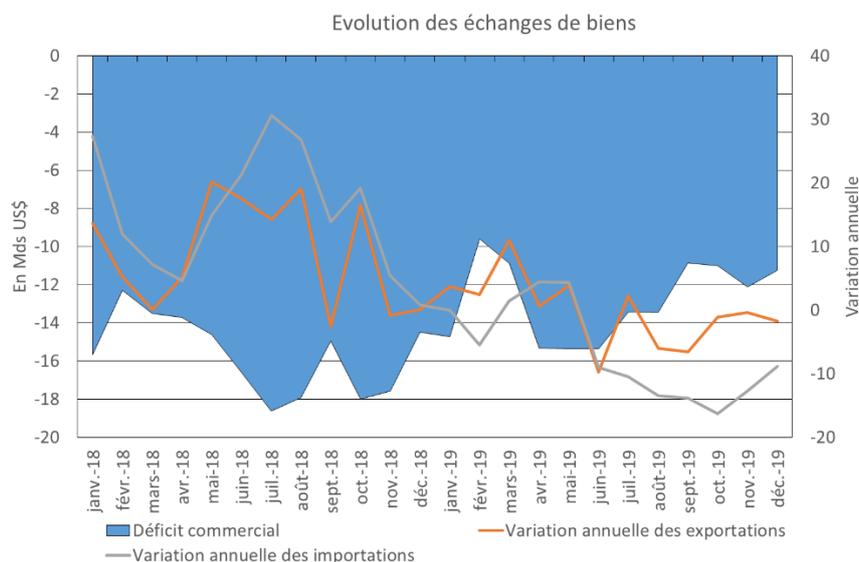
INDE

INDICATEURS MACROECONOMIQUES

- **Le déficit commercial des échanges de biens affiche une nette modération en 2019.** Il s'élève à 153 Mds \$ sur l'année calendaire selon les données du ministère du Commerce et de l'Industrie, contre 188 Mds \$ en 2017, soit une baisse de 18%. La forte réduction enregistrée sur l'année apparaît conforme aux anticipations avec une forte baisse des importations (en chute sur la moitié de l'année). Libellé en roupie, le déficit s'élève à 1 117 Mds ₹ contre 1 302 Mds ₹



en 2017. Sur l'année calendaire 2019, on notera le pic mensuel à 15,4 Mds \$ en juin ainsi que le point bas enregistré en février à moins de 10 Mds \$.

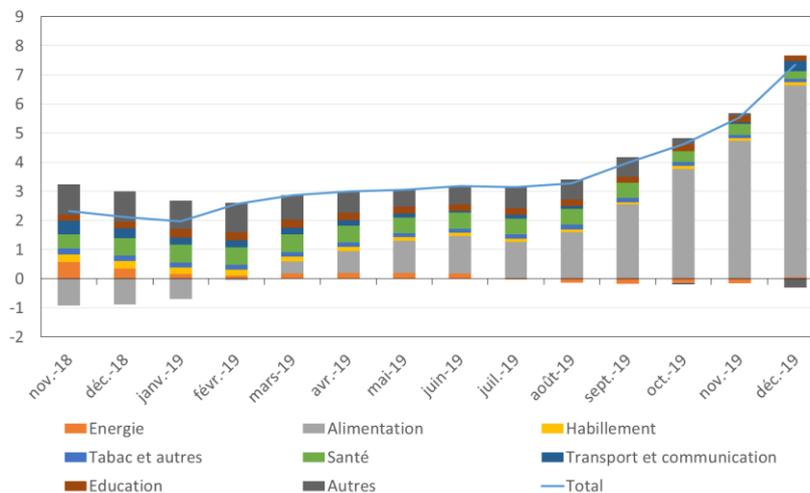


Après une contraction mensuelle moyenne de 6,7%, les importations sont apparues atones sur l'année 2019 ; elles s'élèvent ainsi à 478 Mds \$, en baisse de 7 % en rythme annuel. A cet égard, les importations de produits pétroliers enregistrent une baisse de 8,3% à 128 Mds \$, à l'instar de celles de produits non-pétroliers avec une chute en rythme annuel de 5% à 348 Mds \$. Cette tendance est également appuyée par la relative bonne performance des exportations, qui se maintiennent à 325 Mds \$ sur l'année.

- **L'excédent du solde des échanges de services devrait pour sa part s'accroître en 2019.** En effet, sur les onze premiers mois de l'année, l'excédent a connu une hausse de 2% en glissement annuel à 72 Mds \$. Ainsi, entre janvier et novembre 2019, les exportations de services se sont élevées à 19,8 Mds \$, soit une hausse de 8 % en glissement annuel, alors que les importations de services s'établissent sur la période à 12,6 Mds \$ (+12 % par rapport à janvier-novembre 2018).
- **Nette accélération de l'indice des prix à la consommation en décembre.** Selon les données du Bureau des statistiques, l'IPC enregistre une hausse de 7,4 % sur le mois, la plus forte hausse des prix à la consommation depuis juillet 2014. Après avoir connu un essor de 5,5 % en novembre, l'indice des prix à la consommation enregistre ainsi une nouvelle accélération (pour le cinquième mois consécutif). En conséquence, la hausse des prix s'affiche pour la première fois au-deçà de l'objectif de moyen terme de la Banque centrale, fixé à 4 % (dont une bande de fluctuation de 2 points de pourcentage admise), pour la première fois depuis janvier 2019 (pour rappel à 1,9%). A cet égard, plusieurs observateurs estiment que cette tendance serait ponctuelle et ne devrait pas infléchir la position de statu quo de la RBI lors de la prochaine réunion du Comité de politique monétaire de la Banque centrale le 6 février prochain.



Contribution à l'indice des prix à la consommation, par composante

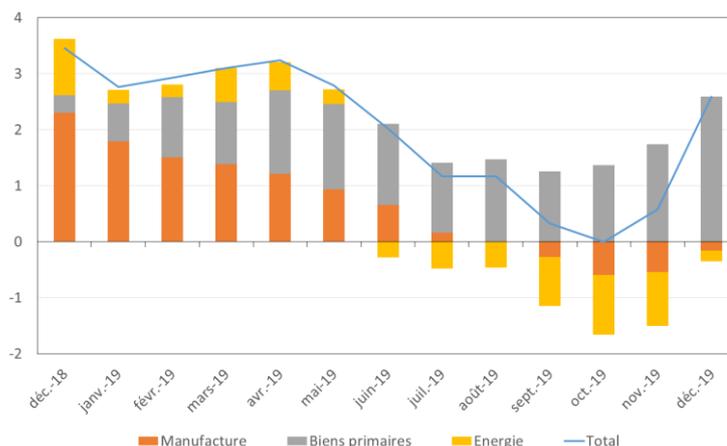


Cette nouvelle résurgence des tensions inflationnistes serait surtout tributaire de la hausse du prix des biens alimentaires. Après une hausse de 9% un mois plus tôt, le prix des denrées alimentaires (54,2 % de la pondération de l'indice) enregistre une nouvelle accélération en décembre à 12,2%, soit la hausse la plus importante enregistrée en six années. Une inflation alimentaire tirée par la baisse marquée du prix des légumes en glissement annuel (+60,5% en décembre). De même, la nette augmentation des prix des légumineuses (+15 % en décembre) et des produits laitiers (+4,2 %) contribuent également à l'augmentation du prix des biens alimentaires.

On notera, à l'exception du segment des transports et communication, une relative atonie du prix des autres produits qui confirme le ralentissement du rythme de croissance de l'économie.

- **L'indice des prix de gros accélère également pour atteindre un pic sur 7 mois en décembre.** En hausse de seulement 0,6 % en novembre, les prix de gros progressent un mois plus tard de 2,6 %, selon les chiffres publiés par le ministère du Commerce et de l'Industrie. Cette évolution, à l'instar des prix à la consommation, était attendue par les observateurs à l'aune de la résurgence des prix des biens alimentaires.

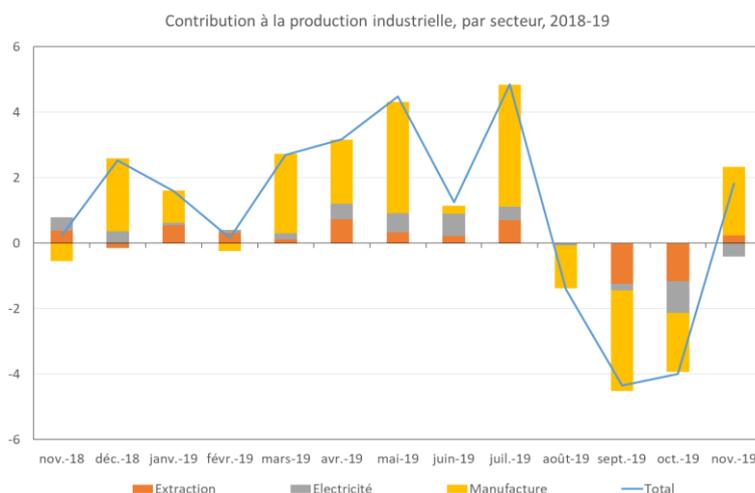
Contribution à l'évolution de l'indice des prix de gros, 2018-19





En effet, le dynamisme des prix de gros est notamment tributaire de l'évolution des prix alimentaires, qui représentent 23 % de la pondération de l'indice. Ainsi, ces derniers augmentent de nouveau en décembre à +11,5%, dans le sillage du mois de novembre (+7,7%). Pour sa part, le prix de l'énergie (13 % du poids de l'indice) décélère de nouveau de 1,5% (en territoire négatif depuis juin 2019), à l'instar des produits manufacturés (64 % de la pondération de l'indice) qui voient leurs prix baisser en décembre pour le quatrième mois consécutif (-0,3 %). Sur l'année 2018, l'indice des prix de gros a progressé en moyenne de 1,9 % sous l'impulsion des prix alimentaires (+6,3%) et des biens manufacturés (+0,8%) alors que les prix de l'énergie sont apparus en baisse (-1,6%).

- **La production industrielle affiche quant à elle une nette reprise en novembre.** Après trois mois de contraction de la production industrielle, le Bureau des statistiques a indiqué que l'indice serait de retour en territoire positif avec une progression de 1,8 % en novembre. Sur les 23 sous-secteurs manufacturiers étudiés par l'indice, 13 enregistrent une croissance de leur production.



La production de produits manufacturés, qui représente 77 % dans le calcul de l'indice et demeurait en recul depuis août, rebondit notamment avec un essor de 2,7%. La production des industries extractives (14 % de l'indice), après deux mois de forte contraction, s'affiche en hausse de 1,7 %, tandis que celle d'électricité reste négative (-5%) pour le quatrième mois consécutif.

En termes d'usage, la production de biens intermédiaires, et celle de biens non-durables, enregistrent un essor de respectivement 17 et 2 % en glissement annuel (deux seuls segments en territoire positif). En outre, la production de biens durables s'affiche en retrait de 1,5 % en décembre, à l'instar de la production de biens destinés aux secteurs de la construction et des infrastructures (-3,5%), ou de celle de biens d'équipements (- 8,6 %).

- **Progression de 15 % en termes bruts des flux de capitaux propres étrangers entrants en Inde sur le premier semestre de l'exercice budgétaire (avril-septembre 2019).** Selon le Département de la promotion industrielle (DIPP), dont les chiffres n'intègrent pas les rapatriements de capitaux et les désinvestissements, les flux de capitaux propres étrangers se sont établis à 26 Mds \$ entre avril et septembre 2019, contre 22,7 Mds \$ sur la période analogue un an plus tôt.



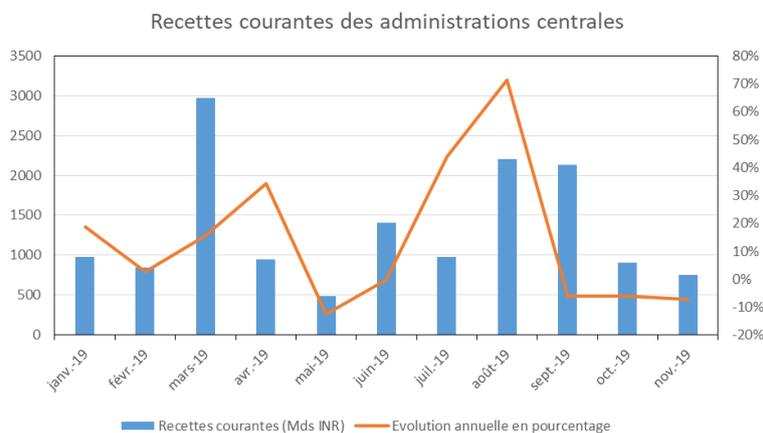
Le rapport précise que le secteur des services a attiré 17% de ces flux sur la période, suivi par le secteur des télécommunications (16% du total) et des logiciels informatiques (15%) ou bien ceux du commerce et de l'automobile (8% respectivement des flux intrants).

Quant à la provenance des fonds, dont les données du DIPP indiquent la situation pour les six premiers mois de l'exercice budgétaire actuel : Singapour apparaît comme le premier investisseur étranger au titre des capitaux propres avec des flux estimés à 8 Mds \$ entre avril et septembre 2019. De plus, l'île Maurice demeure le deuxième pays de provenance des fonds propres avec des flux de 6,4 Mds \$ en six mois ; il convient cependant de noter que les opérations en provenance de ces derniers pays, dont une large part consiste en des flux indirects émis depuis l'Inde (flux circulaires) ou des juridictions tierces (notamment dans le secteur des services financiers et informatiques), en lien aux traités bilatéraux de non-double imposition.

Les flux en provenance de la France s'élèvent quant à eux à 334 M \$ entre avril et septembre 2019. À l'exception de Singapour et de l'île Maurice, la France apparaît comme le cinquième investisseur en Inde sur la période, après les Pays-Bas (2,3 Mds \$), les Etats-Unis (2,2 Mds \$), le Japon (1,8 Mds \$) et le Royaume-Uni (856 M \$).

FINANCES PUBLIQUES

- **La cible de collecte de déficit budgétaire à 3,3% apparaît de plus en plus difficile à atteindre.** Alors que le ministère des Finances suggérait en juillet dernier un objectif de déficit budgétaire des administrations centrales à 3,3% pour l'exercice actuel (avril 2019 / mars 2020), un nombre croissant d'analystes estiment au contraire que la cible ne pourra pas être atteinte à l'aune du sous-recouvrement des recettes fiscales.

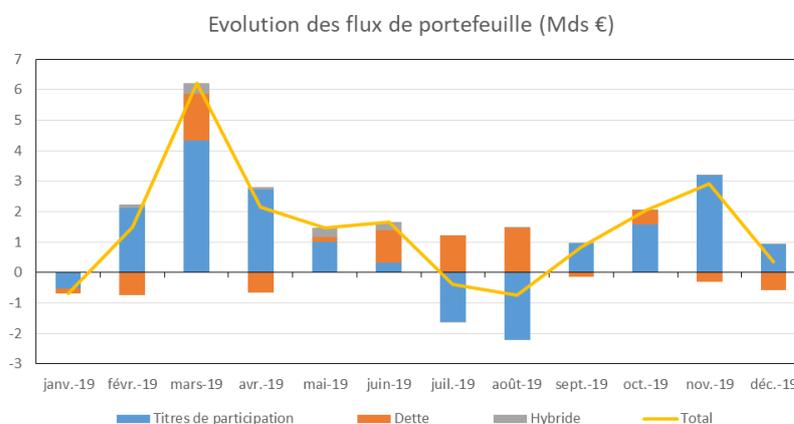


La cible de recettes fiscales, fixé par la loi de finances à 16 500 Mds ₹, pourrait ainsi ne pas être atteinte au vu de la collecte actuelle qui patine à moins de 50% de l'objectif annuel, d'après les estimations de l'auditeur des comptes (CAG) sur les huit premiers mois de l'exercice budgétaire (avril – novembre 2019). Nombre d'observateurs relèvent que la progression des recettes fiscales, dont notamment de la GST, n'est jusqu'à présent pas assez dynamique, alors que l'affaiblissement de l'activité économique (hypothèse de croissance nominal du PIB fixée à 12% selon la loi de finances, contre des estimations à 7-8% par les agences de notation), devrait également entraîner une hausse mécanique du ratio de déficit budgétaire.



POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

- **Les flux de portefeuille affichent de nouveau un solde positif en 2019.** Alors qu'ils indiquaient en 2018 des sorties nettes de 10 Mds €, les chiffres du registre central des titres de valeur (NSDL) font ressortir des entrées nettes de 17 Mds € un an plus tard. Elles se répartissent entre instruments de participation (13 Mds €) et de dette (3,3 Mds €). Les entrées les plus importantes ont été enregistrées lors des mois de mars et de novembre, avec respectivement un solde positif de 6 et 3 Mds € (voir ci-contre). Une évolution qui témoigne d'arbitrages de nouveau favorables à l'Inde dans un contexte marqué par l'assouplissement de la politique monétaire au sein des économies avancées (à l'instar des Etats-Unis).



En outre, la baisse des incertitudes quant aux élections électorales (dissipées dès le premier trimestre 2019), la stabilité de la roupie vis-à-vis du dollar et l'assouplissement des conditions d'investissement de portefeuille étrangers (via notamment le programme *Voluntary Retention Route*) auraient soutenu cette reprise des entrées de flux de portefeuille. Toutefois, l'actuel ralentissement de l'activité économique couplé à la résurgence des tensions inflationnistes (*voir supra*) invitent à la précaution alors que le gouvernement présentera le 1^{er} février son projet de loi de finances pour l'exercice budgétaire à venir.

MALDIVES

- **Inflation toujours atone en novembre.** L'indice des prix à la consommation n'a enregistré qu'une très légère augmentation de 0,54% au niveau national en glissement annuel (après +0,02 en septembre et +0,75% en octobre). L'inflation à Malé s'est élevée à 1,48% en g.a. sur le mois considéré, tandis qu'elle a été une nouvelle fois négative dans les atolls, pour le 5^{ème} mois consécutif (-0,32% en novembre). Au niveau national, l'inflation la plus forte a été enregistrée dans la restauration et l'hôtellerie, dont les prix ont cru de +5,08% en g.a. A l'inverse, le secteur des vêtements et chaussures affiche la baisse de prix la plus significative, avec -3,04%.

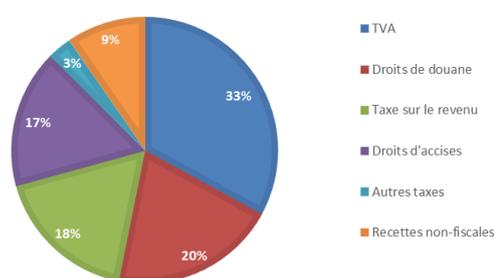


NEPAL

- **Les recettes publiques affichent une légère progression sur les quatre premiers mois de l'exercice budgétaire (mi-juillet/mi-novembre).** Elles auraient atteint 260 Mds NPR (2,3 Mds \$), soit une hausse de 1,1% en rythme annuel.

Cette hausse résulte, pour environ un tiers, de la progression dynamique des recettes directes, notamment de l'impôt sur le revenu, qui a progressé de 26% en glissement annuel pour s'établir à 45 Mds NPR ; cette performance serait également le fruit de la bonne collecte de la taxe sur la valeur ajoutée, en hausse de 5% à 85 Mds NPR. Les recettes encaissées au titre des droits d'accises et des douanes, qui représentent respectivement 17 et 20% du total, sont, à l'inverse, apparues en chute (respectivement 2 et 5%). Les recettes non-fiscales, qui représentent 10% de l'ensemble des recettes sur les quatre premiers mois de l'exercice actuel (voir ci-contre), marquent également une évolution positive, avec une progression de 1% en glissement annuel pour s'établir à 25 Mds NPR.

RECETTES PUBLIQUES, PAR COMPOSANTE



- **Hausse des arrivées touristiques en octobre.** Selon le ministère du tourisme, le Népal a enregistré l'arrivée de 145 000 touristes étrangers en octobre, soit une hausse de 10% en glissement annuel, et le second plus haut niveau enregistré après novembre 2018 (147 000). La Chine apparaît comme le premier pourvoyeur de touristes avec 11% du total, avec notamment une hausse de 12% en glissement annuel. L'Inde, avec 9% des touristes, constitue la seconde nationalité la plus représentée parmi les touristes étrangers, devant les Etats-Unis (8% du total), le Royaume-Uni (6%), l'Allemagne (5%) et la France (5%).

Sur les dix premiers mois de l'année, le Népal a enregistré 976 000 arrivées touristiques et vise à franchir de nouveau sur l'ensemble de l'année le seuil symbolique du million, en comptant notamment sur l'agrandissement des capacités de l'aéroport international de Kathmandou (Tribhuvan International Airport) et la construction de deux nouveaux aéroports (à Lumbini, lieu supposé de la naissance de Bouddha, et Pokhara, seconde ville du pays).

PAKISTAN

- **Progression soutenue du niveau des réserves de change détenues par la Banque centrale en décembre.** Les réserves brutes s'établissent à 11,5 Mds USD au 3 janvier 2020, soit 2,6 mois d'importation de biens et de services (à partir des données des cinq premiers mois de l'exercice budgétaire 2019/20). Elles enregistrent une hausse de 26,2 % par rapport au mois précédent et progressent de 59,7 % en glissement annuel.
- **L'inflation stagne en décembre.** L'indice des prix à la consommation progresse de 12,6 % en glissement annuel, à comparer à 12,7 % en novembre 2019 et 5,4 % en décembre 2018. Au cours du seul mois de décembre, l'indice des prix a toutefois stagné par rapport au mois précédent (-0,3 % après +1,3 % un mois plus tôt). L'inflation moyenne s'établit à 11,1 % au cours du premier semestre de l'exercice 2019/20 (juillet – décembre 2019), à comparer à 6 %



sur la période considérée en 2018/19. L'inflation sous-jacente (hors énergie et denrées alimentaires) se limite quant à elle à 7,5 % et à 8,1 % en glissement annuel respectivement en milieu urbain et rural en décembre 2019.

- **Légère hausse de la dette publique exprimée en PKR au cours des cinq premiers mois de l'exercice 2019/20** (1^{er} juillet 2019 au 30 juin 2020). La dette de l'Etat fédéral atteignait 32 131 Mds PKR (207 Mds USD) fin novembre 2019, marquant une légère progression de 1,1 % par rapport à juin 2019 (fin de l'exercice budgétaire précédent). Elle enregistre toutefois une hausse de 21,5 % en glissement annuel. Elle représente désormais 74,6 % du PIB. La dette totale est composée à 66,6 % par de l'endettement interne, dont 77,6 % de longue maturité. La dette interne a augmenté de 3,4 % depuis le début de l'exercice budgétaire. La dette extérieure du gouvernement fédéral, qui exclut les prêts du FMI et les accords de *swap* de devises en soutien à la balance des paiements du ressort de la Banque centrale, enregistre une légère baisse depuis le début de l'exercice 2019/20 (-3 % par rapport à fin juin 2019). Elle enregistre toutefois une hausse de 17,4 % en glissement annuel. Elle s'établit à 10 720 Mds PKR (69,1 Mds USD) à la fin octobre et représente 24,9 % du PIB. Exprimée en USD, la dette publique progresse de 4,6 % en glissement annuel.
- **Recul de l'indice de production industrielle pour le onzième mois consécutif en octobre 2019, signe de l'essoufflement de la croissance.** L'indice *Large Scale Manufacturing* (LSM), qui contribue à 10,7 % de la formation de valeur ajoutée, s'est contracté de 8 % en glissement annuel. Sur les quatre premiers mois de l'exercice 2019/20 (juillet – octobre 2019), l'indice LSM enregistre une chute de 6,5 % en glissement annuel, à comparer à +0,2 % un an plus tôt. La production s'affiche en baisse dans de nombreux secteurs (8 sur 15) : alimentation/boissons/tabac (-8,4 %), automobile (-36,1 %), produits pharmaceutiques (-10,3 %), sidérurgie (-15 %), produits pétroliers (-13,8 %). En outre, l'industrie textile qui compte pour 20,9 % de l'indice continue de stagner (+0,2 %). Pour mémoire, la cible de progression de l'indice LSM a été fixée à +3,1 % sur l'exercice budgétaire 2019/20 par les autorités (après -3,6 % en 2018/19 et +5,5 % en 2017/18).
- **Contraction du déficit courant de 72,9 % sur les cinq premiers mois de l'exercice 2019/20** (du 1^{er} juillet au 30 juin 2020). Le déficit courant s'affiche à 1,8 Md USD (1,6 % du PIB), à comparer à 6,7 Mds USD (5,3 % du PIB) un an auparavant. Cette nette amélioration s'explique principalement par un recul marqué du déficit des échanges de biens à 8 Mds USD (-40,1 % en glissement annuel). Si les exportations progressent de seulement 4,7 % en glissement annuel à 10,3 Mds USD, les importations enregistrent un recul notable de 21,1 % à 18,3 Mds USD. Les principaux fournisseurs du Pakistan sont la Chine (22 % du total), les Emirats arabes unis (16,8 %), Singapour (5 %), les Etats-Unis (4 %) et l'Arabie saoudite (3,4 %). Les principaux pays de destination des exportations pakistanaises demeurent les Etats-Unis (16,9 % du total), la Chine (7,1 %), le Royaume-Uni (7,1 %), l'Allemagne (5,4 %) et les Pays Bas (4,1 %). Principale cause du dérapage du déficit commercial, les produits pétroliers restent le premier poste d'importation (25,2 % du total) malgré un net repli de 32,2 % en glissement annuel. Les exportations de textile – qui comptent pour 55,1 % du total des exportations – enregistrent quant à elles une légère baisse de 2,4 %. Les transferts de travailleurs continuent en outre de couvrir la totalité du déficit commercial.
- **Progression marquée des flux nets d'IDE sur les cinq premiers mois de l'exercice 2019/20** (du 1^{er} juillet au 30 juin 2020). Les flux nets augmentent de 78,1 % en glissement annuel pour atteindre 850,1 M USD. Alors que les flux entrants d'IDE continuent de décliner et s'affichent à 1,2 Md USD (-18,7 % en glissement annuel), cette évolution s'explique principalement par la



forte baisse des flux sortants (-66,4 % à 325,9 M USD). Les principaux pays d'origine des investissements directs en flux nets au cours des cinq premiers mois de l'exercice 2019/20 sont la Norvège (39,3 % du total, en raison du paiement effectué par Telenor pour le renouvellement de sa licence de téléphonie mobile), la Chine (16,7 %), le Royaume-Uni (7,7 %), la Malaisie (4,2 %) et les Etats-Unis (3,9 %). En termes sectoriels, les flux nets d'IDE se concentrent dans les communications (33 % du total), les services financiers (15,4 %), les machines électriques (9,8 %), l'énergie hydraulique (7 %), et l'exploration pétrolière et gazière (7,3 %).

Un solde positif a été enregistré pour les investissements de portefeuille à hauteur de 19,5 M USD entre juillet et novembre 2019, à comparer à un solde négatif de 330,6 M USD sur la période considérée un an plus tôt. Les investissements étrangers nets s'élèvent ainsi à 869,7 M USD.

- **Les financements étrangers reçus par le Pakistan en hausse de près de 60 % au cours des cinq premiers mois de l'exercice 2019/20** (1^{er} juillet 2019 au 30 juin 2020). Le montant total des déboursements atteint 3 Mds USD, après 1,9 Md USD un an auparavant (+59,2 % en glissement annuel). Les emprunts, qui comptent pour 93 % du total des financements étrangers reçus au cours de la période considérée, s'élèvent à 2,7 Mds USD quand les dons s'établissent à seulement 207,7 M USD. Le Pakistan a en outre reçu 1 Md USD dans le cadre d'emprunts auprès des banques commerciales. Les déboursements des bailleurs multilatéraux s'affichent à 1,1 Md USD (52,8 % pour la Banque asiatique de développement, 30,7 % pour la Banque islamique de développement dans le cadre d'une facilité de paiement différé pour les importations de pétrole et 11,8 % pour la Banque mondiale) quand ceux des bailleurs bilatéraux s'établissent à 489,3 M USD. La Chine demeure le premier partenaire financier bilatéral du Pakistan (60,9 % des emprunts auprès des partenaires bilatéraux), suivie par le Royaume-Uni (23,1 %), les Etats-Unis (6,5 %) et le Japon (4,3 %). Pour mémoire, les autorités estiment que le montant total de l'aide étrangère – hors aide financière de court terme en soutien aux réserves de change – atteindra 13 Mds USD en 2019/20, à comparer à 10,8 Mds USD en 2018/19 et 11,5 Mds USD en 2017/18.
- **Maintien de la note d'émetteur à long terme du Pakistan pour les émissions en devises et en monnaie nationale par l'agence de notation Fitch à B-.** Les perspectives sont maintenues à stables. Pour mémoire, l'agence avait dégradé la note du Pakistan de B à B- courant décembre 2018 compte tenu du faible niveau des réserves de change et de la hausse du service de la dette externe, sur fond de détérioration continue de la situation des finances publiques. Elle avait déjà confirmé sa notation en juin 2019.

Selon Fitch, les politiques mises en place par les autorités pakistanaises au cours de l'année écoulée et les financements étrangers reçus dans le cadre du programme FMI ont permis de réduire les vulnérabilités externes (réduction du déficit du compte courant et reconstitution limitée des réserves de change). Pour autant, l'agence estime que la situation du secteur externe demeure fragile compte tenu du faible niveau des réserves de change, alors même que l'échéancier de remboursement de la dette externe est défavorable et que la performance des exportations demeure médiocre.

Fitch considère que la dette publique – garanties souveraines et les prêts auprès du FMI y compris – devrait poursuivre sa tendance baissière (une première depuis 2015) pour s'établir autour de 84 % d'ici la fin de l'exercice budgétaire en cours après le pic enregistré à 88 % en 2018/19. L'agence attend également une contraction du déficit public à 7,9 % sur l'exercice 2019/20 (contre 8,9 % un an plus tôt). Le déficit du compte courant devrait s'établir autour de



2,1 % du PIB en 2019/20 et à 1,9 % en 2020/21, à comparer à 4,9 % en 2018/19. Les réserves de change sont quant à elles attendues autour de 11,5 Mds USD à la fin juin 2020 (après 7,2 Mds USD à la fin de l'exercice 2018/19).

SRI LANKA

- **Notation souveraine confirmée à « B » mais perspective « négative » selon S&P.** L'agence de notation Standard and Poor's a abaissé de « stable » à « négative » sa perspective de la notation souveraine de Sri Lanka tout en confirmant la note à « B ». Cette décision fait suite à une importante baisse de taxes décidée par le nouveau gouvernement, rompant l'objectif de consolidation fiscale mis en place par l'administration précédente et prôné par le FMI. S&P est particulièrement critique de cette décision, arguant qu'elle devrait accroître le déficit public de 0,8 à 1 point de PIB en 2020 ainsi que la dette publique du pays, actuellement à 90% du PIB. Elle reconnaît néanmoins que la capacité du Parlement à légiférer devrait s'améliorer à la suite des élections législatives prévues autour du mois d'avril. Cette décision fait suite à un mouvement similaire de Fitch en décembre 2019, faisant passer de « stable » à « négative » la perspective de la notation souveraine de Sri Lanka tout en confirmant la note à « B ».
- **Taux de chômage à 5,1%, soit en légère hausse au 3^{ème} trimestre 2019.** Le taux de chômage a légèrement augmenté au 3^{ème} trimestre 2019, atteignant 5,1%, soit une hausse de 0,4 point de pourcentage par rapport au 1^{er} trimestre. Le taux de chômage est de 3,3% pour les hommes contre 8,5% pour les femmes. Le taux de participation de la main d'œuvre au marché du travail est de 52,2%. La population économiquement active est de 8,6 M de personnes, avec une différence importante entre les genres : 65,2% des actifs sont des hommes contre 34,8% de femmes. Le taux de chômage des jeunes (15 – 24 ans) s'établit à 23,3%.
- **Visite du ministre des affaires étrangères russe.** Sergueï Lavrov, le ministre des affaires étrangères russe, a effectué une visite de deux jours à Sri Lanka, une première depuis 2009. Le ministre souhaite accroître la coopération entre les deux pays dans plusieurs secteurs, notamment militaire et touristique. Aeroflot, principale compagnie aérienne russe, a ouvert une ligne saisonnière Moscou – Colombo en octobre 2018. Cette nouvelle ligne a permis une augmentation sensible du nombre de touristes russes à Sri Lanka, qui ont été 86 549 en 2019, soit +34% en g.a, et ce malgré les attentats. Les échanges commerciaux ont été de 387 M USD en 2018.



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	Négative	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	B2	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, T. Gharib, P. Pillon, A. Boitière, P.-H. Lenfant, J. Deur et H. Lafond.

Version du 17/01/2020