



Brèves économiques hebdomadaires d'Asie du Sud

Période du 1 au 7 février 2019

Le 8 février 2019

Résumé

Afghanistan : La Banque mondiale a annoncé l'octroi d'un don de 325 M\$ dans le cadre de plusieurs projets d'appui au gouvernement afghan.

Bangladesh : Amélioration attendue des comptes courants en 2019. Transport ferroviaire - Un plan d'investissements de 5.500 Mds TK d'ici à l'horizon 2045 (57,2 Mds €). Energie - Le Bangladesh recherche des partenaires pour son premier terminal terrestre de GNL. Infrastructures routières - Partenariat public-privé avec des entreprises chinoises pour l'extension d'une autoroute à Dacca. IDE - La première zone économique spécifique à un pays sera indienne. IDE - Construction navale.

Bhoutan : L'indice des prix à la consommation se maintient à 3,1 % en décembre.

Inde : *Indicateurs macroéconomiques* : L'indice Nikkei des directeurs d'achat (PMI) dans le secteur manufacturier en hausse en janvier. Pour sa part, l'indice Nikkei des directeurs d'achat dans le secteur des services ralentit en janvier. L'indice composite, qui regroupe les secteurs manufacturier et tertiaire, demeure au total inchangé, à 53,6 en janvier. Le trafic portuaire de marchandises progresse à un rythme plus marqué sur les 10 premiers mois de l'exercice budgétaire.

Finances publiques : Le ministre des Finances par intérim, Piyush Goyal, a présenté le 1er février le projet de loi de finances pour l'exercice 2019/20.

Politique monétaire et financière, autres informations : La Banque centrale (RBI) a abaissé son taux directeur de 25 points de base à 6,25%. La Banque centrale (RBI) a acté un assouplissement des normes d'endettement dans le secteur primaire. Elle a également assoupli la réglementation relative à l'endettement extérieur en vue de faciliter le rachat des sociétés en faillite. Elle a, enfin, assoupli la réglementation qui encadre les investissements de portefeuille étrangers sur le marché obligataire.

Maldives : Inflation négative enregistrée sur l'ensemble de 2018. Les Emirats Arabes Unis accordent une aide budgétaire au gouvernement maldivien

Népal : L'indice des prix de gros a marqué un rebond à 7,2 % en glissement annuel en décembre. L'indice des rémunérations affiche quant à lui une hausse de 9,3% en glissement annuel.

Pakistan : Hausse marquée de l'inflation en janvier. Dégradation de la note d'émetteur à long terme du Pakistan par l'agence de notation Standard & Poor's de B à B-. La Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures (AIIB) prévoit d'accorder des financements à hauteur de 1 Md USD au Pakistan.



Moody's alerte sur le risque d'aggravation des difficultés budgétaires. Lancement d'un fonds de placement libellé en dollars destiné à la diaspora pakistanaise.

Sri Lanka : Le projet de loi de finances pour l'exercice 2019-2020 présenté au Parlement. Appréciation de la roupie sri lankaise (LKR) depuis le début de l'année. Visite officielle du Président des Maldives à Sri Lanka.

AFGHANISTAN

- **La Banque mondiale a annoncé l'octroi d'un don de 325 M\$ dans le cadre de plusieurs projets d'appui au gouvernement afghan.** Financé à hauteur de respectivement 200 et 125 M\$ par l'Association internationale pour le Développement (AID) et le Fonds pour la reconstruction de l'Afghanistan (ARTF qui gère, pour mémoire, sous la tutelle de la Banque mondiale, les contributions d'un syndicat de 34 bailleurs bilatéraux et multilatéraux). Le programme, qui sera déployé sur une période prévisionnelle de cinq ans, sera organisé autour de trois composantes : (i) l'intégration économique et la création d'emplois pour les migrants internes, via le « Eshteghal Zaiee – Karmondena (EZ-KAR) Project », qui devrait recevoir une enveloppe totale de 200 M\$; (ii) le renforcement des capacités des institutions publiques, via la gestion des ressources humaines (*Human Resource Management Project*) et la promotion de réformes institutionnelles (*TAGHIR Project*) à travers un don de 75 M\$ et, (iii) l'amélioration de la gestion, la transparence et le contrôle des investissements publics dans neuf provinces du pays pour une enveloppe de 50 M\$.

BANGLADESH

- **Amélioration attendue des comptes courants en 2019.** Selon l'Export Promotion Bureau (EPB, Ministry of Commerce www.epb.gov.bd), les exportations progressent à un rythme supérieur aux prévisions sur les 7 premiers mois de l'année budgétaire, avec un montant de 24,2 Mds\$ (+13,4%) de juillet 2018 à janvier 2019. L'objectif annuel est fixé à 39 Mds\$. La filière textile domine les exportations : les vêtements en tricot (*knitwear*) (+13,9%) et les produits tissés (+15,2%) représentent chacun 10,1 Mds\$. Selon la douane, les importations sont en hausse de 11% : elles s'élèvent à 30,1 Mds\$ sur le 1^{er} semestre, contre 28,4 Mds\$ de juillet à décembre 2017. La Bangladesh Bank évalue les ouvertures de lettres de crédit à 27,3 Mds\$ et souligne l'importance des biens intermédiaires, dont les matériaux de construction, portés par la mise en force de grands projets d'infrastructures. A l'inverse, les importations de denrées agricoles (riz et céréales) sont en forte baisse (-55%), tout comme les biens de consommation courante (-30%).

La Banque centrale anticipe une réduction modérée du déficit de la balance commerciale sur l'année budgétaire 2019, qui passerait de -18,26 Mds\$ en 2018 à -17,27 Mds\$ sur la période juillet 2018-juin 2019. Le déficit cumulé sur les 5 premiers mois s'élève à 6,66 Mds\$, et celui de la balance des services atteint -1,26 Mds\$. Le déficit de la balance des transactions courantes passerait ainsi de - 9,70 Mds\$ à -6,38 Mds\$ en 2019 (moins de 2 points de PIB), et celui des services s'élèverait à 3,53 Mds\$ contre 4,57 Mds\$ l'an passé.

- **Transport ferroviaire - Un plan d'investissements de 5.500 Mds TK d'ici à l'horizon 2045 (57,2 Mds €).** Le *Bangladesh Railway Master Plan* prévoit la mise en place de 230 projets ferroviaires entre 2016 et 2045. Une ligne de train à grande vitesse devra notamment être mise



en place en 2022 entre Dacca et Chittagong, au sud-est du pays, ce qui permettra de relier les deux villes en une heure (contre entre 6 et 7 heures actuellement). Une étude de faisabilité est en cours de réalisation par un consortium sino-bangladais composé de la société chinoise China Railway Design Corporation et de l'entreprise de conseil Mazumder Enterprise. Cette étude est financée directement par le gouvernement du Bangladesh, tandis que le projet de ligne à grande vitesse, estimé à 500 Mds TK (5,2 Mds€), fait l'objet d'un accord d'Etat à Etat entre le Bangladesh et la Chine. Ce grand plan prévoit également la construction d'un métro entre Dacca et Tongi, d'une ligne de train entre Dacca et Paturia (ouest) ainsi que d'une nouvelle gare à Sylhet au nord-est. En tout, 6 phases de projet sont prévues et explicitées dans le plan (<https://railway.portal.gov.bd/site/page/8e5a704d-72e2-4d69-b443-21988229cbbc/Future-Plan>).

- **Energie - Le Bangladesh recherche des partenaires pour son premier terminal terrestre de GNL.** Rupantarita Prakritik Gas Co, filiale de l'entreprise publique Petrobangla, a publié le 29 janvier 2019 un appel à manifestation d'intérêt pour le développement d'un terminal à Matarbari, dans le district de Cox's Bazar au sud-est du pays ([https://rpgcl.portal.gov.bd/sites/default/files/files/rpgcl.portal.gov.bd/notices/96e5f991_ee80_41ae_85f0_083875deb701/Notice%20\(2\).pdf](https://rpgcl.portal.gov.bd/sites/default/files/files/rpgcl.portal.gov.bd/notices/96e5f991_ee80_41ae_85f0_083875deb701/Notice%20(2).pdf)). Cet appel concerne les phases de conception, d'ingénierie, d'approvisionnement, de construction et de mise en service (DBFOMT). La date de clôture est fixée au 20 mars 2019.
- **Infrastructures routières - Partenariat public-privé avec des entreprises chinoises pour l'extension d'une autoroute à Dacca.** Un consortium de trois entreprises chinoises (Sichuan Road and Bridge Group, Shamim Enterprise Ltd., UDC Construction Limited) a signé le 3 janvier 2019 un contrat de concession pour une durée de 25 ans avec le gouvernement bangladais pour la construction et l'exploitation d'une nouvelle portion de voies rapides à Dacca. Le contrat permet aux entreprises de mettre en place des péages et garantit un revenu minimum au consortium. Le gouvernement a bénéficié des conseils de la Banque asiatique de Développement pour le montage financier (<https://www.adb.org/news/government-bangladesh-signs-ppp-contract-dhaka-bypass>).
- **IDE - La première zone économique spécifique à un pays sera indienne.** Un accord va être signé prochainement entre l'Inde et le Bangladesh afin de développer une zone économique indienne à Mongla, Bagerhat (sud-ouest). Elle devrait accueillir des usines de produits chimiques. Deux nouvelles zones exclusivement réservées aux investisseurs indiens verront le jour dans les districts de Chittagong (sud-est) et Kushtia (centre-ouest). Le Japon, la Corée du sud et la Chine ont d'ores et déjà manifesté de l'intérêt auprès de la *Bangladesh Economic Zones Authority* (www.beza.gov.bd) pour investir dans ce type de projet.
- **IDE - Construction navale.** Le chantier naval néerlandais DAMEN SHIPYARD annonce un investissement majeur prochain au Bangladesh, dans le cadre du programme d'investissements à long terme du gouvernement, baptisé « Delta Plan 2100 », adopté en septembre 2018. Le plan évalué à 37 Mds USD, et ciblé autour du Delta du Bengale, devrait permettre au pays d'affronter les enjeux climatiques, de sécurité alimentaire et d'accès à l'eau potable à l'horizon 2031, 2041 et 2100. Il prévoit notamment des travaux massifs et continus de dragage pour garantir la navigabilité sur les cours d'eau intérieurs, appelés à suppléer le transport routier de marchandises.

Damen est actif depuis 30 ans au Bangladesh auquel il a livré notamment des dragueurs. Fondé en 1927, le groupe familial (<https://www.damen.com/>) a 52 filiales et 12.000 salariés ; il opère



32 chantiers navals dans le monde, dont le Vietnam et la Chine et réalise un chiffre d'affaires supérieur à 2 Mds €.

BHOUTAN

- **L'indice des prix à la consommation se maintient à 3,1 % en décembre.** Il demeure ainsi au-dessus de 3 % en glissement annuel pour le troisième mois consécutif et marque un pic depuis mars 2018. Les produits alimentaires, dont le poids dans le calcul de l'IPC atteint près de 40%, contribuent fortement à l'augmentation des prix. Selon le Bureau National des Statistiques (NSB), l'inflation des produits alimentaires s'élève à 3,9 % contre seulement 2,7 % pour les biens non-alimentaires. L'IPC est notamment tiré à hausse par les produits du marché intérieur dont les prix ont crû de 3,2 % en glissement annuel contre 3 % pour les biens importés.

L'inflation des produits alimentaires sur le marché intérieur (18 % de la pondération de l'indice) s'élève ainsi à 4,3 % contre une hausse de 3,6 % dans le cas des produits alimentaires importés (22 % du poids total). On notera en particulier les progressions marquées du prix de la viande, des céréales et produits laitiers (respectivement +5,3 %, 3,7 % et +6,2 % en glissement annuel). Le prix des légumes, catégorie qui représente 7,9 % de l'indice, a notamment enregistré une accélération en décembre, à 3,1 %, contre une progression moyenne de 0,4 % entre août et novembre 2018. Concernant les biens et services non-alimentaires, la hausse des prix est surtout tirée par la location immobilière qui a enregistré une croissance de 2,4 % en glissement annuel et dont le poids représente 15 % de l'IPC. **Sur l'ensemble du deuxième trimestre 2018, l'indice des prix à la consommation enregistre une progression de 2,7 %, contre 5 % en 2017 (voir ci-dessus).**

Evolution de l'indice des prix à la consommation, 2017-18

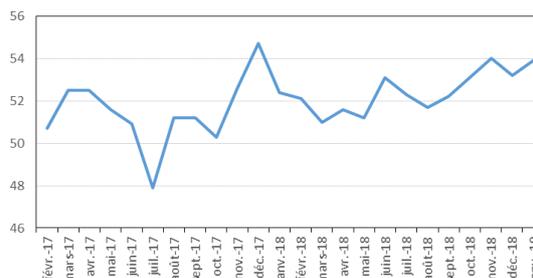


INDE

INDICATEURS MACROECONOMIQUES

- **L'indice Nikkei des directeurs d'achat (PMI) dans le secteur manufacturier en hausse en janvier.** Après avoir enregistré une légère modération en décembre (à 53,2), il s'élève un mois plus tard à 53,9 selon l'enquête menée par *IHS Markit*. Le sous-indice relatif au secteur manufacturier indique ainsi une nouvelle expansion du segment en janvier (pour mémoire, une valeur supérieure à 50 points reflète des perspectives à la hausse de l'activité) et apparaît nettement supérieur à la moyenne sur l'année 2018, à 52,3 (voir ci-contre). En plus de la production, les nouvelles commandes et l'emploi continuent d'augmenter dans le secteur en janvier, à un rythme de progression toutefois

Indice Nikkei PMI, manufacture, 2017-18





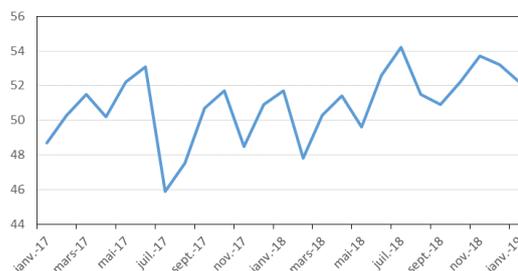
inférieur à celui enregistré un mois plus tôt pour l'emploi.

La hausse du prix des intrants continue d'être modérée en janvier, au même niveau qu'en décembre, et demeure encore inférieure à la moyenne de long terme. Les entreprises indiquent par ailleurs qu'en raison de persistance de retards de paiement des clients, elles rencontrent encore des difficultés à augmenter leur capacité de production. On notera, enfin, que les entreprises manufacturières continuent d'anticiper une hausse de la production lors des 12 prochains mois, dans un contexte où l'indice de confiance s'affiche à un pic sur les cinq derniers mois.

- **Pour sa part, l'indice Nikkei des directeurs d'achat dans le secteur des services ralentit en janvier.** Après une première décélération en décembre, l'indice affiche un nouveau ralentissement à 52,2 en janvier (voir ci-contre). Il demeure toutefois supérieur à 50 points, ce qui signifie un mouvement positif de l'activité économique, depuis mai 2018.

L'enquête menée par *IHS Markkit* souligne que le ralentissement de l'activité, qui apparaît cependant supérieur à la moyenne sur l'année 2018 (51,6), est principalement tributaire de la modération de la demande. Ainsi, le rapport souligne que les nouvelles commandes enregistrent un ralentissement marqué pour atteindre un étiage depuis septembre 2018. La hausse des prix est demeurée modérée en janvier, à l'instar des charges de production et des prix de vente. Une nouvelle fois, l'enquête souligne que les incertitudes quant aux élections générales dans les prochains mois constituent une contrainte pour les entreprises du secteur tertiaire. Les sociétés du secteur demeurent toutefois quant à l'évolution de leur activité au cours des 12 prochains mois. Si l'indice de confiance apparaît à son étiage depuis octobre, il demeure néanmoins élevé en comparaison de sa moyenne sur l'année glissante.

Indice Nikkei PMI, secteur tertiaire, 2017-18



- **L'indice composite, qui regroupe les secteurs manufacturier et tertiaire, demeure au total inchangé, à 53,6 en janvier.** Ainsi, l'accélération de l'activité manufacturière sur le mois a contrebalancé la modération du rythme de croissance du secteur tertiaire.
- **Le trafic portuaire de marchandises progresse à un rythme plus marqué sur les 10 premiers mois de l'exercice budgétaire.** Il s'élève à 578 millions de tonnes dans les douze principaux ports indiens selon les données publiées par l'Association portuaire indienne (IPA) et enregistre ainsi un essor de 3,1 % en glissement annuel. Sur les douze ports étudiés, neuf ont enregistré une hausse de leur trafic sur la période. Le port d'Haldia, l'un des deux ports de Calcutta, est celui qui enregistre la plus forte progression en rythme annuel (+ 12,1 %), suivi par le port d'Ennore (+ 15,6 %), de Cochin (+8 %) et celui de Paradip (+ 6,4 %), dans l'Etat de l'Odisha. A l'inverse, on notera que le port de Mormugao, situé dans l'Etat de Goa, voit son trafic de marchandises se contracter de 28,7 % en g.a. entre avril et décembre 2018.

Le port de Deendayal, anciennement Kandla dans l'Etat du Gujarat, demeure par ailleurs celui qui concentre la plus forte activité (94,5 MT de marchandises ont transité par ce port entre avril et janvier), suivi par celui de Paradip (90 MT) et les deux ports de Mumbai (50,2 et 58,6 MT sur la période). Selon l'Association portuaire indienne, un tiers des marchandises transportées



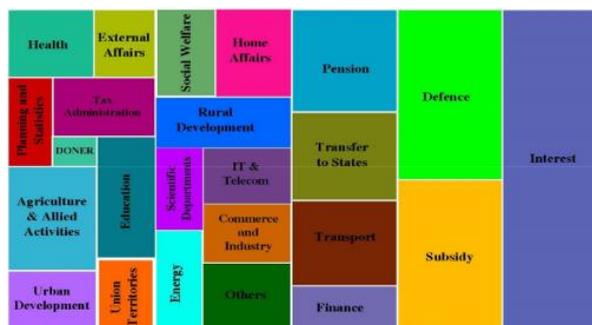
seraient des produits pétroliers (193 MT, + 2 %), 23,2 % du charbon (134 MT, + 13 %), 20,8 % seraient des conteneurs (+ 8,9 %) et 5,7 % du minerai de fer et du plomb (-12,3 % en g.a.).

FINANCES PUBLIQUES

- **Le ministre des Finances par intérim, Piyush Goyal, a présenté le 1^{er} février le projet de loi de finances pour l'exercice 2019/20 (avril 2019 – mars 2020).** Adossé à une prévision de croissance nominale de 11,5%, **le projet de Loi de Finances table sur une hypothèse de recettes totales¹ en hausse de 14,3 % à 19 777 Mds ₹ (242 Mds €)** tandis que les dépenses devraient enregistrer un essor de 13,3 %, par rapport aux chiffres révisés de l'exercice 2018/19, pour s'établir à 27 842 Mds ₹ (340 Mds €).

La hausse des recettes se base notamment sur une hausse attendue de 15 % des rentrées fiscales pour l'exercice 2019/20, à 17 051 Mds ₹, nettes des dévolutions vers les Etats² (+13,5 % à 25 521 Mds ₹ en termes bruts). Notamment, les recettes de l'impôt sur les sociétés (30% des recettes fiscales) progresseraient de 13,3%, celles de l'impôt sur le revenu (24% du total) de 17,2%, celles sur les droites de douanes devraient connaître un essor de 11,8 % (6 % du total) et celles en lien à la GST de 18,2 % sur l'exercice (30 % du total). Ainsi, le ratio recettes fiscales/PIB devrait ainsi s'établir à 12,3% du PIB (+0,2 point de pourcentage). Quant aux **recettes non-fiscales**, leur progression devrait atteindre 11,2 % selon les projections du ministère, **à 2 727 Mds ₹** sur l'exercice 2019/20. A cet égard, on notera que les hypothèses de dividendes, qui ont atteint seulement 55 % de l'objectif annuel fin décembre (à trois mois de la clôture de l'exercice budgétaire), ont pour leur part été revues à la hausse à 1 361 Mds ₹ (+ 14,1% par rapport à la cible révisée), avec notamment un **rehaussement des dividendes issues des banques publiques et de la RBI** (+11,8 % à 829 Mds ₹).

En contrepoint, l'augmentation des dépenses repose quant à elle, en termes fonctionnels, sur un nombre de postes relativement restreint : outre les charges d'intérêt (+13,2 % par rapport au budget révisé à 6 650 Mds ₹, soit 23,9% du total) et l'allocation à la défense (+7 % à 3 053 Mds ₹), les dépenses seront notamment tirées par le poste des subventions à l'aune de la hausse des subventions aux produits pétroliers (+50,9 % à 3 748 Mds ₹), aux fertilisants (+7 % à 7 499 Mds ₹) et aux produits alimentaires (+7,5 % à 18 422 Mds ₹). De plus, les dépenses liées aux pensions devraient connaître une expansion modérée de 4,6 % à 1 743 Mds ₹, à l'instar des transferts en direction des Etats, qui s'affichent en hausse de 18,1 % pour ainsi atteindre l'équivalent de 1 668 Mds ₹ sur l'exercice 2019/20. Enfin, le budget alloué au poste des transports ne devrait progresser que de 7,4 %, pour s'établir à 1 562 Mds ₹. Du côté du compte de capital, les dépenses seraient rehaussées de 6,2% à 3 363 Mds ₹, soit 12 % du total.



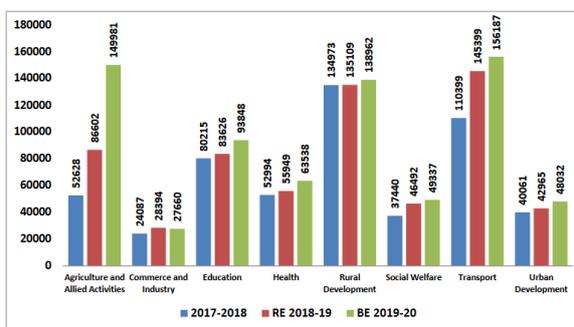
¹ Pour rappel, les recettes collectées au titre de la GST sur l'exercice actuel (2018-19) sont estimées à 6 440 Mds ₹, soit un écart par rapport à la cible prévisionnelle de l'ordre de 1 000 Mds ₹.

² La part des impôts destinée aux Etats a enregistré une hausse de 10,9% à 8 446 Mds ₹ (alors qu'elle a été revue à la baisse pour l'exercice actuel).



Dans un contexte pré-électoral, **les dépenses sont également impactées par le rehaussement substantiel de l'enveloppe consacrée aux thématiques agricoles et rurales** : le ministère de l'Agriculture, dans le sillage du nouveau programme de transferts monétaires (voir ci-dessous), est notamment crédité d'un budget de 1 296 Mds ₹, soit une hausse sensible de 91,1% ; le ministère du Développement rural, pour sa part, hérite d'une enveloppe en hausse de 4,7 % à 1 176 Mds ₹ alors que celui de l'Agroalimentaire affiche une allocation de 12 Mds ₹ (+19,7 % par rapport aux chiffres révisés pour l'exercice 2018/19). A cet aune, on notera la mesure la plus emblématique, élaborée en partie pour répondre aux critiques envers l'efficacité du précédent programme sur la hausse des « prix minimums de soutien » (MSP) : la mise en œuvre de **transferts monétaires directs sous conditions, via le programme « PM KISAN Yojna »**. Le gouvernement propose ainsi l'introduction d'une allocation de 6 000 ₹ par an (75 €), versée directement sur le compte bancaire, à l'attention de 120 millions d'agriculteurs qui posséderaient moins de 2 hectares. Cette annonce, à lire en parallèle du relèvement de l'enveloppe consacrée aux subventions alimentaires directes (+ 5% à 1 842 Mds ₹), représenterait un coût de l'ordre de 750 Mds ₹ sur l'exercice 2019/20 (environ 9,4 Mds €).

TREND OF MAJOR ITEMS OF EXPENDITURE



Autre annonce très remarquable, celle d'un programme d'assurance retraite « Pradhan Mantri Shram Yogi Mandhana Yojna », qui vise les travailleurs du secteur informel âgés de plus de 60 ans. Ce nouveau programme permettrait de bénéficier d'un régime à prestations définies, qui serait indexé sur le nombre d'années de cotisation. Le montant des versements opérés serait également abondé de leur côté par les autorités.

Enfin, du côté de la fiscalité des personnes, on notera la baisse annoncée **du seuil d'éligibilité à l'imposition pour les personnes. Ainsi, le seuil d'imposition à l'IR est relevé à hauteur de 500 000 ₹ (environ 6 100 €)**. On relèvera en outre la mise en place d'une **décote de 50 000 ₹ pour les contribuables** qui restent soumis à l'impôt sur le revenu, ainsi que la décision de ne plus imposer les résidences secondaires à l'impôt immobilier. Le ministère des Finances a, par ailleurs, annoncé une **subvention à hauteur de 2% pour les nouveaux emprunts à destination des PME** inscrits au registre de la GST.

Au total, le solde des administrations centrales serait donc déficitaire de 7 040 Mds ₹ (86 Mds €), soit 3,4% du PIB. Il marquerait ainsi, à l'instar de l'exercice 2018/19 ou la cible de déficit a également été revue à la hausse (+0,1 point à 3,3 % du PIB), une déviation par rapport à la trajectoire de consolidation des finances publiques, qui prévoyait de ramener le solde budgétaire à 3,3 % du PIB.

Le ministère des Finances envisage de couvrir l'intégralité de ce déficit au travers de sources internes, avec un total d'émissions obligataires porté à 4 730 Mds ₹. Signe d'un accueil plutôt mitigé des marchés financiers à cette annonce, le rendement des titres indiens à dix ans, qui s'étaient plutôt infléchies avant la présentation du budget, s'est tendu ensuite. Il a progressé de 15 points de base à 7,6% sur la seule journée du 1^{er} février, plus forte progression sur une journée depuis des mois. Le cours de change de la roupie indienne contre dollar US s'est aussi dégradé, à 73,26 INR/USD.



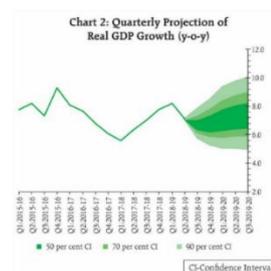
POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

- En ligne avec les attentes du marché, la Banque centrale (RBI) a abaissé son taux directeur de 25 points de base à 6,25%.** Le comité de politique monétaire (CPM) de la RBI a décidé de baisser ses taux de prise en pension (*reverse repo*), de mise en pension (*repo*) et son taux au jour le jour (*marginal standing facility*) à respectivement 6%, 6,25% et 6,5%. La proposition d'un statu quo sur les taux, soutenue par deux membres du CPM (Dr. Chetan Ghate et Dr. Viral V. Acharya), n'a pas été suivie par le reste du collège. Les six membres du CPM ont en revanche tous convergé pour accompagner la décision sur le changement de taux par une modification de l'orientation de la politique monétaire, qui passe d'un « resserrement calibré » à une perspective neutre. Cette modification s'explique principalement par les perspectives à court terme pour l'inflation (Cf. infra), notamment au regard des prix des produits alimentaires.

S'agissant plus particulièrement de la baisse du taux directeur, la Banque met en exergue, dans son communiqué, la dégradation de la conjoncture mondiale, tant pour les pays avancés que pour les économies émergentes. Elle souligne, en outre, un regain de dynamisme du cours des hydrocarbures sur les marchés mondiaux alors que la volatilité des marchés financiers semble se modérer en ce début d'année (en lien aux nouvelles perspectives dessinées par la Réserve fédérale américaine -Fed). Elle retient également les risques liés aux facteurs intérieurs – tels que le ralentissement de l'activité industrielle et de la demande intérieure – mais aussi les vulnérabilités liées à l'atonie des exportations et au creusement des comptes extérieurs.

La RBI dresse le portrait d'une économie qui demeure en-deçà de son niveau potentiel, à l'aune de la modération du rythme de croissance de la consommation privée, de ralentissement de l'activité industrielle et d'un niveau de FBCF principalement soutenu par les dépenses publiques (dont notamment dans le secteur de la construction). La mauvaise orientation de la demande mondiale devrait en parallèle obérer les exportations indiennes, et induire une contribution encore marginale de cette composante.

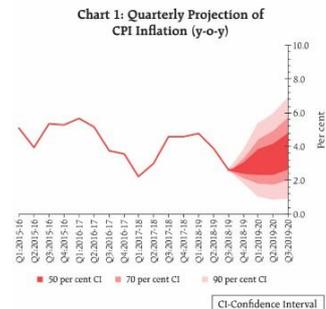
Ainsi, la Banque centrale a revu à la baisse ses estimations de croissance pour 2019-20. En effet, elle anticipe une expansion située entre 7,2 et 7,4 % au premier semestre de l'exercice 2019/20, contre une prévision établie à 7,5 % en décembre dernier. De plus, la Banque avance, à l'instar de l'exercice 2018/19, une prévision de croissance de 7,4% du PIB sur l'exercice 2019/20; cette estimation, présentée à l'issue de la réunion du Comité de politique monétaire, apparaît supérieure à celle calculée début janvier par le Bureau des statistiques (+ 7,2 %).



La Banque prend par ailleurs note de la décélération des prix à la consommation au mois de décembre (+ 2,6% en glissement annuel), sous l'effet de la modération des prix alimentaires (- 1,5 % en décembre). L'inflation sous-jacente (hors-prix alimentaires et hydrocarbures) apparaît est en revanche comme susceptible de constituer une poche de vulnérabilité. Pour preuve, la hausse inopinée du prix des biens dans les secteurs de la santé et de l'éducation, dans un contexte où les anticipations d'inflation des ménages et des entreprises seraient quant à elles orientées à la baisse.



Sur cette base, l'Institut d'émission revoit également ses prévisions d'inflation à court terme légèrement à la baisse : la hausse de l'IPC se situerait dans un intervalle de 3,2% à 3,4% sur la période avril-septembre, avant d'accélérer à 3,9% sur la période octobre-décembre 2019. La Banque note, toutefois, que cette trajectoire reste encore sujette à de nombreux facteurs d'incertitude: aux perspectives d'évolution des biens alimentaires, qui pourraient être revues à la hausse suite à la mousson, s'ajoutent des incertitudes liées à la remontée du cours des hydrocarbures, ainsi qu'aux effets des annonces proposées par le gouvernement dans le cadre du récent Budget intérimaire (voir partie *Finances Publiques*).



- **En ligne avec le fort accent agricole porté par gouvernement, la Banque centrale (RBI) a acté un assouplissement des normes d'endettement dans le secteur primaire.** En effet, le seuil d'emprunt, au-dessus duquel il est requis à l'emprunteur de fournir un collatéral au prêteur, a été rehaussé. Par conséquent, les entreprises du secteur primaire pourront emprunter sans condition de collatéraux jusqu'à 160 000 ₹ (contre 100 000 ₹ auparavant). Pour mémoire, les prêts destinés au secteur agricole ont progressé en décembre dernier de 8,4 %, contre 9,5 % un an plus tôt, pour atteindre 10 821 Mds INR (133 Mds €), soit 13,3 % des crédits totaux.

De plus, la RBI a constitué un groupe de travail interne, *Internal Working Group*, qui vise à proposer des recommandations en vue du renforcement de l'efficacité des allocations de crédit en direction du secteur agricole.

- **La Banque centrale (RBI) a également assoupli la réglementation relative à l'endettement extérieur en vue de faciliter le rachat des sociétés en faillite.** Les nouvelles dispositions, via un assouplissement des modalités d'endettement au titre des emprunts commerciaux extérieurs (ECB), permettront ainsi aux entreprises souhaitant racheter des sociétés engagées dans un processus d'insolvabilité d'avoir recours à l'endettement externe. Elles visent à améliorer le processus de résolution de l'insolvabilité à travers une capacité de rachat, et de remboursement des dettes, renforcée, ce qui pourrait faciliter le remboursement des dettes auprès des créanciers financiers.

Les emprunts commerciaux extérieurs permettent pour mémoire aux grands groupes indiens de s'endetter directement sur le marché extraterritorial à concurrence d'un plafond de 750 M\$ par exercice financier au titre de procédure ordinaire (*automatic route*, par opposition à la procédure d'approbation expresse).

- **La Banque centrale a, enfin, assoupli la réglementation qui encadre les investissements de portefeuille étrangers sur le marché obligataire.** Les investisseurs de portefeuille étrangers seront désormais autorisés à investir dans des obligations d'une entreprise au-delà du seuil de 20 %. Les achats de titres obligataires d'un investisseur de portefeuille étranger pourront désormais dépasser 20 % des titres totaux d'une même société, pris en compte des filiales et entités associées. L'Institut d'émission a déclaré que cette précédente provision, décidée en avril 2018, représenterait une contrainte pour les investisseurs de portefeuille et irait à l'encontre de l'objectif de promotion des entrées de flux de capitaux étrangers.



Ces assouplissements apparaissent comme une réponse au désintérêt croissant des investisseurs de portefeuille alors que l'économie indienne a enregistré un solde négatif record de flux de portefeuille en 2018 (voir Brèves du 25 janvier). Cette évolution, qui s'est poursuivie en janvier, est imputable aux incertitudes sur les taux d'intérêt, à la baisse de la roupie ainsi qu'à plusieurs facteurs hétérogènes qui ont augmenté la volatilité du marché et notamment l'évolution du prix du baril de pétrole et les rendements obligataires américains.

AUTRES INFORMATIONS

- **L'Inde classée 44^{ème} sur 50 pays en matière de propriété intellectuelle en 2018.** Le rapport, réalisé annuellement par les Chambres de commerce américaines, indique une amélioration substantielle de l'Inde en matière de propriété intellectuelle alors que le pays était classé à la 43^e place sur un échantillon de 45 pays en 2017. Si l'Inde demeure encore classée parmi les derniers pays étudiés, le score global du pays a augmenté de 25 % en un an et passe de 8,75 sur 35 dans la 5^e édition de l'indice, à 12 sur 40 un an plus tard. Le rapport souligne notamment que d'importants efforts de réforme ont été réalisés en matière de brevetabilité des inventions mises en œuvre par ordinateur et de réalisation des procédures d'enregistrement pour les marques les plus connues. L'environnement de brevetabilité des innovations technologiques a également été sensiblement amélioré grâce à la publication, en juillet 2017, des Directives sur l'examen des inventions réalisées informatiquement. La mise en place d'ateliers de sensibilisation à la propriété intellectuelle et de formations techniques destinées aux organismes chargés d'appliquer la loi sur les droits de propriété intellectuelle a également été soulignée par le rapport.

Toutefois, le faible score du pays suggère que des réformes significatives doivent encore être mises en œuvre. L'environnement réglementaire demeure ainsi particulièrement hostile aux propriétaires de droits de propriété intellectuelle. De nombreux secteurs ne bénéficient en effet que d'un cadre de protection marginal et d'exigences de brevetabilité en dehors des normes internationales. Le rapport met également en exergue la longueur des procédures de délivrance d'un brevet et la participation limitée de l'Inde aux traités internationaux de propriété intellectuelle. Pour réaliser ce classement, les Chambres de commerce américaines ont construit un indice basé sur 40 indicateurs uniques qui évaluent l'activité essentielle au développement de l'innovation en matière de protection des brevets, des marques, des droits d'auteur et des secrets commerciaux.

MALDIVES

- **Inflation négative enregistrée sur l'ensemble de 2018.** D'après les statistiques publiées par la Banque centrale (MMA), les prix à la consommation au niveau national se sont affichés en baisse de 0,13% en décembre 2018 en glissement annuel (après +2,8% en g.a en 2017). Il s'agit de la conséquence du recul des prix de l'électricité (-24%), et de la modification par le gouvernement de sa politique de subventionnement des aliments de base, qui a entraîné des fortes baisses de prix pour le riz (-23%), la farine (-24%) et le sucre (-25%) par rapport à 2017. Les atolls semblent avoir été particulièrement affectés, dans la mesure où l'indice des prix à la consommation a enregistré un recul de 1,4% en 2018 en g.a (contre +3,3% en 2017). L'inflation à Malé a quant à elle été positive, à +1,3% (après +2,3% en 2017), en raison de l'augmentation des prix des loyers qui a compensé la baisse des prix de l'électricité.

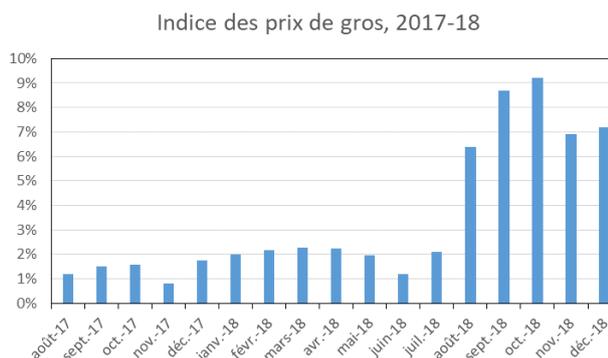


- **Les Emirats Arabes Unis accordent une aide budgétaire au gouvernement maldivien.** D'après un officiel du Ministère des Affaires Etrangères maldivien, il s'agit d'un prêt de 50 M USD du gouvernement émirati, au taux de 3%, mais dont la durée et les modalités de remboursement restent à définir. Cette annonce intervient deux semaines après la visite officielle du Président Ibrahim Solih aux Emirats Arabes Unis. A l'occasion de cette visite, un *Memorandum of Understanding* portant sur la coopération bilatérale dans le domaine des énergies renouvelables avait également été signé.

NEPAL

- **L'indice des prix de gros a marqué un rebond à 7,2 % en glissement annuel en décembre,** contre respectivement 6,9% un mois plus tôt ; il demeure toutefois à un niveau élevé par rapport à sa moyenne de long terme (voir ci-dessous).

La hausse des prix de gros résulte de pressions inflationnistes qui affecte l'ensemble des produits : en premier lieu, les prix des biens alimentaires, qui représentent 31 % de la pondération de l'indice, ont enregistré une expansion de 4,6 % en glissement annuel, à l'instar des barèmes des produits pétroliers (9 % du total), qui affichent une progression soutenu de 27 % alors que les prix des produits manufacturés (58 % du poids de l'indice) affichent à 7 %. La hausse des tarifs des produits manufacturés est tirée par celle des prix des métaux de base, qui enregistrent une progression de 14 % en g.a.



- **L'indice des rémunérations affiche quant à lui une hausse de 9,3% en glissement annuel.** Sa composante salariale (27% de l'indice), qui reflète essentiellement l'évolution des traitements dans la fonction publique et le secteur financier, a progressé de 6,6% (après 9,7% un an plus tôt) tandis que sa composante non-salariale marquait une progression plus importante, à 10,1% sur la période : + 11,2 % pour les travailleurs agricoles, + 7,2% pour les travailleurs industriels (dont une hausse de 4,1% pour les personnes non-qualifiées) et de 11,7% pour les employés du secteur de la construction. Ces évolutions contrastées témoignent d'un creusement probable de l'écart de rémunérations entre secteurs formel et informel.

PAKISTAN

- **Hausse marquée de l'inflation en janvier.** L'indice des prix à la consommation progresse de +7,2 % en glissement annuel en janvier 2019 après +6,2 % en décembre et +6,5 % en novembre 2018. Il augmente également de 1 % par rapport au mois précédent et atteint son niveau le plus haut depuis août 2014. Au total, sur la période juillet 2018 – janvier 2019 (sept premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19), l'inflation moyenne atteint +6,2 % contre +3,9 % au cours de la période considérée en 2017/18. En outre, l'inflation était contenue à +4,4 % en janvier 2018. L'inflation sous-jacente (hors énergie et denrées alimentaires) continue quant à elle de



progresser et s'affiche à +8,7 % en glissement annuel en janvier 2019, après 8,4 % en décembre (contre 5,2 % en janvier 2018).

- **Dégradation de la note d'émetteur à long terme du Pakistan par l'agence de notation Standard & Poor's de B à B-.** Les perspectives sont maintenues à stables. L'agence souligne la révision à la baisse des perspectives de croissance et la dégradation des équilibres externes et internes. En dépit de l'assistance financière reçue de divers « partenaires », le faible niveau des réserves de change dans un contexte de ralentissement de la croissance économique (3,6 % attendus en moyenne en 2019-2022 selon S&P) constituent de sérieux risques pour la position extérieure du pays. S&P estime par ailleurs que les négociations en cours avec le FMI aboutiront à un programme moins efficace que celui initialement envisagé. La note d'émetteur à court terme du Pakistan est quant à elle maintenue à B par l'agence de notation.
- **La Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures (AIIB) prévoit d'accorder des financements à hauteurs d'1 Md USD au Pakistan.** Les secteurs d'intervention de l'AIIB au Pakistan sont ceux du transport, de l'eau, et des énergies renouvelables. En outre, quatre projets sont actuellement à l'étude :
 - Projet de système de transport rapide par bus (BRT) à Karachi (100 MUSD) – cofinancement avec la BAsD et le Fonds vert pour le climat ;
 - Projet de route périphérique de Rawalpindi (402 MUSD) ;
 - Projet de gestion des eaux potables et usées à Lahore (400 MUSD) ;
 - Projet de renforcement de l'accès à l'eau potable et à l'assainissement à Karachi (160 MUSD) – cofinancement avec la Banque mondiale.
- Pour mémoire, deux projets ont d'ores et déjà été approuvés par le Conseil d'administration de l'AIIB, respectivement en juin et septembre 2016 :
 - Projet de construction du dernier tronçon de l'autoroute Multan-Faisalabad (100 MUSD), en cofinancement avec la BAsD et le Département britannique du développement international ;
 - Project d'extension de la centrale électrique de Tarbela (300 MUSD).

Dans la première édition de son rapport sur le financement des infrastructures en Asie (*Asian Infrastructure Finance 2019: Bridging Borders : Infrastructure to Connect Asia and Beyond*), l'AIIB estime que la perspective liée à la construction d'infrastructures au Pakistan demeure neutre malgré l'existence de fortes incertitudes. La dépréciation de la roupie et l'inflation par les coûts devraient en outre augmenter le prix des matériaux de construction. L'AIIB prévoit également une hausse des coûts d'emprunts à long terme au cours des douze prochains mois en raison du durcissement de la politique monétaire par la Banque centrale.

- **Moody's alerte sur le risque d'aggravation des difficultés budgétaires en cas d'application des mesures prévues dans le projet de loi de finance rectificative (LFR) pour l'exercice 2018/19** (du 1^{er} juillet 2018 au 30 juin 2019). Pour mémoire, le projet de LFR a été présenté à l'Assemblée nationale par le ministre des Finances Asad Umar le 23 janvier 2019. Selon l'agence de notation, les mesures visant à encourager l'investissement et à accroître la compétitivité des entreprises – soutien au secteur manufacturier et aux exportations notamment – permettront de réduire le déficit du compte courant à respectivement 4,7 % et 4,2 % du PIB en 2018/19 et 2019/20 après 6,1 % en 2017/18. En l'absence de nouvelles mesures susceptibles de permettre une augmentation des recettes ou d'une nouvelle baisse des dépenses publiques,



Moody's estime que l'adoption du projet de LFR creusera le déficit budgétaire et porterait atteinte aux efforts de consolidation budgétaire entamés par le gouvernement. Moody's considère ainsi que le déficit public atteindra 6 % du PIB au cours de l'exercice budgétaire 2018/19, avant de s'afficher autour de 5 % du PIB d'ici l'exercice 2020/21.

- **Lancement d'un fonds de placement libellé en dollars destiné à la diaspora pakistanaise pour soutenir les réserves de change.** Le gouvernement a lancé le *Pakistan Banao Certificate* (PBC) d'une maturité de trois ans (rendement de 6,25 % par an) et de cinq ans (rendement de 6,75 % par an). Quatre banques ont été sélectionnées pour assurer les transactions d'un montant minimum de 5 000 USD dans le cadre de cette opération à durée indéterminée. La taille totale de ce placement de détail dématérialisé pour lequel un site internet dédié a été créé (www.pakistanbanaocertificates.gov.pk) sera déterminée d'ici la fin de l'exercice budgétaire en cours (au 30 juin 2018). Les fonds investis doivent provenir de comptes bancaires à l'étranger. Ainsi, si ce lancement s'adresse principalement aux 10 millions de Pakistanais qui vivent à l'étranger, il reste ouvert à la fois aux Pakistanais résidents et non-résidents. Plusieurs mesures incitatives accompagnent le lancement de cet instrument, telles que l'exonération du prélèvement obligatoire dans le cadre de la zakât (charité). A cette occasion, le gouvernement a confirmé son intention de lancer deux obligations (un Sukuk et un Eurobond) d'ici la fin de l'exercice budgétaire en cours.

SRI LANKA

- **Le projet de loi de finances pour l'exercice 2019-2020 présenté au Parlement.** Le document, validé en conseil des Ministres le 11 janvier dernier et présenté à la représentation nationale par le ministre des Finances Mangala Samaraweera le mardi 5 février, prévoit un déficit public de 4,8% du PIB (contre plus de 5% actuellement). Les recettes publiques anticipées atteignent 2400 Mds LKR (environ 15,2 % du PIB) et les dépenses publiques 4 500 Mds LKR (20% du PIB), avec une cible pour les dépenses courantes fixée à 15% du PIB. Le gouvernement a également pour ambition de maintenir le ratio dette publique/PIB autour de 70% du PIB (contre environ 78% du PIB en 2018), et prévoit d'emprunter 2,9 Mds USD en 2019 pour le financement de son déficit. Le budget national devrait être présenté au Parlement le 5 mars et le vote final, après la troisième lecture, est attendu pour le 4 avril prochain.
- **Appréciation de la roupie sri lankaise (LKR) depuis le début de l'année.** Après avoir enregistré une perte de valeur de 19% par rapport au dollar US (USD) en 2018, la monnaie sri lankaise s'était appréciée de 2,3% à la date du 7 février. Le taux de change s'est établi à 1 USD/177,5497 LKR au 7 février contre 1 USD/182,91 LKR le 1^{er} janvier. Par rapport à l'euro (EUR), la LKR s'est appréciée de 4,0% au 7 février par rapport au 1^{er} janvier, avec un taux de change de 1 EUR/201,3085 LKR contre 1 EUR/209,7359 LKR au début de l'année.
- **Visite officielle du Président des Maldives à Sri Lanka.** A l'issue de leurs trois jours de rencontre dans la capitale sri lankaise du 4 au 6 février, le Président Ibrahim Solih, et son homologue sri lankais Maithripala Sirisena se sont engagés à redoubler d'efforts pour renforcer les relations économiques, commerciales et culturelles bilatérales, ainsi qu'à travailler conjointement pour assurer la paix régionale à travers la lutte contre le terrorisme. A ce titre, les deux hommes se sont félicités de l'existence depuis 2014 d'une commission mixte Sri Lanka-Maldives, dont la quatrième session devrait se tenir au cours du premier semestre 2019 à Colombo. Les principaux domaines de renforcement de la coopération bilatérale identifiés par les deux pays sont la lutte contre le changement climatique, le tourisme, la jeunesse, la santé, et



l'éducation. Les deux chefs d'Etat ont également convenu de réviser le régime d'obtention de visa pour les ressortissants du pays partenaire, en vue de développer des programmes d'échanges universitaires et d'échanges d'experts, dans le secteur de la santé en particulier.

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

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

Copyright

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

Clause de non-responsabilité

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

Service Économique Régional de New Delhi
2/50-E, Shantipath, Chanakyapuri, New Delhi, Inde

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

Version du 08/02/2019