



Brèves économiques hebdomadaires d'Asie du Sud

Période du 14 au 20 juin 2019

Le 21 juin 2019

Résumé

Asie du Sud : Les entrées nettes d'IDE à destination de l'Asie du Sud ont augmenté de 7,2% en 2018. La région Asie du Sud compterait 433 zones économiques spéciales en 2018.

Afghanistan : Le Gouverneur de la Banque centrale afghane (Da Afghanistan Bank), Khalil Sediq, a annoncé sa démission.

Bangladesh : Présentation du budget de l'Etat pour l'exercice 2019/2020. Le Bangladesh a enregistré la plus forte croissance en Asie-Pacifique en 2018/2019 selon l'ADB. Nouveau revers pour les autorités après le report à fin 2021 de l'inauguration de la première ligne de métro à Dhaka.

Bhoutan : L'indice des prix à la consommation progresse à 3,1 % en avril.

Inde : *Indicateurs macroéconomiques* : Le déficit commercial s'est établi à 15,4 Mds \$ en mai 2019. Les échanges de services s'affichent, quant à eux, en hausse de 3,5% en avril. L'inflation des prix de gros ralentit sa progression à 2,5% en mai. Les ventes de véhicules motorisés reculent pour le sixième mois consécutif. Le trafic aérien intérieur de passagers affiche une reprise de l'activité en mai. L'arrivée de touristes étrangers a progressé de seulement 0,7 % en mai.

Finances publiques : La dette publique s'établit à 75 790 Mds ₹, soit près de 971 Mds €, fin mars 2019.

Politique monétaire et financière, autres informations : Le solde des flux de portefeuille aurait été excédentaire de 113 Mds ₹ (1,4 M€) en mai. Les actifs sous gestion des fonds mutuels affichent une légère hausse en mai. L'Inde a acté la mise en place de mesures douanières envers les Etats-Unis.

Maldives : La Banque Mondiale approuve un projet de soutien à l'emploi des jeunes.

Népal : Les recettes des administrations centrales affichaient ont progressé de 15,6% en glissement annuel au cours des neuf premiers mois de l'exercice. Les dépenses ont quant à elles chuté de 7,3% sur la même période. L'excédent budgétaire s'établissait, par conséquent, à 17 Mds NPR (0,2 Md \$) à trois mois de la fin de l'exercice.

Pakistan : Contraction marquée du déficit courant à 4,8 % du PIB au cours des onze premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19. Les transferts d'expatriés en hausse de 10,4 % au cours des onze premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19. Baisse de 22 % des flux entrants d'IDE au cours des 11 premiers mois de l'exercice budgétaire. Les financements étrangers reçus par le Pakistan en baisse de 28,8 % au cours des dix premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19. 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. 518 MUSD accordés par la Banque mondiale pour deux projets visant à une meilleure mobilisation des ressources publiques.

Annnonce de la création d'un Conseil de sécurité économique et d'un Conseil de développement national où les autorités civiles et militaires seront représentées. Proposition de hausse du salaire minimum par le gouvernement fédéral.

Sri Lanka : Accélération de la croissance économique au premier trimestre 2019. Moody's revoit à la baisse ses prévisions de croissance de l'économie sri lankaise en 2019.

ASIE DU SUD

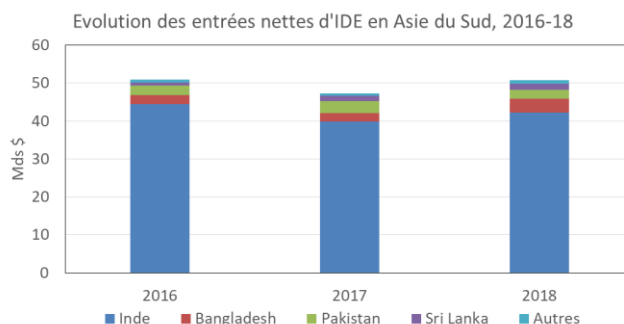
- **Les entrées nettes d'IDE à destination de l'Asie du Sud¹ ont augmenté de 7,2% en 2018.** Elles s'établissaient au total à 50,7 Mds \$ (contre 47,3 Mds \$ en 2017), soit 4 % du total mondial, 10% du total asiatique (hors-Japon) et 7% des flux destinés aux économies émergentes selon la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (CNUCED). Une bonne orientation des flux entrants dans un contexte où les entrées recensées par les économies émergentes et l'Asie ont connu une hausse de 2,2% et 4% (à respectivement 706 et 512 Mds \$).

Cette hausse est notamment imputable à l'augmentation des flux destinés à l'Inde, qui ont augmenté de 39,9 Mds \$ à 42,3 Mds \$, soit 83,4% des flux reçus par la zone. L'Inde aurait, de ce fait, avancé au 10^{ème} rang du classement des principaux bénéficiaires, derrière l'Espagne, l'Australie et le Brésil, mais devant des pays comme le Canada, la France (12^{ème} rang) ou le Mexique. On notera qu'elle se positionne toutefois en 5^{ème} position au sein des économies émergentes après la Chine, Hong-Kong, Singapour et le Brésil en ordre croissant. Les opérations de fusion-acquisition vers l'Inde ressortaient notamment en hausse de 23 à 33 Mds \$. A ce titre, on rappellera l'acquisition par le groupe américain *Walmart* de la plateforme de commerce en ligne *Flipkart*, pour 16 Mds \$, qui a contribué de manière déterminante aux flux d'investissement vers ce pays.

De plus, la bonne tenue des entrées nettes d'IDE dans la région est tributaire de la hausse des flux destinés au Bangladesh : ces derniers, après avoir chuté de 8% en 2017, ont enregistré une nette reprise à 3,6 Mds \$, soit une progression substantielle de 68%, sous l'effet notamment de l'acquisition par *Japan Tobacco* de *United Dhaka Tobacco* pour un montant de 1,5 Md \$.

A l'inverse, les flux destinés au reste de la zone ont marqué une baisse de 8,5% à 4,8 Mds \$.

Une tendance largement dépendante de la baisse des flux destinés au troisième bénéficiaire de flux de la région, le **Pakistan** : ce dernier a, en effet, connu une chute des entrées nettes d'IDE de 27% à 2,4 Mds \$. A l'inverse, **Sri Lanka** affiche une forte hausse des entrées (+17%) à 1,6 Md \$. **Le reste de la zone (Maldives, Népal et Afghanistan)** enregistre également



¹ Telle que couverte dans le cadre des brèves hebdomadaires, alors que la CNUCED rattache également l'Iran à l'Asie du Sud.



des hausses des entrées respectives de 12% à 0,6 Md \$, 24% à 0,2 Md \$, 161% à 0,1 Md au cours de la période.

Par ailleurs, la valeur des annonces de nouveaux projets (*greenfield*) affiche une forte reprise en 2018 : elle était, au total, de 68,4 Mds \$ pour l'ensemble de la zone, contre seulement 32,3 Mds \$ en 2017. Si cette reprise est de nouveau principalement imputable à l'Inde, où la valeur des nouveaux projets, à 26 Mds \$ en 2017, est passée à 56 Mds \$ un an plus tard. Une tendance similaire à celle enregistrée au **Bangladesh** (à 5 Mds \$) ou à **Sri Lanka** (2,5 Mds \$) tandis que le Pakistan pour sa part affiche un recul de la valeur des nouveaux projets à 3,4 Mds (contre 5,2 Mds \$ un an plus tôt). **Les opérations de fusion-acquisition vers les pays d'Asie du Sud ressortaient également en hausse à 34,8 Mds \$**, dont 33,2 Mds \$ en Inde.

A contrario, les flux d'IDE sortants s'affichent en baisse sur l'année 2018 : ils atteignaient au total 11,1 Mds \$ (11 Mds \$ depuis l'Inde), contre 11,4 Mds \$ en 2017 selon la CNUCED.

Au total, les stocks d'IDE reçus par la zone s'élèveraient à un pic historique de 466 Mds \$, soit un essor de près de 15 Mds \$ en rythme annuel. La part de la région dans les flux mondiaux reste stable (1,4%, 0,2% en-dehors de l'Inde), à l'instar de son poids dans les stocks d'IDE des économies émergentes, à 4,4% (0,7% sans l'Inde). L'essentiel de la progression des stocks est imputable à l'Inde, dont le passif net au titre des IDE, tiré à la hausse par des effets de change qui jouent sur la valorisation à la hausse des flux en dollars, ressort en hausse de 2,4% (+ 9 Mds \$) à 387 Mds \$, soit 82,9% du total de la zone. Les stocks bangladeshis, pakistanais et sri-lankais progressent quant à eux de respectivement 17%, 0,7% et 18,6% à 17, 42 et 13 Mds \$ tandis que les Maldives, le Népal et l'Afghanistan affichent des positions de respectivement 4, 2 et 1,6 Mds \$.

- **La région Asie du Sud compterait 433 zones économiques spéciales en 2018.** Selon les résultats de l'étude annexe publiée par la CNUCED, près de 9 % des zones économiques spéciales au sein des économies émergentes seraient situées au sein de la région d'Asie du Sud, alors qu'à l'échelle mondiale, le rapport indique la présence de 5 393 ZES. On notera que l'Inde se distingue avec désormais 373 ZES actives, soit 86% du total de la région. L'Inde apparaîtrait, en outre, comme le troisième pays à compter le plus de ZES au sein des économies émergentes, derrière la Chine (2 543) et les Philippines (528) mais devant la Turquie (102) et la Thaïlande (74). En Asie du Sud, le Bangladesh affiche pour sa part 39 zones enregistrées par la CNUCED, devant le Sri Lanka (12), le Pakistan (7) et le Népal avec deux ZES.

L'institution indique, en outre, que 70 % des zones de la région sont caractérisées par une superficie inférieure à 100 hectares alors que près de 80% des zones correspondent à zones spécialisées (contre seulement 5% destinées à l'innovation).

L'institution a, enfin, souligné que le nombre de ZES devrait augmenter de manière soutenue au cours des prochaines années au sein de la région avec 184 projets de ZES au total (dont 60 et 61 respectivement au Bangladesh et en Inde).

AFGHANISTAN

- **Le Gouverneur de la Banque centrale afghane (Da Afghanistan Bank), Khalil Sediq, annonce sa démission.** La décision du Gouverneur, qui a pour mémoire pris fonction en juillet 2015, serait motivée par



des raisons de santé. La soudaineté de cette décision, actée par le Président Ashraf Ghani, a surpris et survient dans un contexte économique marqué par la forte dépréciation de l'afghani (- 8% sur les trois derniers mois).

Cette démission intervient aussi dans un contexte d'accusations de contrebande de dollars avec le voisin iranien, à hauteur de 4 à 5 Mds \$ au cours de l'année 2018. La Banque centrale avait, pour sa part, limité le transport à l'étranger de dollars à 10 000 \$ par personne alors que plusieurs bureaux de change, notamment dans la province frontalière de Herat, indique que les transferts en direction de l'Iran se sont accrus du fait des fluctuations de taux de change vis-à-vis du dollar entre les deux pays.

BANGLADESH

- **Présentation du budget de l'Etat pour l'exercice 2019/2020.** Le Ministre bangladais des Finances AHM Mustafa Kamal a présenté le 13 juin dernier devant le Parlement le budget de l'Etat pour l'année 2019–20 (1er juillet au 30 juin). Fondé sur une prévision de croissance ambitieuse de 8,2% et une inflation contenue à 5,5%, le budget table sur un déficit public inférieur à 5 points de PIB, comme pour les trois exercices précédents. Les dépenses atteignent un niveau inégalé et progressent de 18%, portées par les grands projets d'infrastructures qui peinent à respecter leur calendrier et leur enveloppe budgétaire ; les recettes hors dons augmentent de 21%. Au final, le déficit atteint un niveau record de 1454 Mds TK, équivalant à 28% des dépenses, mais reste sous la barre habituelle des 5 points de PIB. Plusieurs inconnues subsistent, notamment sur la portée réelle de l'introduction au 1er juillet d'une nouvelle grille de TVA attendue depuis 2012, et sur la fragilité du secteur bancaire et le coût budgétaire de la restructuration des banques publiques. Par ailleurs l'incapacité chronique de l'administration à mettre en œuvre les projets de développement fait douter de la tenue de leur calendrier.
- **Le Bangladesh a enregistré la plus forte croissance en Asie-Pacifique en 2018/2019 selon l'ADB.** Dans sa présentation annuelle *Asian Development Outlook 2019* ([lien](#)) qui évalue les performances économiques de 45 pays d'Asie et du Pacifique, l'*Asian Development Bank* pronostique une croissance de 8% en 2019/2020 et l'année suivante, et estime que l'année fiscale en cours battra un nouveau record avec 7,9%. Exprimé en dollars US, le PIB devrait atteindre 347 Mds \$ en FY2020 contre 301,9 Mds \$ en FY 2019. En parité de pouvoir d'achat (PPP), le Bangladesh serait aujourd'hui la 30^{ème} économie mondiale, et la seconde en Asie du sud, loin derrière l'Inde.
- **Nouveau revers pour les autorités après le report à fin 2021 de l'inauguration de la première ligne de métro à Dhaka.** Les habitants de Dhaka devront encore attendre un an supplémentaire pour voir arriver la première ligne de métro, la ligne MRT-6. Il s'agit d'un coup dur pour les autorités locales, qui visent dorénavant une inauguration pour le 16 décembre 2021, date anniversaire des 50 ans de l'indépendance du pays. Fin mai 2019, les travaux, qui ont débuté en août 2017, n'ont atteint que 25% de la réalisation du projet. Le choix de la date du jubilé d'or, très importante politiquement, va contraindre la *Dhaka Mass Transit Company Ltd* à accélérer la conduite des chantiers, ce qui devrait peser sur la facture finale. Approuvé en 2012, le budget actuel s'élève à 220 Mds Tk (2,3 Mds€) dont 166 Mds sont financés par la JICA japonaise à un taux de 0,01% et le reste pris en charge par le gouvernement. Aujourd'hui, le bus reste le seul moyen de transport en commun existant à Dhaka, comptant pour 30% des 30 millions de trajets effectués quotidiennement selon le *Roads and Highways Department*. Ce secteur, qui met en concurrence compagnies publiques (Bangladesh Road Transport Corporation, <http://www.brtc.gov.bd/>) et privées, est très peu structuré. D'après le *Regional Transport Committee* (RTC), 366 lignes de bus différentes existent, pour 6167 bus et 2805



minibus approuvés par les autorités. Début mars 2019, le comité spécial en charge de la réforme des lignes de bus a décidé de ne plus autoriser de nouvelles lignes d'exploitation. Aucune carte des transports n'existe et une structuration semble nécessaire si les autorités de transport veulent intégrer ce réseau à celui du métro à venir.

La révision du Plan stratégique de transport a été formulée en 2016 pour adapter le précédent plan aux besoins de transport actuels. Dans ce cadre nouveau, cinq lignes de métro (*Massive Rapid Transit*, MRT) et deux lignes de bus à haut niveau de service (*Bus Rapid Transit*, BRT) ont été proposées. D'après une étude de l'*Accident Research Institute of BUET*, la congestion du trafic fait perdre chaque année près de 5 millions d'heures aux voyageurs et réduit très fortement la vitesse moyenne, à peine 5 km/h pendant les périodes de pointe. En termes monétaires, cela revient à une perte annuelle comprise entre 200 Mds Tk (2,1 Mds€) et 550 Mds Tk (5,8 Mds€). Cette situation empire à cause des travaux pour le MRT-6 et la ligne de bus à haut niveau de service BRT-3. La construction des 5 lignes de métro devrait coûter près de 28 Mds\$ et être achevée pour 2030. De nombreuses lignes restent néanmoins à l'état de projet. Ce plan est de plus vivement critiqué par certains experts, qui rappellent que le réseau ne représentera que 11,5% des trajets à l'horizon 2035 d'après le Plan stratégique 2015-2035 (RSTP). Ils estiment que le gouvernement devrait investir dans les infrastructures de bus, moins onéreuses et qui restera le mode de déplacement préféré, avec 40% des déplacements.

Tableau récapitulatif des projets de transports en commun à Dhaka. Source : DTCA et Daily Star

Nom de la ligne	Date de mise en place	Longueur (en km)	Coûts estimés	Statut
MRT 1	2026	31	519 Mds Tk (5,5 Mds€)	Etude de faisabilité en cours
MRT 2	2030	24		Projet
BRT 3 North	2020	42	20,4 Mds Tk (215 M€)	En cours de construction (30% effectuée)
BRT 3 South				Etude de conception effectuée
MRT 4	2030	16		Projet
MRT 5 North	2028	20	413 Mds Tk (4,4 Mds€)	Etude de faisabilité en cours
MRT 5 South	2030	17		Etude de pré-faisabilité en cours
MRT 6	2021	20	220 Mds Tk (2,3 Mds€)	En cours de construction (25% effectuée)
BRT 7	2035	36		Etude de faisabilité en cours



- L'indice des prix à la consommation progresse à 3,1 % en avril.** Il accélère ainsi par rapport au mois de mars (+3%) et dénote le maintien de l'indice aux alentours des 3% sur les six derniers mois (voir ci-contre). Selon le Bureau des statistiques, cette évolution traduit une reprise du prix des biens alimentaires (de 2,8% en mars à 3,4% en avril), sous l'effet notamment de la hausse du prix de ces derniers sur le marché intérieur. A cet effet, on notera la tendance haussière du prix des légumes (10% du panier total), qui progresse de 3,6 % (+1,2 % un mois plus tôt).



Le prix des produits non-alimentaires enregistre pour sa part un léger ralentissement, à 2,9 % en avril après une croissance de 3 % un mois plus tôt. Cette modération est principalement liée à l'évolution des tarifs des importations de biens non-alimentaires (à 2,5 % en avril, contre 2,8 % mars), particulièrement sensibles à la dépréciation de la devise bhoutanais sur le mois d'avril (- 1%).

INDE

INDICATEURS MACROECONOMIQUES

- Le déficit commercial s'est établi à 15,4 Mds \$ en mai 2019.** Légèrement inférieur au consensus du marché (qui anticipait un déficit de 15,8 Mds \$), il s'affiche à son plus haut niveau depuis novembre 2018 et se creuse de 5% par rapport à mai 2018. Le déficit s'affiche, sur douze mois glissants, à 178,8 Mds \$, contre 160 Mds \$ un an plus tôt. Les échanges commerciaux s'établissent, en outre, à 75,3 Mds \$, en progression de 4% en glissement annuel.

Après une hausse timide de 0,6% en avril, les exportations ont accéléré (+ 4%) pour s'établir au total à 30 Mds \$. En hausse de 4,3% en glissement annuel (après +4,5% en avril), les importations ont pour leur part atteint 45,4 Mds \$. Elles s'établissent à 594 Mds \$ sur douze mois glissants, en hausse de 9% en rythme annuel, soit un niveau inédit depuis l'exercice 2013/14.

- Les échanges de services s'affichent, quant à eux, en hausse de 3,5% en avril.** Le commerce extérieur de services s'est ainsi élevé à 29,5 Mds \$ sur le mois, soit le plus haut niveau enregistré selon les données de la RBI. Les prestations de services à l'export ont enregistré une augmentation de 2,8 % sur le mois pour atteindre 18 Mds \$ tandis que, dans le même temps, les importations se sont établies à 11,4 Mds \$, soit une hausse de 4,5 %. Ainsi, l'excédent des échanges de services se serait maintenu sur le mois d'avril à 6,7 Mds \$.
- L'inflation des prix de gros ralentit sa progression à 2,5% en mai** (- 0,6% sur le mois, et - 2,2% par rapport à mai 2018), sensiblement en-deçà des anticipations des analystes (le consensus *Reuters* se situait autour de 3,1%), elle aurait atteint son point le plus bas niveau depuis juillet 2017 selon les chiffres du département de l'Industrie, qui mettent notamment en exergue le ralentissement des indices de prix de l'énergie (13% de la pondération de l'indice) et des produits manufacturés (64% du poids total) : ces derniers auraient ainsi progressé de

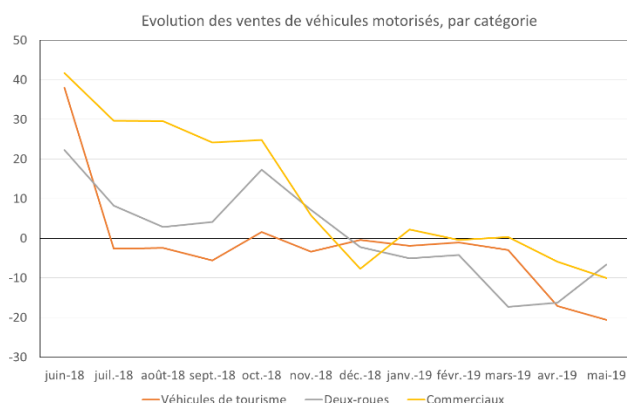


respectivement 1% et 6,2% en glissement annuel, contre des essors respectifs de 3,9% et 6,5% un mois plus tôt.

La progression du prix des biens primaires est quant à elle en grande partie le fruit du rebond du prix des produits alimentaires : alors qu'il ressort en hausse de 6,2% en glissement annuel, dans le sillage du mois d'avril (+6,5%), celui-ci confirme une nette accélération par rapport à la tendance affichée sur les douze derniers mois (+3,3% en moyenne).

- **Les ventes de véhicules motorisés reculent pour le sixième mois consécutif.** Selon les chiffres de la *Society of Indian Automobile Manufacturers (SIAM)*, les ventes de véhicules motorisés se sont élevées à 2,1 millions d'unités sur le mois et enregistrent ainsi une baisse de 9% en glissement annuel.

Les ventes de véhicules à deux roues, indicateur avancé de la demande rurale, ont chuté de 6,7%, à 1,7 million d'unités (en territoire négatif depuis novembre 2018). Les ventes de véhicules à trois roues (rickshaws essentiellement) ont quant à elles enregistré une baisse de 6% en rythme annuel pour atteindre 51 650 unités en mai 2018. De plus, les ventes de véhicules de tourisme, bon indicateur de la demande de la classe moyenne supérieure urbaine, ont enregistré une baisse soutenue (-20,5 %), à 239 347 unités, à l'instar des ventes de véhicules commerciaux (-10 %), à 68 847 unités en mai.



Alors que le secteur affiche un recul des ventes depuis le mois de novembre 2018, la SIAM met en exergue le besoin d'une « intervention sérieuse » de la part du gouvernement, à quelques semaines notamment de la présentation de la loi de finances rectificative. En effet, plusieurs industriels auraient acté un ralentissement, voire un arrêt (comme *Maruti Suzuki India Ltd* ou bien *Mahindra and Mahindra Ltd*), de la production de véhicules motorisés suite à ce ralentissement marqué des ventes.

Cette atonie du secteur serait à la fois le fruit d'une demande en berne que de la mise en place de nouvelles normes de sécurité et environnementales.

- **Le trafic aérien intérieur de passagers affiche une reprise de l'activité en mai.** Après un mois d'avril morose, marqué par une contraction de 4,5% du trafic aérien intérieur, le secteur enregistre un mois plus tard près de 12,2 millions de passagers, soit une croissance de 3 % en glissement annuel selon les données de la Direction générale de l'aviation civile (DGCA). La crise financière de *Jet Airways* couplée à la pénurie de pilotes chez *IndiGo* ainsi que l'interdiction de survol de l'espace aérien Pakistanais avaient ainsi fortement affecté l'expansion du secteur sur les derniers mois.



En mai, le marché aérien indien reste dominé, en termes de nombre de passagers, par la compagnie *Indigo* : celle-ci a en effet transporté 49% des passagers, soit un peu moins de 6 millions de personnes. Indigo est suivi de *SpiceJet*, qui a transporté 14,8% des passagers, puis d'*Air India*, qui a transporté 13,5% des passagers, et enfin, de *GoAir*, avec 11,1% de parts de marché.

- **L'arrivée de touristes étrangers a progressé de seulement 0,7 % en mai.** Le ministère du Tourisme a ainsi recensé 610 590 touristes internationaux en visite en Inde au mois de mai, contre 771 353 enregistrés en avril 2019 ou bien 606 522 en mai 2018 (soit à peine 4 000 personnes supplémentaires en rythme annuel). Parmi eux, 28,4 % sont originaires du Bangladesh, 16,2 % des Etats-Unis et 6,9 % du Royaume-Uni. La France apparaît sur le mois comme le 12^{ème} pays d'origine des touristes étrangers avec 1,8 % des entrées totales. L'aéroport de Delhi reste le principal point d'entrée des touristes étrangers (26 %), suivi par le poste terrestre de Haridaspur (13,2 %), frontalier avec le Bangladesh, et l'aéroport de Mumbai (13 %).

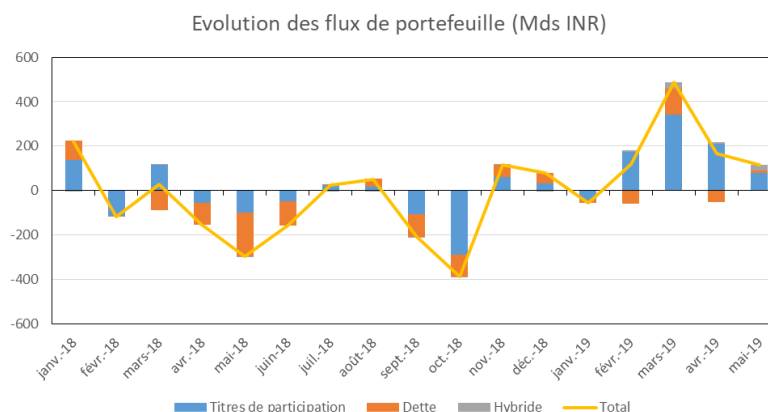
FINANCES PUBLIQUES

- **La dette publique s'établit à 75 790 Mds ₹, soit près de 971 Mds €, fin mars 2019** selon le rapport trimestriel sur la dette du ministère des Finances (qui ne comprend pas la dette des Etats fédérés, estimée autour de 24% du PIB lors du dernier exercice). La dette de l'Etat central aurait augmenté de 1,5% en rythme trimestriel (elle s'élevait à 74 679 Mds ₹ fin décembre 2018).

Alors que l'endettement sur le marché intérieur demeure prépondérant (93% de la dette publique totale), l'endettement externe au premier trimestre 2019 aurait représenté 5 162 Mds ₹, soit près de 66 Mds €. La dette publique (dette intérieure et extérieure) représenterait, enfin, 89,5% de la dette totale de l'Etat central, alors que le reliquat correspond aux autres engagements du Trésor (liés pour l'essentiel au passif encouru auprès des fonds d'épargne et de prévoyance).

POLITIQUE MONETAIRE ET FINANCIERE

- **Le solde des flux de portefeuille aurait été excédentaire de 113 Mds ₹ (1,4 M€) en mai.** A l'instar des trois derniers mois, il doit enregistrer un solde positif en mai avec des entrées nettes de 79 Mds ₹ au titre des prises de participation et de 12 Mds ₹ au travers des instruments de dette selon le dépositaire des titres de valeur (NSDL).





- **Les actifs sous gestion des fonds mutuels affichent une légère hausse en mai.** Stimulés par la hausse de l'épargne financière, les actifs sous gestion se sont établis à 25 433 Mds ₹ (323 Mds €) en juillet, soit une hausse de 156 Mds ₹ par rapport au mois d'avril. Les investissements dans les fonds fiduciaires enregistrent notamment des entrées de l'ordre de 701 Mds ₹ sur le mois de mai, pour un stock total de 11 560 Mds ₹ (147 Mds €), soit 46 % des actifs sous gestion.

Selon l'association des fonds mutualistes indiens (AMFI), la hausse des actifs sous gestion a également été portée par l'expansion des fonds de prise de participation, en hausse pour l'ensemble des catégories de 54 Mds ₹ sur le mois (pour un stock de 6 985 Mds ₹ fin mai), à l'instar des fonds mixtes (+ 13 Mds ₹ sur le mois pour un total de 3 403 Mds INR). Enfin, et dans un contexte de hausse des indices boursiers, les fonds mutuels affichent également une hausse des investissements auprès des fonds négociés en Bourse (ETFs), via des entrées à hauteur de 24 Mds ₹ au cours du mois de mai.

AUTRES INFORMATIONS

- **L'Inde a acté la mise en place de mesures douanières envers les Etats-Unis.** En réponse au relèvement à respectivement 10 et 25%, le 9 mars 2018, des droits américains à l'importation sur l'aluminium et l'acier, le gouvernement indien, qui a reporté plusieurs fois la mise en œuvre de cette décision, a annoncé l'augmentation, à compter du 16 juin, des taxes à l'importation sur 29 produits américains, pour lesquels ses importations sont actuellement valorisées à près d'un milliard de dollars. Y figureraient notamment les pommes (importations à hauteur de 145 M\$ sur le dernier exercice budgétaire), les amandes (615 M\$ d'importation), les noix, ou encore certains produits de l'industrie de l'acier (dont 155 M\$ pour l'acide phosphorique).

MALDIVES

- **La Banque Mondiale approuve un projet de soutien à l'emploi des jeunes.** Le financement, d'un montant total de 20M USD (10 M USD de prêt et 10 M USD de don), sera apporté par l'Association internationale de développement (IDA). Le projet, mis en œuvre conjointement par les Ministères de l'Education Supérieure et du Développement Economique, visera à renforcer la formation professionnelle et à soutenir l'entreprenariat des jeunes dans des secteurs prioritaires (le TIC en particulier).

NEPAL

- **Les recettes des administrations centrales affichaient ont progressé de 15,6% en glissement annuel au cours des neuf premiers mois de l'exercice** (mi-juillet 2018/mi-avril 2019). Elles s'afficheraient à 614 Mds NPR (5,5 Mds \$) à la mi-avril et marqueraient une hausse de plus de 40% en deux ans. Les ressources propres auraient progressé de 19,5% à 605 Mds NPR (98,5% du total) depuis le début de l'exercice, contre 95,3% un an plus tôt. Les dons issus des bailleurs de fonds internationaux se sont quant à eux nettement infléchis pour s'établir à 9,3 Mds NPR, soit une contraction de 55% en rythme annuel, selon les chiffres communiqués par le ministère des Finances à la Banque centrale.



Les recettes fiscales ont, au total, progressé de 22,8% à 512 Mds NPR sur neuf mois, après avoir crû un an plus tôt de 16,5% au cours de la même période. Bien que le niveau total des recettes soit encore susceptible d'évoluer de manière substantielle à l'approche de la clôture de l'exercice budgétaire (les recettes fiscales atteignent 78% de la cible révisée du gouvernement pour l'exercice actuel), on peut s'interroger, sur cette base, sur la crédibilité de la cible de progression des recettes fiscales envisagée pour l'exercice prochain par la loi de finances récemment divulguée (+ 30% à 981 Mds NPR, soit environ 8,8 Mds \$).

Portée par le dynamisme de la demande intérieure et la croissance soutenue des importations, la TVA est demeurée la principale composante des ressources intérieures : elle marquait, sur neuf mois, une progression annuelle de 20% à 172 Mds NPR (29,2% du total). De plus, la fiscalité des revenus apparaît comme la composante la plus dynamique dont les recettes ont accéléré de 27,3% à 137 Mds NPR (23,2% du total). Les droits de douane s'affichaient, pour leur part, en hausse de 20,3% à 116 Mds NPR (19,6%) tandis que la progression des droits d'accises accélérât de 25,8% à 87 Mds NPR, soit 15% des recettes totales sur la période. Enfin, les recettes non-fiscales (revenus de cession, dividendes, fréquences) affichaient, enfin, une hausse de 11,7% à 59 Mds NPR, soit 10% du total.

- **Les dépenses ont quant à elles chuté de 7,3% sur la même période** (après pour rappel une hausse de 53,3% un an plus tôt sur la même période). Elles auraient atteint 597 Mds NPR (5,3 Mds \$) sur neuf mois, soit toutefois 57% seulement de la cible révisée pour l'exercice actuel. Les dépenses courantes ont reculé, sur neuf mois, de 9% à 448 Mds NPR (57% de la cible révisée), à l'instar des dépenses d'investissement (-5% à 103 Mds NPR, soit 38% de l'objectif annuel), alors que les dépenses de financement ont augmenté de 5% à 46 Mds NPR.
- **L'excédent budgétaire s'établissait, par conséquent, à 17 Mds NPR (0,2 Md \$) à trois mois de la fin de l'exercice**, contre un déficit 113 Mds NPR un an plus tôt sur la même période. Un excédent du solde budgétaire couplé à un financement sur les marchés intérieurs à hauteur de 49 Mds NPR, qui porte, une fois pris en compte les dépenses allouées aux différents fonds nationaux (à l'instar du fond de reconstruction qui reçoit près de 28 Mds NPR), le solde budgétaire final à 27 Mds NPR.

PAKISTAN

- **Contraction marquée du déficit courant à 4,8 % du PIB au cours des onze premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19** (juillet 2018 à mai 2019). Le déficit courant se replie de 29,3 % en glissement annuel au cours de la période considérée pour atteindre 12,8 Mds USD (après 17,9 Mds USD un an plus tôt). Il atteignait 6,2 % du PIB au cours des onze premiers mois de l'exercice budgétaire précédent. Cette amélioration – à hauteur de 5,2 Md USD entre les deux exercices budgétaires – s'explique par une baisse de 9,1 % du déficit des échanges de biens à 26,1 Mds USD. Si les exportations se sont repliées de 1,8 %, les importations ont en effet enregistré une baisse encore plus importante de 5,9 %. La réduction du déficit des échanges de services de 28,2 % à 3,9 Mds USD et la hausse des transferts de travailleurs expatriés de 10,4 % à 20,2 Mds USD ont également participé au repli du déficit du compte courant.
- **Les transferts d'expatriés en hausse de 10,4 % au cours des onze premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19**. Les transferts de travailleurs expatriés se sont portés à 20,2 Mds USD entre juillet 2018 et mai 2019, après 18,3 Mds USD sur la même période en 2017/18. Au cours du seul mois de mai marqué par la période du Ramadan, les transferts d'expatriés



atteignent 2,3 Mds USD, et enregistrent ainsi une hausse de 30,2 % par rapport au mois précédent et de 28,4 % en glissement annuel. L'Arabie saoudite demeure le premier pays d'origine des transferts d'expatriés qui atteignent 4,7 Mds USD au cours des onze premiers mois de l'exercice budgétaire (21,1 % du total), en légère augmentation de 3,3 % en glissement annuel. Les transferts en provenance des Etats-Unis et du Royaume-Uni enregistrent quant à eux une hausse soutenue de respectivement 21,5 % et 19,4 %. Ils atteignent 3,1 Mds USD pour chacun de ces deux pays d'origine. Les transferts en provenance des Emirats arabes unis ont également progressé de 6,2 % à 4,3 Mds USD, contre une chute de 1,2 % à 2 Mds USD des transferts en provenance des autres pays membres du CCG (Bahreïn, Koweït, Qatar et Oman).

- **Baisse de 22 % des flux entrants d'IDE au cours des 11 premiers mois de l'exercice budgétaire** (juillet 2018 à mai 2019). Les flux nets ont atteint 1,6 Md USD sur la période, chiffre en baisse de 49,2 % par rapport à la même période de l'exercice précédent en raison du doublement des flux sortants. Les investissements de portefeuille ont été négatifs à hauteur de 392,1 MUSD (à comparer à un solde négatif de 187,2 MUSD sur la même période de 2017/18). Les investissements étrangers nets n'ont en conséquence atteint que 1,2 Md USD sur la période (à peine 0,5 % du PIB) contre 3 Mds USD en 2017/18 (baisse de 59,2%). Les principaux investisseurs directs en flux nets sur la période étaient la Chine (495,7 MUSD soit 30,8% du total), le Royaume-Uni (10,7 %), Hong Kong (8,1%), la Norvège (6,9 %), le Japon (6,5 %), la Corée du Sud (5,4 %) et les Etats-Unis (5,2 %). La France ne représentait que 0,7 % des flux nets d'IDE sur la période.
- **Les financements étrangers reçus par le Pakistan en baisse de 28,8 % au cours des dix premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19** (juillet 2018 à avril 2019). Le montant total des déboursements atteint 6,8 Mds USD, contre 9,6 Mds à la fin avril 2018. Les emprunts, qui comptent pour 96,8 % du total des financements étrangers reçus au cours de la période considérée, s'élèvent à 6,6 Mds USD quand les dons s'établissent à seulement 218,1 MUSD. Le Pakistan a reçu 3,2 Mds USD dans le cadre d'emprunts auprès des banques commerciales. Les financements multilatéraux représentent 1,3 Md USD (406,8 MUSD pour la Banque asiatique de développement, 250,9 MUSD pour la Banque mondiale et 572,17 MUSD pour la Banque islamique de développement) contre 2,3 Mds USD pour les financements bilatéraux. La Chine demeure le premier partenaire financier bilatéral du Pakistan. Elle compte pour 29,2 % des prêts totaux et 86,4 % des emprunts auprès des partenaires bilatéraux (2,3 Mds USD). Ces statistiques ne prennent pas en compte l'aide financière de court terme en soutien aux réserves de change sur la période considérée (2 Mds USD en provenance de Chine, 3 Mds USD d'Arabie saoudite et 3 Mds USD des Emirats arabes unis). Les financements étrangers reçus à la fin avril 2019 représentent seulement 70,6 % de la cible fixée pour l'exercice budgétaire 2018-19 (6,9 Mds USD).
- **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. Cette décision de maintien de la note à B- intervient alors qu'un accord a été trouvé mi-mai entre les équipes techniques du FMI et les autorités pakistanaïses pour la mise en place d'un nouveau programme d'un montant de 6 Mds USD. Fitch considère que la conclusion de cet accord devrait permettre de stabiliser la position externe du pays (atténuation des pressions liées au financement extérieur, consolidation des réserves de change), tout en soulignant que le risque lié à l'absence de mise en œuvre effective du programme de réformes structurelles



demeure important. Alors que l'objectif de réduction du déficit primaire a été fixé à 0,6 % du PIB pour 2019/20, le service de la dette devrait s'établir autour de 8 à 9 Mds USD par an ces prochaines années. L'agence estime que la croissance atteindra 3,5 % en 2019/20 et que l'inflation devrait s'afficher autour de 9 % (contre respectivement 2,4 % et 13 % selon les prévisions du ministère des finances).

- **518 MUSD accordés par la Banque mondiale pour deux projets visant à une meilleure mobilisation des ressources publiques.** Les deux prêts proviennent de l'Association internationale de développement. Un premier projet (400 MUSD) porte sur un appui au *Federal Board of Revenue* (FBR) pour encourager la simplification du système fiscal et renforcer les capacités des administrations fiscales et douanières. Il fixe un objectif de hausse des recettes fiscales à 17 % du PIB d'ici 2023/24 (après 12,9 % en 2017/18) et du nombre de contribuables à au moins 3,5 millions (contre 1,2 actuellement). Un second projet (118 MUSD) porte exclusivement sur le renforcement des capacités des autorités provinciales du Khyber Pakhtunkhwa en matière de collecte de recettes et de gestion des finances publiques. Il vise à encourager une progression des ressources propres de la province, les transferts de l'Etat fédéral représentant 86 % de ses recettes en 2016/17.
- **Annnonce de la création d'un Conseil de sécurité économique et d'un Conseil de développement national où les autorités civiles et militaires seront représentées.** Le premier assurera la supervision des politiques économiques et des accords internationaux au niveau fédéral, quand le second sera responsable de la formulation des politiques de développement. En outre, le Premier ministre Imran Khan présidera les conseils, dont le chef d'état-major Qamar Javed Bajwa sera également membre.
- **Proposition de hausse du salaire minimum par le gouvernement fédéral.** Dans le cadre de l'adoption de la loi de finances pour l'exercice budgétaire 2019/20 (juillet 2019 à juin 2020), le gouvernement a proposé une hausse du salaire minimum pour les travailleurs non qualifiés à 17 500 PKR (111,4 USD) par mois contre 15 000 PKR (95,5 USD) auparavant (absence de hausse au cours des deux dernières années). Pour mémoire, les autorités du Sind avaient quant à elles fixé le salaire minimum pour tous les employés des établissements industriels et commerciaux opérant dans la province à 16 200 PKR par mois (103,2 USD) dès 2018.

SRI LANKA

- **Accélération de la croissance économique au premier trimestre 2019.** Selon le Département des Statistiques, le PIB réel sri lankais a progressé de 3,7% au T1 2019 comparé à la période correspondante en 2018. Il a ainsi atteint 2 326,3 Mds LKR à l'issue de trois premiers mois de l'année, contre 2 224,5 Mds LKR au T1 2018. Il s'agit d'une progression marquée par rapport à la croissance du PIB enregistrée sur l'ensemble de 2018 (+3,2%). Le secteur des services enregistre une hausse de sa valeur ajoutée +4,4% au T1 2018 en glissement annuel, et demeure le principal moteur de l'économie avec 53,9% du PIB. Toutes les catégories de services ont progressé, en particulier les services de télécommunications, qui enregistrent la plus forte progression (+15,1% en g.a). Les services financiers s'affichent également en forte hausse (+9,8% en g.a). L'agriculture (6,9% du PIB) a poursuivi son expansion au T1 2019 (+5,5% en g.a), à la faveur de bonnes performances en matière d'élevage (+9,4%), de productions de riz (+13,1%) et de fruits (+8,1%). En revanche, les valeurs ajoutées issues de la production de céréales et de thé ont reculé sur la période considérée en 2019 par rapport à l'année précédente



(-12,9% et -1,7% respectivement). L'industrie (31,6% du PIB) a enregistré une croissance de 3,0% au T1 2019 en g.a, tirée notamment par l'accroissement marqué des activités de production de produits pétroliers raffinés (+94,8% en g.a). La construction a quant à elle opéré un rebond significatif par rapport au T1 2018 (+6,9% en g.a, contre un recul de -4,9% entre le T1 2017 et le T1 2018). Enfin, les impôts –hors subventions – ont contribué à 7,7% du PIB.

- Moody's revoit à la baisse ses prévisions de croissance de l'économie sri lankaise en 2019.** Selon l'agence de notation, le PIB sri lankais devrait progresser de 2,6% cette année, contre une prévision initiale de 3,4% réalisée avant les événements terroristes d'avril. Ces derniers ont en effet d'ores et déjà sévèrement affecté l'industrie du tourisme, et devraient avoir des répercussions sur d'autres secteurs d'activités (vente au détail et commerce de gros en particulier). La croissance du pays devrait en revanche rebondir dès 2020 (+3,4% attendus par Moody's) grâce à la reprise partielle du tourisme et la baisse des taux d'intérêts de la Banque Centrale qui devrait favoriser la demande domestique. A noter que le gouverneur de la Banque Centrale de Sri Lanka a lui aussi annoncé une révision à la baisse de la croissance sri lankaise cette année, de +4,5% avant les attentats à +2,9% désormais.

Selon *Moody's*, le principal défi du pays à court-terme est le refinancement de la dette publique, en raison de l'arrivée à échéance de nombreuses obligations souveraines. L'institution met en évidence un certain nombre de risques susceptibles de contraindre ces remboursements. Il s'agit notamment de l'incertitude politique à l'approche des élections présidentielles de fin d'année, qui pourrait entraver le processus de consolidation fiscale et miner la confiance des investisseurs étrangers et des marchés financiers. Un brusque renversement de cette confiance risquerait de fortement d'affaiblir la capacité du pays à mobiliser des fonds étrangers, en contribuant à les rendre plus coûteux.

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

Version du 21/06/2019