



Brèves économiques hebdomadaires d'Asie du Sud

Période du 28 juin au 4 juillet 2019

Le 5 juillet 2019

Résumé

Bangladesh : Un niveau record de transferts des migrants sur l'année fiscale 2019. Le déficit commercial et celui des comptes courants se réduisent sur les 11 premiers mois de l'année fiscale échue au 30 juin dernier. Nouveau record d'exportations pour l'année fiscale 2018/2019 avec 47,4 Mds \$ de biens et services. Forte hausse des transactions via les services financiers mobiles en mai 2019. Une baisse de productivité de 3,8M d'ETP d'ici 2030 à cause du réchauffement climatique.

Inde : *Indicateurs macroéconomiques* : Nette contraction du déficit du compte courant au premier trimestre 2019. Les réserves de change se sont au total infléchies de 14,2 Mds \$ au T1 2019. La production des industries lourdes a progressé en mai de 5,1% en glissement annuel

Finances publiques : Le budget pour l'exercice 2019/20 a été présenté devant le Parlement le 5 juillet par Mme *Nirmala Sitharaman*, Ministre des Finances. Le déficit budgétaire du gouvernement central a atteint 52% du déficit total prévu après seulement deux mois sur l'exercice actuel.

Politique monétaire et financière, autres informations : La proportion d'actifs non-performants (PNP) dans les encours des banques commerciales atteignait 9,3% fin mars 2019. Le Ministère des Finances a rendu publique le « *Economic Survey* ».

Maldives : Accords avec Singapour dans le transport aérien et pour le renforcement de la coopération bilatérale. Prêt de 30 M USD de la Banque Mondiale pour renforcer les finances publiques.

Népal : L'indice des prix à la consommation (IPC) a atteint un pic sur un an au mois de mai. L'indice des prix de gros a pour sa part progressé de 5,2% en glissement annuel sur la même période.

Pakistan : Accord du Conseil d'administration du Fonds monétaire international pour la mise en place d'un mécanisme élargi de crédit. Léger ralentissement de l'inflation en juin portant l'inflation moyenne annuelle à 7,3 %. Révision à la baisse des estimations de croissance par *Fitch Solutions*. Intervention massive de la Banque centrale afin d'enrayer la chute de la roupie pakistanaise. Dépôt de 500 MUSD par le Qatar à la Banque centrale en soutien aux réserves de change. Hausse des tarifs de l'électricité de 12 %. Les prix du pétrole à la pompe demeurent inchangés malgré la hausse de la taxe à la vente sur certains produits pétroliers. Le ratio recettes fiscales sur PIB atteint 9,9 % sur l'exercice budgétaire 2018/19 (juillet 2018 à juin 2019), son niveau le plus bas depuis cinq ans. Fin des mesures d'amnistie fiscale. 652 MUSD accordés par la Banque mondiale pour accompagner le développement de Karachi. Mise en place annoncée d'un programme d'urgence en soutien au secteur agricole.

Sri Lanka : Emission de 2 Mds USD d'obligations souveraines internationales par la Banque Centrale (CBSL). Fort accroissement du déficit public depuis le début de l'année. Sri Lanka devient un pays à «



Revenu intermédiaire de la tranche supérieure ». Lancement officiel du projet de construction de la première ligne de transport léger sur rail (LRT) pour Colombo.

BANGLADESH

- **Un niveau record de transferts des migrants sur l'année fiscale 2019.** La reprise des transferts des migrants se confirme en 2019 après l'embellie de 2018. La Banque centrale (Bangladesh Bank) annonce une progression de 9,47% des transferts des migrants sur l'année fiscale 2019 (<https://www.bb.org.bd/econdata/wageremittance.php>). De juillet 2018 à juin 2019, les transferts se sont élevés à un niveau record de 16,42 Mds\$ contre 14,98 Mds\$ sur la période comparable 2017/2018, et 12,76 Mds TK en FY 2017. Le précédent record de 15,32 Mds \$ remontait à FY 2015, les flux ayant stagné depuis.

La dépréciation contrôlée du taka vis-à-vis du dollar (le taux de change interbancaire le 3 juillet dernier avait progressé de 1% sur un an et le dollar US s'échangeait contre 84,5 Tk et 83,73 Tk le 30 juin 2018), les bonnes conditions financières offertes aux particuliers par les banques commerciales en quête de devises pour ouvrir des lettres de crédit qui ont tendance à s'accumuler, et le contrôle plus strict de la Banque centrale sur les circuits informels (Hundi) utilisés par les Non Resident Bangladeshis (NRBs) sont les principaux facteurs de cette performance. Les banques commerciales privées sont très majoritairement les bénéficiaires de ces transferts : 12 banques privées et 4 banques d'Etat interviennent significativement sur ce marché ; selon Bangladesh Bank, 29 maisons de change bangladaises opèrent à l'étranger à travers plus de 1200 accords de compensation (drawing arrangements); les banques ont besoin d'accroître les rentrées de devises pour ouvrir des lettres de crédit, selon l'Association of Bankers Bangladesh (ABB) qui regroupe les 41 banques domestiques privées.

Depuis FY2012, la croissance des transferts des migrants est moins forte que celle du PIB et entre FY2012 et FY2017, les transferts en pourcentage du PIB sont tombés de 10,6% du PIB à seulement 5,4%. Selon la Banque mondiale, le Bangladesh a reçu en 2018 (année calendaire) 15,5 Mds\$ (équivalant à 5,4 points de PIB) contre 13,5 Mds\$ en 2017 ; il figurait l'an dernier au 11ème rang mondial comme récipiendaire dans le monde, l'Inde (78,6 Mds\$) conservant sa 1ère place devant la Chine (67,4 Mds\$) et le Mexique (36 Mds\$). En Asie du sud, où les transferts ont progressé de 12% l'an dernier pour atteindre 131 Mds\$, le Bangladesh se place 3ème derrière l'Inde et le Pakistan (21,0 Mds\$), devant le Népal (8,06 Mds\$) et Sri-Lanka (7,46 Mds\$).

Le gouvernement espère que les flux officiels, qui représenteraient encore moins de la moitié des transferts, vont progresser substantiellement durant l'année fiscale qui a commencé le 1er juillet dernier. Fin mai, face à l'érosion persistante des transferts via les canaux officiels et au coût important des transferts, le gouvernement a annoncé qu'il allait mettre en place une incitation monétaire de 3%. En d'autres termes, si un migrant transfère 100 Tk en utilisant un canal officiel, son bénéficiaire recevra 103 Tk. 30,6 Mds Tk (320 M€) ont été alloués pour ce programme dans le budget 2019-2020 adopté fin juin.

- **Le déficit commercial et celui des comptes courants se réduisent sur les 11 premiers mois de l'année fiscale échue au 30 juin dernier.** La balance commerciale présente un déficit cumulé de 14,66 Mds \$ sur la période de juillet 2018 à mai 2019 contre -17,16 Mds \$ sur la période comparable de 2017/2018, soit une contraction de 9,24%. La hausse des exportations



(+11,5%) qui s'élèvent à 37,19 Mds\$ compense largement celle des importations (+2,6% et 51,85 Mds\$), mais la reprise des importations, liée à l'exécution de plusieurs mégaprojets, est anticipée sur les prochains mois.

Sur les 11 premiers mois de l'année fiscale 2018/2019, la balance des comptes courants affiche un déficit de 5,18 Mds \$ (-39,8%) et la balance des paiements de -682 M\$ contre -970 Mds\$ fin mai 2018, selon la Banque centrale. Le déficit des comptes courants devrait atteindre 7 Mds\$ à la fin de l'année fiscale (juin 2019), contre -9,78 Mds\$ fin juin 2018 et -1,33 Mds\$ fin juin 2017. Exprimé en ratio du PIB, il se situera à 2 points de PIB en 2019 contre -3,6% en 2018, et va rester stable à -2,1 points de PIB de 2020 à 2025, selon les projections du FMI.

Le pays conserve un niveau élevé de réserves monétaires (31,3 Mds \$ fin mai 2019 contre 32,3 Mds \$ en mai 2018), couvrant l'équivalent de 5,2 mois d'importations fin mai contre 5,8 mois un an plus tôt. Les réserves ont régulièrement oscillé entre 31 et 33 Mds \$ depuis 2016.

- **Nouveau record d'exportations pour l'année fiscale 2018/2019 avec 47,4 Mds \$ de biens et services.** Selon l'Export Promotion Bureau (EPB), les exportations de biens pourraient générer une recette record de 41,59 Mds\$ sur l'année fiscale 2018/2019 échu le 30 juin dernier, marquant une hausse de 13,4% sur l'exercice précédent. Cette performance, calculée sur la base de la tendance moyenne de juillet 2018 à mai 2019, excéderait de 2,59 Mds \$ les objectifs d'exportation du gouvernement. Le textile-habillement représenterait encore 84% des exportations, avec 34,95 Mds\$ (+14,2%), répartis entre les produits de tricots (17,27 Mds\$ en progression de 13,8%, et les articles tissés (17,68 Mds\$, +14,6%). Les exportations de produits pharmaceutiques devraient enregistrer une progression de 31%. Pour l'année fiscale 2019/2020, le gouvernement a retenu dans ses prévisions un montant d'exportations de 44,4 Mds \$, en hausse de 6,76% sur FY2019. La part du RMG restera la même, pour une cible d'exportations de 18,47 Mds\$ de produits de tricots, 18,94 Mds \$ de produits tissés, 910 M\$ de tissus ménagers, 885 M\$ d'articles en jute ; enfin, les articles en cuir devraient générer des recettes de 1,06 Mds \$ (+2,7%). Au final, l'EPB projette un montant d'exportations de biens et services de 47,41 Mds\$ sur l'année FY 2019, en hausse de 15,63% sur 2018, porté à 51 Mds\$ en FY 2020 ; la balance des services devrait générer des recettes de 5,83 Mds \$ en 2019 et de 6,60 Mds\$ en 2020, couvertes par le transport, les télécommunications, le tourisme et les services informatiques principalement.
- **Forte hausse des transactions via les services financiers mobiles en mai 2019.** Selon la Banque centrale (BB), le montant des transactions financières à travers les applications mobiles (MFS) atteint en mai 2019 un niveau record de 422,36 Mds TK (4,52 Mds€), contre 344,76 Mds TK en avril et 321,06 Mds TK en décembre 2018 (soit une progression de 31% en 5 mois). La progression de 21% en un mois tient à plusieurs facteurs: les promotions commerciales liées aux fêtes de l'Eid, le relèvement par BB des plafonds autorisés par compte, l'introduction de nouvelles applications permettant aux usagers de se passer des intermédiaires pour leurs transactions, etc. Le nombre de comptes MFS atteignait fin mai 70,5 M, dont 32,1 M sont actifs, soit une progression de 3 M d'usagers en un mois. Par ailleurs, les typologies de transactions évoluent: les usagers utilisent désormais régulièrement les MFS pour régler leurs achats courants et leurs factures; les règlements de salaire ont franchi la barre des 10 Mds TK pour atteindre 12,44 Mds TK (129 M€) en mai 2019; les virements des services publics ont cru de 54% en un mois pour atteindre 3,22 Mds TK (33 M€), le règlement des factures d'eau, de gaz et d'électricité a progressé de 32% pour représenter 4,83 Mds TK (50 M€). Certains opérateurs MFS collectent les transferts des migrants: 267 M TK ont été reçus en mai, en progression de 75% sur avril. Enfin, la moyenne des transactions quotidiennes s'est élevée le même mois à 13,62 Mds TK (+17%).



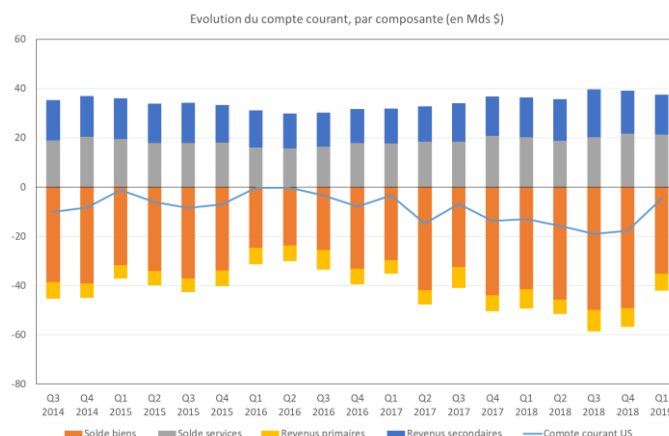
Ces données ne tiennent pas compte des transferts opérés par Nagad, un nouveau service de la banque postale qui compterait 3 M d'utilisateurs. Nagad offre des plafonds quotidiens de transaction particulièrement élevés: les dépôts sont autorisés jusqu'à 250.000 TK par jour contre 30.000 TK en moyenne chez ses concurrents. Outre Nagad, les principaux intervenants du secteur sont bKash, Rocket, filiale de Dutch-Bangla Bank, et Ucash. D'autres solutions de paiement sont également offertes (Agent Banking Service, Payment Gateway Systems), à des coûts sensiblement inférieurs à ceux pratiqués par les MFS: pour 1000 TK, les frais d'envoi sont limités à 2,5 TK avec un ABS quand ils peuvent atteindre 20 TK avec un opérateur MFS.

- Une baisse de productivité de 3,8M d'ETP d'ici 2030 à cause du réchauffement climatique.** Dans un rapport intitulé "Travailler sur une planète plus chaude: L'impact du stress thermique sur la productivité du travail et le travail décent", l'Organisation internationale du travail (OIT) estime que le Bangladesh devrait perdre l'équivalent de 3,83 millions d'équivalents- temps-plein à l'horizon 2030 à cause du réchauffement climatique. Cela représenterait une perte de 4,8% du temps de travail, causée par des effets sur la santé, le bien-être et la productivité. Le Bangladesh serait ainsi l'un des pays les plus affectés de la zone Asie-Pacifique, se positionnant, d'après l'OIT, en 6e position sur 39 pays. Les pays les plus touchés pourraient être le Cambodge (7,8%), la Thaïlande (6,39%) et l'Inde (5,8%). Ces estimations pourraient être très inférieures à la réalité, puisque le modèle se basait sur un réchauffement global d'ici 2100 à +1,5°C, en deçà de l'objectif déjà très incertain de +2°C de l'Accord de Paris. Cette baisse de productivité devrait principalement avoir une incidence sur le secteur agricole. Grâce à la mutation structurelle des secteurs d'emploi, avec un poids de plus en plus grand du secteur des services au détriment de l'agriculture, le Bangladesh deviendra toutefois mécaniquement plus résilient au changement climatique. Ainsi, la perte de PIB liée au stress thermique devrait diminuer, passant de 5,8% du PIB en 1995 à 4,9% en 2030.

INDE

INDICATEURS MACROECONOMIQUES

- Nette contraction du déficit du compte courant au premier trimestre 2019.** Sur les trois premiers mois de l'année 2019, le déficit s'élève à 4,6 Mds \$ (0,7% du PIB), soit un étiaje à deux ans, contre 13 Mds \$ sur la période analogue en 2018. Ainsi, le déficit courant s'est résorbé de 8,4 Mds \$ en glissement annuel. Cette amélioration a surpris les observateurs, qui anticipaient au contraire une moindre contraction du déficit.





Cette évolution est principalement imputable à la contraction du déficit au titre de la balance des biens. Son déficit atteint 35,2 Mds \$ au premier trimestre 2019, contre 41,6 Mds \$ un an plus tôt. Toutefois, sur l'exercice budgétaire 2018-19 (avril 2018 – mars 2019), le solde des biens s'établit à 180 Mds \$, soit une nette détérioration par rapport à la période analogue de l'année antérieure (160 Mds \$).

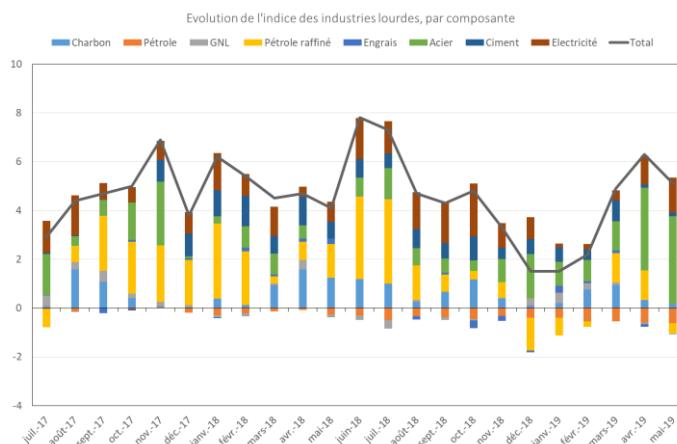
L'excédent issu des échanges de services continue pour sa part de progresser. Il s'élève à 21,3 Mds \$ au premier trimestre (contre 20,2 Mds \$ au T1 2018). L'excédent de la balance des services atteint ainsi 81,9 Mds \$ sur l'exercice budgétaire 2018-19, contre 77,6 Mds \$ l'exercice antécédent.

On notera, par ailleurs, que **les transferts des migrants vers l'Inde se sont établis à 11,4 Mds \$ au premier trimestre**, soit une hausse de 6,2 % en glissement annuel en termes nets. Cette dynamique favorable semble avoir été portée par la dépréciation de la roupie ainsi que par l'incidence favorable de la remontée du prix des hydrocarbures sur les économies du Golfe, destination majeure pour les migrants indiens. Au total, le solde des revenus secondaires s'affiche à 16,2 Mds \$; il contrebalance le déficit des revenus primaires, qui s'établit pour sa part à 6,9 Mds \$ du fait des sorties enregistrées au titre de la rémunération des investissements étrangers.

- **Les flux inscrits au compte financier (hors-variation des réserves) ont atteint 19,3 Mds \$ en termes nets sur le premier trimestre 2019.** Les entrées nettes d'IDE sont demeurées stables par rapport au T1 2018 (à 6,4 Mds \$) tandis que le solde net des flux de portefeuille indique, pour sa part, des entrées de capitaux de l'ordre de 9,4 Mds \$, principalement concentrées sur le mois de mars. Enfin, les entrées nettes au titre des produits dérivés et des « autres investissements » ressortaient, enfin, à 3,5 Mds \$.
- **Les réserves de change se sont au total infléchies de 14,2 Mds \$ au T1 2019.** Les réserves de change ont ainsi enregistré une contraction pour s'établir au total à 384 Mds fin mars 2019 (soit 76% de la dette externe). Elles se sont contractées de 11,7 Mds \$ sur l'ensemble de l'exercice budgétaire, dont 8,3 Mds \$ au titre des effets de change/revalorisation.
- **La production des industries lourdes a progressé en mai de 5,1% en glissement annuel** (contre 4,1% un an plus tôt). Elle marque, selon les chiffres du département de l'Industrie, un léger recul par rapport à avril (6,3%, suite à des révisions à la hausse notamment dans les secteurs de l'acier et du ciment,).

Ce regain a reposé en grande partie sur le regain de dynamisme du secteur de l'**acier** : la production de cette branche, qui chutait un an plus tôt de 0,1%, a progressé de 20% en glissement annuel à 10,7 Mt en mai. Ceci représente, compte tenu de la pondération accordée à ces industries (18% de l'indice des industries lourdes, soit un peu moins de l'indice de la production industrielle totale), une contribution positive de 3,6 points à la variation annuelle de l'indice. La production d'**électricité** semble également en phase d'accélération : elle s'affiche à 7,3%, contre 6% un mois plus tôt, soit une contribution positive de 1,4 point à la variation de l'indice.

Malgré un net ralentissement, on notera la contribution positive de la production de **ciment** : après avoir atteint près de 16% en mars (33,3 Mt), elle chute à moins de 3% en avril et mai avec des productions de respectivement 29,2 et 28,6 Mt sur les deux derniers mois.



A l'inverse, les contributions relatives à l'extraction de **pétrole brut** (en baisse de 7%, en territoire négatif depuis fin 2017 pour rappel), à la production **d'engrais** (-1%, soit le deuxième mois consécutif de recul) ainsi qu'au **raffinement de pétrole** (- 1,5%) continuent, de tirer la production industrielle à la baisse.

FINANCES PUBLIQUES

- **Le déficit budgétaire du gouvernement central a atteint 52% du déficit total prévu après seulement deux mois sur l'exercice actuel (avril 2019 – mars 2020)**, soit 3 662 Mds ₹ (47,2 Mds €). La situation s'est nettement dégradée par rapport à l'exercice précédent où le déficit budgétaire atteignait 3 455 à la fin mai 2018 du fait d'une hausse notable des dépenses.

Deux mois depuis le début de l'exercice 2019-20, les recettes de l'Etat ont atteint 1 468 Mds ₹ (19 Mds €), soit 7,3% des revenus totaux prévus, alors que les dépenses totales atteignent, quant à elles, 5 130 Mds ₹ (66 Mds €), soit 18,4% de la cible annuelle. Le total des dépenses se répartit entre, d'une part, les dépenses d'investissement, à hauteur de 477 Mds ₹ (6 Mds € et 14% de la cible), et, d'autre part, les dépenses de fonctionnement pour 4 653 Mds ₹ (60 Mds €), à 19% de la cible annuelle.

- **Le budget pour l'exercice 2019/20 a été présenté devant le Parlement le 5 juillet par Mme Nirmala Sitharaman, Ministre des Finances.** Ce dernier prévoit de **ramener le déficit public de 3,4 à 3,3% du PIB en 2019/20** contrairement aux prévisions du budget intérimaire publié en février (cible de 3,4% du PIB). En effet, **la progression du déficit en montant devrait être limitée** (+10,9% à 7037,6 mds INR soit environ 91,4 mds€), la hausse anticipée des recettes (+13,5% à 19627,6 mds INR soit environ 254,9 mds€) étant légèrement plus rapide que celle des dépenses (+13,4% à 27863,5 mds INR soit 361,9 mds€).

Pour l'exercice 2019/20, les recettes s'élèveraient à 19627,6 mds INR (≈254,9 Mds€) en augmentation de 13,5% en g.a. Les augmentations sont essentiellement portées par la hausse de 11% des recettes fiscales (84% du total des recettes) à 16495,8 mds INR (soit +1651,7 mds INR), ainsi que des recettes non fiscales (+27,7% à 3131,8 mds INR soit +679 mds INR).

Du côté des dépenses, elles s'élèveraient à 27863,5 mds INR (≈361,9 Mds€) en progression de 13,4% en g.a. Les dépenses courantes représentent 87,8% du total des dépenses et se sont élevées à 24477,8 mds INR (dont 6 604 mds INR dédiées au règlement des intérêts), soit une

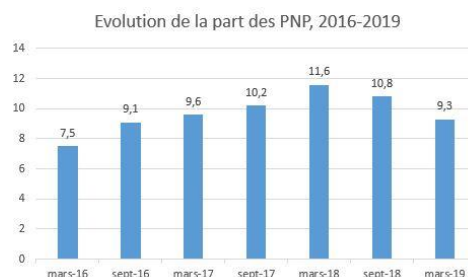


hausse de 3071,7 mds INR, tandis que les dépenses d'investissement ont atteint 3 385,7 mds INR. Si elles augmentent légèrement en valeur (+219,5 mds INR), elles perdent 70 point de base en volume et ne représentent plus que 12,2% du total des dépenses.

Finally, the total deficit should be established at **7037,6 mds INR** or an increase of **693,6 mds INR** in annual sliding (around 9 mds€). The primary deficit should be established at 432,9 mds INR (0,2% of GDP). The public deficit should be covered by two thirds by the recourse to domestic debt.

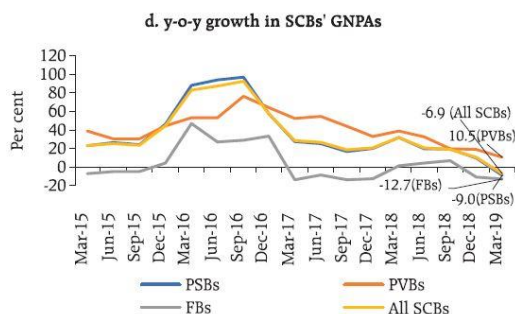
POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

- Selon le Rapport semestriel sur la stabilité financière publié par la Banque centrale, la **proportion d'actifs non-performants (PNP) dans les encours des banques commerciales atteignait 9,3% fin mars 2019, soit la seconde baisse consécutive après septembre 2018 (10,8%) et mars 2018 (11,5%)**. De plus, les projections de l'Institut d'émission (scénario de base) suggèrent une baisse continue de la part des PNP, qui s'établirait à 9% à l'horizon du mois de mars 2020. Le taux net de prêts non-performants s'affiche aussi en repli : il passe de 5,3% en septembre 2018 à 3,8% en mars 2019 (5,2% pour les banques publiques, 1,6% pour les banques privées indiennes, 0,5% pour les banques étrangères) grâce à la hausse des provisions, qui atteignent en moyenne 60,6% des PNP en mars 2019 (en hausse de 8 points par rapport à septembre 2018).



The share of large borrowers (exposure superior to 50 Mds ₹) in the PNP has been reduced from 83,4% in September 2018 to 82,2% in March 2019, while their share in the loans has decreased from 54,6% to 53% of the total in the same time.

The share of PNP is falling in the overall categories of banks : it stands at 3% for foreign banks (3,6% end September 2018), 3,7% for private Indian banks (3,8% end September) and at 12,6% for public banks (14,8% end September). The contraction of non-performing assets seems, in the overall, a pursuit of the purging of toxic assets in the Indian banking sector ; an evolution positive that it is convenient to put in parallel with the rebound marked by the credit loans on the period (+ 13,1% in annual sliding).

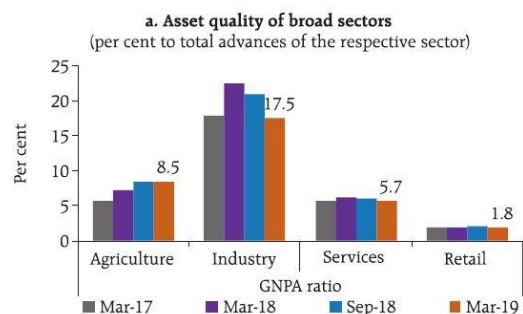


Evolution des encours de crédit, 2017-19 (en glissement annuel)





La qualité des actifs s'est améliorée dans l'ensemble des secteurs en mars 2019 par rapport à septembre 2018, à l'exception du secteur agricole dont l'augmentation a été marginale (8,4% en septembre 2018 à 8,5% en mars 2019). **C'est particulièrement le cas pour le secteur industriel dont la part des actifs douteux a été ramenée à 17,5% en mars 2019** (contre 20,9% en septembre 2018). Les services et la distribution concentrent respectivement 5,7 et 1,8% des actifs douteux (contre 6 et 2,1% en septembre 2018). Notamment, la part des PNP atteindrait 28,5% (34,2% en septembre 2018 et 46,3% en mars 2018) dans le secteur des métaux de base (qui représente 11,5% des encours de crédit totaux), 17,8% (20% en septembre 2018) pour le secteur des infrastructures (36,4% des encours totaux), 16,1% (18,7% en septembre 2018) dans celui du textile (6,5% du total des encours), 17,6% (21,4% en septembre 2018) dans le secteur agroalimentaire et 25% (28,3% en septembre 2018) dans celui de l'ingénierie. On notera que l'apurement d'une partie des encours toxiques de la branche des métaux de base semble être le résultat des premières résolutions sous l'*Insolvency & Bankruptcy Act*.



L'assainissement des encours de crédit devrait ainsi se poursuivre à court terme : la part des PNP serait ainsi susceptible, avec un paramétrage neutre (*baseline scenario* : croissance réelle de 7% de la valeur ajoutée, cible de déficit respectée à 3,4% du PIB, inflation contenue à 3,3%), d'atteindre 9% à un horizon d'un an (mars 2020) selon les tests de résistance (*stress tests*) conduits par la RBI. Il atteindrait 9,2% en cas de chocs modérés et 9,6% en cas de chocs sévères (respectivement 12%, 12,1% et 12,2% pour les seules banques publiques).

De même, le ratio d'adéquation des fonds propres continue de s'améliorer notamment grâce à la recapitalisation des banques publiques. Au niveau consolidé, le ratio reste sensiblement au-delà des exigences de Bâle III (14,3% en mars 2019 contre 13,7% en septembre 2018), avec d'importantes disparités entre groupes de banques : 12,2% (dont 4,4% au titre du capital *Tier 1*) pour les banques publiques, 16,3% pour les banques privées à capitaux indiens (9,5% en capital *Tier 1*), 18,5% pour les banques étrangères (10,3% en capital *Tier 1*).

- **La performance nette du secteur bancaire reste en territoire négatif pour le second semestre consécutif (-0,1% pour les actifs et -1,5% pour les fonds propres)**. L'excédent dégagé par les banques privées indiennes et les banques étrangères, dont les taux de rendement des actifs s'établissaient respectivement à 1,2 et 1,6% pour des taux de rendement des fonds propres de respectivement 10,8% et 9,1% ne combleront pas les performances des taux de rendement des banques publiques (taux de rendement de respectivement -0,9% pour les actifs, contre -0,7% en septembre, et -13% pour les fonds propres, contre -10,2% six mois plus tôt). La marge nette d'intérêt de l'ensemble du secteur reste quant à elle stable à 2,8%

L'indicateur synthétique de stabilité bancaire affiche, enfin, une dégradation de la liquidité du secteur. De plus, l'indicateur de stabilité du secteur bancaire rappelle, les vulnérabilités afférentes à la rentabilité du secteur, ainsi qu'à, mais dans une moindre mesure, la qualité des actifs.

AUTRES INFORMATIONS



- **Le Ministère des Finances a rendu public le « *Economic Survey* ».** Présenté en amont de la loi de finances par le *chief economic advisor*, KV Subramanian, le document anticipe une croissance du PIB de 7%, à prix constants, pour l'exercice courant (1^{er} avril 2019/31 mars 2020). Une hypothèse fondée, au vu des derniers indicateurs avancés, sur la conjonction d'un ensemble de facteurs à l'instar de l'orientation expansionniste de la politique monétaire ou bien de la reprise de l'inflation en zone rurale. Le rapport met en exergue, en contrepoint, les facteurs de vulnérabilité qui résultent de la variation des prix alimentaires, et par conséquent du revenu des agriculteurs, suite à l'actuelle mousson et de la fragilité du secteur financier non-bancaire qui pourrait porter préjudice à la reprise de l'investissement.

Alors que le document reconnaît les résultats décevants sur le dernier exercice, avec une croissance de 6,8 %, elle estime que la croissance économique devrait se situer à un rythme de progression de 8 % sur les prochaines années pour ainsi atteindre une économie de 5 000 Mds \$ à l'horizon 2025. Pour atteindre cet objectif de croissance, le rapport a identifié une série de leviers.

Le niveau d'investissement, considéré comme le « principal déterminant » de ce cycle de croissance, devrait notamment s'afficher en forte hausse à l'horizon de l'exercice 2024-25 pour atteindre l'objectif fixé. Une hausse de l'investissement qui devrait s'appuyer sur le secteur privé, et qui se concentrerait notamment dans les secteurs pour lesquels les besoins de financement sont jugés significatifs (dont les infrastructures notamment).

Sur la base des expériences des économies asiatiques au cours des dernières années, le document met en exergue une approche exhaustive : cet effort d'investissement devrait ainsi être supporté par une hausse de l'épargne et, par ailleurs, permettre de stimuler le processus de création d'emploi. A cet égard, le document estime que le développement du secteur exportateur en Inde, où la main d'œuvre reste abondante, devrait à plus long terme stimuler la création d'emploi.

Le document consacre par ailleurs d'importants développements aux inégalités de salaire et aux rémunérations, qui inhiberaient le caractère inclusif de la croissance. A ce sujet, le ministère estime qu'il pourrait être judicieux d'amender le système actuel de salaire minimum (*Minimum Wages Act* de 1948) par un soutien salarial direct élargi à d'autres types d'emploi précaires.

Le document plaide, enfin, pour un soutien accru aux petites et moyennes entreprises via notamment la réforme du droit du travail afin de décourager le recours à l'emploi informel et de réorienter les PME vers le secteur formel.

MALDIVES

- **Accords avec Singapour dans le transport aérien et pour le renforcement de la coopération bilatérale.** Ils ont été conclus le 1^{er} juillet dans le cadre de la visite officielle du Président Solih. Grâce à l'accord sur les services aériens, les compagnies aériennes de Singapour et des Maldives pourront exploiter autant de vols passagers ou de services de fret qu'elles le souhaitent entre les deux pays. Les transporteurs de Singapour réalisent actuellement 20 vols hebdomadaires à destination de Male, la capitale des Maldives. Le deuxième accord porte sur la coopération entre les ministères des Affaires étrangères des deux pays, afin d'établir un cadre de consultation régulière et de renforcer ainsi les liens bilatéraux.
- **Prêt de 30 M USD de la Banque Mondiale pour renforcer les finances publiques.** Ce montant sera alloué pour deux projets destinés à améliorer le cadre stratégique et la crédibilité du financement public. Le premier projet vise à soutenir la politique budgétaire avec un prêt



de 10 M USD et un don de 10 M USD. Le second composé de 5 M USD de dons et 5 M USD en prêt a pour objectif de renforcer la capacité financière du pays à gérer l'impact humain, physique et budgétaire du changement climatique et des catastrophes naturelles.

NEPAL

- **L'indice des prix à la consommation (IPC) a atteint un pic sur un an au mois de mai.** Il atteint ainsi 5,3%, contre 4,1% un an plus tôt à la même période et 4,4% en moyenne sur l'année glissante. Entraînée à la hausse par le prix des denrées alimentaires (+ 4,7% en glissement annuel, contre + 3,2% en mai 2018), la variation de l'IPC a également reflété l'accélération du prix des autres produits, qui enregistre un essor de 5,8% (4,8% un an plus tôt). Le différentiel d'inflation avec l'Inde s'affiche ainsi supérieur à 2 points, mais demeure moindre qu'un an plus tôt (+5,3 pts).

Principalement imputable à la hausse du prix des légumineux (+ 2,1% en glissement annuel), l'évolution du prix des denrées alimentaires reflète également la hausse du prix de la viande et du poisson (+4,7%, contre une stagnation l'an dernier). L'accroissement de l'indice de prix des produits non-alimentaires résulte, quant à lui en grande partie du poste logement (+7,1%, contre 5,5% en mai 2018). La hausse des prix des transports (+3,7%) marque également un rebond par rapport à l'an dernier (+2,2%).

- **L'indice des prix de gros a pour sa part progressé de 5,2% en glissement annuel sur la même période.** La modération du prix des biens énergétiques (+ 9,1%, contre +14,8% un an plus tôt) a été contrebalancée par la hausse de celui des biens manufacturés (+ 3,9%) ainsi que l'inflation des produits de base (+6,4%, contre un recul des prix en mai 2018).

PAKISTAN

- **Accord du Conseil d'administration du Fonds monétaire international pour la mise en place d'un mécanisme élargi de crédit.** Le FMI et les autorités pakistanaises se sont accordés sur la mise en œuvre d'un programme global de stabilisation de 39 mois d'un montant d'environ 6 Mds USD (4 268 MSDR ou 210 % des quotas) comportant les éléments suivants :
 - Consolidation budgétaire avec une hausse des recettes fiscales de 4 à 5 points de PIB conduisant d'ici 2023 ;
 - Taux de change flexible et déterminé par le marché avec une politique monétaire adaptée ;
 - Accroissement des dépenses sociales ;
 - Réforme du secteur de l'énergie pour mettre fin aux pertes qu'il enregistre et encourager l'investissement ;
 - Réformes structurelles en vue de renforcer les institutions, la gouvernance et la transparence.

Le versement de la première tranche d'un montant d'environ 1 Md USD (716 MSDR) a été autorisé après l'accord du Conseil d'administration du FMI intervenu le 3 juillet. Les revues du programme par le Conseil d'administration doivent avoir lieu selon un rythme trimestriel au cours de la première année du programme puis biennuel. Des financements complémentaires à hauteur de 38 Mds USD sont également attendus par d'autres bailleurs que le FMI sur la durée du programme (juillet 2019 à septembre 2022).



Principaux indicateurs macroéconomiques (estimations et prévisions du FMI)

	2017/18	2018/19	2019/20
Croissance du PIB	5,5 %	3,3 %	2,4 %
Inflation moyenne	3,9 %	7,3 %	13 %
Déficit budgétaire	6,4 % du PIB	6,8 % du PIB	7,1 % du PIB
Déficit primaire	2,2 % du PIB	1,8 % du PIB	0,6 % du PIB
Dette publique intérieure	47,4 % du PIB	48,4 % du PIB	44,9 % du PIB
Dette publique externe	24,3 % du PIB	26,5 % du PIB	32 % du PIB
Déficit du compte courant	6,3 % du PIB	4,6 % du PIB	2,6 % du PIB

- **Léger ralentissement de l'inflation en juin portant l'inflation moyenne annuelle à 7,3 %.** L'indice des prix à la consommation progresse de 8,9 % en glissement annuel au cours du mois de juin après 9,1 % en mai. Il s'affiche toutefois en hausse de 0,4 % par rapport au mois précédent. En outre, l'inflation était contenue à 5,2 % en juin 2018. L'inflation moyenne atteint ainsi 7,3 % sur l'exercice 2018/19, à comparer à 3,9 % en 2017/18. Elle dépasse donc la cible initiale fixée à 6 % par les autorités pakistanaises, avant sa révision à la hausse à 7,5 %. On note notamment une forte progression des sous-catégories du logement, eau, électricité, gaz et fioul (29,4 % de l'indice, +10 % en glissement annuel) et des produits alimentaires (34,8 % de l'indice, +7,5 %).

L'inflation sous-jacente (hors énergie et denrées alimentaires) stagne quant à elle à 7,2 % en glissement annuel en juin, à un niveau similaire à celui affiché en juin 2018 (7,1 %).

- **Révision à la baisse des estimations de croissance par Fitch Solutions.** L'agence de notation estime que la consolidation budgétaire et l'affermissement de la politique monétaire dans le cadre du programme FMI entraîneront un ralentissement de l'activité économique au cours des exercices 2018/19 et 2019/20 respectivement à 3,2 % et 2,7 % (contre 4,4 % et 4 % auparavant). Fitch attend une décélération de la consommation, qui représente 82 % du PIB, autour de 5,3 % en 2019/20, à comparer à 6,3 % en 2017/18. L'agence estime que la progression de l'investissement sera également limitée à 5,1 % en 2019/20 après 5,7 % en 2017/18.
- **Intervention massive de la Banque centrale afin d'enrayer la chute de la roupie pakistanaise.** La roupie pakistanaise (PKR) s'échangeait à 158,06 PKR pour un USD sur le marché interbancaire le mardi 2 juillet, à comparer à 164,05 PKR pour un USD le jeudi 27 juin. Cette intervention de la Banque centrale sur le marché de change a eu lieu en amont de la mise en place du programme avec le FMI, dans le cadre duquel les autorités se sont engagées à accepter une libre détermination du taux de change par le marché.
- **Dépôt de 500 MUSD par le Qatar à la Banque centrale en soutien aux réserves de change.** Ce versement intervenu le 29 juin correspond à la première tranche de l'aide financière promise par l'Emir du Qatar, Cheikh Tamim Hamad Al Thani, à l'occasion de sa visite au Pakistan les 22 et 23 juin. Le soutien financier du Qatar à hauteur de 3 Mds USD devrait prendre la forme de dépôt à la Banque centrale et/ou d'investissements directs.
- **Hausse des tarifs de l'électricité de 12 %.** Une hausse des tarifs de l'électricité à hauteur de 1,50 PKR par unité sera appliquée aux particuliers, aux commerces et aux industriels à compter du 1^{er} juillet 2019. Afin de préserver les plus démunis, les particuliers qui consomment moins de 700 unités par mois ne seront pas concernés par cette augmentation. Cette hausse des tarifs



visé le ralentissement de la progression de la dette circulaire du secteur de l'énergie. En parallèle, le gouvernement a affecté 217 Mds PKR (1,4 Md USD) aux subventions à l'électricité sur l'exercice budgétaire 2019/20 adopté par l'Assemblée nationale le 28 juin.

- **Les prix du pétrole à la pompe demeurent inchangés malgré la hausse de la taxe à la vente sur certains produits pétroliers.** Les autorités n'ont pas procédé à l'ajustement des prix à la pompe recommandé par le régulateur. En dépit de la hausse de la taxe à la vente sur l'essence et le diesel de 13 à 17 % à compter du 1^{er} juillet 2019, les prix à la pompe fixés à cette date s'affichent stables à 112,68 PKR par litre pour l'essence, 126,82 PKR par litre pour le gasoil, 98,46 PKR par litre pour le kérosène et 82,62 PKR par litre pour le carburant diesel léger.
- **Le ratio recettes fiscales sur PIB atteint 9,9 % sur l'exercice budgétaire 2018/19 (juillet 2018 à juin 2019), son niveau le plus bas depuis cinq ans.** Il s'affichait à 11,1 % en 2017/18, alors que les autorités ont fixé une cible à 12,6 % pour 2019/20. Le chef de l'administration fiscale fédérale (*Federal Board of Revenue*) a lancé un appel aux gouvernements provinciaux afin de les encourager à augmenter leurs recettes fiscales propres et à partager les informations relatives aux propriétaires terriens. Des dispositions constitutionnelles prévoient en effet que les provinces sont seules compétentes pour collecter la taxe à la vente sur les services, l'impôt sur la propriété ou encore l'impôt sur les revenus agricoles.
- **Fin des mesures d'amnistie fiscale.** Alors que le gouvernement avait mis en place depuis le 14 mai un mécanisme de déclaration de patrimoine pour le rapatriement des avoirs illégaux détenus à l'étranger ou au Pakistan en échange d'une réduction de l'amende appliquée, 137 000 personnes auraient déclaré leurs actifs à hauteur de 3 000 Mds PKR (18,9 Mds USD). Le mécanisme initialement mis en place jusqu'au 30 juin (fin de l'exercice 2018/19) avait en effet été prolongé de quelques jours jusqu'au 3 juillet afin de traiter l'ensemble des transactions en cours. Le montant total des taxes collectées dans ce cadre s'élèverait à 70 Mds PKR (442 MUSD).
- **652 MUSD accordés par la Banque mondiale pour accompagner le développement de Karachi.** Les trois prêts proviennent de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD). Un premier projet (230 MUSD) vise à encourager l'amélioration de l'environnement des affaires et le renforcement des capacités des administrations locales dans la fourniture de services publics, notamment pour la gestion des déchets solides et la réforme de la taxe foncière urbaine. Un deuxième projet (382 MUSD) porte sur le développement du système de transport rapide par bus à Karachi à travers la construction de la ligne jaune du BRT. Un troisième prêt (40 MUSD) concerne l'amélioration des services d'approvisionnement en eau potable et d'assainissement. Il s'agit de la première tranche d'un programme pluriannuel d'un montant total estimé à 1,6 Md USD. Aux côtés du projet d'aménagement de certains quartiers de la ville (86 MUSD accordés en 2017), ces projets s'inscrivent dans la stratégie d'intervention de la Banque mondiale à Karachi qui estime que le montant des investissements nécessaires pour le développement des infrastructures de la capitale économique et financière du pays s'élève entre 9 et 10 Mds USD. La Banque financera également un projet développement touristique dans la province du Khyber Pakhtunkhwa à hauteur de 70 MUSD.
- **Mise en place annoncée d'un programme d'urgence en soutien au secteur agricole.** Le gouvernement prévoit de lancer 16 projets dans le secteur agricole afin d'accroître les rendements des cultures, d'encourager une meilleure utilisation des ressources en eau, de favoriser le développement du secteur de la pêche et de l'élevage et d'améliorer les marchés de produits agricoles. Le montant total estimé du programme s'élève à 309,7 Mds PKR (2 Mds



USD) et devrait être financé à hauteur de 85 Mds PKR (0,5 Md USD) par l'Etat fédéral, 175 Mds PKR par les provinces (1,1 Md USD) et 50 Mds PKR (0,3 Md USD) par les agriculteurs. La participation de la province du Sind à cette initiative demeure incertaine à ce jour.

SRI LANKA

- **Emission de 2 Mds USD d'obligations souveraines internationales par la Banque Centrale (CBSL).** Réalisée le 24 juin, elle se compose de 500 M USD d'obligations portant un taux d'intérêt de 6,35 % à échéance de 5 ans (28 juin 2024) et de 1,5 Mds USD d'obligations à 10 ans (28 Mars 2030) pour 7,55 %. Les trois agences de notation Moody's, Standard & Poor's et Fitch Ratings ont attribué à ces obligations les notes « B2 », « B » et « B » respectivement. Cette émission a remporté un grand succès puisque la demande a atteint 1,8 Mds USD pour la tranche à 5 ans et 4,4 Mds USD pour la tranche à 10 ans, soit plus de trois fois le montant total émis. Les acquéreurs sont en grande partie des gestionnaires de fonds (à 87%), originaires majoritairement des Etats-Unis (pour 30% sur la tranche à 5 ans ; pour 40% sur la tranche à 10 ans). Il s'agit de la quatorzième émission d'obligation de ce type effectuée par la CBSL depuis 2007, et la seconde cette année après celle réalisée le 7 mars dernier pour 2,4 Mds USD. Elle va contribuer à renforcer les réserves de change et permettre d'assurer les remboursements de la dette.
- **Fort accroissement du déficit public depuis le début de l'année.** Sur les quatre premiers mois de 2019, le déficit public est passé de 112,8 Mds LKR (en glissement annuel) à 363,4 Mds LKR. En avril les recettes fiscales avaient baissé de - 3,9 % à 598 Mds LKR contre 623 Mds LKR pour la même période l'année précédente. Ce recul est dû essentiellement à la forte contraction des importations (-17,4%) : les droits d'accise provenant des importations ont ainsi diminué de - 40,7% ; les recettes sur les importations de véhicules automobiles ont quasiment baissé de moitié (-46,2%) ; celles sur les produits pétroliers sont inférieures de -23,8% par rapport à janvier-avril 2018. Le seul point positif est la hausse de +10,6% des recettes procurées par l'impôt sur le revenu. En revanche les dépenses publiques ont augmenté de 10,1% (à 962 Mds LKR). Cette hausse est pour une large part due au remboursement par l'Etat de factures dues au titre de 2018. Les dépenses courantes ont augmenté de + 9,4%, et ont représenté 30% des dépenses depuis le début de l'année. Les dépenses d'investissement sont en hausse de + 12,8%. Elles ont été consacrées pour 31,5% aux travaux de construction routière. Le déficit primaire est de nouveau dans le rouge à -66 Mds LKR contre un excédent de + 20,9 Mds USD au cours de la même période de 2018.
- **Sri Lanka devient un pays à « Revenu intermédiaire de la tranche supérieure ».** Ayant atteint un revenu brut (RNB) de 4060 USD par habitant, il rejoint la catégorie des pays dont le RNB/habitant est compris entre 3 956 USD et 12 235 USD. Cette classification établie par la Banque Mondiale est mise à jour chaque année au 1er juillet. Avec un RNB/habitant de 3 840 USD au 1^{er} juillet 2018, Sri Lanka se positionnait dans la catégorie des pays à « Revenu intermédiaire de la tranche inférieure » (RNB/habitant compris entre 1 006 USD et 3 955 USD).
- **Lancement officiel du projet de construction de la première ligne de transport léger sur rail (LRT) pour Colombo.** La cérémonie s'est tenue le 3 juillet en présence du Premier ministre sri lankais et du ministre de *Megapolis and Western Development*. L'ensemble du projet LRT représente un investissement total de 2,2 Mds USD dont 1,85 Mds USD financés par l'agence de coopération japonaise (JICA) à travers un prêt concessionnel remboursable sur 40 ans, dont 12 ans de grâce, au taux de 0,1% pour les travaux de génie civil et la fourniture des équipements,



et de 0,01% pour la consultance. L'étude de faisabilité de la ligne (16 stations sur 15,7 km), a été achevée en avril 2018 et réalisée sur don de la JICA. L'étude de design détaillé est en cours et devrait être achevée d'ici la fin d'année pour permettre un démarrage des travaux de construction en 2020 et une ouverture commerciale de la ligne en 2025.

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, T. Gharib, P. Pillon, A. Boitière,
J.Deur, P-H. Lenfant et A. Perriot.

Version du 05/07/2019