



Brèves économiques hebdomadaires d'Asie du Sud

Période du 31 mai au 6 juin 2019

Le 7 juin 2019

Résumé

Afghanistan : Le FMI a approuvé les conclusions de sa cinquième revue sous la facilité de crédit étendue (ECF) et donné son aval au déboursement d'une tranche de 4,5 M SDR (6,2 M\$). La production d'opium aurait connu une baisse en 2018.

Bangladesh : Chute des transactions bancaires électroniques en 2018. Renforcement des contrôles dans le secteur des services financiers mobiles. Industrie : le nombre d'industries manufacturières de taille moyenne et grande a baissé de 38% en 7 ans. Transferts des migrants en hausse de 11% sur les 11 premiers mois de l'année budgétaire 2018/2019.

Inde : *Indicateurs macroéconomiques* : La croissance du PIB ralentit à 5,8% au premier trimestre 2019, son plus bas niveau depuis cinq ans. La valeur ajoutée affiche, pour sa part, une croissance de 5,7% en glissement annuel. La croissance ralentit, au total, à 6,8% sur l'exercice budgétaire avril 2018/mars 2019. L'indice PMI des directeurs d'achat du secteur manufacturier s'affiche en hausse en mai. La production des industries lourdes a reculé en avril.

Finances publiques : Le déficit des administrations centrales se serait finalement établi à 3,39% du PIB sur l'exercice 2018/19 (avril 2018 – mars 2019).

Politique monétaire et financière, autres informations : La Banque centrale (RBI) a abaissé de nouveau son principal taux directeur de 25 pdb, à 5,75 %. La Banque centrale a maintenu inchangé ses prévisions d'inflation pour l'exercice budgétaire 2018-19. La RBI, enfin, a abaissé sa prévision de croissance du PIB à 7% pour l'exercice actuel. La RBI souhaiterait renforcer les contraintes réglementaires de liquidité pour le secteur bancaire. Retrait définitif du Système de Préférences Généralisées (SPG) pour les exportations indiennes en direction des Etats-Unis.

Népal : Le ministère des Finances a présenté son projet de loi de finances pour l'exercice 2019-20.

Pakistan : La collecte fiscale présente un déficit historique par rapport au projet de budget. L'inflation repart en mai pour atteindre 9,1% en glissement annuel. Le gouvernement accorde sa garantie à hauteur de 20 Mds PKR (138 MUSD) pour soutenir la bourse du Pakistan. Les rapatriements de bénéfices en chute de plus de 30% au cours des 10 premiers mois de l'année budgétaire.

Sri Lanka : Nouvelle accélération de l'inflation en mai. Recul des crédits accordés au secteur privé en avril. Pertes record pour les entreprises d'Etat en 2018.



AFGHANISTAN

- **Le FMI a approuvé les conclusions de sa cinquième revue sous la facilité de crédit étendue (ECF) et donné son aval au déboursement d'une tranche de 4,5 M SDR (6,2 M\$).** La décision du Conseil d'administration porte ainsi à 27 M SDR, soit environ 37,3M\$ (sur un total prévisionnel de 45 M\$), le montant cumulé des déboursements réalisés depuis l'approbation du programme en 2016.

Ainsi, plusieurs objectifs de performance fixés aux autorités avaient été atteints fin 2018 : les recettes propres des administrations centrales ont ainsi nettement dépassé l'objectif fixé (189,9 Mds AFN, contre une cible-plancher de 172 Mds AFN), tandis que la variation nette des réserves de change, dont le stock est estimé à 8,3 Mds \$ (soit plus de onze mois d'importations brutes), a été fortement positive (+ 360 M\$, alors que l'objectif était de + 200 M\$).

- **La production d'opium aurait connu une baisse en 2018.** 263 000 hectares auraient été mis en culture en vue de la production de pavot à opium, contre 328 000 en 2017 (soit une baisse de 20%) selon les chiffres de l'Office des Nations-Unies contre la drogue et le crime, qui estime, sur cette base, entre 560 et 720 tonnes la production potentielle d'héroïne de qualité exportable (pureté comprise entre 50% et 70%). La culture des opiacés, dont la valeur était estimée à 0,6 Md \$ en 2018 (contre 1,4 Md \$ en 2017), alimenterait, selon l'UNODC, l'essor de l'économie souterraine et jouerait, à ce titre, un rôle important dans la détérioration de la situation sur le plan sécuritaire.

BANGLADESH

- **Chute des transactions bancaires électroniques en 2018.** Selon la Banque centrale (*Financial Stability Report 2018*), la valeur des transactions bancaires électroniques a chuté de 11% en 2018, passant de 364,8 Mds TK en 2017 (3,9 Mds€) à 324,7 Mds TK en 2018 (3,47 Mds€) ; elle s'élevait à 307,5 Mds TK en 2016. Dans le même temps, sur 58 banques en activité, le nombre de banques fournissant des services bancaires en ligne est passé en un an de 36 à 46.
- **Renforcement des contrôles dans le secteur des services financiers mobiles.** Le nombre d'utilisateurs (un client ayant effectué au moins une transaction dans les 90 derniers jours) dans le secteur des services financiers mobiles (MFS) est en baisse depuis décembre 2018 ; il a chuté de 28% en 4 mois pour s'établir à 29,1 M d'utilisateurs en avril 2019 contre 37,3 M en décembre 2018 ; la décline, régulière depuis 4 mois, s'explique par un renforcement des contrôles de la Banque centrale et la mise à disposition d'autres options de paiement pour les usagers.

La *Bangladesh Bank* limite désormais les particuliers détenteurs d'une carte nationale d'identité à un seul compte MFS ; de nombreux comptes ont ainsi dû être fermés, en particulier auprès des agents MFS dont le nombre était croissant (près de 1 million aujourd'hui). La banque avait par ailleurs abaissé les plafonds de transaction le 1^{er} février 2017, à 15.000 TK pour un bénéficiaire et 10.000 TK pour un mandataire, contre 25.000 TK dans les deux cas.

Par ailleurs, le *National Telecommunication Monitoring Centre* (NTMC) qui a débuté ses activités en janvier 2017 avait constaté des activités criminelles de blanchiment à travers ce dispositif et, visant notamment bKash et UCash, avait sollicité l'intervention des autorités. Etaient notamment visés les transferts des migrants utilisant des circuits parallèles (dénommés



« Hundi »), et diverses opérations de nature criminelle (chantage, extorsion, financement du terrorisme). Sont particulièrement ciblés les réseaux d'agents MFS basés au Moyen-Orient, en Malaisie et à Singapour.

Les 16 acteurs du secteur des services financiers mobiles ne sont pas inquiets car le nombre de clients enregistrés est en progression et atteignait 68,3 M en avril. Dans le même temps, le volume des transactions n'a pas faibli et s'élevait à 349,8 Mds TK (3,74 Mds€) ; d'autres indicateurs de l'étude de BB témoignent de la vitalité du secteur, comme la progression régulière du nombre d'agents MFS, passé de 886.000 en décembre 2018 à 929.000 en avril dernier. En mars 2019, les plateformes de MFS ont assuré plus de 209 millions de transactions pour une valeur transactionnelle de 346,78 Mds TK (3,7 Mds €).

Les principaux intervenants sont bKash, Rocket, filiale de Dutch-Bangla Bank, et Ucash, auxquels s'est joint récemment Nagad, un service de la banque postale qui compte déjà 1,5 M d'utilisateurs, non pris en compte dans l'enquête de BB. bKash est une filiale commune fondée en 2011 par BRAC Bank (banque locale fondée en 2001 et ciblant les populations non bancarisées), l'International Finance Corporation (groupe Banque Mondiale), la fondation Bill and Melinda Gates Foundation et deux institutions financières américaines, Money in Motion et Ant Financial.

D'autres solutions de paiement sont offertes (Agent Banking Service, Payment Gateway systems), à des coûts sensiblement inférieurs à ceux pratiqués par les MFS: pour 1000 TK, les frais d'envois sont limités à 2,5 TK avec un ABS quand ils peuvent atteindre 20 TK avec un opérateur MFS.

- **Industrie : le nombre d'industries manufacturières de taille moyenne et grande a baissé de 38% en 7 ans.** Selon une étude du *Bangladesh Bureau of Statistics* (BBS), le nombre total d'unités manufacturières a crû de 8% depuis 2012 pour atteindre 46 291 en 2019 ; plus de la moitié est représentée par les petites entreprises employant entre 25 et 100 travailleurs, dont le nombre a crû de 50% en 7 ans. A l'inverse, toutes les autres catégories ont diminué en nombre, la catégorie des PME (de 101 à 250 employés et plus) étant la plus affectée, qui a vu la moitié des unités industrielles fermer (*ou baisser de catégorie suite à une réduction d'effectifs*), passant ainsi de 6103 en 2012 à 3089 unités en 2019.

salariés	catégorie	2012	2019	écart	variation %	part 2019
10 à 24	Micro-industries	17 384	16 689	-695	-4,0%	36%
25 à 99	Small industries	15 666	23 557	7 891	50,4%	51%
100 à 250	Medium industries	6 103	3 014	-3 089	-50,6%	7%
> 250	Large industries	3 639	3 031	-608	-16,7%	7%
	Total	42 792	46 291	3 499	8,2%	100%

Source: Bangladesh Bureau of Statistics - Survey on Manufacturing Industries

Pour autant, le secteur manufacturier pèse de plus en plus lourd dans l'économie bangladaise. Il représente 20% du PIB et 5,9 millions d'emplois sur l'année budgétaire 2018-2019 contre



environ 16% et 5,0 millions d'emplois en 2012. Mais la création nette d'emplois industriels n'a représenté qu'une moyenne annuelle de 129.000 postes, équitablement répartis entre PME et grandes entreprises, **soit à peine 6,4%** des quelques 2,1 M de personnes qui arrivent chaque année sur le marché du travail. Selon l'OIT (« Asia-Pacific Employment and Social Outlook 2018 »), le taux de chômage chez les jeunes (15 à 24 ans) a doublé en 7 ans, passant de 6,32% en 2010 à 12,8% en 2017. Une enquête du BBS publiée en avril 2018 révèle que 2,677 M de jeunes étaient considérés sans emploi durant l'année budgétaire 2016/2017, soit 87.000 de plus que l'année précédente.

Répartition des emplois	2012	2019	écart	variation %	part 2019
Micro-industries	272 000	264 000	-8 000	-2,9%	4%
Small industries	739 000	1 128 000	389 000	52,6%	19%
Medium industries	1 041 000	461 000	-580 000	-55,7%	8%
Large industries	2 964 000	4 027 000	1 063 000	35,9%	68%
Total	5 016 000	5 880 000	864 000	17,2%	100%

Le Bangladesh semble connaître une polarisation du secteur industriel, désormais concentré sur de très grosses usines (les unités de grande taille ont en moyenne 1329 employés en 2019 contre 813 en 2012), et de plus en plus de petites usines (25 à 99 salariés), dont le nombre a crû de 50% en 7 ans. D'après la Banque Mondiale, la disparition d'entreprises de taille moyenne et grande du secteur est en partie la conséquence d'un manque de soutien de la part du gouvernement. D'autres experts (Policy Research Institute of Bangladesh) mentionnent également la présence des plateformes Alliance et Accord, qui ont contribué à la fermeture de plusieurs ateliers textiles pour le non-respect des règles de sécurité après la catastrophe du Rana Plaza en avril 2013. Ces évolutions traduisent un recentrage progressif de la base industrielle vers le marché intérieur, très protégé. L'étude révèle également que 34% à peine des usines disposent d'un centre de traitement des déchets (dont 70% dans les grandes entreprises). Ces données sont les résultats préliminaires du *Survey of Manufacturing Industries*, enquête conduite par le BBS en avril 2019. Les résultats détaillés à paraître en septembre 2019 permettront des comparaisons avec la dernière étude de 2012, qui faisait ressortir la prédominance des industries du textile, du prêt-à-porter et de l'agro-alimentaire.

- **Transferts des migrants en hausse de 11% sur les 11 premiers mois de l'année budgétaire 2018/2019.** La reprise des transferts des migrants se confirme en 2019 après l'embellie de 2018, qui faisait suite à 6 années de stagnation. La Banque centrale (Bangladesh Bank) annonce une progression de 10,7% des transferts des migrants sur les onze premiers mois de l'année budgétaire en cours (juillet-juin), et une hausse de 22% entre avril et mai 2019 (<https://www.bb.org.bd/econdata/wageremittance.php>). De juillet 2018 à mai 2019, les transferts se sont élevés à 15,06 Mds\$ contre 13,6 Mds\$ sur la période comparable 2017/2018.

Les envois officiels atteignent en mai un niveau record de 1,755 M\$, qui peut s'expliquer par la proximité avec les festivités de l'Aïd el-Fitr célébrée au Bangladesh le 5 juin dernier. Ces transferts arrivent opportunément au moment où le pays fait face à une pénurie relative de devises. La dépréciation récente du taka vis-à-vis du dollar (le taux de change interbancaire le 30 mai dernier avait progressé de 1% sur un an et le dollar US s'échangeait contre 84,5Tk), les bonnes



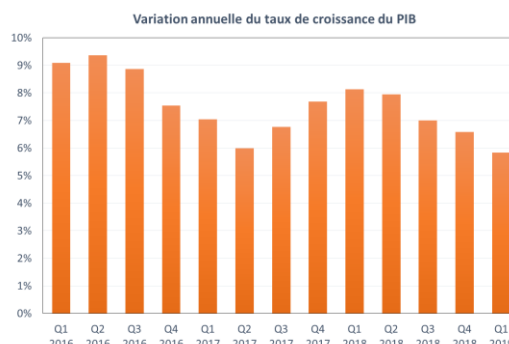
conditions financières offertes par les banques commerciales en quête de devises pour ouvrir des lettres de crédit qui ont tendance à s'accumuler, et le contrôle plus strict de la Banque centrale sur les circuits informels (Hundi) utilisés par les Non Resident Bangladeshis (NRBs) sont les principaux facteurs de cette performance. Les banques commerciales privées sont très majoritairement les bénéficiaires de ces transferts (1,1 Mds\$ en mars 2019 sur un montant global de 1,46 Mds\$).

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 15,5 Mds\$ (équivalent à 5,4 points de PIB) contre 13,5 Mds\$ en 2017 ; il figurait l'an dernier au 11^{ème} rang mondial comme récipiendaire dans le monde, l'Inde (78,6 Mds\$) conservant sa 1^{ère} 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 3^{ème} derrière l'Inde et le Pakistan (21,0 Mds\$), devant le Népal (8,06 Mds\$) et Sri-Lanka (7,46 Mds\$).

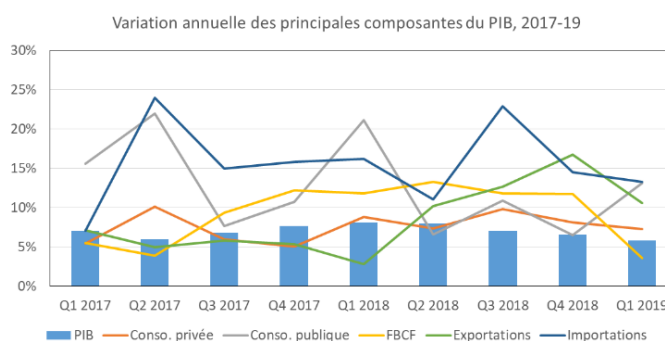
INDE

INDICATEURS MACROECONOMIQUES

- La croissance du PIB ralentit à 5,8% au premier trimestre 2019, son plus bas niveau depuis cinq ans.** Elle atteindrait, selon le Bureau des statistiques (CSO), son point le plus bas depuis le T1 2014 ; il s'agirait, en outre, de son quatrième trimestre consécutif de ralentissement depuis le pic de 8,1% atteint au T1 2018. Ce ralentissement, plus net que ne l'anticipaient les marchés (qui misaient sur un essor de l'ordre de 6%), situe l'expansion de l'activité au T1 bien en-deçà de la prévision formulée par le CSO en février (6,4%). Ainsi, **la croissance serait ainsi tombée à 6,8% sur le dernier exercice budgétaire** (avril 2018/mars 2019), soit un étiage depuis l'exercice 2013-14 (6,4%).



Cette modération résulterait, pour l'essentiel, du ralentissement de la formation brute de capital fixe, principale composante de l'investissement, qui progresserait à un rythme modéré de 3,6% en glissement annuel (contre un essor de 12% au trimestre précédent). La modération de l'investissement semble avoir été portée par la faiblesse de la demande des administrations et, notamment, des entreprises publiques. Enfin, la part de l'investissement dans le PIB chute, au total, à 27,9% (à prix courants). La consommation des APU, dans un contexte de déviation de la cible budgétaire, s'établit à 13,1% en glissement annuel. La consommation privée, qui marque des signes d'essoufflement depuis quelques trimestres, ressort pour sa

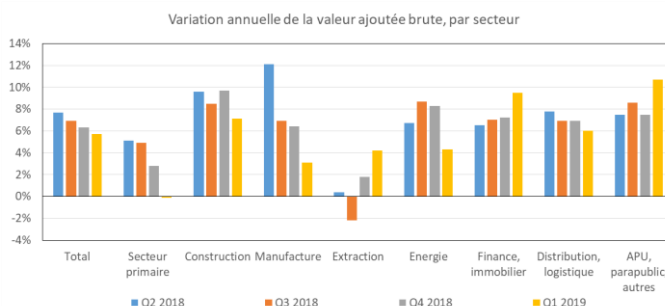




part à 7,2% en glissement annuel. Cette modération n'en apparaît pas moins surprenante dans la mesure où la production de biens de consommation était mal orientée au T1. La contribution du secteur externe demeurait, en revanche, en territoire négatif : la hausse des importations de biens et services (+ 13,3% au T1 en glissement annuel), n'a pas été accompagnée d'une progression équivalente des exportations, en hausse de 10,6% en glissement annuel.

- **La valeur ajoutée affiche, pour sa part, une croissance de 5,7% en glissement annuel.** Une situation notamment tributaire du secteur industriel, qui apparaît dans son ensemble peu dynamique, à l'instar du secteur de l'énergie qui affiche une croissance de 4,3% (contre une moyenne de 8% sur l'année 2018). En outre, le secteur extractif croît de 4,2% (en légère reprise par rapport à la tendance sur l'année) tandis que l'activité manufacturière s'affiche en hausse de seulement 3,1% (contre une moyenne de 9% en 2018). Cette mauvaise orientation peut, au vu de l'évolution de l'indice de la production industrielle, être attribuée à la contraction de la production de biens d'équipement ou de biens de consommation non-durables. Le secteur de la construction montre également des signes d'essoufflements via une croissance de 7,1% en glissement annuel, après avoir avoisiné un taux de 9% sur l'an 2018. La modération de l'activité dans le secteur secondaire, qui joue un rôle important sur le marché du travail du fait de sa très forte intensité en main d'œuvre, apparaît susceptible d'induire une recrudescence du niveau d'inactivité sur le trimestre étudié. On notera par ailleurs que le secteur agricole affiche une contraction de 0,1% en glissement annuel pour une contribution totale négative.

Le secteur tertiaire marque en revanche une nette amélioration : la croissance annuelle de la valeur ajoutée ressort ainsi à 9,5% dans le secteur financier, les assurances et l'immobilier (soit un le plus haut niveau atteint depuis le troisième trimestre 2016). Après avoir atteint 7,5% au trimestre antécédent, on notera le regain de dynamisme du secteur public et parapublic, dont la valeur ajoutée, en hausse de 10,7% en glissement annuel, confirme le rôle d'impulsion de la demande publique dans l'activité. Le secteur de la distribution et logistique, dont la trajectoire tend à suivre celle de la consommation privée, marque cependant un léger ralentissement avec une croissance de 6%, contre 7% en moyenne en 2018.



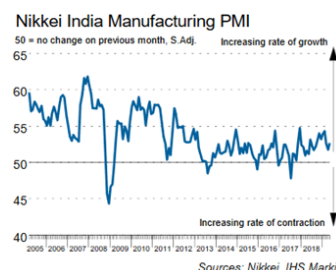
- **La croissance ralentit, au total, à 6,8% sur l'exercice budgétaire avril 2018/mars 2019,** après 8,2% en 2016-17 et 7,1% en 2017-18. La croissance de la valeur ajoutée s'affiche, quant à elle, à 6,7%, contre 7,9% et 6,9% lors des deux exercices précédents. La consommation publique, en hausse de 9,3%, s'affiche en baisse par rapport à l'exercice antécédent (+15,4% en 2017-18) tandis que la consommation privée pour sa part accélère à 8,1% (+ 7,5% l'exercice précédent), à l'instar de la FBCF (+ 10,1%, après + 9,3% en 2017-18) et du secteur externe (exportations en hausse de 12,5% contre seulement 4,7% un an plus tôt alors que les importations affichent une modération du rythme de croissance à 15,4% (+ 17,7% en 2017-18) .

Alors que le secteur externe affiche une amélioration notable, l'atonie à la fois de l'investissement et de la demande privée laissent présager, au vu des derniers indicateurs avancés, un affaiblissement de la croissance à court terme. A cet égard, et nonobstant un éventuel programme de relance budgétaire, l'orientation expansionniste de la politique monétaire (voir infra) pourrait toutefois avoir une incidence positive sur l'activité.



- **L'indice PMI des directeurs d'achat du secteur manufacturier s'affiche en hausse en mai.**

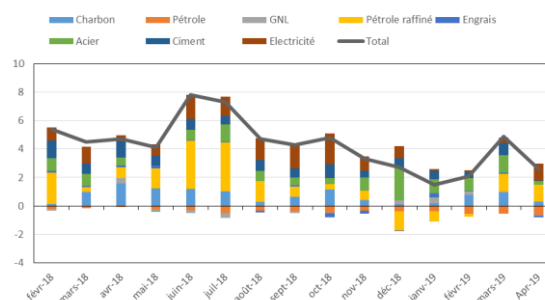
Il s'élève à 52,7 points sur le mois (après 51,8 en avril) et demeure ainsi en territoire positif (au-dessus de 50 points) pour le septième mois consécutif. L'indice publié par *Nikkei Markit* apparaît en mai légèrement inférieur à sa moyenne sur l'année glissante (51,9 points). Les résultats de l'enquête indiquent que la demande de produits manufacturés continue de croître en mai avec notamment une demande étrangère en nette progression.



En réponse à la hausse de la demande, les entreprises manufacturières ont indiqué avoir augmenté leurs effectifs. L'enquête souligne enfin que la confiance des chefs d'entreprises est restée bien orientée en mai. Ces derniers s'attendent en effet à une amélioration des conditions économiques et ainsi de la demande sur les douze prochains mois.

- **La production des industries lourdes a reculé en avril.** Elle a enregistré une croissance de 2,6 % sur le mois après un essor de 4,9 % en mars ou bien de 4,7 % en avril 2018. L'accroissement de la production des huit sous-secteurs industriels renseignés apparaît ainsi, selon les données publiées par le ministère du Commerce et de l'Industrie, légèrement supérieur à la moyenne sur les douze derniers mois étudiés (+4,2 %). Les observateurs ont souligné que la production de la branche industrielle étudiée (qui représente plus de 40 % de la production secondaire indienne) avait été tirée à la baisse par une moindre performance des secteurs de l'aciérie et de la cimenterie. Sur les huit segments, seulement cinq ont enregistré un essor de leur activité par rapport au mois de mars.

Evolution de l'indice des industries lourdes, par composante



Quant aux secteurs bien orientés, la production de pétrole raffiné affiche un rythme de progression de 4,3% en avril, à l'instar de la production d'électricité, qui enregistre un net rebond à 5,8%. Les productions de charbon a également été dynamique en avril (+2,8%) tout comme celle de d'acier, qui s'établit à 1,5% en glissement annuel. A l'inverse, les productions d'engrais (en chute de 4,4%) et de pétrole brut (en baisse de 6,9%) ont nettement ralenti au cours du mois d'avril. Enfin, la production de gaz liquéfié s'est contractée pour la première fois depuis septembre 2018 (-0,8 % en glissement annuel).

FINANCES PUBLIQUES

- **Le déficit des administrations centrales se serait finalement établi à 3,39% du PIB sur l'exercice 2018/19 (avril 2018 – mars 2019),** soit 1 point de base en-deçà de la cible révisée de 3,4%, mais 9 au-dessus de la cible initiale de 3,3%, selon les chiffres préliminaires du *Comptroller and Auditor General of India* (CAG). Le déficit se serait ainsi établi à 6 454 Mds ₹ (82,8 Mds €).

La révision à la hausse du déficit peut notamment s'expliquer par la faiblesse des recettes fiscales : elles se seraient au total établies à 13 170 Mds ₹, soit 88,7% en-deçà de la cible révisée.



Et ce, malgré la hausse des recettes liées aux entreprises et personnes (à respectivement 1 882 et 1 012 Mds ₹, soit 107 et 97 % de la cible initiale). Ainsi, ce sont les recettes de la GST qui ont déçu (à 5 816 Mds ₹, contre une cible initiale de 7 439 Mds ₹ ultérieurement révisée à 6 439 Mds ₹). Un sous-recouvrement des recettes fiscales qui a toutefois été contrebalancé, en partie, par la recrudescence à la fois des recettes de cession mais également des dividendes reçus des institutions publiques, à l'instar du bénéfice exceptionnel versé par la Banque centrale fin mars : les recettes non-fiscales atteindraient ainsi, au total, 2 462 Mds ₹, soit 100,4% de l'objectif initial. Les dépenses auraient, pour leur part, atteint 23 114 Mds ₹ (dont 5 827 de dépenses liées aux charges d'intérêts). A cet égard, on notera la bonne tenue des dépenses courantes (à 20 085 Mds ₹), concomitante à l'agenda électoral, alors que les dépenses d'investissements s'établissent, quant à elles, à 3 030 Mds ₹.

Ainsi, et en sus des efforts déployés par les différents ministères, l'équilibre des dépenses budgétaires s'explique autant par le basculement de certaines dépenses de fonctionnement, dont notamment les subventions, à l'exercice suivant (comme le démontre les chiffres du CAG quant au mois d'avril), que par l'endettement croissant des agences parapubliques, comme la *Food Corporation of India* ou bien la *Power Finance Corporation* (qui contribue par ailleurs à soutenir les recettes de cession dans le cas récent de la fusion avec l'agence parapublique REC), alors que les charges d'intérêts de ces agences ne sont pas inscrites au budget.

Ainsi, les observateurs relèvent plusieurs risques susceptibles de remettre en cause la bonne tenue du budget 2019-20 (la cible de déficit budgétaire pour l'exercice 2019-20 a, pour mémoire, été maintenue à 3,4% du PIB). D'abord, le risque d'un nouveau sous-recouvrement des recettes fiscales, à l'aune d'une consommation intérieure en berne, ainsi qu'une inflexion des recettes de désinvestissement. De plus, le déficit pourrait se creuser suite aux nouveaux programmes déployés au niveau central (dont le nouveau programme phare de transferts monétaires directs « PM KISAN Yojna ») alors que la multiplication des exonérations de dette au niveau des Etats pourrait, en parallèle, porter préjudice à l'équilibre budgétaire au niveau consolidé.

Dans ce contexte, la Loi de Finances rectificative, qui devrait être votée durant l'été sous la direction de la nouvelle ministre des Finances, *Nirmala Sitharaman*, devrait donner plus de détails quant à l'orientation des finances publiques. Alors que le budget intérimaire présenté en février, en amont des élections, a dénoté une orientation plutôt expansionniste des finances publiques, les commentateurs s'accordent notamment sur une potentielle révision à la baisse de l'hypothèse de recettes fiscale.

POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

- **La Banque centrale (RBI) a abaissé de nouveau son principal taux directeur de 25 pbb, à 5,75 %.** Le comité de politique monétaire (CPM) de la RBI a ainsi décidé d'abaisser, pour la troisième fois consécutive, de 25 points de base les taux de prise en pension (*reverse repo*), de mise en pension (*repo*) et le taux au jour le jour (*marginal standing facility*) pour les porter désormais à 5,5 %, 5,75 % et 6 % respectivement. Une décision, votée à l'unanimité par les six membres du Conseil de politique monétaire, couplée d'un changement d'orientation de la politique monétaire, qui passe ainsi de neutre à une perspective expansionniste.

C'est la première fois depuis plus de cinq ans – et, partant, depuis l'arrivée au pouvoir de Narendra Modi – que l'Institut d'émission décide d'abaisser pour la troisième fois consécutive



ses principaux taux. Pour mémoire, il avait amorcé en juin 2018 un cycle d'assouplissement monétaire avant d'annoncer une normalisation de la politique monétaire sur la seconde moitié de l'année 2018 et d'acter, *in fine*, un nouveau cycle expansionniste à travers deux baisses consécutives en février et avril 2019.

La perspective d'une nouvelle baisse des taux avait été renforcée dans le sillage de la publication des estimations du PIB pour le premier trimestre 2019 (*voir supra*). Les marchés financiers ont, dans ce contexte, plutôt bien réagi à cette décision. La Bourse de Bombay a notamment clôturé à 39 592 points, avec le dépassement du seuil des 40 000 points (un pic historique) en début de semaine, tandis que le rendement des obligations souveraines à 10 ans a chuté pour sa part en-deçà du taux de 7 %, une première depuis novembre 2017.

L'Institut d'émission a mis en exergue le net ralentissement de l'économie sur ces derniers mois pour expliquer cette décision. Après avoir progressé de 6,6 % au T3 2018, l'activité économique a enregistré un essor fragile de 5,8 % sur le premier trimestre 2019. Cette modération de la croissance apparaît ainsi comme un facteur de risque pour la RBI, qui craint de surcroît que le ralentissement de la demande extérieure, dans le sillage du ralentissement de la croissance mondiale, continue de tirer la demande à la baisse au cours des prochains mois alors que l'économie indienne doit faire face à un ralentissement marqué de l'investissement.

En effet, la RBI a par ailleurs décrit un environnement international de plus en plus instable sujet à des risques géopolitiques croissants. Elle met ainsi en exergue le ralentissement de la croissance à la fois au sein des économies avancées mais également émergentes alors que les menaces liées aux tensions protectionnistes persistent.

- **La Banque centrale a maintenu inchangé ses prévisions d'inflation pour l'exercice budgétaire 2018-19.** Elle estime ainsi que les prix à la consommation progresseront à environ 3 % sur les six premiers mois de l'exercice actuel (avril – septembre 2019) et s'établir entre 3,4 et 3,7 % sur la seconde moitié (octobre 2019 et mars 2020). La RBI, qui a pris note du maintien de l'inflation à 2,9% en avril, indique, à cet égard, que la hausse des prix des produits alimentaires aurait été plus marquée que prévue, alors que la nette baisse des prix hors alimentaires et énergie aurait compensé cette évolution.
- **La RBI, enfin, a abaissé sa prévision de croissance du PIB à 7% pour l'exercice actuel** (avril 2019-mars 2020), contre une estimation à 7,2% en février dernier. La RBI souligne ainsi l'atonie de la consommation privée, notamment en milieu rural, qui devrait peser sur l'activité économique au cours des prochains mois. La Banque centrale estime par ailleurs que les échanges externes pourraient être de nouveau obérés au regard de la faiblesse de la demande mondiale. Elle estime, toutefois, que la hausse récente de l'utilisation des capacités de production et le retour d'une stabilité politique, suite à la fin du cycle électoral, devraient soutenir l'investissement sur l'exercice en cours.

Chart 1: Quarterly Projection of
CPI Inflation (y-o-y)

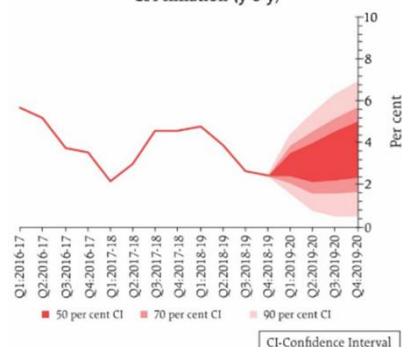
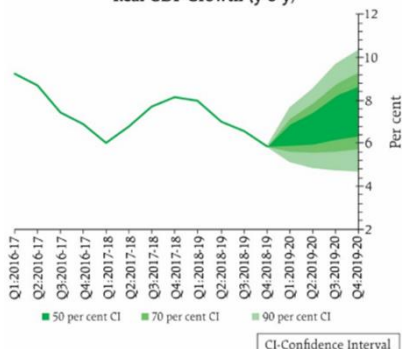


Chart 2: Quarterly Projection of
Real GDP Growth (y-o-y)





- **La RBI souhaiterait renforcer les contraintes réglementaires de liquidité pour le secteur bancaire.** La Banque centrale devrait acter un seuil minimum pour le ratio de couverture de liquidité, à 4% des passifs à vue et à terme pour les banques systémiques nationales (et 3,5% pour les autres banques). Cette mesure, proposée dans le cadre de la mise en conformité de l'Inde avec le cadre réglementaire Bâle III, vise à s'assurer de la capacité des banques de disposer de liquidités adéquates.

AUTRES INFORMATIONS

- **Retrait définitif du Système de Préférences Généralisées (SPG) pour les exportations indiennes en direction des Etats-Unis.** Jusqu'à présent exonérés de droits de douane, dans le cadre du programme américain SPG, plus de 1900 produits à l'exportation seront désormais taxés et normalisés selon les conditions définies par l'OMC et la clause de la nation la plus favorisée. Cette décision, impulsée par le Président américain Donald Trump, a été justifiée par les préoccupations quant à la conformité de l'Inde vis-à-vis des exigences d'accès au marché. Ces barrières auraient, selon les autorités américaines, eu des conséquences négatives importantes sur le commerce américain et justifierait cette décision. En 2017, l'Inde était le principal bénéficiaire du SPG, avec des subventions d'une valeur de 5,6 Mds \$.

Pour rappel, le SPG, créé en 1974, est un programme américain qui vise à faciliter l'accès sans droits de douane ni contingents aux exportations de produits provenant de pays moins avancés. En 2017, les importations qui bénéficiaient de préférences tarifaires sous le SPG représentaient en moyenne 7 % des importations provenant de ces pays (soit 21,2 Mds USD) et moins de 1 % des importations des Etats-Unis. Pour sa part, l'Inde était, jusqu'à présent, le principal bénéficiaire de ce programme avec 5,6 Mds USD de biens indiens exportés sous SPG.

NEPAL

- **Le ministère des Finances a présenté son projet de loi de finances pour l'exercice 2019-20.** Construit sur une hypothèse de croissance particulièrement optimiste de 8,5% (malgré des prévisions inférieures à 7% pour le FMI et la Banque asiatique de développement à l'horizon du prochain exercice) pour un taux d'inflation conjecturé à 6%.

Le texte prévoit une cible de recettes de 1 039 Mds NPR (8,3 Mds €), dont 981 Mds NPR au titre des recettes propres et 58 Mds NPR au titre des dons reçus des bailleurs. De plus, le budget indique des transferts aux collectivités territoriales, qui devraient recevoir, selon leur contribution, 30% de la TVA et 50% des redevances issues de l'exploitation des ressources naturelles.

Les dépenses s'établiraient, quant à elles, à 1 533 Mds NPR (12,3 Mds €), soit un niveau en hausse de 27% par rapport à la loi de finances révisée 2018-19, (62,4% pour les dépenses de fonctionnement et d'intervention et 26,6% pour le budget d'investissement). Le budget d'investissement, en hausse de 49,6% par rapport aux chiffres révisés pour l'exercice 2018-19, serait ainsi fixé à 167,5 Mds NPR (soit 10,2% du PIB) alors que le budget de fonctionnement et d'intervention, en hausse de 22,3%, serait de 957 Mds NPR (38,3% du PIB).

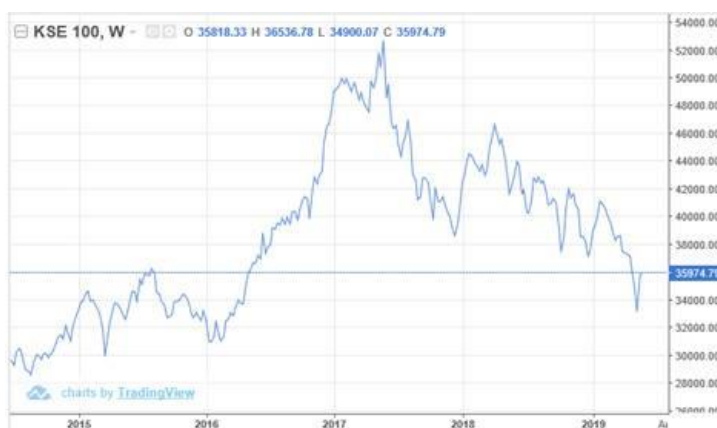


La dotation globale aux collectivités territoriales serait ainsi le principal poste de dépenses: inscrite aux dépenses courantes (hors-subventions de projet ou subventions spéciales, non-inscrites au budget), elle serait, au total, de 957 Mds NPR, soit 53,5% du budget total : dont 313 pour le rééquilibrage fédéral, 100 Mds NPR pour les provinces et 214 Mds NPR pour les municipalités alors que la dotation inconditionnelle serait ainsi portée à 150 Mds NPR.

Le déficit s'établirait, au total, à 493,5 Mds NPR en termes bruts, dont respectivement 272 Mds NPR et 137 Mds NPR seraient financés par des prêts extérieurs et sur le marché intérieur. Le déficit s'établirait, au total, légèrement au-dessus de 10% du PIB.

PAKISTAN

- **La collecte fiscale présente un déficit historique par rapport au projet de budget.** Au cours des 11 premiers mois de l'année, elle a atteint 3333 Mds PKR à comparer à 3758 Mds PKR budgétés, et fait donc ressortir un manque à gagner de 425 Mds PKR (2,8 Mds USD, soit 1% du PIB). Le déficit budgétaire devrait enregistrer une forte hausse par rapport aux prévisions. Il sera également d'autant plus difficile de procéder à l'ajustement fiscal massif prévu dans le cadre de l'accord intervenu le mois dernier avec le FMI.
- **L'inflation repart en mai pour atteindre 9,1% en glissement annuel.** En moyenne, le taux s'établit à 7,2%.
- **Le gouvernement accorde sa garantie à hauteur de 20 Mds PKR (138 MUSD) pour soutenir la bourse du Pakistan.** L'indice phare de ce marché, le KSE 100, a cédé 3% depuis le début de l'année et 32% depuis le pic atteint le 24 mai 2017. Le 17 mai dernier, il présentait un recul de près de 11% depuis le 1^{er} janvier 2019. Les investissements seront réalisés par le National Investment Trust – State Enterprise Fund, créé en 2009, qui gère les investissements dans huit entreprises publiques.

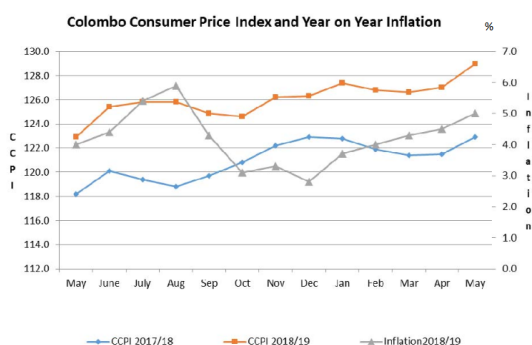


- **Les rapatriements de bénéfices en chute de plus de 30% au cours des 10 premiers mois de l'année budgétaire** (juin 2018 – avril 2019). Ils sont passés de 1,8 Md USD entre juin 2017 et avril 2018 à 1,2 Md USD entre juin 2018 et avril 2019. La baisse atteint 22% pour les rapatriements de bénéfices liés aux investissements de portefeuille et 32% pour ceux liés aux IDE. Cette évolution s'explique par la dépréciation continue de la roupie pakistanaise, la dégradation des résultats des entreprises en raison du ralentissement économique et la forte baisse des investissements de portefeuille.



SRI LANKA

- Nouvelle accélération de l'inflation en mai.** L'inflation mesurée par le *Colombo Consumer Price Index* (CCPI) a accéléré pour le cinquième mois consécutif en mai, s'affichant à +5,0% en glissement annuel (après +4,5% en avril en g.a). Après sept mois d'affilés en recul, les prix des biens alimentaires ont légèrement progressé en mai (+0,8% en g.a), contribuant à hauteur de +0,2 point de pourcentage à l'inflation totale. Les biens alimentaires, dont la croissance des prix est restée stable par rapport au mois précédent (+6,8% en mai en g.a) ont contribué à hauteur de 4,8 points à l'inflation totale.
- Recul des crédits accordés au secteur privé en avril.** Les crédits privés ont diminué de -0,8% par rapport au mois précédent, s'établissant ainsi à 5,54 Mds LKR (5,59 Mds LKR en mars). Par rapport à avril 2018, ils affichent cependant une croissance de +9,9%. Le montant inférieur d'emprunts consentis au secteur privé en avril est la conséquence du ralentissement traditionnel de l'activité économique pendant la période de célébration du nouvel an cinghalais mi-avril. Ce phénomène a été exacerbé cette année par la chute de la confiance des ménages et des entreprises suite aux récents événements terroristes.
- Pertes record pour les entreprises d'Etat en 2018.** Selon le Ministère des Finances, les 54 entreprises d'Etat les plus importantes ont enregistré des pertes nettes de 26 Mds LKR l'an dernier. En effet, bien que 37 entreprises aient réalisé des bénéfices cumulés de 130,7 Mds LKR, les 16 restantes ont vu leurs pertes cumulées atteindre 156,7 Mds LKR. Ces dernières sont largement imputables à trois entreprises majeures : la *Ceylon Petroleum Corporation* (CPC), dont les pertes se sont élevées à 104 Mds LKR l'an dernier, au *Ceylon Electricity Board* (29 Mds de pertes) et à *Sri Lankan Airlines* (pertes de 17,2 Mds USD). Le pays compte au total 422 entreprises d'Etat, parmi lesquelles 54 ont été identifiées comme étant « stratégiquement importantes » par le gouvernement sri lankais. En 2017, les performances de ces 54 entreprises avaient abouti à un profit net de 59 Mds LKR. Par ailleurs, les actifs totaux détenus par ces 54 entreprises d'Etat s'affichent en hausse de 10,4% l'an dernier par rapport à 2017, à 8 204 Mds LKR.



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 07/06/2019