



Brèves économiques hebdomadaires d'Asie du Sud

Période du 15 au 21 février 2019

Le 22 février 2019

Résumé

Afghanistan : Diminution des échanges de biens entre la France et l'Afghanistan en 2018.

Bangladesh : Hausse de la production d'énergie solaire au Bangladesh. Pharmacie – Le bangladais BEXIMCO double le nombre de ses génériques agréés par la Food and Drug Administration américaine. Economie bleue – Le britannique NOC va explorer les ressources minérales de la Baie du Bengale. Transports – Des voitures électriques assemblées au Bangladesh en mars 2020. Lancement d'une nouvelle base révisée du PIB. Hausse des exportations de services au 2ème semestre 2018.

Bhoutan : Les dépôts bancaires ont progressé de 17% en glissement annuel en novembre. Les réserves de change atteignent leur plus bas niveau depuis 7 mois en novembre.

Inde : *Indicateurs macroéconomiques* : Le déficit des échanges de biens se creuse sur les dix premiers mois de l'exercice 2018-19. L'excédent des échanges de services s'accroît pour sa part en décembre 2018. Le solde des échanges de biens franco-indiens s'est détérioré en 2018 L'indice des prix de gros atteint un étiage de dix mois. Le taux d'utilisation des capacités industrielles a progressé de 1 point à 74,8% au T3 2018 Les entrées nettes d'IDE enregistrent une hausse sur l'année calendaire 2018. Les entrées nettes de capitaux propres étrangers se sont contractées sur les neuf premiers mois de l'exercice 2018-2019.

Finances publiques : Le recouvrement des impôts directs a progressé de 4 % sur les neuf premiers mois de l'exercice en cours. La Banque centrale a acté le versement d'un dividende exceptionnel en mars à hauteur de 280 Mds ₹.

Politique monétaire et financière, autres informations : Le gouvernement a acté le versement de fonds supplémentaires dans le cadre de son plan de recapitalisation des banques publiques.

Népal : Les échanges extérieurs de biens ont enregistré un déficit de 679 Mds NRP (5,2 Mds €) sur les six premiers mois de l'exercice 2018-19 (juillet 2018 –juin 2019). Le ralentissement des départs de travailleurs migrants se confirme au premier semestre de l'exercice budgétaire 2018-19.

Pakistan : Envolée de la dette publique exprimée en PKR en 2018, mais baisse en USD. L'Arabie saoudite confirme son soutien économique au Pakistan pour un montant pouvant atteindre 21 Mds USD. L'Inde retire au Pakistan le bénéfice de la clause de la nation la plus favorisée et applique des droits de 200% sur toutes les marchandises en provenance de ce pays. L'indice de production industrielle en baisse au cours des six premiers mois de l'année 2018/19, signe de l'essoufflement de la croissance.



Baisse des IDE de 17,6% au cours des 7 premiers mois de l'année. Le déficit public consolidé progresse fortement pour atteindre 2,7% du PIB au cours du 1er semestre de l'année fiscale.

Sri Lanka : Creusement de la dette et du déficit public en 2018 selon la Banque mondiale (BM). Sri Lanka placé sur la liste de noire de l'Union Européenne (UE) concernant le risque de blanchiment d'argent. Tenue de la commission mixte annuelle UE-Sri Lanka à Bruxelles. L'Inde va accorder un don pour le soutien au développement des TIC à Sri Lanka.

AFGHANISTAN

- **Diminution des échanges de biens entre la France et l'Afghanistan en 2018.** Le volume des échanges bilatéraux entre les deux pays a diminué de 15,6 % en 2018 pour s'établir à 24 M€. Ainsi, l'excédent commercial de la France s'est creusé l'an dernier, atteignant 7,7 M€ contre 13,8 M EUR en 2017.

Les exportations françaises vers l'Afghanistan ont enregistré une diminution de 22,4 % en 2018, s'établissant à 16,4 M€. Les catégories industrie manufacturière et produits agroalimentaires ont notamment reculé, avec des baisses respectives de 22 et 25 % (16,2 et 5,1 M€ respectivement). La composante « équipements mécaniques, matériel électrique, électronique et informatique » a toutefois enregistré une hausse soutenue (+87 % en rythme annuel) pour s'établir à 4,7 M€. Les importations françaises ont, quant à elles, connu une expansion contenue : elles atteignent 7,7 M€, soit une progression annuelle de 4 %. Le premier poste d'importation de la France depuis l'Afghanistan demeure les produits manufacturés divers, avec des achats équivalents à 3 M€, 16,5% du total).

BANGLADESH

- **Point sur l'énergie solaire au Bangladesh.** La production actuelle d'énergie solaire photovoltaïque atteint 340 MW au Bangladesh. Ce secteur connaît depuis 2011 une croissance soutenue, avec une moyenne de +32% par an sur la période 2011-2018. Le gouvernement s'était fixé en 2008 l'objectif ambitieux d'atteindre 10% d'électricité issue de sources renouvelables en 2020. Nous en sommes loin car, d'après les projections, cela aurait dû représenter 2000 MW l'an prochain. Or, les perspectives dans les domaines éolien (capacité installée actuelle de 3 MW), bioénergétique (capacité installée actuelle de 1 MW) ou de nouvelle énergie hydraulique sont très limitées au Bangladesh. Par conséquent, la croissance des énergies renouvelables reposera nécessairement sur le développement de l'énergie solaire.

La production se base principalement sur de nombreuses infrastructures photovoltaïques non raccordées au réseau (Solar Home System – SHS), près de 5,5 millions en 2019 pour une capacité totale de 233 MW. A ce jour, seulement deux centrales photovoltaïques sont en activité (20 MW + 3 MW) mais de nombreux projets sont en cours de mise en œuvre (pour un total d'environ 250 MW, d'après la Sustainable & Renewable Energy Development Authority - SREDA). Enfin, plusieurs autres sources résiduelles existent, connectées ou non au réseau (toit solaire, mini-grid solaire, pompes solaires pour l'irrigation notamment).

Ce secteur doit cependant faire face à plusieurs défis, dont le plus important est la disponibilité des terrains, ressource rare au Bangladesh. De plus, de nombreux projets sont annulés (1 projet) ou en cours d'annulation (3 projets) à cause du non-respect du calendrier par les porteurs de projets. Le gouvernement bangladais prévoit donc d'importer de l'énergie solaire depuis l'Inde,



afin de profiter du décalage horaire et de l'ensoleillement plus important. En avril 2018, le ministère bangladais de l'énergie annonçait vouloir acheter à son voisin au moins 2 000 MW d'énergie solaire pour faire face à la demande croissante d'électricité.

- **Pharmacie – Le bangladais BEXIMCO double le nombre de ses génériques agréés par la Food and Drug Administration américaine.** Beximco Pharmaceuticals Limited, filiale du puissant groupe BEXIMCO (www.beximco.com/) vient d'acheter pour un montant non communiqué huit licences (*Abbreviated New Drug Applications - ANDAs*) à Sandoz Inc, la filiale américaine de commercialisation de médicaments génériques de Novartis. BEXIMCO porte ainsi à 14 les licences agréées par la FDA. Beximco Pharma, 3^{ème} producteur national en 2018 (8,3% de part de marché), exporte sur le marché américain depuis août 2016, et dispose également d'agréements sur le marché de l'Union Européenne. La part du secteur pharmaceutique dans les exportations du Bangladesh reste négligeable (0,27% sur l'année fiscale 2017) mais enregistre une croissance significative depuis 3 ans.
- **Economie bleue – Le britannique NOC va explorer les ressources minérales de la Baie du Bengale.** Cinq ans après l'extension du domaine maritime bangladais, le gouvernement annonce (19/02/2019) vouloir signer un contrat avec l'institution britannique National Oceanography Centre (NOC, homologue de l'IFREMER) pour conduire des recherches sur l'existence de ressources minérales dans la Baie du Bengale. Les recherches seront principalement menées sur la présence de poches de gaz dans les fonds marins. Le rapport devrait être rendu dans un an. L'Inde et le Myanmar ont d'ores et déjà détecté la présence de pétrole et de gaz dans leurs domaines maritimes respectifs.
- **Transports – Des voitures électriques assemblées au Bangladesh en mars 2020.** Nitol Motors (nitolmotors.com), en partenariat avec deux entreprises chinoises et une entreprise américaine, va produire des véhicules électriques assemblés au Bangladesh à partir de mars 2020. La filiale du groupe Nitol-Niloy (3200 salariés, chiffre d'affaires de 128 M\$ www.nitolniloy.com.bd) a refusé de dévoiler les noms de ses partenaires. Le chantier de l'usine a commencé à Pabna (nord-ouest du pays) et devrait coûter 3,5 Mds Tk (37 M€). L'usine pourra produire jusqu'à 20.000 véhicules par an et commencera par produire 5000 *Suvaré*, le premier modèle électrique, qui se situerait en prix de vente public autour de 1,2 MTK (12.500 €).
- **Lancement d'une nouvelle base révisée du PIB.** Le Bureau des Statistiques (BBS) va mettre en place une nouvelle base révisée de calcul du PIB. La nouvelle base utilisera le nouveau SNA 2008 (*System Of National Accounting*) et prendra l'année 2015/2016 comme base de référence; elle sera effective au 1^{er} juillet 2020 (année fiscale 2020/2021) et détaillera 21 secteurs d'activité contre 15 actuellement. L'eau, l'immobilier, le commerce électronique et les services à la personne seront ainsi comptabilisés séparément des agrégats actuels. Par ailleurs, la nouvelle base sera appliquée au calcul de l'inflation et de l'indice des prix à la consommation (CPI). Cette révision devrait avoir pour effet d'officialiser une hausse de 10% du PIB en prenant en compte de nouveaux services et produits. La dernière révision, qui était intervenue en 2013 (l'année 2005/2006 remplaçant le FY 1995/1996), s'était traduite par une hausse de près de 12% du PIB. Le BBS souhaiterait pouvoir ramener des 10 ans actuels à 5 ans le délai de révision.

Le think-tank privé Centre for Policy Dialogue (CPD) estime que la révision à la hausse du PIB va mettre en évidence la faiblesse de la collecte fiscale, qui se situait (FY 2017) autour de 9,1%, le niveau le plus bas en Asie du sud. Le PIB en prix courants est estimé à 274 Mds\$, pour un PIB/habitant de 1751\$. (20/02/2019)



- **Hausse des exportations de services au 2^{ème} semestre 2018.** La balance des services enregistre au 1^{er} semestre (FY 2018/2019) une hausse de 50% des exportations par rapport à la période de juillet-décembre 2017. Selon l'*Export Promotion Bureau*, les exportations sont ainsi passées de 1,87 Mds\$ à 2,87 Mds\$, dont 1,14 Mds\$ de prestations du secteur public (réparation navale, transport, télécoms, etc.), en progression de 63%.

BHOUTAN

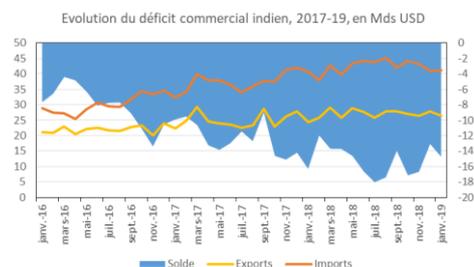
- **Les dépôts bancaires ont progressé de 17% en glissement annuel en novembre.** En hausse de 4% en glissement trimestriel, ils s'établissent au total à 113,4 Mds Nu fin novembre (1,6 Md €) selon les chiffres de l'Autorité monétaire royale (RMA). Elle ressort en-deçà de la hausse des encours de crédit, qui ont progressé de 16,3% à 118 Mds Nu sur la période ; ces derniers constituent au total 77,3% de l'ensemble du passif du secteur bancaire (soit 67,1% du passif des institutions financières une fois prises en compte les établissements non-bancaires).
- **Les réserves de change atteignent leur plus bas niveau depuis 7 mois en novembre.** Selon les données publiées par l'Autorité monétaire (RMA), celles-ci s'élèvent à 1 Md \$. Elles enregistrent ainsi un recul de 17,2 % en glissement annuel et atteignent un niveau qui n'avait plus été atteint depuis avril 2018. Les réserves de change permettent notamment de couvrir 10,5 mois d'importations de biens et services selon la RMA.

Le stock de réserves en devise convertible, pour sa part, s'élève pour sa part à 797,3 M \$, soit une baisse de 6,1 % en rythme annuel. En parallèle, les réserves de change en roupies indiennes (à parité égale avec le Ngultrum bhouthanais) s'élèvent en outre, fin novembre, à 15 238 BTN, soit 215 M \$ (- 37,5 % par rapport à novembre 2017), soit un étiage depuis le mois d'avril 2018.

INDE

INDICATEURS MACROECONOMIQUES

- **Le déficit des échanges de biens se creuse sur les dix premiers mois de l'exercice 2018-19.** Après une contraction marquée un mois plus tôt (-1,7 Mds \$ en glissement trimestriel à 13,1 Mds \$), le débours commercial indien se détériore de nouveau pour s'élever à 14,7 Mds \$ en janvier. Il atteint ainsi 156 Mds \$ (plus de 5% du PIB) sur les dix premiers mois de l'exercice, contre 136 Mds \$ à la même période lors de l'exercice antécédent. Ainsi, le creusement du solde des biens préoccupe un nombre croissant d'observateurs, qui note qu'il serait ainsi susceptible de dépasser les 180 Mds \$ sur l'ensemble de l'exercice, après avoir atteint 108 et 159 Mds \$ lors des deux derniers exercices (2016/17 et 2017/18 respectivement).



Le débours commercial, en rythme annuel, s'explique principalement par la croissance marquée des importations de marchandises, à mettre en relation avec le dynamisme de la demande intérieure. Les importations, qui s'établissent à 41,1 Mds \$ en janvier, soit un niveau légèrement supérieur à celui atteint un an plus tôt (40,7 Mds \$ en janvier 2018), apparaissent notamment tirées à la hausse par les achats de produits non-pétroliers. En effet, les importations hors-



hydrocarbures ont enregistré, en glissement annuel, une progression de 1,4 % pour atteindre 29,9 Mds \$ en janvier, alors qu'en parallèle, les importations relatives aux produits pétroliers ont connu un recul de 3,6 %, à 11,2 Mds \$, à la faveur de la modération du prix du baril de Brent (- 14,1 % en glissement annuel).

Sur les 10 premiers mois de l'exercice (avril 2018-janvier 2019), les importations de marchandises s'établissent ainsi à 427,8 Mds \$, soit une croissance de 12,1 % par rapport à la période analogue un an plus tôt. Six catégories de biens (plastique, pétrole, produits chimiques, métaux de base, pierres précieuses et machines électriques), principalement associées aux opérations de transformation intermédiaires, apparaissent ainsi comme les principaux postes à l'import du pays.

En parallèle, les exportations de marchandises ne progressent que de 9,5 % sur les dix premiers mois de l'exercice actuel, pour s'élever à 271,8 Mds \$ (soit un ratio de couverture de 63,5%, contre 65% un an plus tôt). On notera la nette progression des ventes à l'export de produits hors hydrocarbures et pierres précieuses (+7,9 % à 198 Mds \$).

- **L'excédent des échanges de services s'accroît pour sa part en décembre 2018.** Selon les données de la Banque centrale, le solde des échanges de services s'est affiché à 6,5 Mds \$ en décembre, contre 6,1 Mds \$ un an plus tôt (5,7 Mds \$ en novembre). Les prestations à l'export ont enregistré, en glissement annuel, une hausse de 12 % à 17,9 Mds \$ en décembre, tandis que les importations s'établissaient pour leur part à 11,4 Mds \$, soit une progression de 14,9 % par rapport à décembre 2017. Sur les neuf premiers mois de l'exercice budgétaire, l'excédent des échanges de services s'élèverait à 65,4 Mds \$ selon l'Institut d'émission : les exportations ont atteint 150 Mds \$ tandis que les importations se sont établies à 91 Mds \$.
- **Le solde des échanges de biens franco-indiens s'est détérioré en 2018 :** le solde des échanges affiche un déficit de 464 M€ en défaveur de la France (contre 15 M€ seulement en 2017) selon la perspective des douanes françaises, alors que le volume des échanges a connu un essor soutenu (+ 7,6% à 11,5 Mds €). Notamment, les exportations françaises à destination de l'Inde ont augmenté de 3,4% en glissement annuel à 5,5 Mds €, tandis que les importations ont crû de 11,8% à 6 Mds €.

La dégradation du solde bilatéral, est essentiellement imputable au creusement du déficit français dans la catégorie des hydrocarbures raffinés (kérosène et carburéacteurs), qui passe de 533 M€ en 2017 à 1 Md € un an plus tard, alors que la bonne tenue des livraisons d'aéronefs a permis d'atténuer ce creusement (solde excédentaire de 2,7 Mds €, contre +2,3 Mds € en 2017).

- **L'indice des prix de gros atteint un étiage de dix mois.** Il progresse de seulement 2,7 % sur le mois de janvier selon les données publiées par le ministère du Commerce et de l'Industrie, soit son plus bas niveau depuis mars 2018. Il s'agit par ailleurs du troisième mois consécutif de ralentissement alors que les prix de gros avaient crû de 5,5 % en octobre (voir ci-dessous). A l'instar du mois précédent, les observateurs avaient anticipé quant à eux un ralentissement moins marqué des prix. Alors que l'indice des prix à la consommation a également atteint un étiage de dix-neuf mois en janvier (+ 2%), plusieurs observateurs estiment que



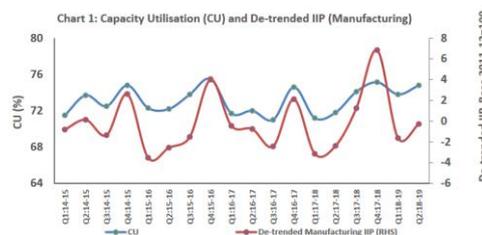


si la tendance se poursuit, les pressions pour une nouvelle baisse des taux directeurs pourraient se renforcer dans les prochains mois.

Quant au dynamisme de l'indice des prix de gros, on notera que les prix alimentaires, en baisse de 3,2 puis de 0,1 % en novembre et décembre, enregistrent une inflexion notable et marquent une progression de 2,3 % un mois plus tard. Ils sont principalement tirés à la hausse par l'essor du prix des céréales (+8 %) et des produits laitiers (+2,2 %). De plus, la baisse du prix des légumes apparaît également plus modérée (-4,2 % après -18 % en décembre) tandis que les prix des fruits demeurent orientés à la baisse (-4,5 % après -3,7 % en décembre).

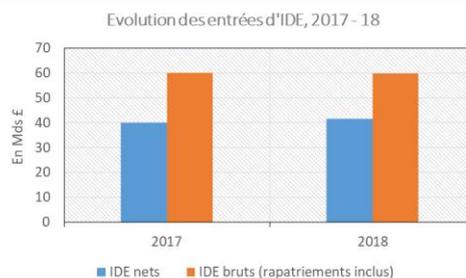
Le prix des produits manufacturés, qui représente les deux tiers de l'indice, est pour sa part en hausse de 2,6 %, soit un rythme inférieur à celui enregistré en décembre (+3,6 %). On relèvera l'essor sensible du prix des produits chimiques (+4,5 %), du textile (+4,9 %) et des métaux de base (+3,6 %), tandis qu'à l'inverse, le prix du sucre demeure orienté à la baisse avec une nouvelle baisse de 5,8 %. Enfin, le prix de l'énergie enregistre un net ralentissement en janvier (+1,9 % après +8,4 % en décembre). Sur les 10 premiers mois de l'exercice budgétaire, les prix de gros ont progressé de 2,5 % en moyenne contre 2,9 % sur la période analogue un an plus tôt.

- Le taux d'utilisation des capacités industrielles a progressé de 1 point à 74,8% au T3 2018** (+ 3 points en glissement annuel). Les résultats de l'enquête trimestrielle menée par la Banque centrale (RBI) auprès de 818 entreprises industrielles suggèrent, en dépit de la légère progression des taux d'utilisation induite par l'accélération de la production industrielle, la persistance d'importantes capacités excédentaires dans le secteur industriel, où les taux d'utilisation ne se sont écartés que brièvement d'un intervalle de 70 à 75% au cours des quatre dernières années. Un rebond des taux d'utilisation était attendu dans la mesure où le Bureau des statistiques avait montré la reprise de la production industrielle au cours de la période revue.



L'enquête de la Banque centrale met en exergue des tendances encourageantes quant à l'orientation des carnets de commande, qui s'afficheraient pour le deuxième trimestre consécutif en hausse par rapport à la période analogue de l'année antérieure (quasi doublement au T3 2018 en glissement annuel), à l'instar des nouvelles commandes (+ 26% en glissement annuel).

- Les entrées nettes d'IDE enregistrent une hausse sur l'année calendaire 2018.** Selon les données publiées par la Banque centrale (RBI), les entrées nettes de capitaux se sont élevées à 41,7 Mds \$ en 2018, soit une progression de 4,3 % par rapport à 2017. Toutefois, on notera que cette légère hausse des entrées nettes d'IDE est notamment tributaire de la modération des désinvestissements et rapatriements de capitaux : ces derniers se sont établis à 18 Mds \$ en 2018, contre 20,3 Mds \$ l'année précédente. Ainsi, les entrées brutes, hors désinvestissements et rapatriements de capitaux, auraient reculé de 0,8% à 59,7 Mds \$, ce qui pourrait éventuellement être lié au repli des opérations circulaires via l'île Maurice (voir *infra*). A cet égard, on notera la chute de 3 % des entrées de capitaux propres bruts (à 43,1 Mds \$ en 2018), ce qui corrobore les résultats du ministère du Commerce et de

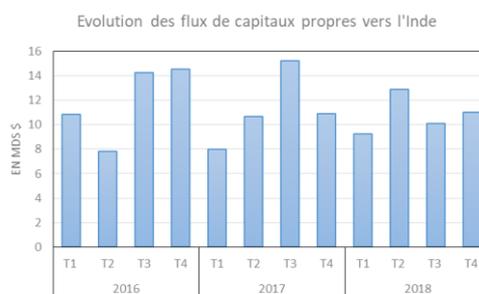




l'Industrie sur l'exercice budgétaire actuel (*voir infra*), et indique une relative perte d'attractivité de l'économie indienne.

Cette hausse, principalement tributaire des désinvestissements et rapatriements de capitaux, est à mettre en perspective, au niveau mondial, avec la hausse des flux destinés aux économies en développement (+ 3% à 694 Mds \$ selon les estimations préliminaires de la CNUCED) dans un contexte de recul global des flux IDE (- 20% à 1 200 Mds \$). Une situation d'autant plus délicate qu'elle intervient en parallèle de la forte baisse des entrées de flux de portefeuille : les données de la RBI indiquent en effet des sorties nettes au titre des flux de portefeuille à hauteur de 10 Mds \$ en 2018, contre des entrées nettes de 31 Mds \$ en 2017.

- **Les entrées nettes de capitaux propres étrangers se sont contractées sur les neuf premiers mois de l'exercice 2018-2019.** Selon les données publiées par le ministère du Commerce et de l'Industrie¹, les flux de capitaux propres étrangers se sont établis à 33,5 Mds \$ entre avril et décembre 2018, soit une contraction de 7 % par rapport à la période analogue un an plus tôt (+ 1% à 2 333 Mds ₹ dans la devise indienne). Notamment, elles se replient au dernier trimestre de l'année de 0,9 %, à 11 Mds \$ par rapport aux entrées enregistrées au T4 2017. Les flux entrants bruts, qui comprennent également les réinvestissements et les autres capitaux, s'élèvent quant à eux à 14,3 Mds \$ au T4 2018.



Quant à la provenance des fonds, dont les données du DIPP indiquent la situation pour les neuf premiers mois de l'exercice budgétaire actuel (avril - décembre 2018), Singapour (dont le traité de non-double imposition avait été révisé en 2017) apparaît désormais comme le premier investisseur étranger au titre des capitaux propres avec des flux estimés à 13 Mds \$ entre avril et décembre 2018 (38,5 % du total). Ainsi, l'île Maurice, qui enregistre une baisse soutenue de ces investissements en capitaux propres vers l'Inde, devient le deuxième pays de provenance des fonds propres avec des flux de 6 Mds \$ sur neuf mois ; les opérations en provenance de ce dernier pays, dont une large part consiste en des flux indirects émis depuis l'Inde (flux circulaires) ou des juridictions tierces (notamment dans le secteur des services financiers et informatiques), se contractent ainsi de 62 % par rapport à la période analogue un an plus tôt ; la révision du traité de non-double imposition indo-mauricien, rendu moins avantageux depuis le 1^{er} avril 2017, pourrait, dans une certaine mesure, avoir contribué à cette variation.

Viennent ensuite les Pays-Bas et les Etats-Unis avec des capitaux propres respectifs de 2,9 Mds \$ et 2,3 Mds \$ sur la période. Les flux en provenance de la France se contractent de 30,3 % en glissement annuel et s'élèvent ainsi à 288 M \$ entre avril et décembre 2018. La France demeure le neuvième investisseur en Inde en termes de flux cumulés depuis avril 2000, avec un montant total de 6,6 Mds \$, soit 2 % du total.

Au sujet de l'allocation sectorielle, le secteur des télécommunications enregistre sur les neuf premiers mois de l'exercice 2018-19 une baisse des entrées de capitaux étrangers de 11,8 %. Il apparaît sur la période comme le second secteur le plus attractif, avec des flux qui atteignent 5,9 Mds \$. Avec une forte progression sur la période, le secteur des produits chimiques (hors

¹ Qui ne comptabilisent que les flux d'IDE au titre des fonds propres.



fertilisants) apparaît désormais comme le premier secteur de l'économie en termes d'entrées de capitaux propres : les entrées dans ce dernier secteur sont ainsi estimées à 6,1 Mds \$, contre seulement 1,3 Mds \$ un an plus tôt à la même période. Le secteur des services informatiques a quant à lui enregistré des entrées de 4,8 Mds \$, soit une contraction de 21 % par rapport à la période analogue un an plus tôt, à l'instar du secteur des télécommunications (-63 % à 2,3 Mds \$). De même, le secteur énergétique n'a attiré que 1 Md \$ entre avril et décembre 2018, contre 1,6 Md \$ l'an antérieur. Les secteurs du commerce et de l'industrie automobile enregistrent pour leur part des entrées de respectivement 2,3 et 1,8 Mds \$, soit des contractions de respectivement 48 et 14 % en glissement annuel. Enfin le secteur de la construction d'infrastructures concentre 1,5 Md \$ de capitaux propres étrangers sur la période, soit une baisse de 44,4 % en rythme annuel.

L'étude de l'allocation des fonds par Etats indique que près d'un quart des entrées de capitaux propres étrangers enregistrés entre avril et décembre ont été destinées à la région de Mumbai (8 Mds \$), bien que ces flux se contractent de 40,3 %. De même, l'Etat du Karnataka, principalement tiré par Bangalore, a attiré 4,7 Mds \$, contre 7,6 Mds \$ un an plus tôt. A l'inverse, la région de New Delhi demeure attractive pour les investisseurs étrangers avec des entrées qui s'élèvent à 8,3 Mds \$ (+9 %).

FINANCES PUBLIQUES

- **Le recouvrement des impôts directs a progressé de 4 % sur les neuf premiers mois de l'exercice en cours.** Il s'élève ainsi à 9 363 Mds INR selon le Contrôleur général aux comptes (CAG), contre 9 001 Mds INR sur la période analogue un an plus tôt, soit 63,1 % de la nouvelle cible de recouvrement fixée par le gouvernement lors de la présentation du budget de l'Union 2018-19 : cette dernière a pour rappel été révisée à 14 844 Mds INR (184 Mds €) pour l'exercice 2018-19, contre un objectif initial de 14 806 Mds INR.

Sur les neuf premiers mois de l'exercice, la collection des impôts sur les sociétés a progressé de 14 %, à 4 275 Mds INR, tandis que les impôts sur le revenu des personnes enregistrent une hausse de 15,2 % pour s'établir à 3 022 Mds INR. En outre, les recettes liées aux taxes douanières se sont élevés à 970 Mds INR sur la période.

- **La Banque centrale a acté le versement d'un dividende exceptionnel en mars à hauteur de 280 Mds ₹.** L'Institut d'émission devrait octroyer entre 280 Mds ₹ (3,5 Mds €) de dividendes au gouvernement indien en mars prochain, peu avant la fin de l'exercice budgétaire 2019 (avril 2018 - mars 2019), et porter ainsi à 680 Mds le dividende total pour l'exercice 2019. Le gouvernement avait déjà bénéficié en mars 2018 d'un « dividende exceptionnel » de 100 Mds ₹ (1,25 Md €), soit un cinquième du dividende total qui avait alors été versé par l'Institut d'émission sur l'ensemble de son exercice comptable juillet 2017/juin 2018 (clôture de l'exercice budgétaire le 31 mars). Alors que les dividendes que l'Etat recevra des institutions financières et non financières ne sont pas connus à ce jour, ces dividendes devraient soulager le déficit budgétaire de l'Etat (qui vise une cible révisée à 3,4 % du PIB pour l'exercice actuel).

POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

- **Le gouvernement a acté le versement de fonds supplémentaires dans le cadre de son plan de recapitalisation des banques publiques.** Le gouvernement devrait injecter 482 Mds INR (6 Mds €) dans douze banques du secteur public dans le cadre du plan de recapitalisation annoncé par le gouvernement en octobre 2017. Les institutions bancaires qui recevront les fonds



comprennent notamment Allahabad Bank (pour une injection de 70 Mds INR) Corporation Bank (pour un montant de 91 Mds INR) ainsi que Punjab Bank, qui devrait recevoir pour sa part 59 Mds INR.

Sur les douze banques, quatre sont actuellement regroupées dans le programme d'action de la RBI pour une résolution rapide des créances douteuses : la *Central Bank of India*, l'*UCO Bank*, la *United Bank of India* et l'*Indian Overseas Bank*. Celles-ci recevront au total 116 Mds ₹ pour répondre aux exigences de capital réglementaire tandis que les neuf autres institutions financières, qui disposent d'actifs plus sains, percevront 366 Mds ₹ pour leur permettre de poursuivre leur développement.

L'injection de fonds aura lieu au cours des prochaines semaines après l'obtention des approbations réglementaires nécessaires et devrait, selon le ministère, permettre aux banques publiques de prêter plus tout en répondant aux exigences réglementaires en matière de capital. Le montant total des recapitalisations envisagées représente pour rappel 2 100 INR (soit 29,5 Mds \$) alors que les injections de capitaux dans les banques publiques ont atteint sur l'exercice actuel 998 Mds INR, soit 94 % de la cible annuelle de versement.

En contrepartie, les 20 banques publiques devront respecter un ensemble de réformes prescrites par les autorités. Ces mesures sont réparties en six thèmes et 30 points d'action qui comprennent notamment l'amélioration du service-client, une meilleure surveillance des prêts et des créances douteuses, la vente d'actifs considérés comme non essentiels, l'approfondissement de l'inclusion financière ou encore la digitalisation des services proposés.

Si le gouvernement n'a pas précisé la partie portée au budget de l'Etat, à l'instar des conditions accordées ou de l'exercice budgétaire concerné, il convient de rappeler l'absence d'inscription de telles dépenses, potentiellement coûteuses, au budget. L'incidence finale que pourraient avoir leur service sur la charge de la dette reste ainsi encore à éclaircir et invite à s'interroger sur la source du financement.

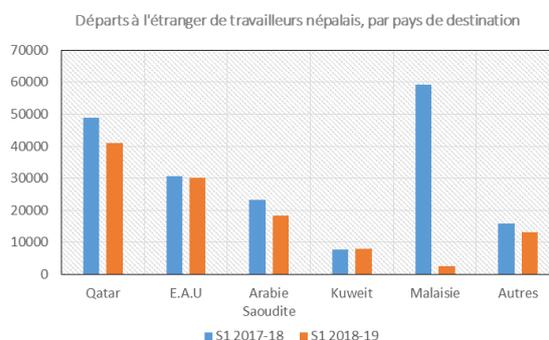
Les marchés ont réagi très positivement à l'annonce de cette mesure : l'indice historique de la bourse de Bombay (BSE), le Sensex, a ainsi gagné 1,5 % dans les 24 heures qui ont suivi l'annonce, pour clôturer le 21 février à 35 749 points. Le Nifty a pour sa part également clôturé à 10 742 points, soit une hausse de 0,7 % sur la journée.

NEPAL

- **Les échanges extérieurs de biens ont enregistré un déficit de 679 Mds NRP (5,2 Mds €) sur les six premiers mois de l'exercice 2018-19 (juillet 2018 –juin 2019).** Un creusement marqué de la balance commerciale, de 32,1% en glissement annuel, dont 439 Mds NRP au titre des échanges avec l'Inde (contre 339 Mds NRP un an plus tôt). Les exportations népalaises, ont ainsi progressé de 10,3% à 45,4 Mds NRP, avec notamment un recul des exportations en direction de la Chine (- 29,5%), alors que les exportations vers le partenaire traditionnel du pays, l'Inde, ont enregistré une hausse de 18,4% (et + 2,7% vers le reste du monde). Cependant, les importations, portées par le rebond de la demande intérieure, accroissaient quant à elles de 30,5% à 724 Mds NRP (+ 29% depuis l'Inde, + 43% depuis la Chine et + 22,3% depuis le reste du monde). Le ratio de couverture s'est, par conséquent, de nouveau dégradé : il est tombé à 5,9 sur les six premiers mois de l'exercice actuel contre 6,4% l'exercice antécédent.



- Le ralentissement des départs de travailleurs migrants se confirme au premier semestre de l'exercice budgétaire 2018-19.** Le Bureau du travail a recensé 113 390 départs (ou régularisations de situation) sur la période de la mi-juillet 2018 à la mi-janvier 2019, soit une contraction de 39,1% en glissement annuel du nombre de départs, qui tend ainsi à confirmer la tendance baissière sur les deux derniers exercices. La baisse est notamment tributaire de la forte chute des départs vers le Qatar (- 16,2% à 41 050 départs), dans un contexte marqué par la persistance de tensions géopolitiques avec ses voisins du Golfe, ainsi que vers les Emirats-Arabs-Unis (- 2,3 % à 30 050 migrants népalais) ou bien l'Arabie Saoudite (- 21,1% avec 18 365 départs enregistrés). On notera, par ailleurs, la chute substantielle des départs vers la Malaisie (- 95,6% à 2 593) dans le sillage du nouveau système de taxation sur les salaires acté par le gouvernement malaisien en septembre dernier afin de lutter contre l'évasion fiscale et les séjours illégaux dans le pays. En parallèle, les départs vers le Koweït enregistrent un essor de 4,4 % pour s'établir à 8 122 au cours des six premiers mois de l'exercice budgétaire 2018-19. Pour mémoire, ces chiffres ne recouvrent qu'une partie des départs, dans la mesure où les ressortissants népalais sont exemptés de visas pour l'Inde, qui n'apparaît donc pas dans ces statistiques.



PAKISTAN

- Envolée de la dette publique exprimée en PKR en 2018, mais baisse en USD.** Au cours de l'année 2018, la dette du gouvernement central a progressé de 20,4% en PKR pour atteindre 26 637 Mds PKR, soit 77,4% du PIB. Exprimée en USD, la dette du gouvernement central s'est en fait repliée de 200,4 Mds USD fin 2017 à 191,9 Mds USD fin 2018. La dette extérieure a quant à elle enregistré une hausse de 36%, en PKR liée en partie à l'effet des dévaluations intervenues dans le courant de l'année, mais également à l'effet volume, puisqu'elle est passée de 60,6 Mds USD fin 2017 à 65,6 Mds USD fin 2018. Elle s'établit désormais à 26,5% du PIB. La dette à court terme augmente beaucoup plus rapidement que celle à long terme et représente désormais 38,6% du total (à comparer à 34,3% fin 2017), signe de la réticence des banques locales à acquérir des titres longs compte tenu des anticipations de hausses de taux.
- L'Arabie saoudite confirme son soutien économique au Pakistan pour un montant pouvant atteindre 21 Mds USD.** A l'occasion d'une visite au Pakistan, le prince héritier saoudien, Mohammed bin Salman a conclu de nombreux accords avec le Pakistan, qui portent sur un montant cumulé de 21 Mds USD, censés être mis en œuvre en trois phases sur une durée de six ans. La première phase (1 à 2 ans) porte sur 7 Mds USD, dont 4 Mds USD d'investissements dans deux usines de regazéification de GNL au Pendjab (dont 1,5 Md USD serait un don saoudien), 2 Mds USD d'investissements dans les énergies renouvelables par le groupe saoudien ACWA dans le corridor éolien de Chaghi au Balochistan (dont les études de faisabilité n'ont pas encore été réalisées) et 1 Md USD consacrés aux barrages de Diamer Bhasha et Mohmand, ainsi qu'aux centrales électriques de Jamshoro et Jagran. La deuxième phase (2 à 3 ans) concerne un projet pétrochimique et un autre de taille plus ou moins similaire dans l'agriculture et l'agro-alimentaire. Enfin, la troisième phase (4 à 6 ans) prévoit la



construction d'une raffinerie par Aramco à Gwadar pour un montant de 10 Mds USD (étude de faisabilité à réaliser) et le développement de projets miniers, dont l'identification n'a pas encore été menée. Deux structures ont été créées pour gérer ces projets : le Saudi-Pakistan Joint Supreme Coordination Council et un groupe de travail conjoint.

- **L'Inde retire au Pakistan le bénéfice de la clause de la nation la plus favorisée et applique des droits de 200% sur toutes les marchandises en provenance de ce pays.** Cette mesure, applicable dès le 16 février, est liée à l'attaque intervenue à Pulwama au Cachemire indien le 14 février dernier qui a coûté la vie à de nombreux soldats et dont l'Inde impute la responsabilité au Pakistan. Elle est toutefois largement symbolique compte tenu du niveau très bas des échanges bilatéraux. L'Inde représentait en 2018 seulement 1,75% des exportations pakistanaïses totales (427 MUSD) et se classait au 13^e rang des clients du Pakistan ; elle détenait une part de marché de 3,6% au Pakistan, avec des exportations de 2 Mds USD, se classant au 7^e rang des fournisseurs de ce pays. Les produits pakistanaïses exportés vers l'Inde qui pourraient être le plus touchés par cette mesure sont les produits agricoles, le ciment, les cuirs et peaux, les vêtements et les déchets métalliques. Le Pakistan, qui n'a jamais accordé à l'Inde le bénéfice de la clause NPF, pourrait en représailles appliquer des droits réglementaires de 200% sur l'importation de produits indiens.
- **L'indice de production industrielle en baisse au cours des six premiers mois de l'année 2018/19, signe de l'essoufflement de la croissance.** L'indice Large Scale Manufacturing (LSM), qui contribue à 10,7 % de la formation de valeur ajoutée, a baissé de 1,5 % en décembre 2018 par rapport à juin 2018. La production est en repli dans de nombreux secteurs : produits pharmaceutiques (-10 %), sidérurgie (-7,6 %), produits pétroliers (-4,9%), alimentation/boissons/tabac (-3,9%), automobile, chimie, papier et cartons, cuir, etc.
- **Baisse des IDE de 17,6% au cours des 7 premiers mois de l'année fiscale** (juillet 2018 à janvier 2019). Les flux nets ont atteint 1,45 Md USD sur la période, chiffre en baisse de 17,6% par rapport à la même période de l'année fiscale précédente. Les investissements de portefeuille ont été négatifs à hauteur de 409 MUSD (à comparer à 74 MUSD sur la même période de 2017/18). Les investissements étrangers nets n'ont en conséquence atteint que 1042 MUSD sur la période (à peine 0,6% du PIB) à comparer à 1687 MUSD en 2017/18 (baisse de 38,2%).
- **Le déficit public consolidé progresse fortement pour atteindre 2,7% du PIB au cours du 1^{er} semestre de l'année fiscale.** Il atteignait 2,2% au cours de la période correspondante de l'année fiscale précédente et enregistre donc une progression de plus de 29%. Cette évolution est due à une mauvaise collecte fiscale (-2,4% entre le 1^{er} semestre de 2017/18 et le 1^{er} semestre de 2018/19) associée à un accroissement des dépenses de 5,5%. La mauvaise collecte fiscale a pour origine une baisse des taxes encaissées sur le carburant et des bénéfices de la banque centrale. Les dépenses qui ont le plus progressé sont celles relatives aux provinces, à la défense, au service de la dette et à la masse salariale publique. Le budget consacré à l'éducation et la santé stagne, alors que les dépenses d'investissement s'effondrent (-37%).

**SRI LANKA**

- **Creusement de la dette et du déficit public en 2018 selon la Banque mondiale (BM).** D'après le dernier rapport « *Sri Lanka Development Update 2019* », la dette publique sri lankaise a atteint 83% du PIB fin 2018, sous l'effet de la dépréciation de la roupie sri lankaise (-20% par rapport au dollar US en 2018) et des taux d'intérêts nationaux élevés. L'institution anticipe toutefois une diminution de ce ratio dette publique/PIB à 79,2% d'ici à 2021, grâce à une poursuite de la consolidation fiscale. Le service de la dette a représenté 88% du PIB en 2018 selon la BM. La dette externe est estimée à 51,3% de la dette totale l'an dernier, et se compose majoritairement d'obligations souveraines libellées en devises. Sur les périodes 2019-2023 et 2025-2028, les remboursements de ce type d'obligations atteindra 12,15 Md USD selon l'institution. En matière fiscale, le rapport indique que le déficit public sri lankais a dépassé les 5% du PIB l'an dernier et que le pays manquera selon toute vraisemblance la cible de 3,5% fixée pour 2019 respectivement. Selon la BM, le pays est toutefois parvenu à obtenir un excédent primaire (hors remboursement des intérêts de la dette) de 0,8% du PIB, pour la seconde année consécutive, grâce à une progression des recettes fiscales. Ces dernières ont atteint 13,2% du PIB l'an dernier selon les estimations de l'institution, grâce à l'application du nouveau code fiscal et à la hausse de la fiscalité sur les importations de véhicules. Selon la BM, les risques majeurs au plan fiscal pour l'année à venir sont: (i) des retards dans la mise en place des mesures permettant d'accroître les recettes, (ii) une amélioration des performances de l'administration fiscale moindre qu'attendue, (iii) une hausse des dépenses non-discrétionnaires, et (iv) un retard dans l'application des mesures de gestion de la dette. Ces risques découlent de l'environnement politique incertain au regard des échéances électorales prévues fin 2019.
- **Sri Lanka placé sur la liste de noire de l'Union Européenne (UE) concernant le risque de blanchiment d'argent.** La commission de l'UE a décidé d'inclure Sri Lanka, en compagnie de 22 autres pays, dans sa liste de pays montrant des déficiences stratégiques dans la lutte et le contrôle contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Selon l'institution, les failles montrées par ce pays pourraient avoir un « impact systémique sur l'intégrité du système financier de l'UE ». En conséquence, les banques et autres établissements financiers régis par les règles anti-blanchiment d'argent de l'UE devront appliquer une surveillance accrue des opérations financières impliquant des institutions financières sri lankaises.
- **Tenue de la commission mixte annuelle UE-Sri Lanka à Bruxelles.** La 22^e édition de cette plateforme de dialogue entre l'Union Européenne et des représentants du gouvernement sri lankais s'est déroulée le 14 février. A cette occasion, les deux parties ont échangé sur la coopération économique, commerciale, sectorielle multilatérale, et sur les enjeux relatifs aux droits de l'Homme. L'UE a indiqué que les exportations du pays sous la facilité SPG+ - reprise en mai 2017 et qui permet au pays d'exporter vers l'UE près d'un millier de biens en franchise de droits de douane – se sont élevées à 2,2 Md USD entre juin 2017 et mai 2018. A ce titre l'UE a réaffirmé son opposition à la peine capitale, dont l'application prévue prochainement à Sri Lanka pourrait remettre en cause l'accès préférentiel de l'Etat insulaire au marché européen. Par ailleurs, l'UE a annoncé que la Banque Européenne d'Investissement (BEI) avait accepté d'accroître ses interventions à Sri Lanka dans les secteurs de la résilience contre le changement climatique, les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique, les transports urbains et le soutien aux PME. Les deux parties ont identifié le développement rural, la mobilité et les migrations, ainsi que l'éducation supérieure comme secteurs futurs de coopération. La prochaine commission mixte UE-Sri Lanka devrait avoir lieu courant 2020 à Colombo.



- L'Inde va accorder un don pour le soutien au développement des TIC à Sri Lanka.** Ce soutien financier d'environ 1,4 M USD visera à construire et développer un parc dédié aux incubateurs et entreprises du secteur des TIC à Jaffna dans le nord du pays. Ce don s'inscrit dans le cadre d'un programme plus large d'assistance du gouvernement indien au développement des régions du nord du pays. Ce programme inclut notamment des projets de construction de 25 villages modèles de 600 logements, d'infrastructures pour 27 écoles, d'un centre culturel dans la ville de Jaffna, ou encore de 3000 systèmes de récoltes d'eau de pluie pour l'agriculture. Selon le communiqué de presse du gouvernement sri lankais, le total des engagements indiens dans l'aide au développement à Sri Lanka s'élève à 3 Md USD à ce jour, dont 560 M USD de dons.

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 22/02/2019