



Brèves économiques hebdomadaires d'Asie du Sud

Période du 29 mars au 4 avril 2019

Le 5 avril 2019

Résumé

Bangladesh : La concentration des exportations sur la filière textile-RMG est préjudiciable à terme. Nouveaux investissements dans l'industrie pharmaceutique. Le groupe de santé JMI se diversifie dans le GPL. Les laboratoires INCEPTA mettent au point un test de dépistage du choléra. Construction – Les deux-tiers des bâtiments de Dacca ont été construits illégalement.

Bhoutan : Les revenus du tourisme ont bondi en janvier à 4,1 M\$.

Inde : *Indicateurs macroéconomiques* : Contraction du déficit du compte courant au quatrième trimestre 2018. Les réserves de change ont par conséquent augmenté de 4,3 Mds \$ au T4 2018. La production des industries lourdes a progressé en février de 2,1%. La Banque Asiatique de Développement (BAsD) prévoit une croissance de 7,2% pour l'Inde sur l'exercice 2018-19. Les ventes de véhicules de tourisme ont connu un léger recul en février. La croissance du trafic aérien intérieur de passagers a atteint son niveau le plus bas en quatre ans en février. L'arrivée de touristes étrangers a progressé de 5,3 % en janvier.

Finances publiques : Le déficit budgétaire des administrations centrales a atteint 134,2 % de la cible annuelle en février. Le déficit s'est ainsi creusé de 807 Mds INR (10 Mds €) uniquement sur le mois de février. Les recettes recouvrées au titre de la taxe sur les biens et services (GST) dépassent le seuil de 1 000 Mds ₹ en mars.

Politique monétaire et financière, autres informations : La Banque centrale (RBI) a abaissé son taux directeur de 25 points de base à 6%. La RBI assouplit les contraintes réglementaires de liquidité pour le secteur bancaire. La hausse des encours de crédit non alimentaires demeure soutenue en février.

La roupie a atteint un étiage de 8 mois face au dollar. La Banque asiatique de développement a donné son aval à un prêt de 750 M\$ en vue d'intensifier le programme d'électrification du réseau ferré indien. L'agence météorologique Skymet anticipe une mousson inférieure aux normales saisonnières en 2018.

Maldives : Performances contrastées du secteur de la pêche en 2018.

Népal : L'indice des rémunérations a progressé de 11,3% en glissement annuel. Le solde budgétaire était excédentaire de 57,7 Mds NPR (465 M€) après sept mois d'exécution budgétaire.

Pakistan : Nouvelle hausse du taux directeur par la Banque centrale. Les financements étrangers reçus par le Pakistan en baisse de 61,3 % au cours des huit premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19.



L'inflation atteint 9,4 % en mars. La Banque asiatique de développement (BAsD) revoit forcément à la baisse ses prévisions de croissance.

Sri Lanka : Accélération de l'inflation en février. Appréciation de la roupie sri lankaise (LKR) au premier trimestre. L'Allemagne accorde un don pour le développement de la formation professionnelle à Sri Lanka. Le conseil des ministres approuve un programme de soutien commercial aux entreprises nationales. Ouverture de la première gare multimodale du pays dans la banlieue de Colombo.

BANGLADESH

- **La concentration des exportations sur la filière textile-RMG est préjudiciable à terme.** Le Bangladesh a perdu 25 places en dix ans dans le dernier classement de l'index de complexité économique établi depuis 2008 par une équipe de chercheurs du MIT ; il figurait en 2017 au 123ème rang sur 129 pays alors qu'il était 98ème en 2008 (<https://atlas.media.mit.edu/en/rankings/country/eci/>); ce glissement témoigne d'une dégradation de la diversification de l'économie en terme d'exportations.

L'Inde (45ème), le Vietnam (83ème), le Pakistan (98ème), l'Éthiopie ou la Zambie sont mieux classés que le Bangladesh, pourtant considéré comme la 54ème économie exportatrice mondiale avec 39,4 Mds\$ en 2017; l'extrême concentration sur le secteur textile (plus de 82% des exportations) est jugée très préjudiciable.

Pour corriger le déséquilibre actuel, une dizaine de secteurs hors RMG devraient être accompagnés par des mesures publiques et pouvoir générer 10 MdsUS\$ de recettes dans les dix prochaines années. Le Bangladesh ne dispose aujourd'hui que d'une centaine de catégories de produits susceptibles de générer des recettes à l'exportation. Les pouvoirs publics se sont jusqu'à présent montrés incapables d'accompagner les secteurs de la chaussure et du cuir, de la construction navale, des industries légères, des fibres naturelles (jute), de l'agroalimentaire frais ou transformé, etc., alors qu'il ambitionne de franchir en 2021 le cap des 50 Mds\$ d'exportations.

Le *Global Economic Complexity Index* mesure les capacités productives d'un pays à travers la diffusion de ses acquis, notamment dans les produits exportés. C'est un outil jugé très fiable pour anticiper la croissance économique à venir et expliquer les inégalités de revenus dans un pays donné. Pour mémoire, les trois premiers pays sont en 2017 le Japon, la Suisse et l'Allemagne. Singapour est 4ème, la Corée du sud 6ème et la France 14ème. La Belgique figure au dernier rang.

- **Nouveaux investissements dans l'industrie pharmaceutique.** Le *Directorate General of Drug Administration* (DGDA) a donné en 2018 le feu vert à dix-neuf nouveaux projets industriels, qui viennent s'ajouter aux quelques 200 sociétés pharmaceutiques en opération. Les nouveaux-venus ont engagé des investissements représentant 68 M€ et prévoient d'entrer sur le marché domestique, dont les ventes représentent 2,6 Mds€, à partir de juin 2020.

Parmi les principaux investisseurs figurent le groupe indien JR PHARMACEUTICALS (11 M€, tous produits) , BIMCO Animal Health (9,6 M€), liée au groupe indien Chromogen Bio Products, AFC Agro Biotech (7,8 M€ pour des produits utilisés dans la transplantation d'organes); AFC annonce vouloir monter une usine de fabrication d'ingrédients (API ou Active Pharmaceutical Ingredients) pour alimenter l'industrie locale. 90% des matières premières



transformées par l'industrie pharmaceutique sont importées, pour une facture annuelle de 490 M€, la plupart des API venant d'Inde ou de Chine. Promixco Healthcare Limited (groupe PROXIMCO, fondé en 2000 <http://promixcogroup.com/>) va investir 5 M€ dans une usine de fournitures et équipements médicaux); UniMed UniHealth, en activité depuis 1997, va investir 1 M€ dans la phytothérapie.

- **Le groupe de santé JMI se diversifie dans le GPL.** JMI investira 65 M€ dans une usine de GPL, d'une capacité de stockage de 6000 T ; situé à Sitakunda (Chattogram), le complexe qui comprendra 4 unités prévoit de fabriquer 823.000 cylindres et 524.000 réservoirs de voitures (*autotanks*) par an et doit démarrer en mai 2020. Le projet est financé à hauteur de 39 M€ par un prêt syndiqué porté par Mutual Trust Bank et Agrani Bank. Très actif dans le secteur de la santé depuis 1999 (à travers notamment ses filiales JMI Syringes & Medical Devices Ltd. et NIPRO JMI Pharma, J-V avec le japonais NIPRO), le groupe JMI (www.jmigroup-bd.com/) s'engage avec le GPL dans une diversification de ses activités. Le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 78 M€ en 2017 et sa filiale JMI Syringes est cotée depuis juin 2013 sur la bourse de Dhaka; elle a versé un dividende de 30% au dernier exercice fiscal 2017/2018. Le marché du GPL est très porteur, et progresse de 10 à 15% par an, poussé par la diminution des ressources de gaz naturel; la demande domestique est estimée en 2018 à 107,4 MT, couverte seulement à hauteur de 62 MT. 55 projets d'embouteillage ont reçu une autorisation préliminaire, dont 18 sont en phase active. Le marché est détenu à 95% par le secteur privé, où 4 acteurs réalisent 78% des ventes. (01/03/2019)
- **Les laboratoires INCEPTA mettent au point un test de dépistage du choléra.** Le Centre International pour la Recherche contre les Maladies diarrhéiques (*icddr,b*) et le groupe de santé INCEPTA ont annoncé en mars 2019 la mise au point d'un kit de diagnostique du choléra très bon marché, *Cholkit*, qui garantit un dépistage en 15 minutes. La population mondiale exposée à un risque de choléra est estimée à 1,3 milliards d'humains, dont une grande partie en Asie, et au moins 66 M au Bangladesh, où le CIRMD estime à 110.000 les cas déclarés chaque année. La mise au point a pris trois ans de tests et de validations, et les résultats sont plus probants que les test de diagnostic rapide actuellement mis sur le marché. Cholkit devrait être commercialisé autour de 3 US\$ contre 7 à 8\$ pour les TDR concurrents. Fondé en 1960, l'*icddr,b* est l'un des principaux instituts de recherche au Bangladesh. Depuis 1978, le Centre a formé plus de 27 000 professionnels de la santé provenant de plus de 78 pays.

INCEPTA (www.inceptapharma.com/) est le second groupe de santé bangladais derrière SQUARE PHARMACEUTICAL avec une part de marché estimé à 11,1% en 2018 selon l'institut IQVIA ; fondé en 1999, le groupe est resté familial et n'est pas coté à la Bourse de Dhaka. Il fabrique et commercialise plus de 843 médicaments sous 35 classes thérapeutiques et exporte dans 67 pays . C'est l'un des rares fabricants de vaccins humains au Bangladesh. Il a obtenu dès 2008 ses premières certifications de bonnes pratiques de fabrication (BPF, en anglais *Good Manufacturing Practices* ou GMP) sur les marchés allemand et britannique. Depuis 2010, il est agréé comme fournisseur mondial (*Global Supplier*) auprès des agences onusiennes UNICEF, UNESCO, UNDP, UNRWA et UNFPA.

- **Construction – Les deux-tiers des bâtiments de Dacca ont été construits illégalement.** Depuis le début de l'année, Dacca fait face à une vague importante d'incendies, dont certains très meurtriers. Une enquête menée par RAJUK (agence publique chargée du développement de l'agglomération de Dacca, <http://www.rajukdhaka.gov.bd/>) en 2018 sur un échantillon d'environ 200 000 bâtiments a montré que 66,1% d'entre eux ne respectaient pas les règles du code de l'urbanisme (*Building Construction Rule 1996*).



D'après Rajuk, ce chiffre serait même sous-estimé. En réaction aux événements récents, la Première Ministre a mis en place le 1^{er} avril 2019 de nouvelles instructions, qui consistent principalement à rappeler les règles de sécurité de base. 24 équipes ont été chargées d'inspecter les bâtiments de la ville. Certains experts soulignent l'importance d'étendre le travail sur la sécurité des personnels mené depuis 5 ans dans le secteur du textile-habillement par des plateformes internationales telles qu'Accord ou Alliance à l'ensemble des constructions. Situé dans une zone sismique, le Bangladesh est également sous la menace permanente d'un puissant séisme, engendrant des pertes humaines et économiques considérables.

BHOUTAN

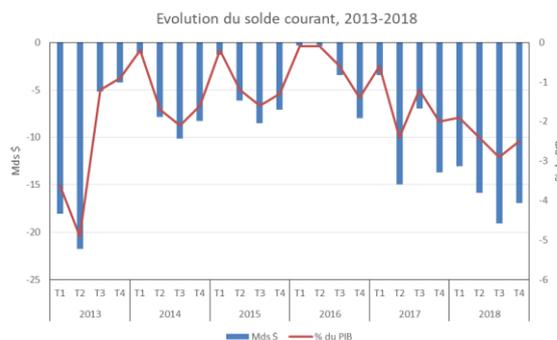
- **Les revenus du tourisme ont bondi en janvier à 4,1 M\$.** Ils auraient ainsi connu une progression substantielle de 80% en glissement annuel selon les chiffres de la Banque centrale. Cette variation est principalement due à la progression du nombre de visiteurs, en hausse de 84% à 3 819 visiteurs. Ces déplacements, dont la majorité relève de déplacements touristiques, auraient été entraînés à la hausse par les arrivées de touristes coréens, grâce au lancement d'offres promotionnelles à destination de ce pays.

Elles auraient notamment permis aux administrations publiques de générer des recettes en forte hausse au titre de la contribution pour le développement durable (taxe forfaitaire sur les touristes étrangers), à laquelle s'ajoutent les frais de visas et les produits de la taxation indirecte des services touristiques.

INDE

INDICATEURS MACROECONOMIQUES

- **Contraction du déficit du compte courant au quatrième trimestre 2018.** Il s'élève à 16,9 Mds \$ sur la période contre 13,7 Mds \$ au quatrième trimestre 2017 et 19,1 Mds \$ entre juillet et septembre 2018. Le déficit représente désormais 2,5 % du PIB annualisé (contre 2,9 % au trimestre précédent, un pic depuis le deuxième trimestre 2013). Il demeure toutefois nettement supérieur à sa moyenne de long terme (1,6% du PIB sur la période 2013-2018). Exprimé en roupie, cet agrégat s'élève à 1 217 Mds INR. **Sur l'année calendaire 2018**, le déficit du compte courant atteint 64,9 Mds \$, soit un très net creusement par rapport à l'année 2017 (39 Mds \$).



Cette évolution du compte courant s'explique principalement par **la dégradation de la balance des biens**. Son déficit s'élève près de 50 Mds \$ au quatrième trimestre 2018 contre 44 Mds \$ entre octobre et décembre 2017. Le déficit des échanges de biens atteint 187 Mds \$ sur l'année 2018 complète (plus de 7% du PIB) contre 148 Mds \$ en 2017 ; un tel haut niveau de déficit en rythme annuel n'avait plus été atteint depuis 2012 (201,5 Mds \$). Alors que **les exportations de biens ont progressé de 7 % au T4**, en glissement annuel, pour s'établir à 83,1 Mds \$, **les**



importations enregistrent une hausse de 9 % à 132,6 Mds \$, sous l'effet notamment de l'accroissement des cours du pétrole sur l'année 2018.

Pour sa part, **la balance des services affiche un excédent record de 21,3 Mds \$** au T4 2018, contre 20,1 Mds \$ sur le trimestre analogue un an plus tôt. Son solde atteint 80,4 Mds \$ sur l'année calendaire 2018, soit une croissance de 5,4 Mds \$ par rapport à 2017. Au T4, les exportations de prestations de services s'établissent à 55 Mds \$, soit une croissance annuelle de 11 % tandis que les importations s'élèvent à 33,9 Mds \$ et progressent ainsi à un rythme légèrement plus marqué en rythme annuel (+17 %). On notera que les exportations de services informatiques, qui représentent 40 % des exportations totales de services, enregistrent un essor de 6,6 % en glissement annuel pour s'établir à 21,9 Mds \$.

L'excédent des revenus primaires et secondaires ressortait pour sa part en forte hausse : si la première composante est demeurée déficitaire (à 6 Mds \$, soit une contraction de 7% par rapport au T4 2017), la hausse des transferts de migrants (+ 9 % à 11,6 Mds \$) a en revanche permis au solde des revenus secondaires d'afficher un excédent de 17,3 Mds \$ (contre 16,1 Mds \$ un an plus tôt). La remontée du cours des hydrocarbures couplée à la dépréciation de la roupie face au dollar sur la période a apparemment tiré à la hausse la rémunération des travailleurs indiens à l'étranger, dont notamment dans les pays du Golfe.

Le déficit du compte courant au T4 2018 (16,9 Mds \$), compte tenu de la quasi-absence de transactions au compte de capital, **a pu toutefois être compensé par l'excédent du compte financier** : Celui-ci indiquait ainsi, compte tenu d'erreurs et omissions légèrement inférieures à 1 Md \$, un **passif net vis-à-vis des non-résidents de 17 Mds \$** (13,5 Mds \$ un an plus tôt). Les entrées brutes inscrites au compte financier se sont contractées de 25% à 127 Mds \$ tandis que les sorties brutes se sont infléchies de 30% pour s'établir à 109 Mds \$.

On notera la hausse des entrées nettes d'investissements directs étrangers en Inde, **qui s'affichaient à 7,5 Mds \$ au T4**, contre respectivement 4,3 Mds \$ au T4 2017 ; ces flux prennent quasi-exclusivement la forme d'investissements en capital, au titre desquels les investisseurs étrangers ont investi 9,4 Mds \$ de fonds propre en Inde (contre des sorties de fonds propres de 1,8 Mds \$ sur cette période).

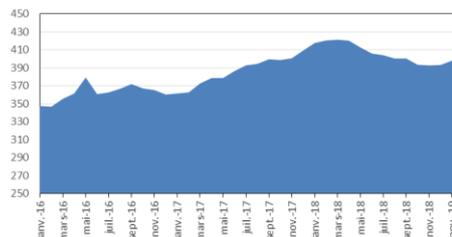
Les flux nets au titre des **investissements de portefeuille ont, en revanche, connu une très forte contraction** : alors que l'Inde avait enregistré des entrées nettes de 5,3 Mds \$ au T4 2017, elle a connu, un an plus tard, des sorties nettes (soit une diminution du passif extérieur) de 2,1 Mds \$, principalement au titre des instruments en fonds propres. Cette contraction s'inscrit dans le contexte de fortes sorties de capitaux enregistrées dans la plupart des économies émergentes en 2018.

Le solde des « autres investissements » faisait enfin ressortir un passif net de 7,8 Mds \$ vis-à-vis des non-résidents au T4 (12,9 Mds \$ un an plus tôt). La forte chute des dépôts des non-résidents (à 0,1 Md \$, contre 3 Mds \$ au T4 2017) et des crédits commerciaux (sorties de 0,7 Md \$ sur la période revue) n'a pas pu être compensée par la bonne orientation des prêts extérieurs (solde en progression de 2,5 à 8,6 Mds \$ en rythme annuel).



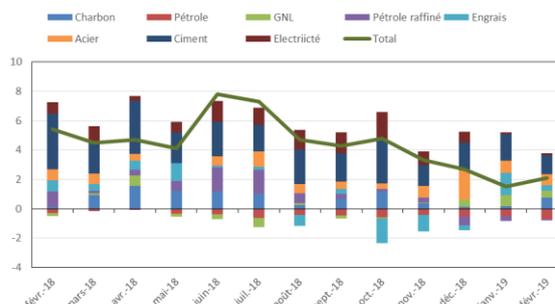
- **Les réserves de change ont par conséquent augmenté de 4,3 Mds \$ au T4 2018**, alors qu'elles avaient chuté de 9,4 Mds \$ au T4 2017. Elles atteignent 398,1 Mds \$ fin février 2019 : 371 Mds \$ en devises étrangères, 22,7 Mds \$ en or, 1,5 Mds \$ en DTS (Droits de tirages spéciaux du FMI) et 3 Mds \$ au titre de la *Reserve Tranche Position*. La Banque centrale est, pour mémoire, intervenue à plusieurs reprises sur le marché des changes, au cours de la période, afin de freiner la dépréciation de la roupie (qu'elle laisse normalement librement flotter) face au dollar.

Evolution des réserves, Mds \$



- **La production des industries lourdes a progressé en février de 2,1% en glissement annuel** (contre un essor de 5,4 % un an plus tôt). Elle marque ainsi, selon les chiffres du département de l'Industrie, un léger rebond par rapport à la dynamique baissière enregistrée depuis novembre (hausse de 3,3% en novembre et de 2,7% en décembre, avant de chuter à 1,5% en janvier). L'indice affiche toutefois une dynamique nettement moins favorable par rapport à son rythme de progression moyen sur douze mois glissants (+ 4,6%, avec notamment un pic à 7,8% en juin 2018).

Evolution de l'indice des industries lourdes, par composante



Ce léger regain, en rythme mensuel, a notamment reposé sur le **dynamisme des activités de production de charbon** : la production de cette branche, en hausse de 1,7% un mois plus tôt, a progressé de 7,3% en glissement annuel sur la période sous-revue. Ceci représente, compte tenu de la pondération accordée à cette industrie (10% de l'indice des industries lourdes), une contribution de 0,8 point à la variation annuelle de l'indice.

De plus, la **production d'acier continue elle aussi à croître à un rythme soutenu** : bien qu'elle décélère par rapport à janvier (+ 4,9%, contre 5,5% en janvier), la branche de l'aciérie continue de soutenir la trajectoire haussière de l'indice avec une contribution positive de 0,8 point à la variation de l'indice.

On notera également la **contribution favorable de la production dans la branche de la cimenterie** : la production d'acier a augmenté de 8% en rythme annuel au mois de février (soit une contribution de 1,3 point à la variation de l'indice agrégé) ; elle s'inscrit toutefois sur une trajectoire baissière alors que la hausse moyenne sur les douze derniers mois s'établit à 13,7%. Pour rappel, l'Inde devance depuis le début d'année 2019 le Japon à la deuxième place du classement mondial des producteurs d'acier selon les chiffres de la *World Steel Association*.

Les contributions relatives à l'extraction de **gaz naturel liquide** (+ 0,5 point, + 3,8% en glissement annuel) et d'**engrais** (+ 0,4 point, + 2,5% en glissement annuel) continuent, quant à elles, à demeurer positives, alors que la production de **pétrole brut et raffiné** affichent des contributions négatives (respectivement de 0,7 et 0,1 point), et la production d'**engrais**.



- **La Banque Asiatique de Développement (BAsD) prévoit une croissance de 7,2% pour l'Inde sur l'exercice 2018-19.** Elle anticipe ainsi, dans ses dernières *Perspectives économiques* régionales ([lien](#)), que l'Inde devrait voir sa croissance s'accélérer à l'aune d'une demande intérieure vigoureuse dans un contexte d'orientation expansionniste de la politique monétaire et budgétaire, dont notamment via les récentes mesures de soutien aux revenus des agriculteurs. Alors que la croissance semble s'est amenuisée lors de l'exercice 2017-18, à 7% selon les données de la BAsD, cette reprise semble également tenir aux effets liés à l'introduction de la taxe sur les biens et services (GST), d'une reprise progressive de l'investissement privé et d'un effort d'assainissement de la situation du secteur bancaire.
- **Les ventes de véhicules de tourisme ont connu un léger recul en février.** Elles se sont élevées à 272 300 unités sur le mois et enregistrent ainsi une baisse de 1,1 % en glissement annuel, à l'instar du recul affiché un mois plus tôt (-2 %). Le rythme de croissance demeure ainsi négatif en rythme annuel depuis le mois de juin 2018, ce qui témoigne d'une certaine atonie de la demande sur les deux derniers trimestres. L'Association des constructeurs automobiles indiens (SIAM) met à cet égard en exergue la persistance de taux d'intérêts et d'assurance encore trop élevés, dans un contexte d'incertitude encore prégnant des marchés à l'aune des prochaines élections générales, pour expliquer la mauvaise orientation du secteur à moyen terme.

Les ventes de motos, indicateur avancé de la consommation rurale, ont enregistré une contraction de 1 %, à 1 047 486 unités. Les ventes de véhicules commerciaux, qui se sont élevées à 87 436 unités en février, ont quant à elles bondi de 20 % en glissement annuel, de même que les ventes plus modérées de voitures qui se sont établies à 272 284 unités, soit une baisse de 1 %. Lorsque ces chiffres sont agrégés, l'Association souligne enfin que les ventes de véhicules motorisés, toutes catégories confondues, ont atteint 2 380 000 unités en avril, soit une progression de 17,4 %.

- **La croissance du trafic aérien intérieur de passagers a atteint son niveau le plus bas en quatre ans en février,** avec 11,3 millions passagers, soit une croissance de seulement 5,6 % en glissement annuel selon les données de la Direction générale de l'aviation civile (DGCA). La crise financière de *Jet Airways* couplée à la pénurie de pilotes chez *IndiGo* ainsi que l'interdiction de survol de l'espace aérien Pakistanais ont fortement affecté l'expansion du secteur. Cependant, le marché aérien indien continue ainsi d'être le plus dynamique parmi les grands pays émergents avec notamment une croissance du trafic de 18,6 % en 2018 selon l'Association du transport aérien international (IATA).
- **L'arrivée de touristes étrangers a progressé de 5,3 % en janvier.** Le ministère du Tourisme a ainsi recensé 1,1 million de touristes internationaux en visite en Inde au mois de janvier, contre 1 million de touristes internationaux en janvier 2018. (soit 55 432 personnes supplémentaires en rythme annuel). Parmi eux, 18,4 % sont originaires du Bangladesh, 14,7 % des Etats-Unis et 10,6 % du Royaume-Uni. La France apparaît sur le mois comme le 8^{ème} pays d'origine des touristes étrangers avec 2,6 % des entrées totales. L'aéroport de Delhi reste le principal point d'entrée des touristes étrangers (28 %), suivi par celui de Mumbai (17,1 %) et le poste terrestre de Haridaspur (8,1 %), frontalier avec le Bangladesh.

FINANCES PUBLIQUES

- **Le déficit budgétaire des administrations centrales a atteint 134,2 % de la cible annuelle en février.** Les chiffres publiés par le Contrôleur général des comptes (CGA), qui indiquent un déficit de 8 515 Mds INR (110,3 Mds €) entre avril 2018 et février 2019, sont ainsi assez



nettement supérieurs à l'estimation du ministère des Finances qui vise un déficit budgétaire de 6 344 Mds INR fin mars, équivalent à 3,4 % du PIB.

Les données du CGA mettent en exergue la sous-réalisation des recettes totales. Ces dernières se sont en effet élevées à 12 657 Mds INR (164 Mds €), soit 73,2 % de l'objectif révisé fixé. Cette sous-réalisation est notamment imputable aux recettes fiscales qui se seraient élevées à 1 0 940 Mds INR, soit seulement 74 % de la cible initiale à un mois de la clôture de l'exercice budgétaire.

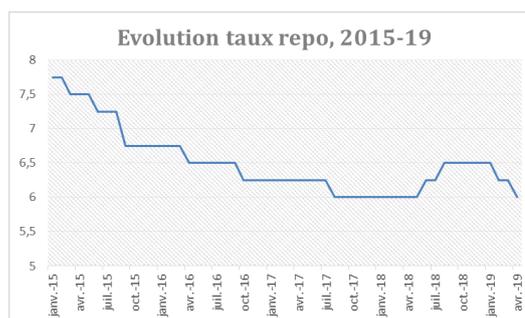
Les dépenses courantes, quant à elles, se sont établies à 19 153 Mds INR (248 Mds €), soit 89,4 % de l'objectif, tandis que les dépenses d'investissement ont atteint 2 736 Mds INR (86,6 % de la cible, avec toutefois des transferts de dépenses vers les agences parapubliques comme l'*Indian Railways*).

- **Le déficit s'est ainsi creusé de 807 Mds INR (10 Mds €) uniquement sur le mois de février.** Le déficit budgétaire s'affiche ainsi à un pic sur sept mois (juillet 2018 avec un déficit de 1 112 Mds INR). A cet égard, les dépenses budgétaires, souvent concentrées sur les premiers mois de l'exercice, se sont établies à 1 873 Mds INR (24 Mds €). Ainsi, les dépenses courantes ont atteint 1 435 Mds INR tandis que les dépenses d'investissement se sont élevées à 438 Mds INR. Les dépenses totales n'ont toutefois pas été recouvertes en février alors que les recettes totales se sont établies à 1 066 Mds INR.
- **Les recettes recouvrées au titre de la taxe sur les biens et services (GST) dépassent le seuil de 1 000 Mds ₹ en mars.** Après s'être établies à 972,5 Mds ₹ en janvier, elles s'affichaient à 1 060 Mds ₹ en février (13,7 Mds €), soit, au total, 11 770 Mds ₹ (environ 152 Mds €) sur l'exercice budgétaire 2018-19, soit un sous-recouvrement de l'ordre de 750 Mds ₹ par rapport à la cible initiale du gouvernement (450 Mds ₹ sur la base de la cible révisée). Les montants perçus s'affichent toutefois en hausse de 9,2 % par rapport à l'exercice antécédent, avec des recettes mensuelles moyennes de 981 Mds ₹ sur l'exercice 2018-19.

La plupart des observateurs s'accordent sur l'impasse budgétaire associée au sous-recouvrement des recettes fiscales et anticipent, en conséquence, une contraction des dépenses du gouvernement afin de pouvoir respecter la cible annuelle de déficit budgétaire sur l'exercice.

POLITIQUE MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

- **La Banque centrale (RBI) a abaissé son taux directeur de 25 points de base à 6%.** Elle a décidé, à l'instar de sa réunion précédente, de révisé à la baisse ses taux de prise en pension (*reverse repo*), de mise en pension (*repo*) et son taux au jour le jour (*marginal standing facility*) à respectivement 5,75%, 6% et 6,25%. La proposition d'un abaissement des taux de 25 points de base a été soutenue par quatre membres du Conseil de la politique monétaire (CPM), qui ont également convenu du maintien de la



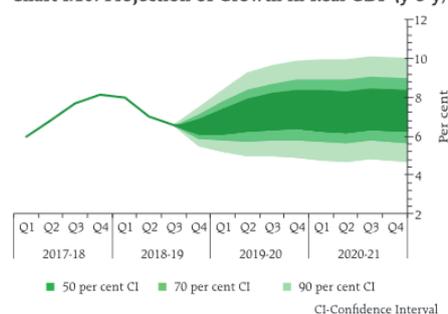


perspective neutre compte tenu de la cible d'inflation de 4% (+- 2 points) assignée à moyen terme à l'Institut d'émission.

La Banque met en exergue, dans son communiqué, la détérioration de la conjoncture mondiale, tant pour les pays avancés que pour les économies émergentes, depuis la dernière réunion du CPM en février. Elle souligne qu'elle s'est également accompagnée d'une atonie de l'inflation au niveau global, et ce, bien que les cours des hydrocarbures aient connu une tendance haussière.

La RBI dresse, dans cet environnement, le portrait d'une économie indienne entrée dans une phase de ralentissement, mettant en exergue le manque de dynamisme du secteur manufacturier, la stagnation des crédits accordés aux petites et moyennes entreprises et le manque de vigueur de l'investissement. En outre, les indicateurs avancés pointeront, dans l'ensemble, vers un ralentissement de la croissance selon l'analyse de la Banque, qui prend également note de la récente révision à la baisse des prévisions de croissance (de 7,2 à 7%) pour l'exercice actuel par le Bureau des statistiques (CSO). La Banque avance, sur cette base, une prévision de croissance de 7,2% sur l'exercice 2019/20, qui devrait rebondir à 7,4 % sur l'exercice suivant.

Chart I.10: Projection of Growth in Real GDP (y-o-y)

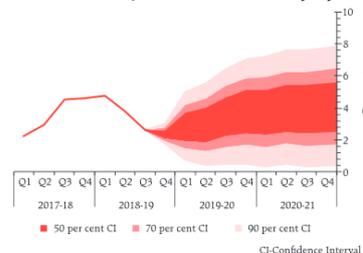


La Banque prend par ailleurs note du rebond des prix à la consommation au mois de février (+ 2,6% en glissement annuel), qu'elle attribue principalement à l'accélération des prix des biens non-alimentaires ainsi qu'à une moindre déflation des denrées alimentaires. Les anticipations d'inflation des ménages et des entreprises seraient quant à elles plutôt orientées à la baisse.

L'Institut d'émission revoit ainsi ses prévisions d'inflation à court terme légèrement à la baisse : la hausse de l'IPC se situerait à 2,4% au T1 2019, puis dans un intervalle de 2,9 à 3% sur la période avril-septembre, avant d'accélérer à 3,5-3,8% sur la période octobre 2019-mars 2020, principalement du fait risques haussiers liés aux tensions commerciales, à l'évolution des cours d'hydrocarbures ainsi qu'à la recrudescence des prix des denrées alimentaires.

La Banque note, toutefois, que cette trajectoire reste encore sujette à de nombreux facteurs d'incertitude, sur le plan externe (en lien avec l'évolution des prix du pétrole, très volatils et aux tensions commerciales et géopolitiques) mais aussi interne via les perspectives de mousson, dans un contexte où les prix des produits alimentaires demeurent à un niveau relativement bas, et qui pourrait orientées à la hausse les prix à la consommation.

Chart I.6: Projection of CPI Inflation (y-o-y)



- **La RBI assouplit les contraintes réglementaires de liquidité pour le secteur bancaire.** La Banque centrale a rehaussé, de manière progressive jusqu'au mois d'avril 2020, le ratio de couverture de liquidité (*Facility to avail liquidity for liquidity coverage ratio*, FALLCR) de 13,5 à 15% des passifs à vue et à terme (NDTL) ; ce ratio, imposé dans le cadre, notamment, de la

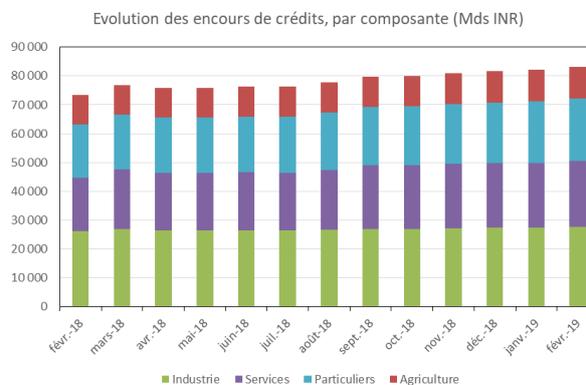


mise en conformité de l'Inde avec le cadre réglementaire Bâle III, pourra, comme précédemment, être rehaussé de deux points supplémentaires (soit un ratio effectif de 17% en avril 2020) au titre des actifs détenus dans le cadre du *Statutory Liquidity Ratios* (SLR, qui contraint les banques à détenir une partie de leurs dépôts sous forme de titres publics).

Cette mesure, qui fait suite à un premier relèvement de deux points du ratio FALLCR en septembre, vise à permettre aux banques de disposer de liquidités supplémentaires.

- **La hausse des encours de crédit non-alimentaires demeure soutenue en février.** Ils progressent ainsi de 13,2 % en glissement annuel selon les chiffres de la Banque centrale pour s'établir à 83 065 Mds INR (1 073 Mds €) en février. Le dynamisme des encours de crédit discerné depuis octobre se confirme ainsi avec un rythme de croissance supérieur à 12% pour le cinquième mois consécutif. En février 2018, ces derniers avaient augmenté de seulement 9,8 % en glissement annuel.

Les encours non alimentaires apparaissent tirés par la nette progression des prêts au secteur tertiaire. Ils enregistrent une croissance de 23,7 % pour s'établir à 20 505 Mds INR (265 Mds €) soit 27 % des encours totaux. Les prêts accordés aux institutions financières non-bancaires (NBFCs), qui représentent désormais un quart des crédits dédiés au secteur tertiaire, sont notamment en hausse de 47,5 % en glissement annuel. Alors que les NBFCs ont été fortement touchées par la chute du géant IL&FS en fin d'année 2018, la Banque centrale a depuis lors acté plusieurs mesures visant à faciliter l'allocation de crédit en direction de ces derniers afin d'améliorer à la fois le niveau de liquidité mais aussi la qualité des actifs du secteur. Les crédits destinés aux « autres services » (27 % des prêts tertiaires) ont pour leur part crû de 27,3 %, à l'instar des crédits commerciaux qui enregistrent un essor de 12,5 % à 5 047 Mds INR (65,2 Mds €). Pour sa part, **le secteur agricole** voit ses encours progresser de 7,5 % en février à 10 928 Mds INR (13, % des encours totaux), soit un niveau nettement plus élevé qu'en janvier mais moins marqué qu'un an plus tôt (+9 %).



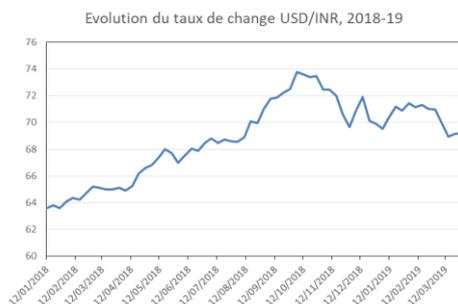
Les crédits accordés aux particuliers demeurent également dynamiques en glissement annuel. Ainsi, ces derniers progressent de 16,7 % en février pour s'élever à 21 633 Mds INR (279 Mds €). Ils représentent désormais plus du quart des encours totaux (26 %). Sur les onze premiers mois de l'exercice budgétaire (avril 2018 – février 2019), les prêts destinés aux particuliers ont progressé de 13,4 % par rapport à la période analogue un an plus tôt. Les prêts au logement, qui constituent 52 % des prêts personnels, affiche un dynamisme important sur l'année glissante (+18,8 %), légèrement plus marqué que sur l'année précédente (+16,5 %). Les prêts (hors automobiles) enregistrent quant à eux un essor de 22,2 %, loin du rythme affiché un an plus tôt (+40,8 %).

Enfin, les encours destinés au secteur industriel affichent un essor soutenu. Ils progressent de 5,6 % en glissement annuel pour s'établir à 27 743 Mds INR (358 Mds €). Le secteur secondaire demeure celui qui concentre la plus large part des encours bancaires non alimentaires



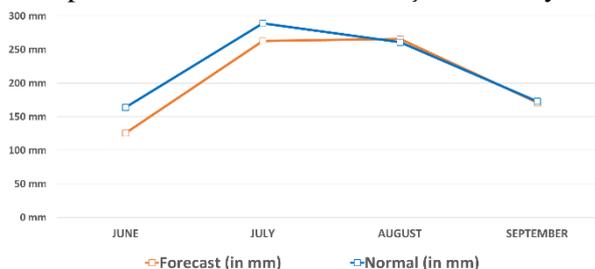
avec un tiers des crédits totaux. Si les crédits destinés aux micros et petites entreprises industrielles enregistrent une croissance de 0,6 %, à l'instar des entreprises de taille moyenne (+0,7%), ceux accordés aux grandes entreprises sociétés, qui concentrent 83 % des encours totaux du secteur, s'affichent en hausse de 6,7 %.

- La roupie a atteint un étiage de 8 mois face au dollar.** La devise indienne s'échangeait à 68,5 USD/INR en clôture le 3 avril, soit son plus bas niveau depuis le 1^{er} août 2018. Elle s'est notamment appréciée de 3,5 % face au dollar sur le seul mois de mars. Cette évolution est imputable à plusieurs facteurs exogènes et, notamment, à la modération du cours des hydrocarbures ces derniers mois. En effet, compte tenu de l'importance des importations de pétrole dans l'économie indienne, cette évolution participe directement à la réduction de la balance commerciale. Les sorties de capitaux étrangers sur le marché obligataire ont également connu un regain notable depuis février, ce qui traduit une amélioration du sentiment des acteurs sur le marché des changes.



AUTRES INFORMATIONS

- La Banque asiatique de développement a donné son aval à un prêt de 750 M\$ en vue d'intensifier le programme d'électrification du réseau ferré indien.** Validé par le Conseil d'administration du bailleur de fonds multilatéral, le programme, qui sera mis en œuvre par l'agence parapublique de chemins de fer *Indian Railways Finance Corporation (IRFC)*, visera principalement à l'électrification ferroviaire de près de 3 378 kilomètres de chemins de fer à travers un ensemble de 16 sous-projets au sein de 13 Etats différents. Ce prêt devrait permettre de générer un financement additionnel afin d'atteindre l'objectif de financement du IRFC, qui vise un investissement total de l'ordre de 6 Mds \$ pour l'électrification de 28 000 km de rails à l'horizon 2022.
- L'agence météorologique Skymet anticipe une mousson inférieure aux normales saisonnières en 2018.** Elle conjecture, avec une probabilité de 93%, un niveau de précipitation situé dans un intervalle de plus ou moins 5% par rapport aux moyennes de long terme, soit 887 mm sur la période juin-septembre 2019. La possibilité d'un niveau en deçà de la moyenne de long terme est, quant à elle, évaluée à 55 %. L'Inde recevrait, en fin de mousson, un volume de précipitation sensiblement supérieure à la moyenne de long terme (l'hypothèse centrale indique une probabilité de déficit hydrique supérieure au mois de juin à 75% contre seulement 55% pour le mois de juin).



La pluviométrie devrait, dans l'ensemble, être distribuée de façon relativement homogène sur le territoire, à l'exception d'une partie des Etats de l'Est et du Centre, pour lesquels est anticipé un déficit significatif par rapport aux normales saisonnières. La péninsule méridionale (Karnataka, Andhra Pradesh, Kerala, Tamil Nadu) devrait ainsi connaître un léger déficit



hydrique (en particulier sur le mois de juin), tandis que les Etats de l'Odisha, du Chhattisgarh et la partie maritime de l'Andhra Pradesh devraient au contraire recevoir un excédent.

Ces prévisions à la baisse, encore très préliminaires, supposeraient une mauvaise orientation du secteur agricole, secteur clé de l'économie indienne, après une mousson 2018 positive.

NEPAL

- **L'indice des rémunérations a progressé de 11,3% en glissement annuel** (+ 0,5% sur le mois), soit une hausse d'un peu moins de 7% en termes réels. Principale sous-composante, l'indice des rémunérations (73% du total) progresserait de 12,6% en glissement annuel, soit en détails : + 14,4% dans le secteur agricole, + 9,1% dans l'industrie et + 11,8% dans la construction.

L'indice salarial (27% du total) du secteur formel affiche quant à lui une progression similaire : + 6,6% en glissement annuel. La hausse des salaires dans la fonction publique (+7,4 %) et les entreprises publiques (+5,8 %) a été contrebalancée par une progression limitée des salaires dans la composante salariale du secteur privé.

- **Le solde budgétaire était excédentaire de 57,7 Mds NPR (465 M€) après sept mois d'exécution budgétaire**, contre un déficit de 26,5 Mds enregistré un an plus tôt sur la période analogue. Ainsi, l'évolution des recettes, qui s'affichaient à 473 Mds NPR (3,8 Mds €) à la mi-février, en hausse de 17,6 % en glissement annuel, apparaît bien orientée, alors que les dépenses ressortent en revanche en retrait de 3% en glissement annuel. Les dépenses de consommation courante s'établissaient à 416 Mds NPR (3,2 Mds €) en février sous l'effet de la contraction soutenue (-8,6%) des dépenses courantes alors que les dépenses sur le compte d'investissement s'établissaient quant à elles en hausse de 6% à 63,6 Mds NPR.

MALDIVES

- **Performances contrastées du secteur de la pêche en 2018.** Après avoir enregistré un ralentissement lors des six premiers mois l'an dernier, les achats de poissons par les entreprises de transformation du poisson ont progressé de 2,2% en 2018 en glissement annuel. Cet indicateur a connu des évolutions mensuelles erratiques en 2018 en raison de la forte volatilité des prix observée pour certains poissons (le thon albacore notamment). Les exportations de poisson en valeur ont chuté en 2018, de 193,1 M USD en 2017 à 173,4 M USD (-10,2%). Exprimées en volume, les ventes maldiviennes de poisson à l'étranger s'affichent en diminution de 5,2%, tirées vers le bas par des exportations de thon (-11,2%) et de poissons transformés (-20,8%) moindres.

PAKISTAN

- **Nouvelle hausse du taux directeur par la Banque centrale.** Le comité de politique monétaire a décidé de porter le taux directeur à 10,75 % (+50 pdb) à compter du 1^{er} avril 2019. Cette décision intervient après une hausse cumulée de 450 pdb depuis janvier 2018 (+25 pdb en janvier, +50 pdb en mai, +100 pdb en juillet, +100 pdb en septembre, +150 pdb en novembre, +25 pdb en janvier 2019). La revue du comité de politique monétaire met l'accent sur les



pressions inflationnistes sous-jacentes et les niveaux élevés du déficit budgétaire et du déficit du compte courant.

Si le déficit du compte courant enregistre une contraction sur les huit premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19 (-22,6 % à 8,8 Mds USD), le déficit public continue de s'accroître rapidement malgré l'importante baisse des dépenses d'investissement. Les réserves de change demeurent faibles et les tendances inflationnistes persistent (6,5 % en moyenne au cours des huit premiers mois de l'exercice budgétaire contre 3,8 % sur la période correspondante en 2017/18).

- **Les financements étrangers reçus par le Pakistan en baisse de 61,3 % au cours des huit premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19** (juillet 2018 – février 2019). Le montant total des déboursements atteint 2,9 Mds USD, contre 7,6 Mds à la fin février 2018.

Les emprunts, qui comptent pour 93,5 % du total des financements étrangers reçus au cours de la période considérée, s'élèvent à 2,9 Mds USD quand les dons s'établissent à 190,9 MUSD. Le Pakistan a contracté des emprunts auprès des banques commerciales à hauteur de 499,4 MUSD, dont 295 MUSD auprès de Crédit Suisse (consortium avec deux banques locales *United Bank Limited* et *Allied Bank Limited*) et 160 MUSD auprès de *Dubai Islamic Bank*. Les financements multilatéraux représentent 976,4 MUSD (376,1 MUSD pour la Banque asiatique de développement, 161,78 MUSD pour la Banque mondiale et 393,7 MUSD pour la Banque islamique de développement) contre 1,5 Md USD pour les financements bilatéraux. La Chine demeure le premier partenaire financier bilatéral du Pakistan. Elle compte pour 41,1 % des prêts totaux et 82,5 % des emprunts auprès des partenaires bilatéraux (1,2 Md USD). Ces statistiques ne prennent pas en compte l'aide financière de court terme en soutien aux réserves de change sur la période considérée (1 Md USD en provenance de Chine, 3 Mds USD d'Arabie saoudite et 1 Md USD des Emirats arabes unis).

Les autorités pakistanaises ont récemment révisé à la baisse leur estimation relative au montant total des soutiens financiers étrangers à 5,6 Mds USD sur l'exercice budgétaire 2018/19 (cible initialement fixée à 9,7 Mds USD au moment de l'adoption de la loi de finances en mai 2018). Les financements étrangers reçus à la fin février 2019 représentent toutefois seulement 52,5 % du montant prévu (30,4 % de la cible initiale).

- **L'inflation atteint 9,4 % en mars**. L'indice des prix à la consommation progresse de +9,4 % en glissement annuel au cours du mois de mars après +8,2 % en février et +7,2 % en janvier. Il progresse également de 1,4 % par rapport au mois précédent et atteint son niveau le plus haut depuis cinq ans (avril 2014). En outre, l'inflation était contenue à +3,2 % en mars 2018. Cette situation s'explique principalement par l'importante dépréciation de la roupie pakistanaise par rapport au dollar depuis décembre 2017. Au total, sur la période juillet 2018 – mars 2019 (neuf premiers mois de l'exercice budgétaire 2018/19), l'inflation moyenne atteint +6,8 % contre +3,8 % au cours de la période considérée en 2017/18. On note notamment une forte progression des sous-catégories du logement, eau, électricité, gaz et fioul (29,4 % de l'indice, +11,6 % en glissement annuel) et des produits alimentaires (34,8 % de l'indice, +8,2 % en g.a.). L'inflation sous-jacente (hors énergie et denrées alimentaires) a toutefois légèrement ralenti en mars et s'affiche à 8,5 % en glissement annuel après 8,8 % en février (contre 5,8 % en mars 2018).
- **La Banque asiatique de développement (BAsD) revoit fortement à la baisse ses prévisions de croissance**. Dans son dernier rapport (*Asian Development Outlook 2019*), la BAsD considère



en effet que la croissance de l'économie pakistanaise devrait rester modérée en raison du durcissement des politiques monétaire et fiscale. Elle anticipe désormais un ralentissement de la croissance du PIB pakistanais à 3,9 % du PIB en 2017/18 (contre 4,8 % et 5,1 % lors de ses dernières estimations publiées respectivement en avril et septembre 2018). Elle estime que la croissance devrait également marquer le pas en 2019/20 pour s'établir à 3,6 %.

La BASD prévoit une accélération de l'inflation à 7,5 % sur l'exercice budgétaire en cours (contre +6,5 % et +4,8 % dans ses rapports d'avril et de septembre 2018 et +4,5 % en 2017/18) en raison de la dépréciation de la roupie pakistanaise (-10,7 % depuis juillet 2018), la hausse des emprunts publics auprès de la Banque centrale, la hausse des prix de l'électricité et du gaz ainsi que la hausse des droits réglementaires sur les importations. La hausse des prix devrait également rester élevée et s'établir autour de 7 % en 2019/20. Si la BASD estimait que le déficit du compte courant se réduirait à 4,5 % du PIB dans son rapport publié en avril 2018 après 6,1 % en 2017/18, cette estimation revue à la hausse en septembre 2018 est quant à elle maintenue à 5 % du PIB pour 2018/2019. Elle anticipe toutefois dès l'exercice suivant une réduction du déficit du compte courant autour de 3 % du PIB.

Principaux indicateurs économiques du Pakistan :

Date des estimations	2017/18			2018/19			2019/20
	Avril 18	Sept 18	Avril 19	Avril 18	Sept 18	Avril 19	Avril 19
Croissance du PIB (%)	5,6	5,8	5,2	5,1	4,8	3,9	3,6
Inflation (%)	4,5	3,9	3,9	4,8	6,5	7,5	7,0
Solde du compte courant (% du PIB)	-4,9	-5,8	-6,1	-4,5	-5,0	-5,0	-3,0

Source : Banque asiatique de développement, *Asian Development Outlook*

SRI LANKA

- **Accélération de l'inflation en février.** L'inflation mesurée par le *Colombo Consumer Price Index* (CCPI) a enregistré une hausse de 4,3% en glissement annuel en mars, ce qui constitue une accélération pour le troisième mois consécutif. Les prix des biens alimentaires ont à nouveau baissé en mars (-1,4% en g.a), contribuant à hauteur de -0,4 point de pourcentage à l'inflation totale. Ce recul a été annulé par l'accélération significative des prix des biens non-alimentaires (+6,7% en g.a en mars, après +6,4% en février), qui ont contribué à l'inflation totale à hauteur de 4,7 points.
- **Appréciation de la roupie sri lankaise (LKR) au premier trimestre.** A l'issue des trois premiers mois de l'année, la monnaie sri lankaise s'est renforcée de 4,0% par rapport au dollar US. Au 31 mars, le taux de change s'établissait à 1 USD / 174,50 LKR (contre 1 USD / 182,54 LKR au 1^{er} janvier 2019). Cette évolution traduit un regain de confiance de la part des investisseurs étrangers depuis le début de l'année, mis en évidence par le succès de la récente émission d'obligations souveraines internationales. La bourse de Colombo enregistre également une recrudescence des achats de titres de créances nationaux de court-terme (*Treasury Bills*) depuis janvier, qui succède aux ventes importantes durant la période de crise politique. Sur un an, la LKR s'affiche cependant en baisse de 13,0% par rapport à l'USD, avec une parité de 1 USD / 155,32 LKR au 31 mars 2018.



- L'Allemagne accorde un don pour le développement de la formation professionnelle à Sri Lanka.** Selon un communiqué du Ministère des Finances sri lankais, le gouvernement allemand accordera un don de 11 M EUR pour la construction et l'équipement d'un centre de formation technique à Matara (sud du pays). La formation de professeurs et d'instructeurs sera également comprise dans le projet. Deux établissements similaires financés par l'Allemagne existent actuellement à Sri Lanka : un institut de formation technique dédié à l'industrie automobile établi en 1958 dans la banlieue sud de Colombo, et un institut à Kilinochchi (nord du pays) construit en 2016.
- Le conseil des ministres approuve un programme de soutien commercial aux entreprises nationales.** Le *Trade Assistance Program* (TAP) a été élaboré en concertation entre le Ministère des Finances et le Ministère du Commerce International et des Stratégies de Développement, afin de soutenir les entreprises locales qui pourraient être souffrir de l'ouverture du commerce international (baisse des droits de douane et signature d'accords de libre-échange) dans laquelle s'est engagée le pays. Dans le cadre de ce programme, des réformes visant à flexibiliser le marché du travail seront mises en place, en concertation avec les acteurs du secteur industriel, afin de permettre aux entreprises de s'adapter aux pratiques de leurs concurrentes. Des outils d'analyse seront également développés, avec le soutien de la Banque Mondiale et du Centre pour le Développement International de Harvard, afin d'évaluer la vulnérabilité des entreprises et de leurs salariés à la concurrence internationale. Enfin, le TAP mettra l'accent sur le développement des programmes de reconversion professionnelle. Afin d'assurer le bon fonctionnement du TAP, un comité de pilotage mixte sera mis en place, présidé par le Secrétaire du Trésor sri lankais.
- Ouverture de la première gare multimodale du pays dans la banlieue de Colombo.** L'inauguration de ce complexe s'est déroulée le 31 mars en présence du président Maithripala Sirisena, du Ministre des Mégapoles et du Développement de l'Ouest Patali Champika Ranawaka et de plusieurs officiels de l'Agence de Coopération Internationale Japonaise (JICA). Cette dernière a en partie financé la construction de l'édifice via un prêt, complété par un financement du gouvernement sri lankais. La gare, destinée aux autobus et trains, se situe à Kottawa (banlieue Est de Colombo), à proximité de l'échangeur de l'autoroute du Sud.

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 05/04/2019