

## Bhoutan

### Situation économique et financière

Confrontée à la crise du Covid-19, l'économie du Bhoutan s'est contractée de 0,8 % en 2019/20 et de 1,9 % en 2020/21. Le Bhoutan n'a pu compter que sur le secteur hydroélectrique puisque les activités de services, et le tourisme en particulier, se sont arrêtés. Le royaume himalayen doit dès lors composer avec des investissements en baisse, un déficit public en hausse et une dette à la fois élevée et la plus importante parmi les pays sud-asiatiques (estimée à 123,3% du PIB en 2020/21).

Pour l'avenir, le Bhoutan devra chercher à diversifier son économie et développer le secteur privé, ce qui présenterait le double avantage de constituer un levier de croissance important et de réduire la dépendance au grand voisin indien.

#### 1 Une croissance ralentie et une économie vulnérable face à la pandémie

Depuis les années 1980, la croissance annuelle moyenne du Bhoutan (7,5 %) est parmi les plus rapides au monde et, lors de l'exercice 2018/19<sup>1</sup>, elle s'est établie à 4,3 %. Cependant, la pandémie de Covid-19 a conduit à l'arrêt de nombreuses activités et, selon les dernières prévisions du FMI<sup>2</sup>, **l'économie bhoutanaise s'est contractée de 0,8 % en 2019/20 et devrait se contracter de 1,9 % pour l'exercice 2020/21**. Le Royaume a, de son côté, également revu ses projections de croissance à la baisse pour l'exercice 2020/21 (contraction de 6,8 % en 2020/21 et reprise à 3,3 % en 2021/22<sup>3</sup>) en raison de la pandémie. Le PIB atteint 2,5 Mds USD en 2019/20.

En outre, malgré son impact sanitaire faible, la **pandémie pourrait remettre en cause certains des progrès réalisés ces dernières années**. De 2007 à 2017, la pauvreté<sup>4</sup> a ainsi été réduite de près de deux tiers (36% à 12%) et d'importantes avancées ont été réalisées, notamment dans le domaine de l'éducation. A ce jour, presque 100 % des enfants sont scolarisés en école primaire et le taux d'alphabétisation est passé de 55,5 % en 2005 à 66 % en 2017. Cependant, sous l'effet du Covid-19, **le PIB par habitant s'est réduit de 3 359 USD en 2019/20, à 3 296 USD en 2020/21 et la pauvreté pourrait progresser à 11,2 % en 2020, contre 10,9% en 2019**.

**Cette crise pourrait aussi menacer la sécurité alimentaire du Bhoutan**. La hausse de l'inflation, et en particulier l'inflation alimentaire, en est, en effet, une conséquence directe: en 2018/19, l'inflation moyenne s'affichait à 2,8% pour atteindre 4,2 % en 2019/20 et 4,9 % en 2020/21. Du côté de la Banque mondiale, l'inflation prévue est encore plus élevée, à 7,2 % en 2020/21. Dans le détail, la hausse de l'inflation non alimentaire serait modeste, 1,7 % pour la première moitié de l'exercice 2020/21, mais sa composante alimentaire augmenterait très significativement à 15,3 % à la même période, surtout en raison de la fermeture des frontières terrestres avec l'Inde, principal partenaire commercial.

La croissance du Bhoutan est très dépendante des investissements publics réalisés dans les projets hydroélectriques, et de la vente d'électricité à l'Inde. Selon les accords conclus avec son voisin, le Bhoutan bénéficie de

<sup>1</sup> L'exercice budgétaire du Bhoutan commence en juillet et se clôture en juin.

<sup>2</sup> Les données du FMI ont été publiées en avril 2021, la Banque mondiale a également publié ses prévisions à la même période. Sauf indications contraire et pour plus de clarté, seront utilisés dans cette note les chiffres du FMI. Voir annexe 1 pour plus de détails.

<sup>3</sup> Le gouvernement justifie ces chiffres plus pessimistes que le FMI pour 2020/21, par l'impact de la pandémie mais sans plus de précisions.

<sup>4</sup> Vivre avec moins de 3,2 USD par jour, selon la Banque mondiale.

financements indiens pour construire les barrages. Il revend ensuite à l'Inde l'excédent de l'électricité produite, en moyenne équivalente à 70 % de la production, avec un prix rehaussé de 15 %. Le secteur hydroélectrique compte ainsi pour 26 % du PIB (12 % électricité et 14 % construction), 28 % des exportations et 22 % des revenus domestiques.

Or, alors que presque tous les secteurs de l'économie ont été durement touchés en 2020 en raison de la pandémie, **l'hydroélectricité a connu une croissance significative, avec une augmentation de la production d'énergie de 31,5 %**. Selon la *Druk Green Power Corporation*, la production totale des six centrales hydroélectriques en fonctionnement a augmenté de ce même pourcentage entre 2020 et 2019. Cette hausse de la production a été facilitée par des pluies plus abondantes et la mise en service du projet *Mangdechhu*. Cependant, si l'hydroélectricité est un atout pour l'économie du Bhoutan, cette dépendance rend le Royaume vulnérable aux chocs macroéconomiques et climatiques.

Surtout, la pandémie a eu de lourdes conséquences sur un autre secteur fondamental pour la croissance bhoutanaise : **le tourisme**. Premier secteur pour les investissements directs étrangers entrants (42 % en 2020), il est le deuxième secteur contributeur au PIB et représenterait 50 000 emplois directs. C'est pourquoi l'impact du Covid-19 a été encore plus marqué dans les villes, où 40% des ménages vivent du tourisme et du commerce.

**Les frontières ont été fermées début mars avec les premiers cas de Covid-19 (des touristes) et le sont toujours**, excepté pour l'approvisionnement de première nécessité (denrées alimentaires, produits pharmaceutiques, carburant, gaz ou diesel) et les exportations de produits agricoles ou de pierres, transbordés dans des *dry ports* aux frontières. Peuvent aussi entrer des travailleurs indiens de la construction en nombre limité, qui sont alors astreints à une quarantaine

de 3 semaines dans un lieu dédié et fermé ainsi qu'à de nombreux tests.

**En conséquence, la croissance du secteur des services est attendue en territoire négatif pour 2020/21, à -3,7% en g.a, après une timide progression de 1,6 % en 2019/20**, selon les données de la Banque mondiale. **Le secteur des services est le premier touché par la crise**. La croissance de l'agriculture se maintient en revanche, 1,9 % en 2019/20 et 2 % pour 2020/21, alors que l'industrie marque une légère contraction, respectivement de 1,5 % et 0,7 % pour les deux années sous-revue.

## 2 Des finances publiques dégradées, mais un risque limité

Le gouvernement a consenti à d'importants efforts pour lutter contre la pandémie, en témoigne **la hausse de 30% en g.a. des dépenses publiques en 2019/20 (767 M USD)**, ainsi que la révision du 12<sup>ème</sup> plan quinquennal<sup>5</sup>. Le gouvernement bhoutanais a notamment lancé la *Comprehensive National Response to Covid-19*, destinée à protéger les foyers vulnérables et minimiser l'impact de la pandémie sur l'emploi, la croissance et la stabilité financière. Cette réponse a été complétée par un programme de soutien des salaires de 30 Mds BTN (400 M USD), *National Resilience Fund*, qui a permis in fine de les relever de 40 % en g.a.<sup>6</sup>

On relèvera qu'une enveloppe spécifique, *Economic contingency plan* (4,5 Mds BTN soit 60 M USD) a été dédiée par ailleurs aux infrastructures agricoles, de transport et touristiques. Malgré tout, **les investissements public apparaissent au total très inférieurs aux tendances précédentes puisqu'ils diminuent de 29,2 % en 2019/20 et devrait continuer à baisser de 8,1 % en 2020/21**<sup>7</sup>.

En parallèle, les recettes publiques ont en effet chuté en raison de mesures fiscales, de la diminution de la consommation privée ainsi que

<sup>5</sup> Voir annexe 4.

<sup>6</sup> Information de la Banque mondiale, pas de détails sur la nature des salaires formels ou informels.

<sup>7</sup> Données Banque mondiale.

des importations. Après **701 M USD en 2019/20, elles n'ont atteint que 610 M USD en 2020/21 soit une diminution de 13% en g.a.** En réalité, la faiblesse des recettes fiscales était déjà présente avant la pandémie. L'assiette fiscale est étroite au Bhoutan en raison d'un secteur privé faiblement développé (voir *infra*) et son élargissement a été ralenti, puisque le pays a reporté la mise en place d'une taxe sur les biens et les services (GST à l'indienne) pour cause de crise sanitaire.

**La consommation privée<sup>8</sup> s'est contractée de 29,2 % en 2019/20** et le ratio recettes fiscales/PIB atteint un étiage depuis 2008/09, avec 15,4 % en 2018/19 et 13,4 % en 2019/20. Les prévisions pour la consommation privée sont toujours orientées à la baisse pour 2020/21, avec une diminution anticipée de 8,1 % en g.a. Elle pourrait toutefois repartir à la hausse en 2021/22, à +3,7%. En contrepoint, l'épargne progresse et représente 27,2 % du PIB en 2020/21, contre 14,4% en 2019/20.

Pour leur part, **les importations ont diminué de 9,3 % en 2019/20 et devrait continuer à décroître de 24,8 % en 2020/21** en raison de la fermeture des frontières avec l'Inde, principal partenaire commercial du Bhoutan. Par ailleurs, **si les exportations ont continué à croître en 2019/20 (+5,2 %), elles sont estimées en forte baisse en 2020/21 (-27,5 %).**

Enfin, **les revenus de l'hydroélectricité ont augmenté** en raison d'un transfert de bénéfices ponctuel provenant de la mise en service de la centrale hydroélectrique de *Mangdechhu*. Mais cette hausse reste insuffisante et ne permet pas de couvrir la diminution des autres recettes.

Par conséquent, **le déficit public du Bhoutan se creuse en 2019/20. De 1,2 % du PIB en 2018/19, il atteint 2,8 % en 2019/20 et devrait continuer à s'étendre à 5,6 % du PIB en 2020/21 pour revenir à 3,7 % en 2021/22<sup>9</sup>.**

**La dette publique est en effet passée de 106,6 % du PIB en 2018/19 à 120,7 % en 2019/20 et pourrait représenter l'équivalent de 123,3% du PIB en 2020/21.**

**Cette dette est majoritairement externe et liée au développement de centrales hydroélectriques** (72 % du total de la dette publique, 75 % du total de la dette externe). Ces centrales hydroélectriques sont construites et financées en partenariat avec l'Inde. La dette hydroélectrique est **libellée en roupies** et la monnaie bhoutanaise est indexée au pair avec la roupie indienne<sup>10</sup>. La dette extérieure non hydroélectrique (24,6 % du PIB en juin 2020) est principalement constituée de **passifs concessionnels auprès de la Banque asiatique de développement et de l'Association internationale de développement (AID)**. En outre, 95 % de la dette est de long terme et la dette domestique est faible, seulement 2,2% du PIB.

On observe par ailleurs que **la balance des paiements du Bhoutan est redevenue excédentaire en 2019/20, de 26,2 Mds BTN, après un déficit de 1,5 M BTN en 2018/19. Les réserves atteignent 1,4 Mds USD en novembre 2020, ce qui permet de couvrir 16,1 mois d'importations de 2019/20.**

### 3 Une position extérieure largement tributaire de la situation en Inde

Bien que le Bhoutan n'ait pas eu à faire face à de graves conséquences sanitaires, il subit les conséquences de la circulation du virus chez ses voisins, et en Inde notamment. **L'Inde est le premier partenaire commercial du Bhoutan (83,8 % de ses exportations et 82,5 % de ses importations en 2019)** et la situation sanitaire indienne qui se dégrade en avril 2021 fait douter d'une reprise substantielle des échanges et du

<sup>8</sup> Données Banque mondiale.

<sup>9</sup> Alors que la Banque mondiale anticipe un déficit public de 7,4% du PIB.

<sup>10</sup> La monnaie nationale est indexée sur la roupie indienne ce qui permet de faciliter les échanges avec l'Inde et de stabiliser les prix. La Banque centrale (la *Royal Monetary*

*Authority, RMA*) n'a pas de cible explicite d'inflation. La RMA utilise le ratio de liquidité (CRR) et le *statutory liquidity ratio* pour gérer la croissance du crédit et, éventuellement, intervenir.

tourisme<sup>11</sup>. Par ailleurs, subsiste le risque de contaminations transfrontalières et, avec elles, d'un nouveau confinement. La relance de l'économie est donc étroitement liée à la poursuite de la campagne de vaccination domestique et indienne, voire sud-asiatique.

Le Bhoutan devra sans doute aussi faire sans **les transferts de fonds des travailleurs migrants qui sont rentrés au pays suite à la pandémie**. Certains pays d'accueil n'ont, en effet, pas rouvert leurs frontières et la hausse des transferts en 2020 pourrait augurer d'une plus forte diminution en 2021. En 2020, le **montant total des remises des travailleurs bhoutanais à l'étranger** a été porté à 11,7 Mds BTN<sup>12</sup> (**environ 155,9 M USD et 2,4 % du PIB**), une augmentation voisine de 12,6 % en g.a. Sur le total des envois de fonds reçus par l'intermédiaire de canaux formels, 80 % proviennent d'Australie tandis que ceux des États-Unis et du Moyen-Orient représentent respectivement 10 % et 2,5 %.

#### 4 Le développement du secteur privé, levier de relance nécessaire de l'économie

Puisque la reprise complète des exportations et du tourisme est encore très incertaine, le **développement du secteur privé constitue l'axe prioritaire de développement**<sup>13</sup> pour le Bhoutan. Ce secteur est aujourd'hui balbutiant, en partie en raison du **manque d'infrastructures**, notamment lié à une géographie complexe. Le développement du secteur privé permettrait non seulement de **diversifier l'économie bhoutanaise, mais aussi d'élargir la base fiscale et d'augmenter les emplois**.

En réalité, le secteur hydroélectrique n'est pas parvenu à créer massivement des emplois. La

moitié de la population exerce toujours une activité agricole peu rémunératrice et précaire, et un autre tiers est concentré sur des services à faible valeur ajoutée. La croissance économique de ces dernières années a créé des débouchés professionnels, de manière disproportionnée pour les personnes les plus qualifiées. Mais le ralentissement actuel de l'économie pourrait exacerber la **précarité des emplois** et pose de facto de réels enjeux en termes de politique sociale (absence de dispositifs de protection sociale, d'allocations de chômage ou de prestations sociales annexes). En outre, la dualisation du marché du travail renforce les disparités de revenus et contribue, en l'absence d'un réel système de prestations sociales, à augmenter les inégalités.

Enfin, on peut penser qu'une **ouverture plus importante aux investissements directs étrangers** permettrait de diversifier l'économie. Le cadre fixé en 2010, et amendé en 2012, demeure restrictif dans certains secteurs, tandis que le processus d'approbation est lourd et chronophage.

Le Bhoutan se classe 89<sup>ème</sup> au classement *Ease of doing business 2020* de la Banque mondiale et perd 24 places par rapport au classement précédent. Il accuse notamment un important retard sur les critères relatifs au démarrage d'une activité (103<sup>ème</sup> ; -15 places), à l'obtention de crédits (94<sup>ème</sup> ; -17 places), à la protection des investisseurs minoritaires (124<sup>ème</sup> ; +13 places) et à la résolution de l'insolvabilité (168<sup>ème</sup>).

<sup>11</sup> Le pays avait accueilli 316 000 touristes en 2019, dont 243 000 en provenance de pays frontaliers.

<sup>12</sup> Données de la *Royal Monetary Authority*.

<sup>13</sup> Egalement présenté ainsi par la Banque mondiale.