RICHES FLORES RESEARCH

GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

Merci d'ajouter nos nouvelles coordonnées à vos carnets d'adresses recherche@richesflores.com et contact.vrf@richesflores.com

L'HUMEUR DU VENDREDI

Le Bharat sur un plateau… Quelles perspectives pour l'économie indienne ?

V. Riches-Flores
contact.vrf@richesflores.com

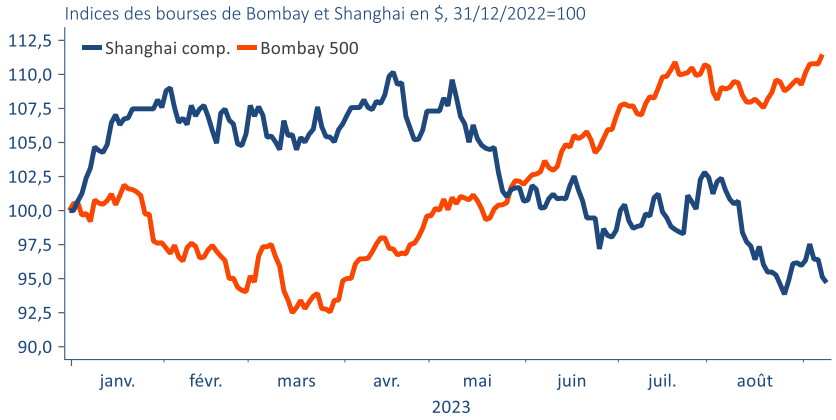
Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

8 septembre 2023

SAVE THE DATE
14 septembre 2023
8h30 à 10h
Présentation trimestrielle
Petit-déjeuner + visio
Rentrée 2023
Inscription par retour, à
contact.vrf@richesflores.com

Il plane sur la scène politique internationale un regain d'intérêt certain à l'égard de l'Inde ces derniers temps et, sur les marchés, une brise de confiance au sujet de l'économie indienne qui s'est soldée, en moins de trois semaines, par une ascension de 3,7 % de l'indice de la bourse de Bombay.

BOMBAY VS SHANGHAI, LA BATAILLE DES GÉANTS

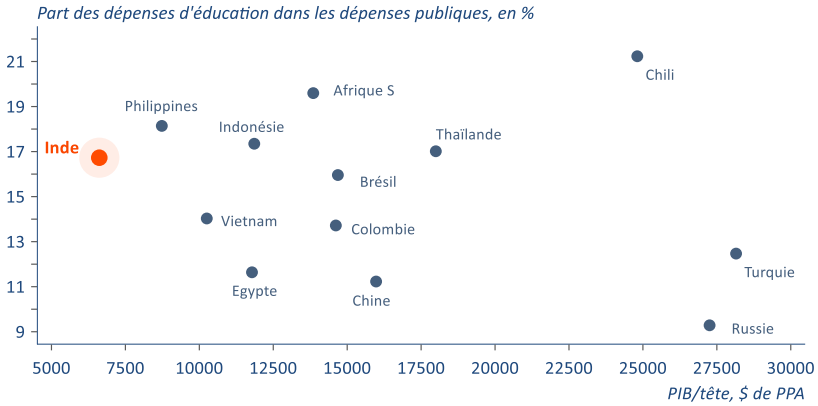


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Le premier ministre, Narendra Modi, est devenu une pièce maîtresse de la diplomatie internationale depuis l'éclatement de la guerre russo-ukrainienne. Dirigeant d'une puissance incontournable, il s'est positionné comme le seul capable de faire contrepoids à l'influence croissante de la Chine à l'extérieur de ses frontières et le seul à pouvoir faire pression sur la Russie, sans l'aide, à reculons et embarrassante, de Xi-Jinping. Leader auto-proclamé du « Sud global », N. Modi n'a jamais été aussi courtisé, en particulier par l'Occident ces derniers temps. Il en retire une notoriété nouvelle, renforcée par son influence dans le club élargi des BRICS, que le G20 de New-Dehli de ce week-end ne manquera pas de consolider.

N. Modi, qui avait assez largement échoué dans sa stratégie économique d'ouverture et de captation des investissements directs étrangers, tient-il dans ces développements la clé de son succès et de ceux de l'économie indienne ? L'Occident y a, certainement, plus intérêt que jusqu'alors, ce qui est un atout inestimable qui, déjà, porte ses fruits avec une multiplication de contrats et un certain nombre de délocalisations retentissantes de sites industriels étrangers de la Chine vers le territoire indien. Mais, ne grillons pas les étapes, car la route pour que cette puissance démographique parvienne à assurer un décollage un tant soit peu comparable à celui de la Chine de ces dernières décennies est loin d'être tracée.

PIB PAR HABITANT ET DÉPENSES D'ÉDUCATION - 2019



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

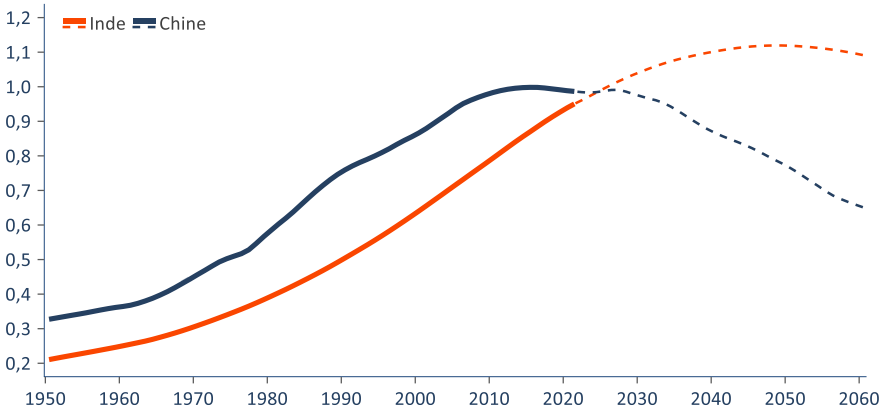
La popularité renforcée de N. Modi ne l'a pas incité à gommer son penchant nationaliste, tout au contraire : l'Inde s'est posée sur la Lune et vise, maintenant, le Soleil, dont acte. Elle pourrait aussi, sous peu, changer d'appellation, à la faveur de son nom hindi : Bharat. Saura-t-elle aller beaucoup plus loin et faire, notamment, évoluer sa méthode de gouvernance et ses structures économiques et lutter contre le fléau du réchauffement climatique dont elle est une des plus grandes victimes annoncées ?

L'Inde, économie la plus vigoureuse au monde ?

Les déboires récurrents de l'économie chinoise et la guerre commerciale et stratégique que livrent les Etats-Unis au pays depuis cinq ans ont fini par convaincre les observateurs qu'il y avait bien peu à espérer de l'Empire du Milieu pour la croissance mondiale à venir. Les marchés, qui n'avaient que d'yeux pour ce dernier au cours des quinze dernières années, s'en sont fait une raison, cherchant, ailleurs, les économies susceptibles de relever la mise. Il ne leur a pas fallu longtemps pour trouver la poule aux œufs d'or. Devenue première puissance démographique au monde au printemps de cette année, l'Inde serait sur la bonne voie pour supplanter une économie chinoise vieillissante, qui aurait, en quelques sortes, passé son temps.

POPULATION EN ÂGE DE TRAVAILLER (15-64 ANS)

Estimations et projections médianes de l'ONU, en milliard



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

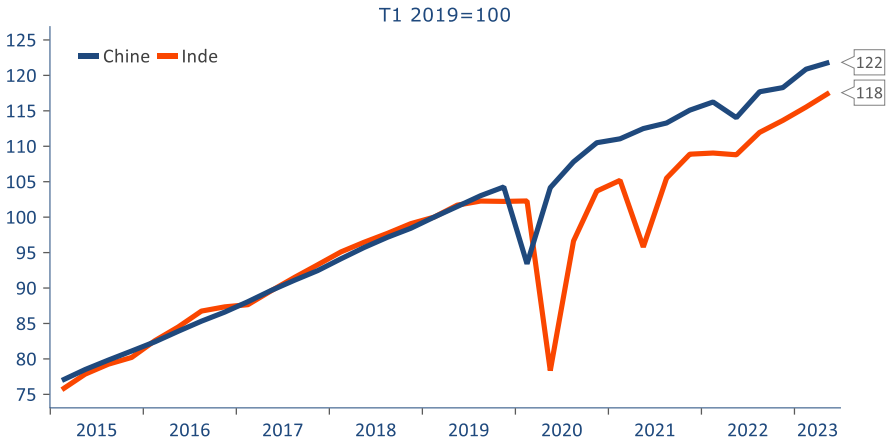
Le crédo n'est pas nouveau. Il avait déjà fait surface il y a près de dix ans, lors de l'arrivée au pouvoir de N. Modi, avant d'être enseveli sous les échecs et déceptions de son premier mandat. Il revient aujourd'hui et, comme souvent, le discernement n'est pas le propre de ces phénomènes de mode. On entend mentionner la croissance exceptionnelle du pays, « la plus forte au monde », aux environs de 6,6 % cette année, selon les dernières prévisions du FMI, ses richesses en main d'œuvre et les bénéfices qu'il pourrait retirer de l'effacement de la Chine sur la scène internationale, comme ses principaux atouts. Sans doute n'est-il pas superflu de préciser quelques faits.

Si la croissance de l'économie indienne est bien partie pour être en haut de peloton mondial, comme cela est, d'ailleurs, le cas depuis deux ans, avec des hausses du PIB réel successivement estimées à 9,1 % et 7,2 % en 2021 et 2022, très au-dessus de la Chine, c'est avant tout parce que le pays n'a pas été exposé avec la même amplitude, ni aux mêmes moments, à la crise sanitaire.

L'impact de cette dernière sur l'économie indienne a, notamment, été beaucoup plus profond en 2020 que ce n'a été le cas en Chine. Le PIB y a ponctuellement dévissé de 20 %, occasionnant ensuite un rattrapage proportionnel. L'Inde a également été durement touchée par l'épidémie en 2021, puis par la canicule du printemps 2022. Cette succession de chocs est à l'origine de différentes phases de rattrapage que relatent les variations annuelles du PIB du pays.

Dans l'absolu, néanmoins, l'économie indienne a continué de largement sous-performer son grand voisin chinois dont le PIB réel, malgré les déceptions récurrentes, a progressé de 22 % depuis le début de 2019, soit de quatre points de plus au total que les 18 % indiens.

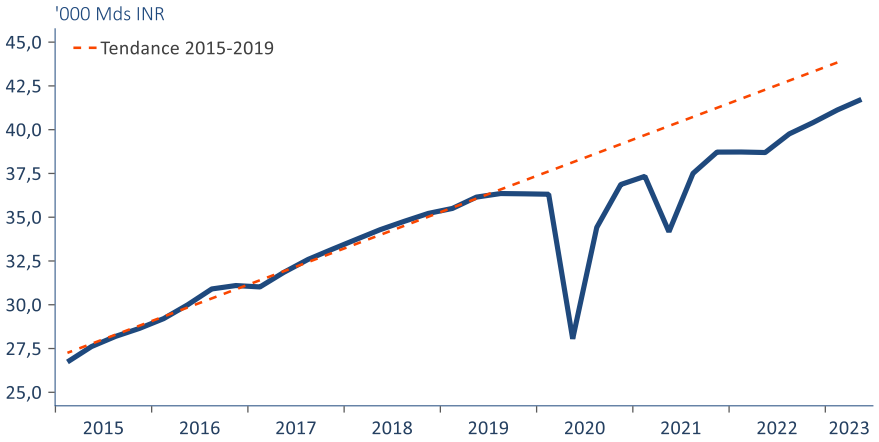
PIB RÉEL EN MONNAIE NATIONALE



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Contrairement à la Chine, qui a rapidement renoué avec la tendance de croissance de son PIB réel d'avant crise, l'inde a encore du retard, ce qui lui permettra, en effet, d'afficher des taux de croissance, a priori, plus soutenus que ce que lui offre son potentiel un certain temps, encore. A ce stade, donc, rien de spectaculaire, notamment en comparaison de la Chine.

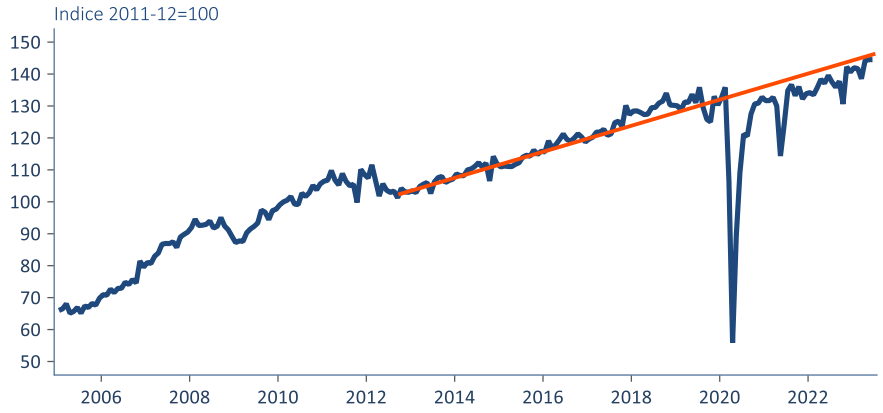
PIB INDIEN À PRIX CONSTANTS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Le même constat est observé sur le front de l'activité industrielle, dont on peut noter que sa tendance était nettement plus favorable durant la période 2015-2019 que ces derniers temps, même les plus récents.

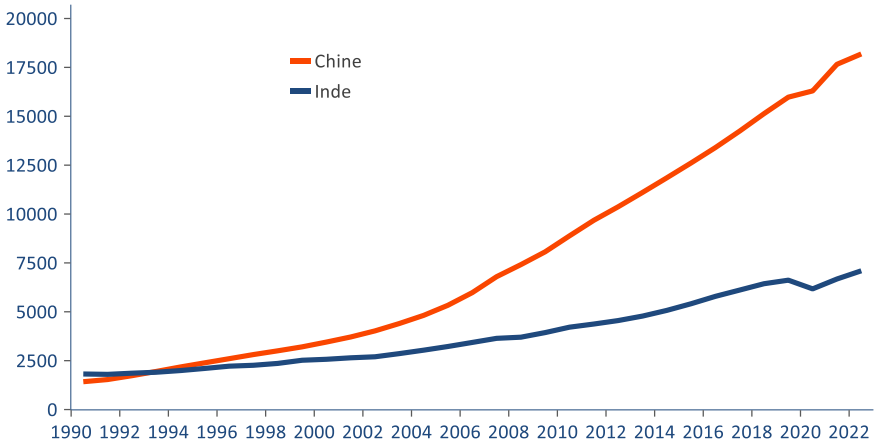
PRODUCTION INDUSTRIELLE INDIENNE ET TENDANCE 2012-2019



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

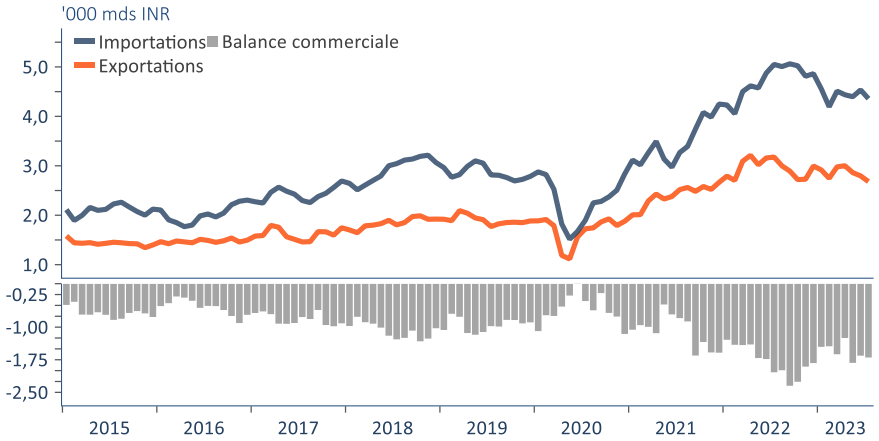
Enfin les observations précédentes se retrouvent, mécaniquement, accentuées par les comparaisons par tête, dont la dynamique démographique joue en défaveur de l'Inde. Le PIB réel indien par tête n'a guère progressé depuis 2019, quand il a bondi de 14 % en parité de pouvoir d'achat dans l'Empire du Milieu. Si l'on peut reconnaitre la prouesse que représente pour un pays aussi pauvre que l'Inde, l'absence de perte consécutive à l'épidémie, il est plus difficile d'y voir, à ce stade, un atout absolu pour l'avenir.

PIB réel par habitant, $ de PPA/an



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Commerce extérieur indien, INR



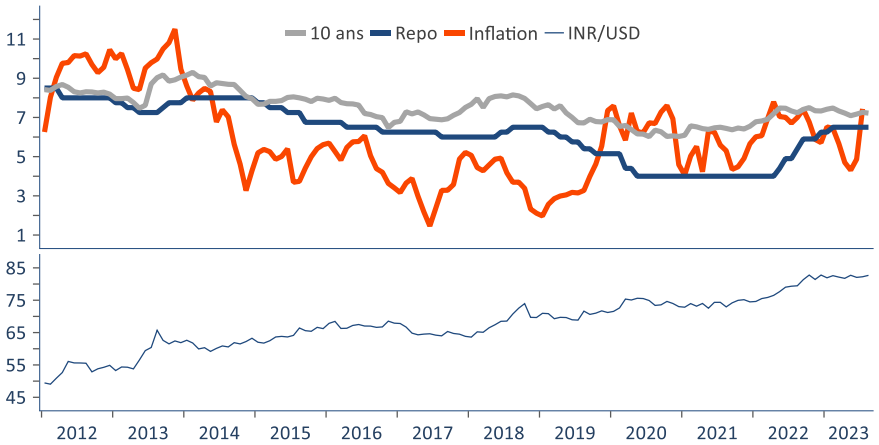
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Enfin, si le taux de change a une quelconque signification en matière de confiance à l'égard d'un pays, l'Inde n'est pas particulièrement bien servie. La roupie indienne n'a, de fait, jamais été aussi faible face au dollar que ces derniers mois, à 83 INR, et les difficultés conjoncturelles auxquelles le pays fait actuellement face risquent fort d'aller à l'encontre d'une possible réappréciation.

Le rattrapage du pays post-covid n'a pas forcément été l'ami de la balance commerciale indienne, en effet. Dans un environnement largement contraint, ses exportations en valeur ont plafonné à un niveau inférieur à celui brièvement atteint en début 2022 et, si la valeur de ses importations s'est réduite avec le repli des prix mondiaux des matières premières, la réduction du déficit commercial n'a finalement été que limitée, en l'occurrence, interrompue ces trois derniers mois.

La Banque centrale indienne n'a pas été des plus agressives pour combattre l'inflation depuis 2021. Contrairement à ce qu'on fait de nombreux pays émergents, ses taux directeurs sont restés très largement inférieurs à l'inflation jusqu'à l'été 2022, ce qui n'a guère servi la roupie dont le taux de change contre dollar a perdu plus de 10 % l'an dernier.

Taux d'intérêt, inflation et Roupie

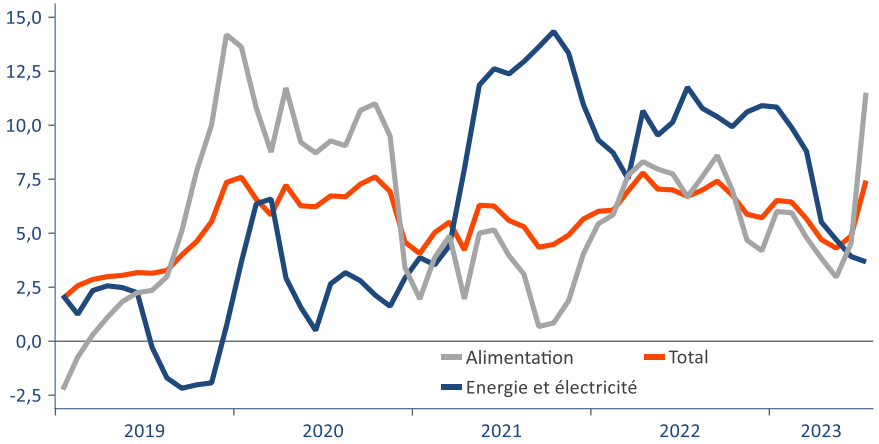


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La devise s'est stabilisée en 2023, avec le repli de l'inflation et des taux réels redevenus positifs, mais le récent rebond de l'inflation, à 7,4 % en août, fragilise encore l'équilibre de la monnaie, et potentiellement, la croissance domestique.

Si le pays a plutôt bien traversé la crise énergétique de 2021, c'est principalement, en effet, grâce au repli de l'inflation alimentaire après la crise de l'oignon précédente. L'Inde subit aujourd'hui de nouvelles tensions importantes sur les prix alimentaires dont le poids dans l'inflation totale représente encore 54 %. Les mauvaises conditions climatiques ont poussé les prix de l'alimentation à plus de 11 % l'an en août, contraignant le gouvernement à prendre un certain nombre de décisions pour en limiter l'impact, parmi lesquelles une augmentation des programmes alimentaires et l'embargo des exportations de certaines catégories de sucres et de riz.

TAUX D'INFLATION ANNUEL EN INDE, EN %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

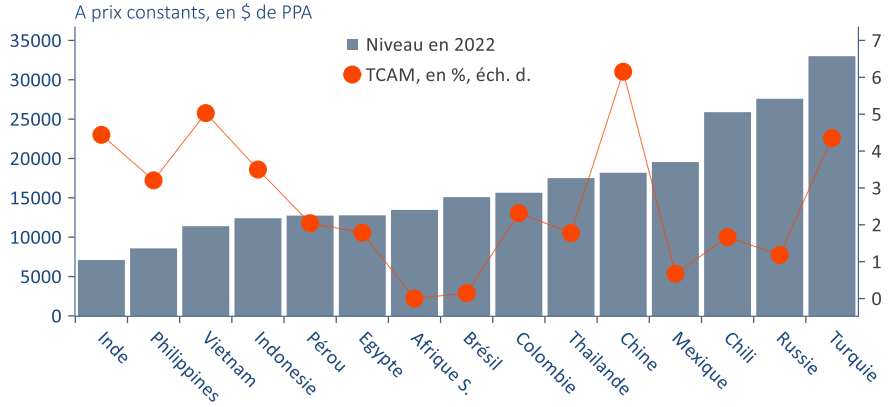
Vu de sa conjoncture, l'Inde est, au total, loin de figurer, ainsi que quelques-uns la présentent, comme la grande gagnante de l'effacement récent de la Chine. Mais, au-delà de sa conjoncture, où en est-elle ?

Les grands défis du développement indien

On est tenté de résumer la situation du pays par trois caractéristiques majeures :

- **L'inde est d'abord un pays particulièrement pauvre**, dont le PIB par tête de l'ordre de 7000$ de PPA, est de loin le plus faible des pays émergents les plus influents, voire au-delà. Depuis 2010, la croissance de son PIB par tête a atteint, en moyenne, 4,4 %, à prix constants ; c'est plutôt dans le haut du palmarès du monde en développement, toutefois très conforme à ce qu'on fait les Philippines et l'Indonésie à un niveau de richesse comparable, légèrement inférieur à ce qu'a connu le Vietnam, mais très inférieur à ce qu'a connu la Chine, 6,2 %.

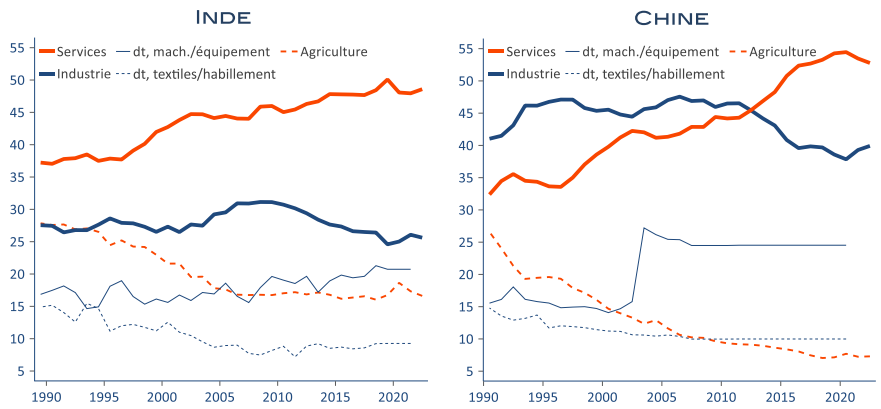
PIB PAR HABITANT DES PRINCIPAUX PAYS ÉMERGENTS ET TCAM DE 2010 À 2022



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- **Elle est, ensuite, un pays très agricole, avec toujours plus de 16 % de ses richesses productives issues de son secteur primaire**, plus de deux fois plus que la Chine. Connue pour son fort positionnement dans les services, le poids du tertiaire n'y est cependant pas plus important qu'en Chine, en revanche le secteur génère beaucoup plus de revenus à l'exportation que dans ce dernier cas. Le poids de son industrie n'y est cependant pas comparable à celui de la Chine ou des autres pays de la région. Elle se distingue ainsi de la plupart des standards asiatiques mais aussi de ceux du reste des pays émergents fournisseurs de matières premières, dont l'Inde est très dépendante de ses importations.

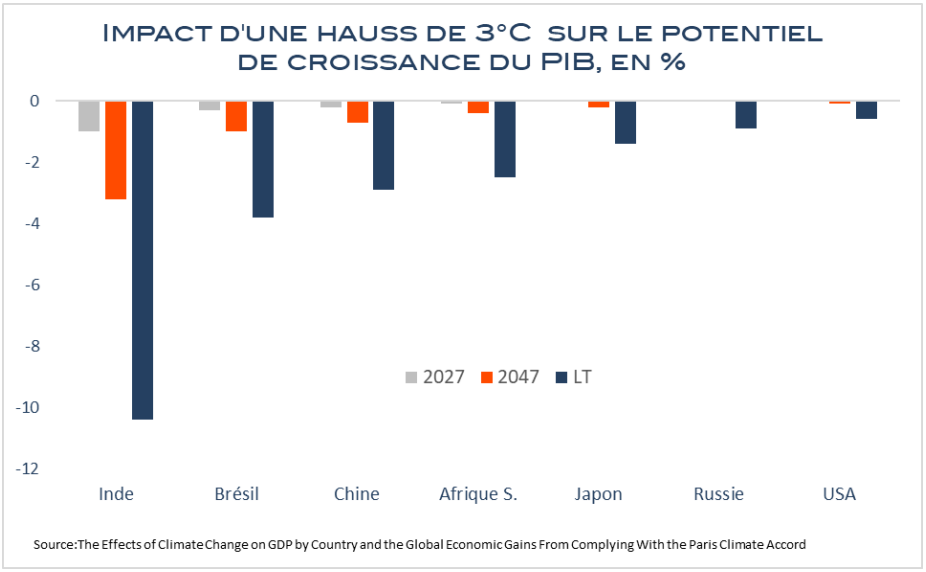
Structure de la valeur ajoutée en Chine et en Inde, en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- **L'inde est hautement exposée au réchauffement climatique**. Selon le GIEC, il s'agirait du pays de la planète le plus impacté à terme par une montée de 3° de la température moyenne, qui pourrait perdre jusqu'à 10% de son potentiel de croissance annuel moyen à terme.

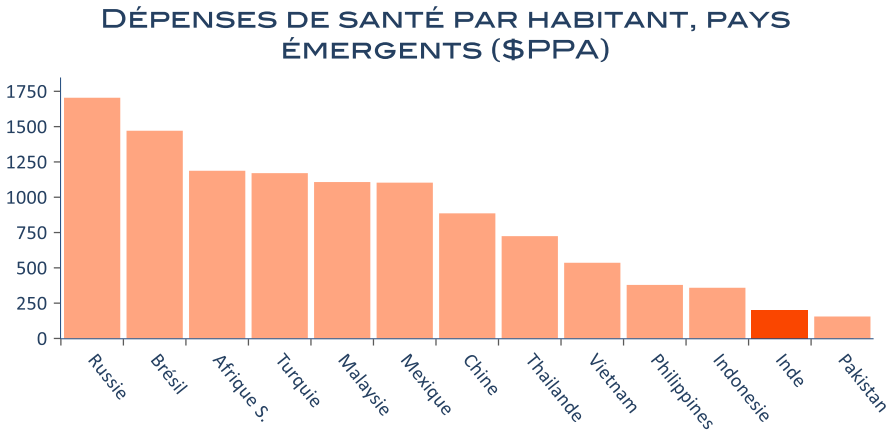


- **Enfin, l'Inde, est une démocratie**, du moins dans ses institutions, car largement remise en cause par les pratiques autoritaires du premier ministre actuel.

Ces caractéristiques ont plusieurs conséquences sur son potentiel de développement et les chances de succès des politiques mises en œuvre.

- **Des besoins considérables en matière de formation, d'éducation et de protection de la population** nécessaires pour tirer profit de la richesse démographique que constitue sa population jeune et encore en plein essor, souvent mise en avant dans les analyses. L'Inde n'atteindrait, en effet, son pic démographique qu'entre 2045 et 2050 selon les estimations actuelles de l'ONU quand la Chine a passé ce cap aux environs de 2010. Ses ressources en main d'œuvre sont un atout de plus en plus rare dans un monde vieillissant.

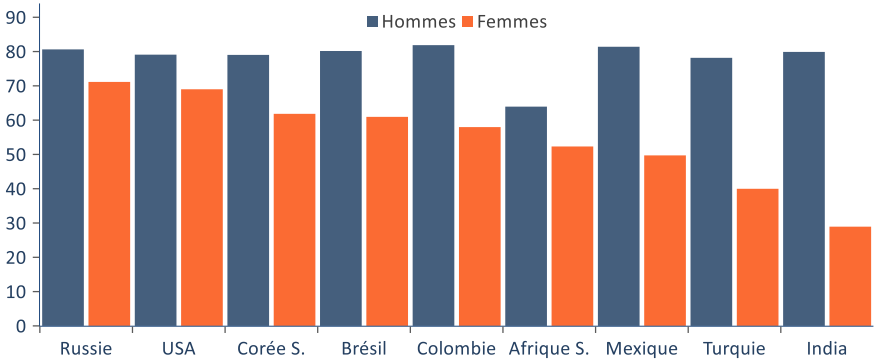
Mais la richesse seule ne suffit pas si le cadre institutionnel n'est pas à la hauteur. Or, on ne peut pas dire que le pays soit un modèle en la matière, ceci encore moins sous l'ère Modi. Ses progrès en termes **d'éducation** (voir illustration page une) sont loin des standards qui ont été mis en place dans les pays les plus vertueux en matière de développement. La situation **sanitaire** reste, par ailleurs, très insuffisante. **Infrastructures** et faiblesse des dépenses de **santé** sont parmi les plus faibles du monde émergent.



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Enfin, le pays ne se distingue pas, non plus, par ses succès en matière d'éducation ou, plus basiquement, d'alphabétisation où il est souvent en bas de peloton, voire en recul ces dernières années. Les femmes, premières victimes de ces manquements souffrent ainsi d'un taux d'occupation exceptionnellement faible, de moins de 30 % de la population d'âge actif que la seule importance de l'agriculture ne suffit à expliquer

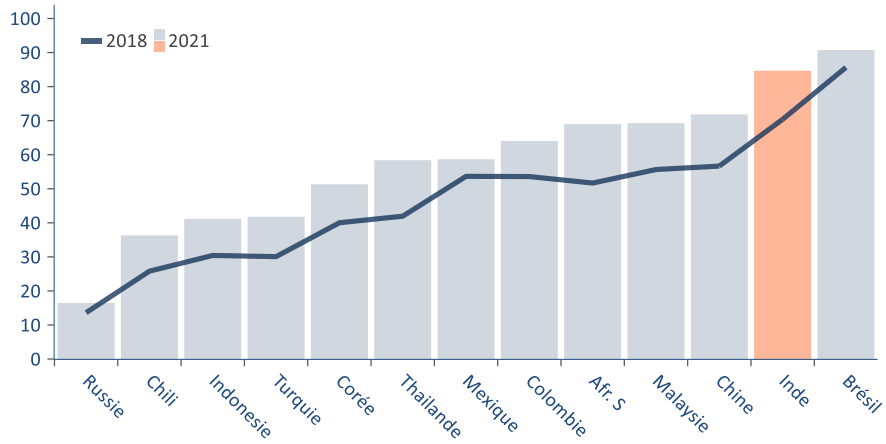
TAUX DE PARTICIPATION À LA VIE ACTIVE, EN % DE LA POPULATION EN ÂGE DE TRAVAILLER



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Sauf progrès considérables dans ces domaines, les bénéfices démographiques supposés risquent fort de ne pas être au rendez-vous. Or, l'Inde n'en a pas les moyens en l'état actuel de ses finances publiques. Le pays a, sur ce front, d'importants défis à relever qui ne se feront pas, à l'évidence, sans une refonte du cadre budgétaire et fiscal.

TAUX D'ENDETTEMENT PUBLIC, EN % DU PIB

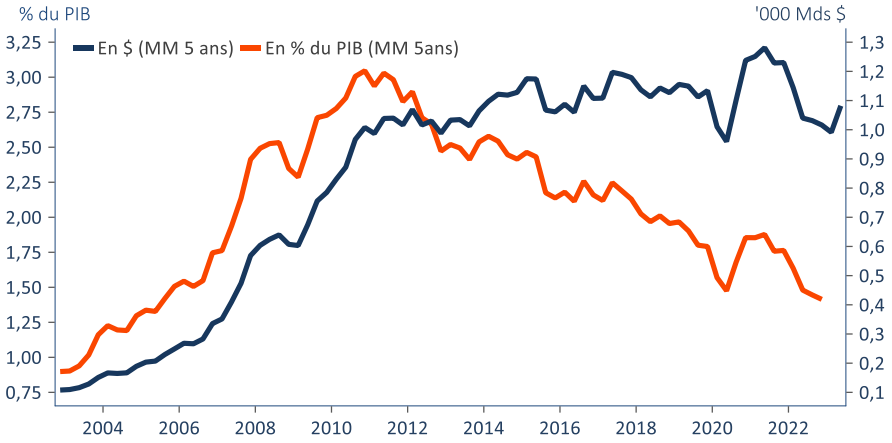


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

2- Son fort positionnement dans les services est souvent considéré comme un atout dans un monde de plus en plus tertiarisé et face à l'essor des technologies. Il n'en reste pas moins que cette spécificité prive le pays de leviers de développement essentiels que l'industrie de masse est beaucoup plus à même de procurer que les services : il s'agit de la productivité, éminemment fonction du transfert de technologie qui accompagne le développement industriel, et du degré d'ouverture à l'exportation. L'économie chinoise a surfé, en son temps sur ces atouts et l'exceptionnelle croissance de ses gains de productivité a constitué le cœur de son développement rapide.

C'est tout l'enjeu de l'intérêt que porte subitement au pays le reste du monde et tout l'espoir que suscitent les changements en cours, après l'échec des politiques de Modi pour attirer les capitaux étrangers depuis son accession au pouvoir.

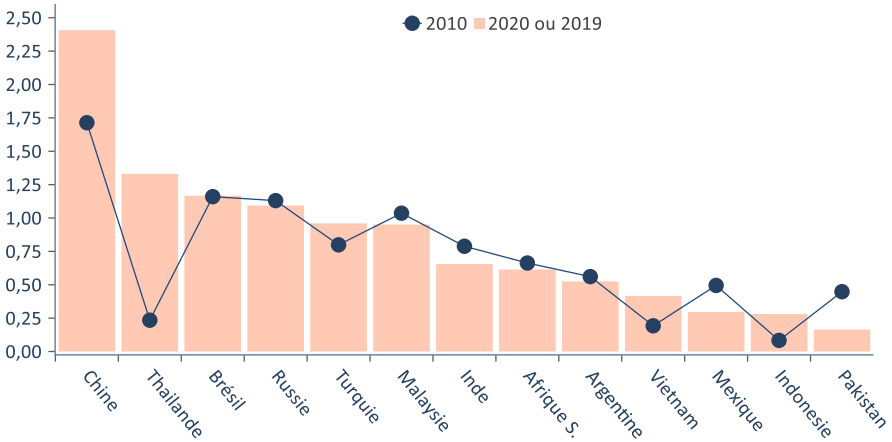
IDE INTRANTS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Mais, il ne suffira pas de l'implantation des usines d'Apple sur le territoire ni d'envoyer des engins dans l'espace pour réaliser cette transition, dans un monde, qui plus est, beaucoup plus fermé que ces dernières décennies. Malgré ses prouesses récentes l'Inde investit peu dans sa recherche et, là encore, des efforts importants seraient nécessaires pour hisser le pays au rang de ses concurrents.

DÉPENSES DE R&D EN % DU PIB

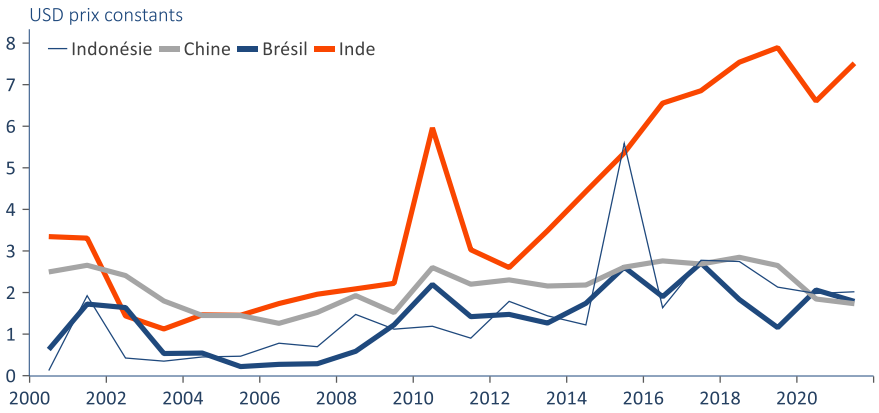


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Enfin, son fort positionnement agricole, qui pourrait lui offrir une place de choix dans un monde menacé d'érosion de ses ressources alimentaires est très largement sous utilisé et particulièrement menacé par le changement climatique, l'aridité galopante des sols et leur très haut degré de pollution.

3- Les dirigeants indiens ont souvent été tentés de considérer que leur régime démocratique les lésait par rapport à la Chine. C'est sans doute, pour partie, vérifié, notamment en matière d'exécution des stratégies économiques dans laquelle l'Empire du Milieu a excellé jusqu'à il y a peu. L'inde, sur ce point, manque d'efficacité du fait de la lourdeur de son système administratif et d'une plus grande autonomie des régions qui la composent. Elle en paye les conséquences, notamment, en matière de développement d'infrastructures indispensables à son développement industriel, à sa productivité et, in fine, à son essor économique. **C'est peut-être sur ce point que les changements sont les plus notables ces dernières années et permettent d'entretenir l'espoir d'une amélioration structurelle du potentiel de croissance du pays**. A défaut d'avoir su drainer des investissements industriels, l'Inde a réussi à capturer des investissements étrangers massifs dans les infrastructures ces dernières années qui, s'ils ne sont pas suffisants pour combler les insuffisances nationales en la matière, peuvent servir de courroie de transmission.

INVESTISSEMENTS INTRANTS DANS LES INFRASTRUCTURES



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Reconnaissons qu'il est difficile de trouver à partir de ce tour d'horizon, autre note véritablement encourageante sur les perspectives de l'économie indienne. N. Modi a donc incontestablement du pain sur la planche pour offrir à son pays un avenir plus radieux et, s'il aurait, assurément, tort de ne pas tirer le plus grand profit de ce que lui offre le contexte géopolitique et commercial en présence, c'est avant tout à la réconciliation de sa population et à sa protection face au défi climatique qu'il devra œuvrer pour réussir. De là à envisager que l'Inde puisse se substituer à la Chine, il y a un pas de géant, aujourd'hui, impossible à franchir.

Véronique Riches-Flores/ Thomas Bauer

contact.vrf@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes
RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.
Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.
Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.
La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research
Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.
Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com