



VII / Inde : une économie émergente au défi de ses faiblesses structurelles

*Vincent Caupin et Stéphanie Pamies-Sumner**

L'année 2014 et le premier semestre 2015 ont vu s'accumuler des signaux économiques favorables en provenance d'Inde. L'éclatante victoire aux élections législatives de mai 2014 du Bharatiya Janata Party (BJP, parti nationaliste hindou) et de son leader considéré comme « probusiness », Narendra Modi a, semble-t-il, convaincu les acteurs économiques et financiers et contribué au redémarrage de l'investissement. L'accession au pouvoir d'un parti d'alternance (et, pour la première fois, d'un gouverneur d'un État à la primature de l'Union) marque un tournant dans la vie politique indienne largement dominée par le parti du Congrès depuis l'indépendance du pays. Elle a mis également un terme aux larges coalitions gouvernementales, devenues quasi systématiques depuis les années 1990, qui rendaient plus difficile la mise en œuvre de réformes d'envergure. Lassée d'un processus de décision politique jugé long et complexe et de la multiplication des scandales de corruption à grande échelle, la « plus grande démocratie du monde » a donné une réponse politique à ses maux économiques et sociaux. Amélioration de l'efficacité politique, lutte contre la corruption, retour de la *Shining India* (concept popularisé dès les élections de 2004 par le BJP), tels sont les grands axes de l'agenda fixé par le nouveau gouvernement.

* Vincent Caupin est responsable de la division « Analyse macroéconomique et risque pays » de l'Agence française de développement et Stéphanie Pamies-Sumner est économiste à la Commission européenne.

Alors que le Brésil et la Russie sont entrés en récession et que l'économie sud-africaine apparaît durablement engluée dans une crise énergétique et des problèmes de gouvernance, l'Inde et la Chine demeurent les deux seuls pays des BRICS à poursuivre leur dynamique de rattrapage vis-à-vis des économies avancées. En outre, les autorités chinoises, préoccupées par la montée des déséquilibres macroéconomiques et financiers internes, ont engagé leur économie dans un processus de ralentissement contrôlé, qui conduit le FMI à anticiper que la croissance économique indienne sera en 2015, et pour la première fois depuis plus de vingt ans, supérieure à celle de l'économie chinoise.

Parmi les pays émergents chahutés depuis deux ans sur les marchés financiers internationaux en raison de l'anticipation d'une remontée des taux directeurs de la Réserve fédérale américaine, l'Inde semble être l'économie qui a su s'adapter le plus rapidement au nouveau contexte monétaire international. Les tensions de l'été 2013 sur la roupie se sont apaisées, alors que les monnaies latino-américaines, indonésienne ou turque continuent de se déprécier par rapport au dollar. La chute des cours du pétrole constitue également pour l'économie indienne, grande importatrice d'hydrocarbures, un choc positif des termes de l'échange.

Dans ce contexte, faut-il considérer l'Inde comme la nouvelle frontière de croissance de l'économie asiatique, voire de l'économie mondiale, avec ses 1,25 milliards d'habitants ? La réalité est bien sûr plus complexe et les bonnes nouvelles conjoncturelles masquent de multiples freins structurels. Ce chapitre offre un regard sur les changements structurels en cours dans l'économie indienne et les blocages qu'il faut à présent lever pour maintenir la dynamique de convergence du pays. Quelles sont les causes du décollage économique indien et celles-ci sont-elles susceptibles de perdurer dans les années à venir ? Cette croissance s'est-elle traduite par une amélioration des conditions de vie de la population ? Quels sont à présent les principaux défis de politique économique à relever ?

Les origines du décollage économique indien

Un décollage moins rapide, mais plus stable que dans les autres économies émergentes

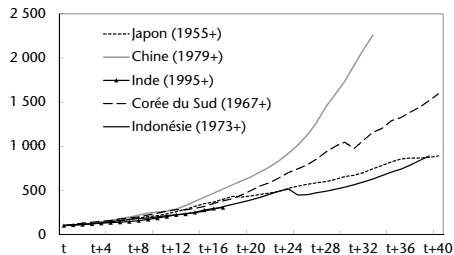
L'Inde a connu une accélération progressive de son rythme de croissance depuis les années 1980 : alors que celui-ci ne dépassait

pas 3 % en moyenne par an dans les années 1970 (on parlait alors d'*Hindu rate of growth*), il a atteint 6 % dans les années 1990, pour dépasser 8 % entre 2003 et 2007. Cette dynamique place l'Inde parmi les vingt pays au monde où la croissance économique a été la plus vigoureuse au cours de la décennie 2000. Cette croissance lui a permis d'accélérer la convergence de son PIB par habitant par rapport à la moyenne mondiale. Pour autant, sa trajectoire de croissance reste largement en deçà de celle enregistrée par d'autres pays asiatiques au moment de leur décollage économique (graphique 1). Enfin, la croissance indienne se distingue par sa stabilité : l'Inde n'a pas connu de récession depuis les années 1980, n'a pas été touchée par la crise asiatique de 1997, et, si elle a été plus affectée que les autres grands émergents lors de la crise de 2009, elle a démontré sa résilience économique face à ce choc de grande envergure [Chaponnière et Lautier, 2014].

L'accélération du rythme de croissance indien est souvent reliée aux deux vagues de réformes de libéralisation économique et financière intervenues dans les années 1980 (réformes qualifiées de *probusiness*), puis dans les années 1990 à la suite de la crise de la balance des paiements de 1991 (réformes qualifiées de *promarché*). L'impact respectif de ces réformes est toutefois débattu : Rodrik et Subramanian [2005] estiment que les réformes des années 1980 ont été déterminantes ; Bhagwati et Panagariya [2013] privilégient le caractère catalyseur de celles des années 1990. Quoi qu'il en soit, la phase la plus dynamique de l'économie indienne au milieu des années 2000 est « paradoxalement » intervenue à un moment où le rythme des réformes économiques

Graphique 1. Inde : un décollage économique moins important que dans d'autres pays asiatiques

(Indice du PIB en volume = 100 à la date t qui correspond à l'année de décollage)



Sources : FMI, Banque mondiale, Statistics Bureau of Japan.

était moins soutenu que par le passé. Ce décollage s'explique donc par d'autres facteurs.

Les facteurs du décollage

La décennie 2000 est d'abord marquée par de fortes entrées de capitaux, qui atteignent un pic en 2007-2008 (près de 9 % du PIB), tirées par les flux d'investissements directs étrangers (IDE) et d'investissements de portefeuille. Cette « exubérance » financière [Boillot, 2009] est le résultat à la fois de la forte croissance des liquidités internationales durant cette période et d'une meilleure perception de l'Inde par les investisseurs.

Ces entrées de capitaux, conjuguées à une forte baisse des taux d'intérêt réels indiens (qui passent de 12 % à la fin des années 1990 à 3 % en 2008), ont contribué à alimenter un boum de l'investissement des entreprises privées, facteur clé de l'élévation du taux d'investissement global de 24 % en 2002 à plus de 30 % en 2005.

Un troisième facteur déterminant provient des effets favorables sur la productivité apparente du travail des réallocations intersectorielles [McMillan et Rodrik, 2011]. Dans les années 1980 et 1990, la transformation de l'économie indienne a pris la forme d'un recul du secteur agricole au profit de services traditionnels (commerce, hôtels-restaurants, services sociaux) et « modernes » (communication, banque-assurances, services immobiliers et aux entreprises). Au cours de la décennie 2000, cette réallocation s'est surtout opérée au profit de ces services « modernes », plus productifs. Le transfert de main-d'œuvre du secteur agricole vers ces secteurs à plus forte valeur ajoutée a ainsi stimulé les gains de productivité. L'ouverture commerciale et financière, en forte progression sur la décennie 2000 (voir *infra*), a également participé à la croissance de la productivité des secteurs exposés. Le secteur manufacturier n'a toutefois pas connu de développement significatif sur l'ensemble de la période : son poids dans l'économie est aujourd'hui anormalement faible comparé à d'autres pays asiatiques ou de niveau de développement similaire [Chaponnière et Lautier, 2014].

L'Inde a également bénéficié, dans une certaine mesure, du dividende démographique, cet avantage économique procuré par la transition démographique lorsque la part de la population en âge de travailler s'accroît. Depuis les années 1990, le ratio de dépendance (population âgée de moins de 15 ans + population âgée de plus de 64 ans / population âgée de 15-64 ans) se réduit

en effet rapidement : de plus de 8 points de pourcentage sur la décennie 2000. Ce dividende démographique semble avoir opéré [Aiyar et Mody, 2011] *via* des canaux directs (accroissement de la main-d'œuvre disponible), mais surtout indirects (hausse de l'épargne et donc de l'investissement, mais aussi de l'éducation et donc du capital humain). Anand *et al* [2014] prévoient que, d'ici 2030, le ratio de dépendance devrait continuer de décliner au même rythme alors même qu'il devrait augmenter d'environ 7 points de pourcentage en Chine. Cet avantage démographique proviendra davantage des États du nord de l'Inde, caractérisés par des taux supérieurs à 60 %, avec un pic à plus de 80 % pour l'État du Bihar, les États de l'ouest et du sud du pays ayant déjà atteint des niveaux de dépendance proches des moyennes internationales (inférieurs à 50 %). La capacité de l'Inde à bénéficier de ce dividende démographique dépendra toutefois du rythme des créations d'emplois, en particulier dans les États du nord du pays.

Enfin, le secteur rural a participé à l'embellie économique indienne : les dépenses de consommation par tête des ménages en milieu rural ont progressé de près de 3 % par an depuis 2004, soit un rythme de croissance plus proche que par le passé de celui enregistré en milieu urbain. Cette meilleure performance tient d'abord à la bonne tenue de la production agricole sur la décennie 2000, en dépit de plusieurs épisodes de sécheresse. Le secteur agricole a en particulier profité de l'amélioration de ses termes de l'échange, de gains de productivité (notamment dans la culture du coton) et d'un accès au crédit facilité [Ministry of Finance, 2013]. Les effets favorables de la mise en place du *National Rural Employment Guarantee Act* en 2005, garantissant 100 jours de travail par an à tout ménage rural, ont également soutenu l'économie rurale, tout comme la progression de l'investissement dans le secteur agricole.

Depuis deux décennies, l'Inde a ainsi connu une accélération remarquable de son rythme de croissance. Ce « décollage », en partie tiré par l'investissement privé, s'est assis sur l'acquisition de positions économiques fortes dans différents secteurs d'activité (chimie, joaillerie et services).

Des performances sociales néanmoins décevantes

En dépit d'une croissance soutenue durant la décennie 2000 et d'une élévation du PIB par tête, les progrès en matière de

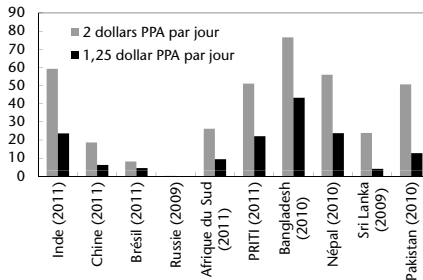
développement paraissent relativement décevants, notamment par rapport à ceux de pays tels que le Bangladesh [Drèze et Sen, 2013].

Un niveau de pauvreté et d'inégalité élevé

Même si la mesure de la pauvreté en Inde est un exercice à la fois difficile et contesté [Panagariya et Mukim, 2013], elle demeure élevée quel que soit le mode de calcul utilisé. Le niveau de pauvreté y est nettement plus important que celui observé dans les autres grandes économies émergentes (graphique 2). Ainsi, la part de la population vivant avec moins de 2 dollars par jour atteignait 59,2 % en 2011, contre moins de 20 % en Chine et de 10 % au Brésil. En outre, le taux de pauvreté y est supérieur à celui observé dans d'autres pays de la région, tels que le Népal ou le Pakistan, alors même que l'Inde bénéficie d'un PIB par tête nettement plus élevé que ces pays.

Graphique 2. Taux de pauvreté

(% de la population)



Note : PRITI, pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure, auxquels appartient l'Inde.

Source : Banque mondiale, *World Development Indicators*.

Si, au premier abord, l'Inde apparaît moins inégalitaire que d'autres pays similaires, avec un indice de Gini fondé sur la distribution des dépenses, inférieur (34) à la moyenne des PRITI (42,5) ou à d'autres grandes économies émergentes (Chine, 42,1 ; Russie, 40,1 ; Afrique du Sud, 63,1), plusieurs éléments conduisent à relativiser ce constat :

– l'indice de Gini, fondé sur la distribution des dépenses, a eu tendance à croître depuis le milieu des années 1990, passant de 31 à 34 en 2009-2010 (sur une échelle de 1 — égalité parfaite — à

100 — inégalité absolue), en particulier en milieu urbain, où l'indice atteint 38 en 2009-2010 selon la Planning Commission ;

– calculé à partir de données sur les revenus disponibles pour l'année 2004-2005, l'indice de Gini est encore plus élevé, 52 contre 33 sur la base des dépenses, soit un niveau proche de celui du Brésil [Desai *et al.*, 2010] ; des travaux complémentaires sur la concentration des revenus menés par Piketty [2013] montrent également que la part du revenu détenue par les 1 % les plus riches est importante (12 % en 2010), légèrement plus élevée qu'en Chine (11 %) ;

– les indicateurs de pauvreté désagrégés mettent en évidence de fortes différences, à la fois selon les groupes sociaux (castes, groupes religieux, etc.) et en termes spatiaux (régions, milieu rural/urbain) : le taux de pauvreté officiel (part de la population dépensant moins de 1,17 dollar PPA par jour) était en 2009-2010 environ deux fois et demi plus élevé, à 45,6 %, au sein des tribus répertoriées (*scheduled tribes* ou *adivasis*), que parmi les castes les plus favorisées (*forward castes*). Le taux de pauvreté de l'État du Bihar était, quant à lui, plus de quatre fois supérieur (53,6 %) à celui mesuré dans l'État du Kerala, suggérant des disparités spatiales encore plus marquées que les disparités sociales.

Enfin, une analyse plus large de la pauvreté, fondée sur des indicateurs multidimensionnels, illustre les difficultés persistantes des conditions de vie des ménages par rapport à d'autres économies émergentes telles que la Chine ou le Brésil : ainsi, dans un contexte où l'accès aux services de santé reste limité, les indicateurs de santé sont particulièrement faibles. De même, en dépit d'une augmentation du taux de scolarisation primaire, le taux d'illettrisme reste très élevé parmi les adultes, proche de celui du Bangladesh. Enfin, d'autres indicateurs illustrent la faiblesse de l'accès aux services de base (assainissement et services bancaires et financiers). Le caractère relativement précaire des conditions de vie d'une grande partie des ménages peut également être illustré par le poids de l'emploi informel, qui concernait 84 % des travailleurs du secteur non agricole en 2009-2010.

Mais des signes d'émergence d'une classe moyenne

Si la situation en termes de pauvreté et d'inégalités reste difficile, la décennie 2000 de forte croissance, conjuguée à la mise en place de programmes sociaux de grande ampleur, n'a toutefois pas été sans effets sur le développement indien. Ainsi, le taux de

pauvreté a connu au cours de la dernière décennie une réduction plus rapide que par le passé. Cette accélération s'est en outre faite sur une large base, puisqu'elle concerne l'ensemble des catégories sociales et s'est manifestée en milieu tant rural qu'urbain [Panagariya et Mukim, 2013]. Des signes d'émergence d'une « classe moyenne » sont aussi perceptibles, bien que les estimations en la matière soient fragiles : selon le National Council of Applied Economic Research, elle aurait plus que doublé au cours de la dernière décennie pour atteindre près de 13 % de la population totale, mais des calculs plus conservateurs du Center for Global Development donnent une proportion plus faible, comprise entre 6 et 8 %. Quoi qu'il en soit, la classe moyenne indienne représente donc aujourd'hui *a minima* 75 millions de personnes.

Même si les disparités régionales restent fortes en Inde, des signes récents de convergence (ou de moindres divergences) sont également perceptibles, que ce soit en termes de PIB par habitant ou de niveau de pauvreté. C'est le cas, en particulier, des États du nord, dont le niveau de PIB par tête est traditionnellement le plus bas, qui ont contribué pour près de la moitié à la réduction de la pauvreté enregistrée depuis 2005 [Banque mondiale, 2013]. Parmi les dix États dont le taux de pauvreté était supérieur à la moyenne nationale en 2004-2005, cinq ont connu une réduction de ce taux supérieure à la moyenne nationale (Orissa, Bihar, Madhya Pradesh, Tripura et Maharashtra). Cette évolution plus favorable, bien qu'encore timide, est notable sachant qu'une divergence des trajectoires économiques et sociales des États était constatée depuis les années 1970 [Chaudhuri et Ravallion, 2007].

De nombreux défis de politique économique

La crise financière internationale de 2008 semble avoir marqué un point de retournement dans la croissance économique indienne. Passés les effets favorables de l'assouplissement budgétaire et monétaire de 2009, l'activité progresse à un rythme en moyenne ralenti depuis 2011. Si la croissance du pays a redémarré depuis le point bas atteint au cours des années 2012-2013 et 2013-2014, son retour vers un rythme durablement plus élevé se heurte à des contraintes d'offre qui se sont accentuées avec le « décollage » économique du pays. Le manque d'infrastructures physiques (énergie, transport, stockage) et de capital humain

(éducation, formation) figure parmi les plus importantes. Dans un contexte international moins porteur que durant la décennie 2000, ces contraintes pèsent sur la croissance potentielle du pays estimée désormais à 6,75 % par le FMI [2015], niveau nettement inférieur à la croissance moyenne enregistrée au cours de la période 2002-2007 et probablement insuffisant pour un pays qui doit gérer des enjeux sociaux considérables. En outre, l'accumulation passée de déséquilibres macroéconomiques, tant du côté des finances publiques que des comptes externes, vient limiter la capacité des autorités à conduire des politiques ambitieuses de soutien à la croissance.

De forts besoins en infrastructures physiques

Le déficit d'infrastructures physiques est un frein majeur à l'activité en Inde (*Global Competitiveness Index*, 2013-2014). Selon ce critère, l'Inde se situe au rang le plus défavorable parmi les BRICS (qui regroupent le Brésil, la Russie, l'Inde, la Chine et l'Afrique du Sud). Les besoins d'infrastructures sont particulièrement prononcés dans les secteurs de l'énergie, des transports et du stockage :

– malgré un potentiel non négligeable (l'Inde dispose des quatrième réserves mondiales de charbon prouvées), le pays enregistre un déficit énergétique substantiel, en particulier dans le secteur de l'électricité. Environ 400 millions d'Indiens, surtout en milieu rural, n'ont toujours pas accès à l'électricité. Dans ce domaine, le plafonnement des tarifs et la mauvaise qualité du recouvrement des coûts freinent les nouveaux projets de construction de centrales et la qualité de la distribution ;

– les infrastructures de transport apparaissent également insuffisantes : le réseau ferroviaire, certes l'un des plus étendus au monde, souffre d'un manque d'investissements pour en permettre la modernisation. Le réseau routier, important en termes de kilomètres, est confronté à d'importants problèmes de congestion, tandis que la prévalence d'un système de douanes interne ralentit les déplacements. La capacité portuaire et le réseau d'oléoducs et de gazoducs sont aussi limités.

Si les autorités indiennes prévoient des investissements en infrastructures physiques conséquents au cours des années à venir, les objectifs fixés par le 12^e plan quinquennal paraissent ambitieux compte tenu des contraintes budgétaires du pays et des difficultés du système bancaire (voir *infra*). L'amélioration des

infrastructures passe également par des réformes structurelles importantes, en termes de tarification et de réglementation (notamment pour faciliter l'acquisition de terrains), qui se heurtent aux difficultés de gouvernance du pays (poids de la bureaucratie et enchevêtrement de certaines compétences entre le gouvernement central et les États, voire d'un « troisième niveau », constitué des *panchayats* et des municipalités, ralentissant les prises de décision). Les premières réformes initiées par le gouvernement en place depuis 2014, tout comme la volonté de la banque centrale de réformer le système financier, constituent toutefois des signes encourageants.

Favoriser le capital humain pour accroître le potentiel de croissance

L'Inde doit également faire face à un déficit en capital humain. Cela est dû notamment à la reconnaissance tardive, en 2009, du caractère obligatoire de l'éducation primaire, la priorité ayant été donnée dès l'indépendance à l'enseignement supérieur. En dépit de la nette augmentation du taux de scolarisation primaire (plus de 90 %), le taux d'illettrisme demeure élevé (de l'ordre d'un tiers), sous l'effet du caractère récent de cette obligation, du taux d'abandon élevé en cours de scolarité et de la qualité insuffisante de l'enseignement. La formation continue reste, pour sa part, insuffisamment développée, compte tenu de la prédominance de l'emploi informel. Le niveau de qualification limitée de la grande majorité de la main-d'œuvre freine les réallocations vers l'industrie et certains services (même si des signes d'accélération ont été observés récemment). Au total, il n'est donc pas surprenant que le capital humain n'ait apporté historiquement qu'une contribution limitée à la croissance économique indienne.

Des finances publiques fragiles, mais soutenables

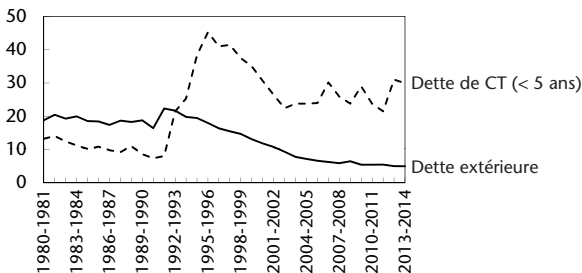
Avec un niveau de dette publique proche de 70 % du PIB en 2012-2013 et un déficit budgétaire de plus de 7 % du PIB, la situation des finances publiques peut paraître préoccupante par rapport à celle des autres grandes économies émergentes. Les années 2003-2012 ont néanmoins marqué une rupture avec les deux décennies passées en termes de trajectoire de ces ratios, avec notamment un net recul de la dette publique. Ces évolutions favorables sont imputables aux États fédérés, en particulier, à la mise en place de règles budgétaires leur imposant notamment de

respecter une cible de déficit budgétaire de 3 % du PIB. Elles sont également le fruit de la forte croissance économique de la décennie 2000. De fait, les analyses régulières du FMI sur la soutenabilité de la dette publique révèlent la forte sensibilité des finances publiques indiennes au cycle économique. Celles-ci apparaissent par ailleurs vulnérables à la présence de dettes contingentes, liées à l'importance des prêts bancaires « sous tension » (créances douteuses et créances restructurées) du secteur bancaire public, aux difficultés des entreprises publiques du secteur électrique, ainsi qu'au développement des partenariats public-privé. À long terme, la soutenabilité des finances publiques pourrait aussi être fragilisée par la progression des dépenses de santé que le déploiement du système de couverture maladie universelle favorisera.

Toutefois, malgré ces déséquilibres budgétaires, la probabilité d'une crise de la dette souveraine paraît limitée (graphique 3). Depuis la crise de 1990-1991, la majeure partie de la dette publique indienne est domestique et libellée en roupie, et sa maturité est relativement longue (proche de dix ans en 2012-2013). La dette extérieure en devises est entièrement contractée auprès des institutions publiques internationales et bilatérales. La dette domestique est quant à elle détenue majoritairement par le secteur financier indien du fait de l'obligation réglementaire faite aux institutions financières de détenir une part substantielle de leurs actifs sous forme de titres de dette publique indiens. Cette réglementation assure une stabilité dans la détention des titres. Par ailleurs, en dépit du caractère fédéral de l'État indien, la mise

Graphique 3. Dette publique indienne : une exposition limitée au risque extérieur et au risque de liquidité

(dette extérieure et dette de court terme en % de la dette publique totale)



Source : Reserve Bank of India.

en place de règles budgétaires depuis 2005-2006 et les normes relativement strictes d'endettement au niveau des États limitent, en principe, les risques de dérapage budgétaire. Enfin, l'Inde se caractérise par un historique de paiement de sa dette souveraine extérieure favorable par rapport à d'autres pays émergents, signe d'un degré de « tolérance à la dette » — c'est-à-dire une capacité à recourir à l'endettement sans déclencher de crise de la dette [Reinhart *et al.*, 2003] — plutôt élevé.

Dégager de l'espace budgétaire pour soutenir la croissance à moyen-long terme

La contrainte de solvabilité de la dette publique indienne, à laquelle s'ajoute un financement essentiellement au travers du secteur financier domestique, certes captif, mais de taille réduite (encadré 1), oblige l'Inde à mener une politique budgétaire largement procyclique. Ainsi, le pays est familier des ajustements budgétaires marqués lors des phases de décélération de l'activité. L'importance de l'épargne domestique absorbée pour couvrir le besoin de financement public crée également un effet d'éviction

Encadré 1. Le système financier en Inde : un système sous-dimensionné pour faire face aux enjeux de développement du pays et fragile

Si le secteur financier indien s'est nettement développé dans les années 2000, à la suite des importantes réformes intervenues au cours des années 1990, sa taille reste encore modeste. Ainsi, en 2012, l'encours des crédits octroyés par l'ensemble du secteur financier représentait 76 % du PIB indien, contre 124 % pour les BRICS (hors Inde) selon la Banque mondiale. Le marché obligataire domestique privé, certes en croissance rapide depuis 2007, reste également étroit.

Le système financier indien est, par ailleurs, largement dominé par les banques commerciales publiques, qui représentaient environ les trois quarts des actifs bancaires et près de 80 % des dépôts bancaires en 2011-2012. Or le tassement de l'activité économique, l'augmentation des délais dans le démarrage des grands projets d'investissement, le coût accru du capital et la croissance jugée excessive par la banque centrale indienne de l'endettement des grandes entreprises ont contribué à nettement dégrader la qualité de l'actif bancaire de ces banques publiques.

Au total, ces enjeux ont conduit la banque centrale à engager depuis deux ans un chantier de réformes du système bancaire et financier incluant différentes mesures de dérégulation et de renforcement du provisionnement des banques.

sur le secteur privé, obligé de recourir aux capitaux externes pour financer son activité (voir *infra*). En conséquence, pour renforcer la capacité de la politique budgétaire à soutenir le développement économique, l'Inde aura besoin d'accroître les recettes publiques et/ou de réduire les dépenses publiques non prioritaires.

Des marges de manœuvre existent au niveau des recettes publiques, la pression fiscale étant relativement modérée en Inde et stagnante depuis la fin des années 1980, alors même que la croissance économique accélérât. C'est tout l'enjeu des réformes de la fiscalité actuellement en discussion, comme la réforme de la taxation de la valeur ajoutée avec la mise en place de la *Goods and Services Tax* ou la réforme de la fiscalité directe (adoption du code des impôts directs, *Direct Tax Code*).

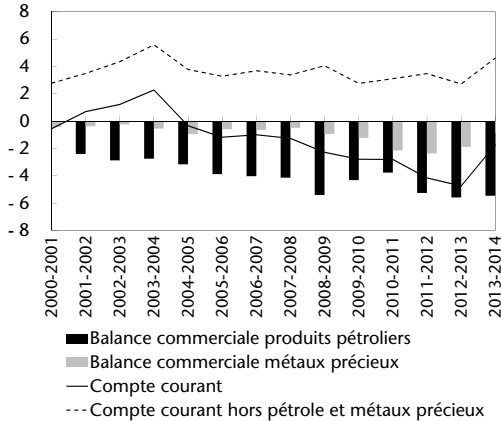
Par ailleurs, l'organisation fédérale du pays n'est pas neutre quant à la capacité des autorités à améliorer la qualité de la dépense publique. En effet, les transferts centre-États et le service de la dette, deux types de dépenses difficilement arbitrables à court terme, représentent près de 60 % des dépenses du gouvernement central. Cette structure relativement rigide des dépenses du gouvernement central fait que la maîtrise des déficits publics s'opère au détriment de certaines dépenses importantes pour la croissance, comme les dépenses d'investissement. Ainsi, le taux d'investissement public est faible en Inde (moins de 8 % du PIB en 2012), par rapport notamment à la Chine (près de 22 % du PIB). Néanmoins, malgré ces fortes contraintes qui pèsent sur les dépenses, des réformes importantes ont été engagées, en particulier dans le domaine des subventions énergétiques.

Réduire la dépendance énergétique et améliorer la qualité des financements extérieurs

Matérialisant l'inflexion de la politique économique entreprise à partir de la crise de 1991, l'Inde a connu en un quart de siècle une véritable transformation dans sa relation commerciale avec le reste du monde : alors qu'elle était l'économie la plus repliée des grands émergents, son taux d'ouverture (la somme des exportations et des importations en pourcentage du PIB), multiplié par plus de quatre pour atteindre 55 % du PIB, est aujourd'hui dans la norme. L'Inde est à présent le 10^e importateur et le 17^e exportateur mondial de biens et le 7^e importateur et exportateur de services. Plus ouverte, l'économie indienne devient aussi plus exposée aux cycles de l'économie mondiale : elle a ainsi directement bénéficié

Graphique 4. Importance de l'or et du pétrole dans les évolutions du solde courant

(en % du PIB)



Source : calculs des auteurs à partir de Reserve Bank of India.

de la période de forte croissance mondiale de 2000-2007, mais elle pâtit du ralentissement depuis la crise financière.

L'Inde a su se positionner comme un acteur international majeur dans deux « filières » manufacturières : la chimie (et notamment les médicaments) et la joaillerie. Les exportations de services — principalement les services aux entreprises et les services informatiques — représentent dorénavant un tiers des exportations totales, une caractéristique quasi unique dans les pays émergents. Les difficultés du secteur textile illustrent néanmoins les handicaps du pays pour se positionner sur les produits « intensifs » en main-d'œuvre peu qualifiée. Les exportations de l'Inde sont à présent majoritairement orientées vers le monde émergent et en développement : à peine un tiers des exportations indiennes prennent le chemin des pays de l'OCDE.

Le développement du secteur exportateur n'a toutefois pas été suffisant pour éviter une dégradation structurelle du compte courant que les tensions sur la roupie à l'été 2013 sont venues révéler au grand jour. Cette dégradation s'explique pour l'essentiel par l'évolution des importations de pétrole et d'or (graphique 4). L'économie indienne est, en effet, structurellement dépendante

de l'extérieur pour ses besoins énergétiques, son solde sur les produits pétroliers enregistrant un déficit de 6 % du PIB en 2012-2013. Si la baisse récente des cours du pétrole a permis d'alléger temporairement la facture pétrolière, cette dépendance devrait de nouveau s'accroître dans les années à venir, l'intensité énergétique du pays, actuellement faible, étant appelée à croître. L'essor des importations d'or a également contribué au déséquilibre du compte courant dans un contexte de renforcement de la « préférence pour l'or » de la population indienne. Ces importations ont visé avant tout à satisfaire un besoin de couverture contre l'inflation dans un contexte où les placements en or offraient, sur la période 2009-2013, un rendement réel supérieur à celui des autres placements [Caupin et Pamies-Sumner, 2014].

Les turbulences financières de l'été 2013, à la suite de l'annonce de la normalisation progressive de la politique monétaire américaine, ont entraîné une dépréciation de la roupie d'environ 10 %. Le régime de change flexible et la gestion appropriée par la banque centrale de cette période de tensions financières ont permis d'éviter la matérialisation d'une crise ouverte de la balance des paiements (à l'instar de 1991) et d'absorber le choc sans puiser significativement dans les réserves en devises. Les autorités ont alors adopté des mesures énergiques pour réduire le déficit courant : resserrement des politiques monétaire et budgétaire et restriction des importations d'or. Ces mesures se sont révélées efficaces à court terme, en grande partie sous l'effet d'un fort recul des importations. La baisse récente des cours du pétrole a également opportunément contribué à réduire le déficit courant à 1,4 % du PIB sur 2014-2015.

Ce déficit structurel du compte courant n'est que marginalement financé par des ressources stables comme les IDE nets (en moyenne 1,1 point de PIB sur les quatre dernières années) ou l'endettement concessionnel public à moyen-long terme. Les flux de portefeuille, plus volatils, et les prêts commerciaux à moyen-long terme à des sociétés indiennes, plus susceptibles d'être touchés par un retournement de la confiance des marchés, se sont, au contraire, accrus ces dernières années, exposant plus que par le passé l'économie indienne aux périodes de tensions financières internationales. Dans ce contexte, l'Inde est devenue plus sensible à un retournement des flux de capitaux qu'il y a une décennie. Les autorités l'ont bien compris et ont su prendre les mesures nécessaires pour réduire les tensions, mais, sur le

moyen-long terme, seules une résorption durable du déficit courant et une amélioration de la qualité de son financement, notamment par une plus grande ouverture aux IDE, seraient susceptibles de contrecarrer cette exposition croissante.

Conclusion

Après plusieurs années de forte croissance économique, l'Inde a dû faire face à une nette décélération de son activité à la suite de la crise financière internationale de 2008. Depuis le creux atteint au tournant de l'année 2013, l'économie indienne connaît toutefois une certaine embellie : alors qu'au début de la crise, elle avait connu le ralentissement le plus marqué parmi les grandes économies émergentes, elle semble désormais celle qui résiste le mieux à un climat économique mondial toujours morose. Cette amélioration paraît toutefois tenir en partie à des facteurs conjoncturels (comme la baisse marquée des prix énergétiques). En effet, les réformes engagées par les nouvelles autorités en place depuis 2013-2014, si elles ont déjà pu contribuer à une certaine amélioration du climat des affaires, devront être amplifiées dans les années à venir pour libérer le plein potentiel de développement du pays. Le défi est de taille dans un pays où les attentes sociales sont particulièrement élevées.

Repères bibliographiques

- AIYAR S. et MODY A. [2011], « The demographic dividend : evidence from the Indian states », *IMF Working Paper*, n° 11/38.
- ANAND R., CHENG K.C., REHMAN S. et ZHANG L. [2014], « Potential growth in emerging Asia », *IMF Working Paper*, n° 14/2, janvier.
- BANQUE MONDIALE [2013], « India development update », octobre.
- BHAGWATI J. N. et PANAGARIYA A. [2013], *Why Growth Matters ? How Economic Growth in India Reduced Poverty and the Lessons for Other Developing Countries*, Public Affairs, New York.
- BOILLOT J.-J. [2009], *L'Économie de l'Inde*, La Découverte, « Repères », Paris, nouvelle édition.
- CAUPIN V. et PAMIES-SUMNER S. [2014], « Les défis de la politique économique indienne », *Macroéconomie & Développement*, n° 16, septembre.
- CHAPONNIÈRE J.-R. et LAUTIER M. [2014], *Les Économies émergentes d'Asie, entre État et marché*, Armand Colin, « U », Paris.
- CHAUDHURI S. et RAVALLION M. [2007], « Partially awakened giants : uneven growth in China and India », in WINTERS L. A. et SHAHID Y. (dir.), *Dancing With Giants. China, India, and The Global Economy*, Banque mondiale, Washington, D.C.

- DESAI S., DUBEY A., LAL B., SEN M., SHARIF A. et VANNEMAN R. [2010], *Human Development in India. Challenges for a Society in Transition*, Oxford University Press, Oxford.
- DRÈZE J. et SEN A. [2013], *An Uncertain Glory. India and its Contradictions*, Princeton University Press, Princeton.
- FMI [2014, 2015], *India. Staff Report for the Article IV Consultation and Selected Issues*.
- McMILLAN M. S. et RODRIK D. [2011], « Globalization, structural change and productivity growth », *NBER Working Paper*, n° 17143, juin.
- MINISTRY OF FINANCE, GOVERNMENT OF INDIA [2013], *Economic Survey 2012-2013*.
- PANAGARIYA A. et MUKIM M. [2013], « A comprehensive analysis of poverty in India », *World Bank Policy Research Working Paper*, n° 6714, décembre.
- PIKETTY T. [2013], *Le Capital au XXI^e siècle*, Seuil, Paris.
- REINHART C. M., ROGOFF K. S. et SAVASTANO M. A. [2003], « Debt intolerance », *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 34, p. 1-74.
- RODRIK D. et SUBRAMANIAN A. [2005], « From "Hindu growth" to productivity surge : the mystery of the Indian growth transition », *IMF Staff Paper*, vol. 52, n° 2.