

Vendredi 12 Septembre 2008
8 h 30 – 10 h 00

Compte rendu

**« Une vision de l'Inde :
La crise mondiale et son impact sur l'économie
indienne »**

Séance présidée par
JEAN JOSEPH BOILLOT,
Conseiller, Club du CEPII

INTERVENANT **SAUMITRA CHAUDHURI**
*Economic Advisor, ICRA Ltd. (a full service credit rating agency),
Member of the Economic Advisory Council to Prime Minister*

Introduction Jean-Joseph Boillot

Dans un contexte mondial difficile Saumitra Chaudhuri va présenter son analyse de l'impact macroéconomique sur l'Inde et des politiques économiques mises en œuvre pour y faire face. Il fera aussi un point particulier sur l'énergie et les infrastructures, deux obstacles majeurs pour la soutenabilité de la croissance indienne à moyen-terme. Cette analyse est d'autant plus importante que l'année 2008 semble une année charnière avec de nombreuses perturbations au niveau de l'économie mondiale et un retournement de cycle pour l'Inde. De nombreuses questions ont notamment été posées quant à la capacité des pays émergents, surtout l'Inde et la Chine, à résister au retournement de la conjoncture dans les pays développés et à faire face aux incertitudes nées de la crise des subprimes.

Après une croissance vigoureuse sur les trois dernières années avec plus de 9% de croissance, une croissance qui reste malgré tout forte en 2008, autour de 7,5%, la montée de l'inflation sur un rythme à deux chiffres et tout un ensemble d'indices de retournement significatifs (chute de la bourse, déficits budgétaire et courant en pleine explosion...) le moment est tout à fait opportun pour évaluer la véritable capacité de l'Inde à résister aux perturbations mondiales.

Saumitra Chaudhuri

1- Les douze derniers mois, particulièrement agités au niveau mondial, ont eu une conséquence directe sur l'économie indienne. Le premier indicateur qui permet d'identifier cette difficulté est l'inflation qui est passée de 5% à 12% environ. Cette forte augmentation est directement liée à la très forte augmentation du prix du pétrole et des autres ressources naturelles.

Outre l'augmentation du prix des matières premières, l'année 2008 a été marquée par la crise des subprimes et une très forte instabilité du secteur financier mondial. Or quand on analyse les composantes de la croissance indienne, il apparaît que celle-ci est le fruit pour 3 ou 4% de la consommation et elle est ici affectée par l'inflation des matières premières, et que le reste (environ 5%) provient de l'investissement. De ce fait, la crise des subprimes et ses conséquences sur la finance mondiale, a eu un impact non négligeable sur les entreprises indiennes, notamment sur leur endettement et donc leur niveau d'investissement.

Néanmoins, la croissance semble être toujours aussi vigoureuse malgré une baisse de régime depuis le troisième trimestre 2007, et l'inflation reste sous contrôle.

Si pour l'instant l'optimisme est de rigueur sur la manière dont l'Inde a supporté le choc, les perspectives économiques mondiales pour 2009 qui ne font pas apparaître d'améliorations, peuvent inquiéter. En effet, subsistent toujours de fortes incertitudes sur les ressources énergétiques mais également sur les produits agricoles. Dès lors on peut se poser la question si la crise actuelle ne peut pas être interprétée comme un cycle de développement qui se situe plus précisément au sein d'un cycle global mondial.

2- Au-delà de la crise mondiale qui semble ne pas épargner l'Inde, il est intéressant de faire un bilan de la situation globale du pays. D'un point de vue macroéconomique, la croissance indienne a connu un rythme soutenu de 9% pendant de nombreuses années (8,8% en moyenne sur les 5 dernières années). Celle-ci a été encouragée par une croissance très forte de l'investissement qui est passé de 25% du PIB en 2000 à 37% en 2007. L'augmentation du taux d'épargne qui était de 23% en 2000 et de 36% en 2007 n'est pas étrangère à la forte augmentation du taux d'investissement. En effet cette hausse du taux d'épargne a permis un plus grand financement domestique et dès lors une moindre dépendance vis à vis du financement étranger. Toujours au niveau macroéconomique, on dénombre de nombreux points forts, tels que l'amélioration du système fiscal, notamment pour prendre en compte les développements récents au niveau des ressources naturelles, ainsi que la présence d'une forte population jeune en âge de travailler. Le développement d'un système fiscal de qualité a également permis de réduire le déficit public.

3- Au niveau microéconomique, on constate également des évolutions encourageantes pour le futur. Ainsi, on a depuis quelques années une forte augmentation de la productivité, de la compétitivité, que cela soit en termes agrégés ou au niveau de l'entreprise. L'équilibre financier des entreprises et la rentabilité sont ainsi en nette amélioration malgré la baisse des protections douanières, impliquant une plus grande concurrence sur le marché indien. De nombreuses entreprises voient également le jour et créent donc un dynamisme économique extrêmement intéressant. Celui-ci s'accompagne de la naissance, voire du développement d'une classe moyenne consommatrice. On assiste donc à l'expansion d'une véritable société de consommation.

4- Ces évolutions positives, au niveau macro ou microéconomiques, ne pourraient être possibles sans une véritable évolution structurelle. Il semble que la société indienne a amorcé un véritable changement structurel. Ainsi, la population, grâce à une plus grande éducation, à un apprentissage constant, a su faire preuve d'adaptabilité, permettant ainsi de bien mieux assimiler les réformes de la société indienne. À cela s'ajoute une grande confiance de la société civile indienne, le tout faisant que les politiques macro ont été beaucoup plus soutenables. Au-delà du changement d'attitude de la population, nécessaire à tout changement, on a eu des évolutions structurelles notables, que cela soit au niveau du système financier (fin de la mono banque étatique dès 1991), de la performance des entreprises mais également de la part des hommes politiques qui ont appris à composer avec le marché et non contre le marché.

Il est à noter que la croissance du système productif indien est pour beaucoup dans ce développement national. Celui-ci s'accompagnant, comme on l'a déjà souligné, de gains de productivité, permettant une bien plus grande rentabilité du capital. Cette plus grande rentabilité est néanmoins à nuancer dans le sens où elle concerne surtout les plus grosses firmes. Cet essor des firmes indiennes ressort clairement dans la part que prend l'Inde dans le commerce international. Ainsi, au début des années 90, elle était d'environ 0,4% contre 1,2% en 2007. Celle-ci a été facilitée par une baisse de la protection douanière, ainsi que par de fortes incitations aux exportations, mais également grâce à un durcissement de la politique monétaire.

Un élément important de la croissance de l'Inde vient dans la compréhension de son marché du travail. Depuis 1991, on a eu une véritable explosion de la création de travail. De plus, celui-ci s'accompagne de gains de productivité inhérents à un véritable investissement préalable en termes d'éducation. Le travail moyen a donc augmenté en qualité. Il reste néanmoins à former encore mieux les travailleurs en améliorant les capacités d'enseignement sur l'ensemble du territoire.

Un autre point important, qui peut également expliquer la relative bonne tenue de l'économie indienne face aux perturbations mondiales issues de la hausse des ressources naturelles, est sa consommation d'énergie relativement faible. En effet, l'Inde consomme 704 Kwh/capita alors que dans le même temps, la Chine en consomme 2200 et les USA 14500. Afin que l'énergie ne soit pas une limite au développement de l'Inde et afin d'arriver à une consommation de 3500 Kwh/capita dans 25ans, l'Inde aurait besoin de nouvelles structures aptes à produire 750 000 MW. Cette augmentation ne semble pas irréaliste dans le sens où on attend un renouvellement des systèmes productifs ainsi qu'une amélioration des infrastructures.

5- A la lumière de l'ensemble de ces éléments, il est intéressant d'analyser la soutenabilité de la croissance actuelle de l'Inde. Le processus d'investissements et de consommation qui guide de façon assez évidente la croissance peut-il permettre une soutenabilité en moyen et long terme ?

Tout d'abord, on peut constater que l'Inde a connu depuis 1991 trois phases différentes de croissance. La première fut caractérisée par une expansion très rapide qui fut suivie d'une phase d'accalmie puis par une dernière phase très vigoureuse. En fait, la conjoncture actuelle peut-elle être considérée comme faisant partie d'un cycle ou est elle le prémisse d'une véritable rupture ?

Une des réponses passera par l'évolution de l'investissement. Comme on l'a vu, celui-ci a fortement cru dans les phases de forte croissance (le ratio de l'investissement privé des entreprises par rapport au PIB passant de 6 à 14%), comment va-t-il résister sur le moyen terme à la crise mondiale ? Pour cela il faudra suivre de près l'évolution de l'investissement privé, sa rentabilité. Néanmoins, la meilleure façon de résister à l'impact de la crise mondiale réside dans la qualité des investissements. Or, l'Inde représente clairement pour les investisseurs une belle opportunité, accentuée à l'heure actuelle par le rapport entre l'euro et le dollar, qui pourrait être encore plus importante selon le rapport de force entre les prêteurs et les investisseurs.

L'analyse des comptes extérieurs de l'Inde fait clairement apparaître un déficit courant croissant, mais soutenable, directement lié à l'évolution de la demande interne qui croît de façon importante, notamment avec le développement de la classe moyenne. La structure est donc opposée à celle que connaît la Chine. Néanmoins cette structure paraît pour le moment soutenable.

En conclusion, il apparaît que l'Inde fait face à de nombreux défis et à de nombreuses difficultés potentielles mises en lumière par la crise mondiale actuelle, comme pour l'ensemble des pays émergents. Mais notre pays dispose d'opportunités très importantes et d'un potentiel de croissance élevé.

On peut identifier par contre trois défis majeurs qui vont conditionner fortement l'évolution de ce grand pays émergent :

- Le développement des infrastructures physiques, notamment celles touchant au développement de l'éducation de qualité sur l'ensemble du territoire.
- Le développement des infrastructures sociales.
- Amélioration du système institutionnel, du système de gouvernance et la limitation de la corruption.