



**Jean-Joseph Boillot**  
Conseiller au Club du CEPII et co-fondateur du EIEBG (Euro-India  
Economic and Business Group)

## “ Inde 2010 : sortie graduelle ou rapide de la « good crisis » ? ”

---

Publié le 16 mars 2010

---

Dans une conjoncture mondiale qui reste morose et alors qu'on en parle peu, l'Inde semble bien avoir connu une « good crisis ». Comment se présente désormais l'année 2010 ? Petit rappel : nous avons en 2008 deux scénarios principaux s'agissant de l'évolution de l'économie indienne : un scénario de choc avec une croissance chutant à 4/5 %, et un scénario de retournement de cycle mais sans rupture avec un taux de croissance d'environ 7,5 %. C'est ce dernier scénario qui l'a emporté. Pourquoi alors que l'économie indienne a bien été affectée par la crise globale.

Trois principaux canaux de transmission de la crise internationale peuvent être identifiés : le canal financier qui a eu un impact fort sur la bourse indienne puisqu'elle celle ci a chuté de près de 50 %. Pour une économie où la capitalisation boursière représente plus de 100 % du PIB, cela constituait un choc significatif. Deuxième canal, le commerce. L'Inde ne s'est pas distinguée du reste du monde de ce point de vue puisque les exportations ont chuté de près de 20 %. Mais alors que l'activité intérieure résistait finalement, l'Inde a connu parallèlement une chute de ses importations qui explique la bonne résistance de ses comptes extérieurs. En fait, ses termes de l'échange se sont nettement améliorés notamment pour tout ce qui concerne ses matières premières avec des prix en forte baisse. Sur le plan des exportations, l'Inde a pu compenser sa médiocre compétitivité, face à la Chine notamment, par une ventilation géographique assez équilibrée de son commerce avec une faible dépendance vis à vis du marché américain et un bon positionnement sur les pays exportateurs de pétrole. Enfin, le troisième choc à avoir affecté l'Inde est un choc de confiance consécutif en particulier aux attentats de Bombay en novembre 2008. Les ventes automobiles se sont fortement contractées quelques mois et les entreprises ont massivement réduit leurs stocks.

### **Les facteurs de résistance...**

Trois facteurs de résistance ont en fait permis à l'Inde de bien supporter ces chocs et de faire redémarrer son économie grâce à un enchaînement vertueux de son marché intérieur. En premier lieu la politique monétaire et la solidité des structures financières. La Banque centrale indienne a fait preuve de beaucoup de prudence. Elle a su dès 2007 ralentir la bulle de crédits en train de se former et resserrer ses contrôles sur les établissements financiers. Un deuxième facteur est lié à la structure productive du pays. Le poids très important des services, qui représentent plus de 50 % du PIB, et qui ont connu une croissance de 10 %, permet à lui seul d'expliquer 5 points de croissance en 2009 et ils auront amorti tout à la fois la mauvaise mousson de l'été et la chute de l'activité manufacturière liée en grande partie au déstockage.

Ensuite, la consommation domestique joue un rôle bien plus important en Inde qu'en Chine (les deux-tiers du PIB) alors que le solde extérieur joue un rôle assez marginal. Il suffisait alors de stimuler la consommation et de soutenir l'investissement pour compenser le choc extérieur et redonner de la confiance aux agents économiques. C'est précisément ce qu'a fait, dernier facteur de résistance, la politique économique moins par la seule vertu de son efficacité que par le grand hasard du cycle politique : les élections générales du printemps 2009 sur un fond de défaite annoncée du parti du Congrès. Dès 2008, les autorités avaient commencé à prendre des mesures « populistes » et il a suffi d'appuyer sur la pédale des dépenses budgétaires, et notamment sociales, pour gagner des élections et stimuler l'économie. Cela s'est traduit par un des plans de stimulation budgétaire les plus importants de la planète relativement à la taille de l'économie du pays. La victoire du parti du Congrès le 30 juin 2009 et les signes de reprise de la consommation ont enclenché très rapidement un cycle de retour de la confiance des consommateurs, des entreprises et enfin des investisseurs provoquant ce qu'il faut bien appeler une reprise en V de l'économie indienne.

### **Les perspectives 2010, le retour de la bourse**

Il est connu que les marchés internationaux ont massivement joué la carte de certains marchés émergents au point de dire qu'une bulle se serait déjà formée. Dans le cas de l'Inde, la remontée brusque de la bourse avec un indice Sensex supérieur à 17.000 (contre un creux à moins de 10.000), correspond probablement à une surévaluation du marché boursier indien. Mais cela ne doit pas occulter l'enjeu de plus en plus clair du marché indien comme une des locomotives mondiales de la prochaine décennie.

Certes, je serais plus circonspect que le consensus actuel qui prévoit la poursuite d'une reprise en V dans l'année à venir. Il y a parmi les facteurs d'incertitude le problème de l'agriculture. Nous ne devons pas sous-estimer le fait que la mousson de l'année dernière n'a pas été si mauvaise que cela (-0,2 à -0,5% pour le PIB agricole). Or rien ne dit que nous n'aurons pas une autre mauvaise mousson en 2010. Le cycle des moussons nous a en effet habitué en Inde à deux années consécutives de mauvaises récoltes et les deux-tiers de la population continuent de vivre dans les zones rurales.

Plus inquiétant, la forte montée de l'inflation. Celle-ci est liée à l'assouplissement rapide de la politique monétaire face à la crise. Nous avons par ailleurs un phénomène structurel de pénurie de certaines denrées alimentaires comme les légumineuses ou le sucre dont les cours mondiaux restent élevés. Et les revenus augmentent bien plus vite que la production agricole. Les prix alimentaires croissent de ce fait au rythme de 15 à 20 % depuis plusieurs mois. Par ailleurs, paradoxalement, la main-d'oeuvre qualifiée reste rare en Inde et les salaires dans le secteur moderne sont en train de remonter rapidement avec la reprise (+10% pour 2010 selon les experts).

Contrairement à ce qui a été annoncé publiquement avec le budget en février dernier, la politique économique va donc devoir être beaucoup plus prudente dans les deux années à venir. Les dépenses publiques sont déjà en phase de repli et la politique monétaire ne peut que resserrer les taux et la distribution de crédit pour éviter que l'inflation ne dérape. Dans ces circonstances le relais de la demande interne devrait moins tirer l'économie indienne que dans les derniers mois. Or le contexte international reste médiocre et l'Inde n'est pas un pays très compétitif face à la concurrence du reste de l'Asie. On pourrait donc avoir plutôt une reprise en racine carrée, autrement dit une sorte de plateau après le rebond de 2009, avec une croissance comprise entre 6 et 8 % pour 2010. Mais cela fera malgré tout de l'Inde le deuxième moteur de l'économie mondiale pour la deuxième année consécutive. Bref, comme le dit un proverbe indien : « un diamant avec quelques défauts est préférable à une simple pierre qui n'en a pas » !