

Observatoire du Management Alternatif
Alternative Management Observatory

Fiche de lecture

**La croissance indienne : une revue
des enjeux macro-économiques**

Christophe Cottet

Revue d'Économie Financière

2012



Juliette Carcano

Majeure Alternative Management – HEC Paris – 2014-2015

La croissance indienne : une revue des enjeux macro-économiques de Christophe Cottet

Cette fiche de lecture a été réalisée dans le cadre du cours « Macro-économie mondiale » donné par Nicolas Meisel au sein de la Majeure Alternative Management, spécialité de troisième année du programme Grande École d'HEC Paris.

[Revue d'Économie Financière – 2012]

Résumé : Dans cet article, Christophe Cottet commence par rappeler les facteurs de la spectaculaire croissance indienne des quatre dernières décennies, avant d'analyser les risques macroéconomiques que pose son ralentissement récent. Quatre enjeux majeurs sont ainsi présentés par l'auteur : la capacité du modèle indien à créer des emplois adéquats face à une population active croissante, à combler son déficit en infrastructures sans accroître son endettement public, à équilibrer sa balance commerciale et enfin à réformer progressivement son système bancaire et financier.

Mots-clés : Croissance, Développement, Globalisation, Inde

Indian Growth: a review of macro-economic issues – by Christophe Cottet

This review was presented in the “Macro-economic” course of Nicolas Meisel. This course is part of the “Alternative Management” specialization of the third-year HEC Paris business school program.

[Revue d'Économie Financière – 2012]

Abstract : In this article, Christophe Cottet enumerates the causes of the spectacular growth that India has experienced over the last 4 decades. Then, he analyzes the macro-economic risks raised by its recent economic slowdown. The author identifies four major issues: the creation of proper jobs to absorb the growing active population, the need to fill the deficit in infrastructures without accumulating more public debt, the deficit in foreign trade and the necessary reform of its banking and financial system.

Key words : India, Growth, Development, Globalization

Charte Ethique de l'Observatoire du Management Alternatif

Les documents de l'Observatoire du Management Alternatif sont publiés sous licence Creative Commons <http://creativecommons.org/licenses/by/2.0/fr/> pour promouvoir l'égalité de partage des ressources intellectuelles et le libre accès aux connaissances. L'exactitude, la fiabilité et la validité des renseignements ou opinions diffusés par l'Observatoire du Management Alternatif relèvent de la responsabilité exclusive de leurs auteurs.

Table des matières

1. Introduction	4
2. Résumé de l'article	5
2.1. Les ressorts de la croissance économique indienne depuis les années 1970.	5
2.2. Les enjeux de l'économie indienne.....	6
3. Complément d'analyse : les défis de l'économie indienne dans un contexte de globalisation néo-libérale.....	10
3.1. Libéralisation économique et croissances indiennes	10
3.2. Les enjeux de l'Inde pour améliorer son commerce extérieur	11
3.3. Le rôle et les défis de l'État indien.....	12
4. Bibliographie.....	15

1. Introduction

Dans cet article, Christophe Cottet commence par rappeler les facteurs de la spectaculaire croissance indienne des quatre dernières décennies, avant d'analyser les risques macroéconomiques que pose son ralentissement récent. Quatre enjeux majeurs sont ainsi présentés par l'auteur : la capacité du modèle indien à créer des emplois adéquats face à une population active croissante, à combler son déficit en infrastructures sans accroître son endettement public, à équilibrer sa balance commerciale et enfin à réformer progressivement son système bancaire et financier.

2. Résumé de l'article

2.1. Les ressorts de la croissance économique indienne depuis les années 1970.

Après avoir connu une croissance sans précédent depuis les années 1970 – 3% de croissance annuelle sur la décennie 1970 et 7,4% sur la décennie 2000 – et surtout pendant la période 2000-2008, l'Inde fait face, depuis 2010, à un ralentissement de son économie. Ces taux de croissance plus faibles sur cette période révèlent les vulnérabilités macroéconomiques du modèle indien, auparavant masquées par la croissance.

L'accélération de la croissance indienne peut notamment être expliquée par les deux vagues de réformes économiques, en faveur des entreprises dans les années 1980, puis en faveur du marché à partir de 1991, qui ont conduit à de fortes transformations structurelles. La première vague, provoquée par la crise de la balance des paiements en 1980, a permis une première libéralisation de l'économie. L'État cherchait alors à s'attirer le soutien des grandes entreprises plutôt qu'à répondre à un vrai objectif économique. Puis, pour faire face à l'augmentation conséquente de l'endettement public, la deuxième vague de réformes a provoqué davantage de concurrence. Ces réformes ont entraîné un transfert de la population active du secteur agricole vers des activités à plus haute productivité dans les industries et les services. Par conséquent, la contribution des différents secteurs dans la valeur ajoutée a aussi été modifiée. La part de l'agriculture est passée de 40% de la valeur ajoutée totale en 1970 à moins de 20% en 2009. Recul qui s'est opéré au profit de l'industrie et des services. En outre, la croissance indienne a été portée par des grandes entreprises nationales, très dynamiques, bien qu'elles n'employaient que 2% de la population active et qu'elles étaient localisées uniquement dans certaines régions du pays.

Si ces éléments permettent une forte croissance indienne depuis les années 1970, ils ne semblent pas suffisants pour la soutenir à l'avenir.

2.2. Les enjeux de l'économie indienne

Une croissance démographique exponentielle

L'Inde doit d'abord faire face à une croissance démographique exponentielle, symptôme d'une transition démographique inachevée. Celle-ci peut être un véritable atout, puisqu'elle accroît la population active indienne et peut permettre de dégager un surplus d'épargne. Toutefois cette force de travail grandissante, souvent issue de milieux ruraux et pauvres, est généralement peu qualifiée du fait des défaillances des systèmes d'éducation et de formation indiens. Or, contrairement à la Chine, dont l'économie repose sur un secteur manufacturier très développé qui absorbe une quantité de main d'œuvre à bas coût impressionnante, l'économie indienne repose davantage sur les services, intensifs en travail qualifié. Le secteur tertiaire indien n'est donc pas en mesure d'offrir des emplois qui correspondent au niveau de formation de sa population active grandissante. En 2010, 8,4 millions de nouveaux arrivants ont ainsi été comptabilisés sur le marché du travail alors que le nombre d'emplois créés ne s'élevait qu'à 7,6 millions. Un des premiers enjeux pour l'Inde est de combler ce décalage, soit en créant des activités intensives en travail peu qualifié dans l'industrie, soit en augmentant la performance de son système d'éducation et de formation afin d'élever le niveau de qualification de ses travailleurs.

Un déficit d'infrastructures physiques et en énergie

Outre le déficit en capital humain de l'économie indienne, le deuxième élément qui pèse de plus en plus sur la croissance est son déficit d'infrastructures physiques et en énergie. La qualité et le réseau des routes indiennes sont largement insuffisants, ce qui freine la productivité des salariés, nuit à la compétitivité des entreprises et entrave la mobilité des citoyens. Le défaut d'infrastructures en énergie, notamment en électricité, constitue d'une part un frein à la productivité des entreprises, pouvant même générer des tensions inflationnistes et, de l'autre, contraint l'Inde à importer massivement son énergie, ce qui creuse sa balance commerciale. La faiblesse de l'investissement public indien, (qui est passé de 13% du PIB en 1986 à 7% du PIB en 2003) explique en partie cette situation. Si, depuis 2012, l'État a bien pris conscience de l'importance d'investir davantage dans ces domaines, ses capacités

d'investissements sont en réalité très limitées par le poids écrasant de la dette publique. L'investissement privé devrait donc prendre le relais. Toutefois, l'insuffisance du financement disponible en roupies à long terme ne lui permet pas d'assurer correctement ce rôle. Cela est d'autant plus vrai que les projets d'investissement sont souvent suspendus en cours de route à cause de la complexité de la bureaucratie de l'administration indienne. Il est donc devenu indispensable pour l'Inde de renforcer son attractivité pour augmenter les investissements étrangers sur son territoire. De nombreuses réformes telles que la libéralisation des Investissements Directs à l'Étranger (IDE) dans de nouveaux secteurs, la poursuite de la baisse des droits de douanes ou la création en 2004 de zones économiques spéciales pour les grands groupes industriels ont ainsi été mis en œuvre depuis les années 2000.

L'importance de l'endettement public

Contrairement aux autres pays émergents dont la dette publique représente environ 50% du PIB, la dette indienne atteint 71% en 2010-2011. Étant libellé en monnaie nationale et détenu principalement par les résidents, cet endettement n'est pas insurmontable mais il contraint l'État à surveiller ses dépenses dans un contexte de croissance ralentie. En effet, le service de la dette absorbe un quart du budget fédéral. Les réformes d'assainissement budgétaire, qui lui permettraient à terme de restaurer sa capacité d'investissement, sont difficiles à mettre en œuvre du fait de la lenteur de la prise de décision politique, revers de la médaille d'une société démocratique et d'un système politique fédéral obligeant à des compromis permanents. La part des dépenses sociales effectuées par les États fédérés est très supérieure à leurs recettes fiscales directes. Or, les États fédérés ne représentent qu'un quart de l'endettement public total du pays. C'est donc l'endettement de l'État central qui vient financer les dépenses que les États fédérés ne peuvent assurer eux-mêmes. Cet élément prend de l'importance dans un contexte où les partis régionaux sont de plus en plus puissants au sein des coalitions gouvernementales et ont un pouvoir de négociation pour obtenir plus de marge de manœuvre budgétaire. En outre, la population indienne, et notamment ses classes très pauvres, sont demandeuses d'un accroissement des dépenses sociales, largement relayé par la forte dynamique démocratique de la société. Les dépenses publiques constituent donc un instrument de choix pour les partis, dont la principale préoccupation est leur maintien au pouvoir.

Une dégradation du commerce extérieur

Le contexte extérieur apparaît également plus dégradé qu'avant la crise de 2008. Si les exportations indiennes de biens et de services ont considérablement augmenté depuis 1990, elles ne suffisent pas pour compenser les importations notamment de pétrole, qui représentent 1/3 des importations totales du pays. Le déficit courant atteint ainsi 2,5% du PIB indien, soit son niveau le plus élevé depuis une trentaine d'années. Le besoin de financement externe indien pour couvrir ce déficit a donc considérablement augmenté. Il passe surtout par un accroissement des flux d'endettement à court terme et du financement boursier qui exposent davantage l'Inde aux chocs internationaux. Néanmoins, le bon niveau de réserves de change de l'Inde, et le ratio de sa dette extérieure qui n'est que de 17% du PIB, lui permettent de limiter les tensions sur son taux de change. Pour autant, dans un contexte de tourmente financière, ces indicateurs doivent être surveillés afin de ne pas aggraver les vulnérabilités macroéconomiques du pays.

La croissance du secteur bancaire et financier

Enfin, en dix ans, l'Inde a connu une croissance spectaculaire de son secteur bancaire et financier. Bien que plus modérée que dans d'autres pays émergents, cette expansion expose ce dernier à un risque de crédit corrélé au taux de croissance. Les réformes de libéralisation, depuis 1991, ont permis le développement du financement boursier et du crédit bancaire – qui est ainsi passé de 40% du PIB en 1999 à 70% en 2010. Cependant, leur expansion demeure étroitement contrainte par l'État puisque ce dernier impose aux acteurs financiers de détenir une partie de leurs actifs sous forme de Bons du Trésor, contrôle fortement l'innovation bancaire et l'achat de produits aux banques étrangères. La plupart des banques sont en outre des établissements publics. Le passif des banques comprend des dépôts en roupies à moyen terme, détenus majoritairement par des résidents et stables dans le temps. L'actif est constitué de prêts orientés vers le secteur productif et comprend peu de prêts non performants. Le secteur bancaire semble donc dans l'ensemble assez sain. Dans un contexte de croissance du crédit bancaire, le défi consistera d'une part à augmenter les fonds propres des banques pour maintenir leur ratio de solvabilité sans trop détériorer leur rentabilité et de l'autre, à allouer les ressources vers les secteurs productifs et modérément risqués.

L'article de Christophe Cottet montre bien les éléments qui risquent de peser sur la croissance indienne. Les interactions entre ces facteurs, notamment entre déficit extérieur et déficit public, et le poids de certains éléments ne ressortent toutefois pas assez de son propos. En particulier, l'auteur ne me semble pas assez insister sur les enjeux liés à la couverture du besoin de financement extérieur et le rôle clé de l'État dans les changements structurels à venir pour porter la croissance.

3. Les défis de l'économie indienne dans un contexte de globalisation néo-libérale

3.1. Libéralisation économique et croissance indiennes

Suivant la doxa néolibérale – selon laquelle la mondialisation financière permet d'accroître l'épargne insuffisante sur les marchés domestiques des pays émergents et donc de tirer l'investissement et la croissance – l'Inde s'est progressivement insérée dans la mondialisation et a connu une croissance remarquable ces trente dernières années. Néanmoins, lorsqu'on se penche sur le décollage de la croissance indienne, on constate qu'elle démarre une décennie avant les réformes de libéralisation (DeLong (2001), Rodrik et Subramanian (2005), ainsi que Kohli (2006)). La chronologie remet donc en question l'impact de la libéralisation sur le l'accélération de la croissance indienne.

Par ailleurs, sur la période récente, l'ouverture de l'Inde aux flux de capitaux étrangers semble avoir accru la vulnérabilité du pays. En effet, selon Kumar et Subramanian (2000), les cinq États qui avaient le plus grand degré d'ouverture (Karnataka, Andhra Pradesh, Maharashtra, Gujarat et Tamil Nadu) sont aussi ceux dont le taux de croissance a le plus chuté après la crise de 2008. Si cette relation ne suffit pas à elle seule à expliquer le ralentissement de ces États, elle ne doit pas être négligée. Par conséquent, accorder trop d'importance au financement externe pour financer son déficit courant et l'amortissement de sa dette extérieure expose l'Inde à plusieurs types de risques. Le premier consiste à relâcher la contrainte fiscale et négliger l'épargne domestique, ce qui peut à terme peser sur l'endettement, déjà conséquent, de l'État indien. Le second porte sur la volatilité des capitaux et la réduction de la capacité d'absorption des chocs qu'elle entraîne. Enfin, l'entrée massive de capitaux étrangers exerce une pression à la hausse sur le taux de change indien. D'une part, cela peut nuire aux exportations donc creuser le déficit courant. De l'autre, lorsque l'appréciation du taux de change ne correspond pas à des gains réels de productivité, autrement dit lorsque ce taux de change est surévalué, la rentabilité des investissements domestiques dans les biens échangeables diminue. À l'inverse, la fuite de capitaux qui a suivi

l'annonce de la Banque Centrale Américaine d'une normalisation de la politique monétaire a conduit à une forte dépréciation de la roupie qui est venue renchérir le coût des importations.

3.2. Les enjeux de l'Inde pour améliorer son commerce extérieur

Pour faire face à ce type de pression sur son déséquilibre extérieur, le gouvernement doit concentrer ses efforts sur deux points. Le premier est d'augmenter sa capacité de financement externe en attirant davantage d'IDE, qui constituent la source de financement externe la plus stable. Cela suppose notamment de dégager davantage d'opportunités d'investissements et d'en améliorer la rentabilité. Le second est de réduire ses importations en énergie mais aussi en or. Les indiens ont une forte « préférence pour l'or » (Caupin et Pamies-Summer, 2014), qui les conduit à acheter de l'or plutôt qu'à investir ou faire des placements bancaires. L'or n'est pas produit sur place et seule une faible partie de l'or importé est transformée par la joaillerie et réexportée. Les importations d'or indiennes représentaient 0,7% du PIB en 2002-2003 et 2,9% du PIB en 2012-2013. En plus de contribuer au déficit courant, la demande aurifère nuit à la quantité d'épargne domestique disponible et donc à l'investissement productif.

La réduction de la dépendance énergétique externe est cruciale pour l'Inde. Les importations de pétrole, de charbon et de gaz rendent l'Inde vulnérable aux variations des cours des matières premières énergétiques, et pèsent d'autant plus sur le déficit extérieur que la demande d'énergie primaire de la population ne cesse de croître. S'affranchir de cette dépendance suppose en particulier de moderniser et de diversifier l'offre électrique. Cela passe entre autres par le développement d'autres sources d'énergie. Le pays bénéficie d'un bon potentiel éolien et solaire qui lui permettrait d'étendre le secteur des énergies renouvelables. L'Inde est en effet au cinquième rang mondial en termes de capacité éolienne installée¹. Malgré les incitations publiques pour développer ce secteur, ces sources d'énergie sont encore trop limitées (12, 2% de la capacité totale installée). Toutefois réorienter la production d'énergie vers des sources renouvelables nécessite des investissements lourds dont

¹ Chiffres donnés par un *Extrait de la lettre d'Asie du Sud de novembre*, Direction Générale du Trésor (2013) - <http://www.tresor.economie.gouv.fr/File/395860>

l'horizon de rentabilité est très lointain. Cela est problématique dans un pays où il y a un fort défaut de financement disponible à long terme.

3.3. Le rôle et les défis de l'État indien

Au regard des défis structurels qui attendent l'Inde, le gouvernement a un rôle clé à jouer dans la poursuite de la croissance. En effet, son intervention semble indispensable dans trois domaines : infrastructures physiques, éducation et justice sociale.

La nécessité d'investissements publics de grande ampleur

En premier lieu, le gouvernement indien doit absolument diminuer sa contrainte d'offre en lançant des grands programmes d'investissement, notamment dans les infrastructures de réseaux et d'énergie, afin de créer des externalités positives et d'améliorer la productivité des facteurs de production. Pour mettre en place ces vastes politiques transversales, l'État doit dégager des marges de manœuvres budgétaires, tout en renonçant éventuellement pendant une période donnée à un désendettement trop radical. Cela passe notamment par l'amélioration de son système de collecte des recettes fiscales et par l'abandon de subventions inefficaces en matière de nourriture notamment.

En parallèle, le système d'éducation et de formation indien nécessite de gros efforts afin d'accroître la capacité d'absorption du progrès technique par la population. En effet, 37% de la population adulte en Inde est illettrée, ce qui classe le pays loin derrière le Brésil (10%), l'Afrique du Sud (7%) et la Chine (5%) (Caupin et Pamies-Summer). Seule une amélioration générale de qualification de la population indienne permettra de faire du dividende démographique indien un atout pour la croissance.

Les divergences entre États fédérés

Troisièmement, les divergences de taux de croissance sur la période récente comme sur période plus longue témoignent d'une absence de convergence entre les États (Kumar et Subramanian). En matière de développement également, de grandes divergences apparaissent. Les indicateurs de pauvreté témoignent en effet de différences de niveau de vie très importantes, non seulement entre groupes sociaux, mais également entre zones géographiques. Ainsi, le taux de pauvreté au Bihar est plus de 3 fois supérieur en 2010 à celui du Kerala. Or, ce sont dans les États les plus pauvres, généralement situés au nord de l'Inde, que la croissance démographique future va être la plus marquée. Cela signifie que la part de la population pauvre et peu qualifiée constituera la majeure partie de la population active à venir. Si cette population de travailleurs pauvres ne trouve pas de débouchés, elle viendra renforcer l'emploi informel en Inde, qui concernait déjà 84% des ménages du secteur non agricole en 2009-2010 (Caupin et Pamies-Summer). En outre, ses revendications en termes d'aides sociales, relayées par le processus démocratiques, notamment à travers le poids croissant des partis régionaux, pèseront d'autant plus dans les arbitrages budgétaires du gouvernement et dans le jeu politique.

La nécessaire régulation de la corruption

Le niveau de corruption élevé semble néanmoins perturber les politiques de redistribution destinées à résorber ces inégalités. Il met en doute la capacité de l'État à créer une croissance plus inclusive. La corruption, présente à tous les niveaux, est en particulier liée à une bureaucratie administrative très lourde et à l'incertitude qui règne quant au partage des compétences entre les différents niveaux d'administration. La faiblesse de certaines institutions locales est également à mettre en cause. Cependant, la répétition des scandales de corruption entre 2010 et 2012, impliquant les politiques, semble avoir soulevé la colère du peuple indien. Le taux de participation élevé (60% de la population en âge de voter) au scrutin présidentiel de mai dernier en témoigne. Ce n'est sans doute pas un hasard si le Bharatiya Janata Party (BJP) de Narendra Modi en sort vainqueur avec une large majorité. Son leader a fait de la lutte contre la corruption, de l'amélioration de l'efficacité politique et du retour de la Shining India (ou renouveau économique de l'Inde) les grands thèmes de son programme. Cette victoire, qui met fin à plusieurs années de gouvernements de coalition, et place au

pouvoir un homme qui a piloté d'une main de fer le développement du Gujarat, présage un État central plus fort et à même de mieux répondre aux défis économiques et sociaux qui attendent l'Inde.

Les perspectives économiques

L'arrivée en 2013 d'un nouveau gouverneur de la banque centrale, Raghuram Rajan, ancien économiste en chef du FMI, est également prometteuse. Celui-ci a pour objectif majeur la lutte contre la stagflation et l'assouplissement du système monétaire et financier indien. Les réformes structurelles déjà engagées incluent entre autres « l'approfondissement du marché obligataire public ; la création d'instruments à terme pour permettre aux investisseurs de mieux se couvrir contre les risques de taux d'intérêt et de taux de change, et la réduction de la part détenue par l'État des banques publiques indiennes au profit d'investisseurs privés » (Caupin et Pamies-Summer, 2014). De telles mesures permettraient ainsi de financer le programme ambitieux d'investissements du pays.

L'Inde est donc à un nouveau tournant de sa politique économique. Le retour d'un niveau de croissance élevé est largement conditionné par la capacité du nouveau chef du gouvernement à mener de vastes réformes économiques et sociales et à renforcer les infrastructures tout en stabilisant les finances publiques.

4. Bibliographie

Bradford DeLong J. (2001), « India Since Independence : An Analytic Growth Narrative », <http://web.iitd.ac.in/~sbpaul/HUL736/Growth%20and%20Labour/rodrik-DeLong-India.pdf>

Caupin Vincent et Pamies-Summer Stéphanie (2014), « Les défis de la politique économique indienne », *Macroéconomie et développement*, Agence Française de Développement, n° 16.

Kohli Atul (2006), « Politics of Economic Growth in India, 1980-2005 », http://www.princeton.edu/~kohli/docs/PEGI_PartI.pdf,
http://www.princeton.edu/~kohli/docs/PEGI_PartII.pdf

Kumar Utsav et Subramanian Arvind (2011), « India's Growth in the 2000s : four facts », *Working Paper Series*, Peterson Institute for International Economics.

Rodrik Dani et Subramanian Arvind (2005), « From 'Hindu Growth' to Productivity Surge: the Mystery of the Indian Growth Transition », <https://www.imf.org/External/Pubs/FT/staffp/2005/02/pdf/rodrik1.pdf>

« Extrait de la lettre d'Asie du Sud de novembre », Direction Générale du Trésor, Publication des services économiques, <http://www.tresor.economie.gouv.fr/File/395860>.