

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Inde : entre croissance rapide et défis importants

Un partenaire commercial qui pourrait prendre de l'importance dans le monde



L'Inde se place pour être l'économie progressant le plus rapidement dans les années à venir. Elle devrait aussi détrôner la Chine en tant que pays le plus peuplé d'ici six ans. Son rôle pour l'économie mondiale et canadienne n'est donc pas à négliger. Ce *Point de vue économique* présente un aperçu des perspectives, de la structure et des défis de l'économie indienne. Le pays semble offrir des opportunités d'investissement à court et moyen terme, mais certains facteurs restent à surveiller pour assurer une croissance soutenable à long terme.

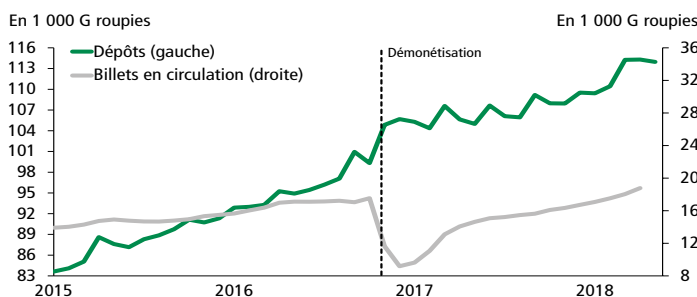
Des réformes brusques, mais longtemps attendues

L'arrivée du gouvernement de Narendra Modi en mai 2014 a changé le parcours politique et économique de l'Inde. Parmi ses efforts de modernisation, il a mis en œuvre deux réformes majeures. Elles visaient surtout à réduire la corruption et le poids du secteur informel¹, qui regroupe plus de 80 % des emplois, ainsi qu'à augmenter les revenus gouvernementaux. Bien que leur mise en œuvre ait été largement critiquée, leurs effets à long terme devraient être bénéfiques.

Premièrement, la démonétisation, qui remplaçait 86 % des billets en circulation, a pesé sur la consommation et l'investissement, alors que la liquidité a été momentanément restreinte (graphique 1). Les plus petites entreprises en ont été le plus touchées, puisqu'elles opèrent majoritairement en argent comptant et ne possédaient pas la technologie pour traiter les paiements électroniques. Environ 1,5 million de personnes ont perdu leur emploi dans les quatre premiers mois de 2017, suivant le début de la démonétisation, de sorte que la perte de croissance du PIB causée par celle-ci est estimée à 2 %. Toutefois, plusieurs ont dû ouvrir un compte de banque (entre 43 G\$ US et 66 G\$ US de nouveaux dépôts) diminuant ainsi la proportion des gens exclus du système bancaire. En effet,

GRAPHIQUE 1

Le saut des dépôts dans les banques commerciales en Inde concorde avec le retrait de 86 % des billets en circulation



Sources : Banque de réserve de l'Inde et Desjardins, Études économiques

le pourcentage de la population indienne âgée de plus de 15 ans ayant un compte de banque est passé de 53 % en 2014 à 80 % en 2017. La démonétisation a contribué en partie à cette amélioration. Un plus grand accès aux services financiers permettrait de mieux repérer l'évasion fiscale, de diminuer les coûts de transactions et d'insérer plus de liquidité sur le marché financier. En augmentant la base fiscale, le gouvernement serait aussi davantage en mesure d'équilibrer son budget et de réduire la dette publique brute qui était à 70,2 % du PIB en 2017 (graphique 2 à la page 2).

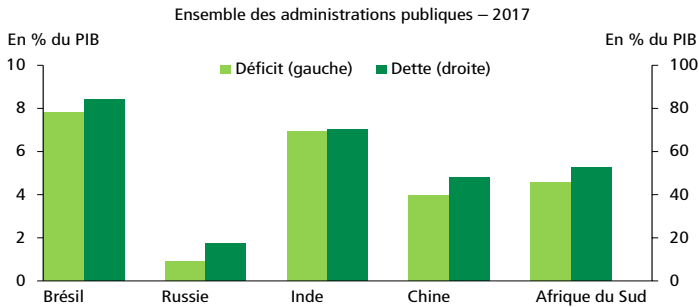
Deuxièmement, une nouvelle taxe sur les biens et services a été appliquée en juillet 2017 dans le but d'unifier le système

¹ L'Organisation internationale du travail définit le secteur informel comme étant la part du marché du travail qui n'est pas enregistrée auprès des entités gouvernementales et qui est engagée dans des activités indépendantes et de petite envergure.

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Carine Bergevin-Chammah, économiste • Francis Généreux, économiste principal

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

GRAPHIQUE 2
La dette et le déficit de l'Inde sont élevés comparativement aux pays du BRICS



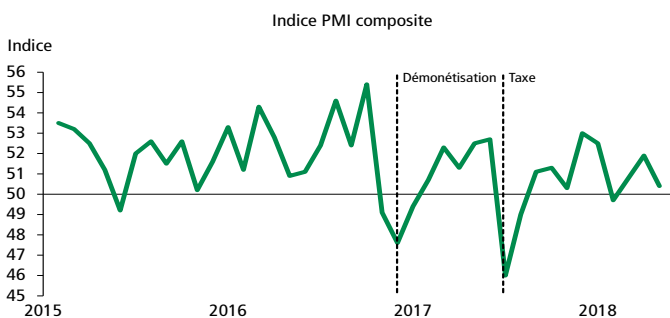
BRICS : Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud
 Sources : Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

fiscal du pays et de réduire les barrières entre les régions. Son application a ralenti l'économie, alors que les entreprises devaient s'y adapter et que sa complexité, avec ses six niveaux de taxation, a créé une certaine confusion. Toutefois, les entreprises qui payaient déjà leurs taxes étaient mieux préparées, leur donnant ainsi un avantage par rapport à celles qui ne les payaient pas. En réduisant le secteur informel et les barrières régionales, cette réforme pourrait améliorer la compétitivité, la productivité et le climat des affaires. D'ailleurs, l'indice de facilité de faire des affaires de l'Inde est passé de 130 en 2017 à 100 en 2018 (1 désigne une facilité parfaite), ce qui dépasse la moyenne de l'Asie du Sud, mais demeure 22 points derrière la Chine².

Une croissance rapide est attendue... et nécessaire

Les indices de confiance ont chuté après chaque réforme, mais se sont rapidement rattrapés par la suite. Depuis les deux dernières années, l'indice PMI composite ne s'est retrouvé significativement en dessous du seuil neutre de 50 qu'après l'annonce de la démonétisation et de la nouvelle taxe. Sa dernière valeur était de 50,4 en mai dernier (graphique 3). Le

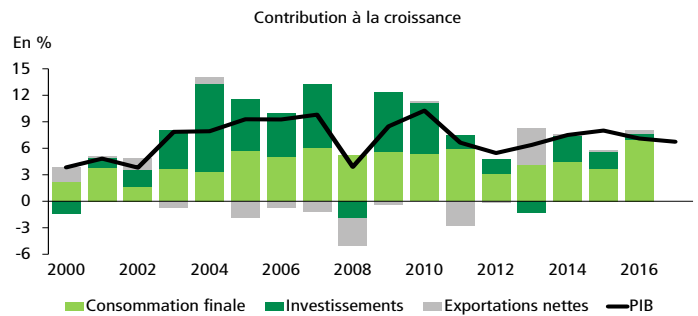
GRAPHIQUE 3
L'indice des directeurs des achats s'est relevé rapidement du choc des réformes en Inde



Sources : Markit Economics et Desjardins, Études économiques

secteur des services semble toutefois éprouver plus de difficultés que le secteur manufacturier. La production industrielle a connu une augmentation annuelle d'environ 6,2 % au premier trimestre de 2018 et la consommation privée se maintient toujours aussi forte, composant presque 60 % du PIB (graphique 4). Malgré les perturbations des réformes, la croissance du PIB réel était de 6,7 % en 2017 selon le Fonds monétaire international (FMI), l'une des plus fortes au monde. Le FMI prévoit un gain de 7,4 % en 2018, ce qui surpasserait la Chine à 6,6 %.

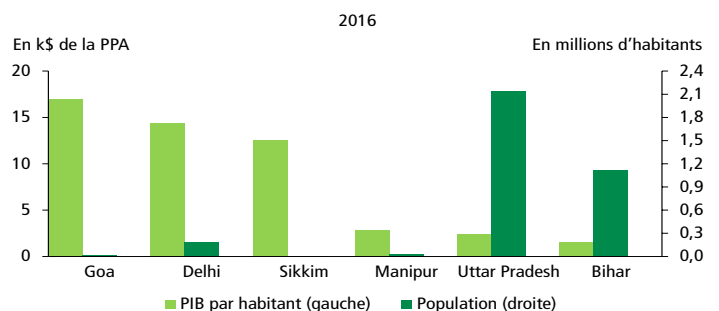
GRAPHIQUE 4
La consommation est le principal moteur de croissance de l'économie indienne



Sources : Banque mondiale, Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

Il est à noter toutefois que cette croissance se place dans un contexte de pauvreté où le PIB par habitant ajusté selon le taux de change de la parité du pouvoir d'achat (PPA) n'est que d'un peu plus de 7 100 \$, alors que ceux de la Chine et des États-Unis sont d'environ 16 600 \$ et 59 400 \$ respectivement. De plus, cette pauvreté varie grandement entre les régions. L'État le plus pauvre, le Bihar, affiche un PIB par habitant neuf fois plus petit que celui de Delhi (graphique 5). Étant donné son développement économique et les réformes qu'elle a mis en place, l'Inde devrait continuer de converger vers les pays plus développés et maintenir une croissance très rapide durant les prochaines années.

GRAPHIQUE 5
Les disparités régionales en Inde sont importantes



PPA : parité de pouvoir d'achat
 Sources : Ministry of Statistics and Program Implementation et Desjardins, Études économiques

² *Doing Business 2018: Reforming to Create Jobs*, Banque mondiale, 15^e édition, 31 octobre 2018, 312 p.

Besoin d'investissements en capital physique et humain

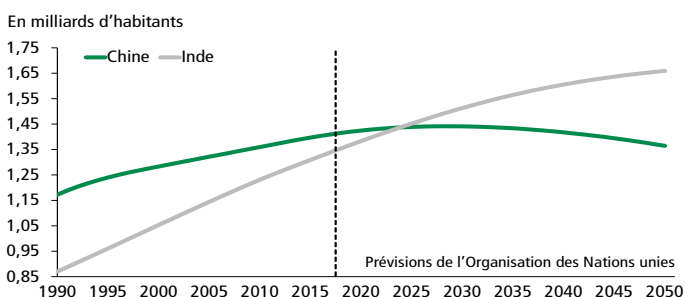
L'investissement privé a connu toutefois quelques difficultés alors que les prêts non performants représentaient 10,0 % des prêts bruts au quatrième trimestre de 2017, comparativement à 5,9 % deux ans auparavant. Suivant la récession mondiale de 2008-2009, les banques ont lourdement investi dans des projets d'infrastructures qui se sont retrouvés bloqués dans la bureaucratie. Ceci a limité le crédit disponible pour de nouveaux prêts et a freiné l'investissement. La situation pourrait s'améliorer, alors que le gouvernement a annoncé qu'il injecterait 32 G\$ US dans les banques publiques d'ici le début de 2019. Certains versements ont d'ailleurs déjà été distribués depuis le début de l'année.

Les investissements seraient d'ailleurs nécessaires pour moderniser l'économie indienne. Le secteur des services composait 56 % du PIB en 2017, ce qui en fait le secteur le plus important dans l'économie indienne. Toutefois, il n'employait que le tiers des travailleurs. L'agriculture pour sa part occupait la majorité des emplois, mais ne représentait que 15 % du PIB. Ceci reflète l'existence d'une grande disparité, alors que peu de gens travaillent dans les secteurs les plus prospères. La migration urbaine et le taux d'éducation qui s'accroissent indiquent cependant que la situation pourrait s'améliorer.

Avec plus de 1,34 milliard d'habitants en 2017, la population indienne est la deuxième plus grande après la Chine et devrait surpasser celle-ci d'ici 2024 selon l'Organisation des Nations unies (ONU) (graphique 6). Alors que les Indiens s'enrichissent, ce marché présente un énorme potentiel de croissance et devient donc attrayant pour les entreprises tant au niveau de la consommation que de l'offre de main-d'œuvre. Cependant, les secteurs plus performants, surtout en finance et en technologie, requièrent des travailleurs très qualifiés et le faible taux d'éducation supérieure freine ce potentiel. Selon les dernières données en 2016, le taux de participation à l'éducation secondaire et postsecondaire n'était que de 75 % et 27 % respectivement, plaçant l'Inde dernière en matière d'éducation parmi le BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud).

GRAPHIQUE 6

La population indienne devrait dépasser celle de la Chine d'ici les six prochaines années



Sources : Organisation des Nations unies et Desjardins, Études économiques

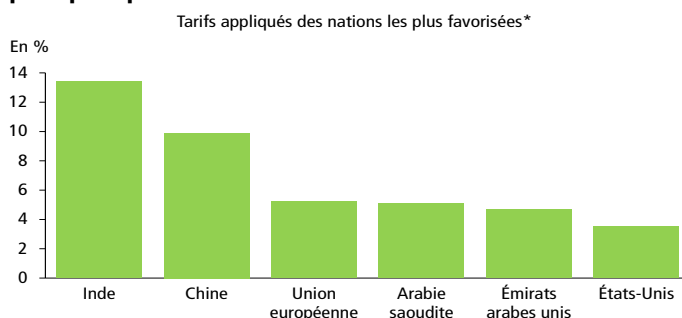
Vers une plus grande intégration mondiale ou un recul sur elle-même?

Le déficit commercial de l'Inde s'est rétréci par rapport au PIB depuis quelques années, alors que ses exportations nettes de services compensaient de plus en plus ses importations nettes de biens, dont plus du deux tiers sont composés de matières premières et de biens intermédiaires. Cette tendance va de pair avec l'essor de l'économie mondiale, et l'accélération prévue de celle-ci devrait soutenir la demande étrangère à moyen terme. Cependant, le pays dépend lourdement des matières premières, surtout pour sa production et son énergie, ce qui le rend plus vulnérable à une montée subite des prix.

Au total, les échanges commerciaux comptaient pour 41 % du PIB en 2017, pourtant le pays demeure relativement fermé. Ses tarifs appliqués sous l'Organisation mondiale du commerce (OMC) étaient de 13,4 % en moyenne (graphique 7) et encore aucun accord de libre-échange n'a été conclu avec ses principaux partenaires commerciaux (Chine, Émirats arabes unis, États-Unis, Arabie saoudite, Union européenne). Des négociations ont été entreprises avec le Canada (2010) et l'Union européenne (2007) pour établir des accords bilatéraux, mais celles-ci n'ont pas vraiment progressé. Malgré que le commerce avec l'Inde ne représente que 0,75 % des échanges commerciaux canadiens, la diminution des taux douaniers indiens favoriserait les secteurs pétroliers, agroalimentaires et miniers ainsi que la compétitivité des entreprises canadiennes en général, ce qui augmenterait leur part de marché. Toutefois, les récentes hausses de tarifs décrétées par le gouvernement indien indiqueraient un possible repli protectionniste.

GRAPHIQUE 7

Les taux douaniers indiens surpassent largement ceux de ses principaux partenaires commerciaux



* Dernières données disponibles selon les pays.

Sources : Organisation mondiale du commerce et Desjardins, Études économiques

De plus, l'Inde a récemment répliqué aux tarifs américains sur l'acier et l'aluminium et imposera des tarifs additionnels jusqu'à 50 % sur 30 produits provenant des États-Unis en août prochain. Ces tarifs s'ajoutent à une relation commerciale déjà tendue avec les États-Unis, alors qu'ils ont déposé une plainte contre l'Inde à l'OMC en mars dernier. L'Inde profite en ce moment du statut de pays en développement, ce qui lui permet de

subventionner ses industries exportatrices locales au profit des importations étrangères. Elle maintient donc une relation inégale avec ses partenaires principaux, mais ce privilège pourrait lui être enlevé alors qu'elle s'enrichit. Quoique la demande interne soit forte, l'Inde a tout de même besoin de bonnes relations commerciales internationales pour atteindre un plus haut niveau de développement économique et si les autres pays commencent à faire pression, elle devra probablement ouvrir ses barrières commerciales. La hausse récente du protectionnisme américain pourrait toutefois inciter l'Inde à maintenir la *statu quo*.

Une politique monétaire bien gérée

Jusqu'en mars 2015, la Banque de réserve de l'Inde (RBI) n'avait pas d'objectif clair dans la conduite de sa politique monétaire. Plusieurs années d'inflation forte et volatile ont mené la RBI à adopter une cible d'inflation à 4 % avec une marge de plus ou moins 2 %. Depuis, l'inflation annuelle est demeurée dans la fourchette cible. Le taux directeur a suivi la chute du taux d'inflation en passant de 7,25 % en juin 2015 à 6,25 % dernièrement. Cette baisse de taux, jumelée à la faiblesse de l'inflation, a permis aux taux obligataires de redescendre. Le resserrement monétaire de la RBI à sa dernière rencontre et les tensions géopolitiques ont toutefois amené les rendements obligataires à remonter. La hausse de l'incertitude à l'international a pénalisé la roupie qui, depuis le début de 2018, s'est dépréciée.

La Bourse performe

L'indice MSCI de la Bourse indienne a monté en flèche tout au long de 2017, après quelques années de stabilité, gagnant 30 % pour l'année. Bien que les Bourses se soient appréciées partout dans le monde, la faiblesse du taux directeur et de l'inflation ajoutée à la vigueur économique en Inde et ailleurs ont certainement contribué à l'emballement du marché indien. La performance de la Bourse indienne en 2017 demeure cependant sous celle du continent en général. Malgré que le marché boursier en Inde soit à la hausse depuis le mois d'avril 2018, il n'a pas encore rattrapé la correction boursière de février. Le ratio cours-bénéfice quant à lui a continué d'augmenter et a surpassé 24, ce qui est largement plus élevé qu'en Chine ou au Japon.

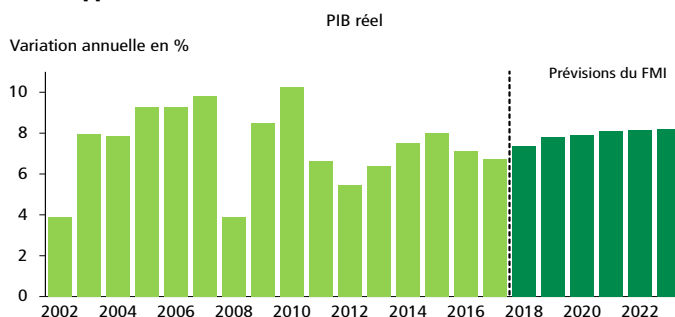
Les réformes mises en place ont apporté quelques instabilités à la Bourse, qui, en général, paraît en avoir bénéficié. En effet, tant le S&P 100 du Bombay Stock Exchange que le MSCI ont chuté à l'annonce de la démonétisation pour ensuite remonter en force à la date limite de conversion, soit en janvier 2017. Le flux important de nouveaux dépôts dans les banques a contribué à la remontée des actifs puisqu'une partie de ceux-ci a été réinvestie dans des fonds communs. Cependant, l'annonce du retour de l'impôt sur les gains de capital pourrait pénaliser la Bourse, alors que plusieurs Indiens avaient détourné leurs épargnes du secteur immobilier et de l'or vers les marchés boursiers.

Un avenir encourageant, mais semé de défis

Maintenant que le choc des réformes est dissipé, la croissance économique semble rattraper sa faiblesse de 2017. Il est anticipé que l'Inde sera le pays avec la plus forte croissance dans les prochaines années. En moyenne, le FMI prévoit d'ici 2023 un taux de croissance du PIB réel de 7,9 % (graphique 8). Le PIB par habitant ajusté au taux de change de la PPA devrait augmenter de 4 600 \$ pour se situer à près de 11 700 \$. Les réformes des dernières années ont démontré la volonté du gouvernement indien à moderniser l'économie et constituent un pas dans la bonne direction; toutefois, quelques risques représentent des entraves potentielles à ces projections à long terme.

GRAPHIQUE 8

La croissance économique indienne devrait s'accélérer pendant les cinq prochaines années



FMI : Fonds monétaire international
Sources : FMI et Desjardins, Études économiques

Des lacunes importantes en infrastructure persistent partout au pays, limitant de manière significative la croissance économique et son potentiel. Le système ferroviaire centenaire n'arrive pas à satisfaire à la demande, tandis que la mauvaise condition des routes et le manque d'autoroutes ainsi que de connexions entre les villes font également ralentir la productivité. Le gouvernement a promis 107 G\$ US pour la construction de plus de 83 000 km de route d'ici les cinq prochaines années, ce qui semble irréaliste compte tenu des performances passées et des problèmes d'acquisition de terres. Quelques données de la Banque mondiale donnent un aperçu de l'importance des lacunes. Peu de ménages ont des toilettes fonctionnelles, alors que seulement 44 % de la population avait accès à des services sanitaires de base en 2015. Le pourcentage de la population ayant accès à l'électricité a diminué en 2016, passant de 88 % à 85 %, contrairement au Brésil, à la Chine et à la Russie qui maintiennent un taux d'accès de 100 %. Seulement près du tiers des gens utilisent l'Internet.

Des risques liés à l'environnement sont aussi à considérer. L'Inde s'est montrée peu préparée à faire face aux effets des changements climatiques. Les saisons de pluie semblent passer d'un extrême à l'autre. Alors qu'elles avaient tendance à s'assécher, elles deviennent de plus en plus abondantes et causent des inondations importantes, ce qui a amené des coûts économiques et humains. De plus, les vagues de chaleur

et le smog, qui se font de plus en plus intenses et fréquents, perturbent les activités quotidiennes en affectant la santé des habitants et en réduisant leur capacité à se déplacer.

D'autres enjeux présentent également un risque potentiel à la croissance économique à long terme. Les problèmes sociaux persistent en Inde, tels que la discrimination envers les femmes, les inégalités sociales, les tensions entre les différentes cultures qui coexistent, la pauvreté extrême, la violence envers les minorités et le manque de mobilité sociale en partie dû au système de castes. Les conflits avec le Pakistan et la Chine ne sont toujours pas réglés. Ces problèmes créent de l'instabilité au sein de l'économie indienne et pourraient freiner son développement.

Conclusion : prometteur à moyen terme

Les bonnes perspectives économiques mondiales ainsi que la conjoncture optimiste en Inde laissent croire que la croissance devrait se maintenir élevée durant les cinq prochaines années, surpassant les autres grandes économies. Toutefois, plusieurs défis à relever persistent pour que le pays puisse conserver une croissance soutenue à plus long terme. Les problèmes liés aux infrastructures, l'adaptation aux changements climatiques, les tensions sociales et l'éducation de la population grandissante demeureront des enjeux centraux.

Carine Bergevin-Chammah, économiste