



Les défis de la politique économique indienne

Introduction

L'Inde a connu depuis deux décennies une accélération remarquable de son rythme de croissance économique, que l'on a pu comparer au milieu des années 2000 à celui de son voisin chinois. Ce « décollage » économique, en partie tiré par l'investissement privé, s'est assis sur l'acquisition de positions économiques fortes dans différents secteurs d'activité (chimie/pharmacie, joaillerie, raffinage de pétrole, services informatiques, services aux entreprises, etc.). Conjuguées à la mise en place de grands programmes sociaux, les années de forte croissance ont permis un recul de l'extrême pauvreté et le développement d'une classe moyenne.

Néanmoins, l'éclatement de la crise financière internationale de 2008 semble avoir marqué un point de retournement pour l'économie indienne. Passés les effets favorables de l'assouplissement budgétaire et monétaire de 2009, l'activité progresse à un rythme inférieur en moyenne à 5 % (en glissement annuel) depuis 2012-2013. Si la normalisation en cours des conditions financières internationales et le tassement de l'économie mondiale ne sont pas étrangers à ce phénomène, ce sont principalement des facteurs internes, en grande partie structurels, qui sont à la source de la moindre performance économique indienne récente. L'apparition de déséquilibres macroéconomiques pendant la décennie 2000 (déficits jumeaux, tensions inflationnistes) est d'abord venue contraindre les autorités du pays à adopter un « *policy-mix* » défavorable à la croissance économique depuis 2010-2011 (remontée des taux d'intérêt directeurs; tassement des dépenses publiques). Mais ces

Vincent Caupin et Stéphanie Pamies-Sumner
 Division Analyse macroéconomique et risque pays
caupinv@afd.fr

déséquilibres sont surtout venus révéler l'ampleur des facteurs contraignants en termes de capacités d'offre auxquels l'Inde doit aujourd'hui faire face, si elle veut poursuivre le mouvement de convergence avec les pays avancés amorcé depuis le milieu des années 1990. Ces contraintes d'offre prennent la forme à la fois d'un déficit en termes d'infrastructures physiques (énergie, transport, stockage), de capital humain (éducation, formation) ou encore de qualité de la gouvernance du pays.

Plusieurs travaux offrent en outre un regard plus mitigé sur la performance économique indienne des deux dernières décennies : selon Drèze et Sen (2013), les progrès en termes de développement humain restent lents, en regard de l'élévation marquée du produit intérieur brut (PIB) par tête, dans ce grand pays où près de 70 % de la population vit toujours avec moins de 2 dollars (USD) par jour (en parité de pouvoir d'achat – PPA). Desai *et al.* (2010) et Piketty (2013) montrent la persistance, voire l'élévation des inégalités sociales. Ce manque d'inclusivité de la croissance économique, associé notamment à une capacité insuffisante à

générer des emplois en adéquation avec une main-d'œuvre majoritairement peu qualifiée, est d'ailleurs venu questionner le « modèle » de développement indien. Après avoir connu jusqu'à présent une transformation structurelle de son appareil productif du secteur agricole vers celui des services (McMillan et Rodrick, 2011), le « bureau du monde » (Boillot, 2009) souhaite désormais accélérer son industrialisation (Planning Commission, 2013).

Lassée d'un processus de décision politique jugé long et complexe et de la multiplication des scandales de corruption à grande échelle, au cours des dernières années, la « plus grande démocratie du monde » a donné une réponse politique à ces maux économiques et sociaux. Les élections législatives générales de mai 2014 ont ainsi marqué un tournant dans la vie politique indienne : elles ont vu l'accession au pouvoir d'un parti d'alternance, le *Bharatiya Janata Party* (BJP, parti nationaliste hindou), dans un système largement dominé par le parti du Congrès depuis l'indépendance du pays ; elles ont également mis un terme au système de larges coalitions gouvernementales, devenues quasi systématiques depuis les années 1990. 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 indien. Au démarrage de cette nouvelle mandature, ce papier propose donc de faire un état des lieux de la situation macro-économique de l'Inde et des principaux défis, en termes de politique économique, qui s'offrent à elle pour les années à venir.

Sommaire

1/ UNE NETTE ACCÉLÉRATION DU RYTHME DE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE JUSQU'À LA CRISE FINANCIÈRE INTERNATIONALE DE 2008	3
1.1. Une accélération progressive de la croissance économique en Inde	3
1.2. Le rôle des réformes économiques des années 1980 et 1990	4
1.3. Vigueur de l'investissement et accélération de la transformation structurelle dans les années 2000	5
2/ DES PERFORMANCES SOCIALES DÉCEVANTES ET UNE FRAGILISATION DE L'ENVIRONNEMENT POLITIQUE	10
2.1. Un pays encore largement pauvre et inégalitaire, malgré quelques avancées récentes	10
2.2. Une fragilisation de l'environnement politique	14
3/ DES DÉFIS DE POLITIQUE ÉCONOMIQUE NOMBREUX POUR LES ANNÉES À VENIR	20
3.1. Croissance : alléger les contraintes d'offre et augmenter le contenu en emploi de la croissance	20
3.2. Finances publiques : dégager de l'espace budgétaire	28
3.3. Comptes externes : réduire la dépendance énergétique et améliorer la qualité des financements externes	39
CONCLUSION	48
LISTE DES SIGLES ET ABRÉVIATIONS	49
RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES	50

1 / Une nette accélération du rythme de la croissance économique jusqu'à la crise financière internationale de 2008

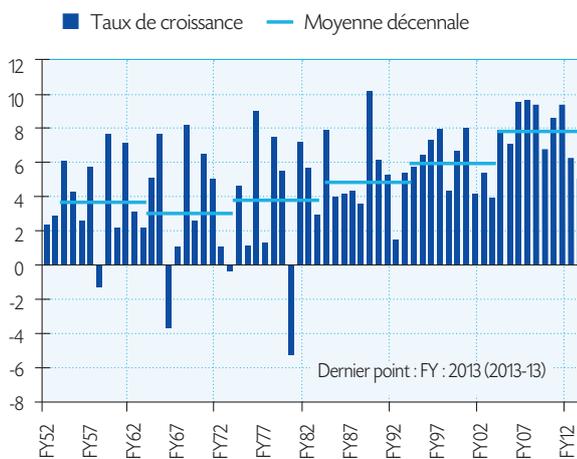
1.1. Une accélération progressive de la croissance économique en Inde

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 (taux relativement faible, compte tenu du niveau de développement du pays, qualifié de « *Hindu rate of growth* »), il a atteint 6 % dans les années 1990, et a continué de progresser à près de 8 % en moyenne annuelle depuis 2003-2004 (cf. graphique 1). En comparaison internationale, ce rythme place l'Inde parmi les vingt pays au monde ayant bénéficié de la croissance économique la plus élevée au cours de la décennie 2000, et parmi les tous premiers, avec la Chine notamment, si l'on exclut les pays producteurs de pétrole ou en phase de reconstruction

post crise/conflit (Cottet, 2011). Si cette croissance plus soutenue de l'économie indienne lui a permis d'accélérer sa convergence par rapport à la moyenne mondiale en termes de PIB par habitant (mesuré à prix constants et en parité de pouvoir d'achat), sa performance reste largement en deçà du rythme de rattrapage enregistré en Chine (cf. graphique 2). Enfin, la croissance économique en Inde se distingue par sa relative stabilité (notamment par rapport aux autres pays émergents) : elle n'a ni connu de récession depuis les années 1980 ni été touchée par la crise asiatique de 1997 et a, dans un premier temps tout au moins, bien résisté à la crise financière de 2008 (Chaponnière, 2014).

Graphique 1

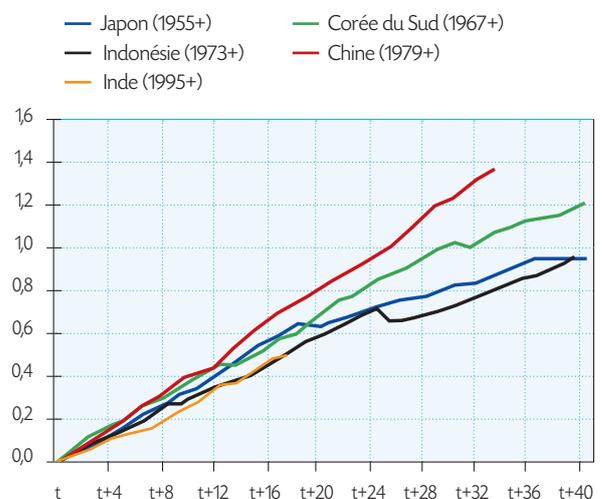
Élévation régulière du rythme de croissance depuis les années 1980
(croissance du PIB à prix constants, évalué au coût des facteurs)



Source : Central Statistical Office (CSO).

Graphique 2

Décollage économique du pays moins important que dans d'autres pays asiatiques
(croissance du PIB volume, log [indice = 100 à date t qui correspond à l'année de décollage])



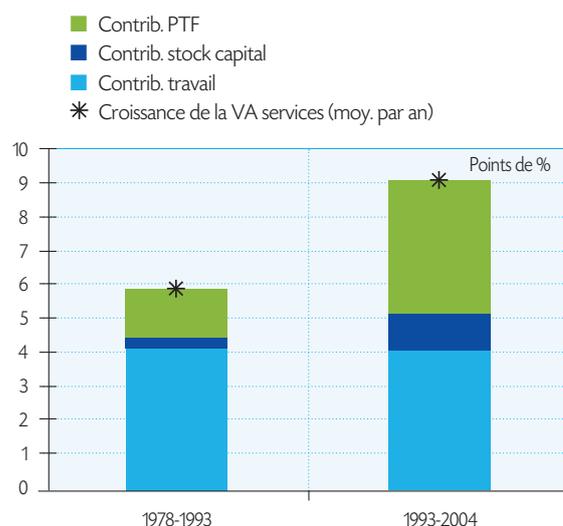
Sources : Fonds monétaire international (FMI), Banque mondiale, Statistics Bureau Japan.

1.2. Le rôle des réformes économiques des années 1980 et 1990

Historiquement, l'accélération du rythme de croissance de l'économie indienne est souvent reliée aux vagues successives de réformes de libéralisation économique et financière du pays, intervenues d'abord dans les années 1980 (réformes qualifiées de « *pro-business* »), puis dans les années 1990, suite à la crise de balance des paiements de 1991 (réformes qualifiées de « *pro-marché* »). Comme le note Chaponnière (*ibid.*), l'appréciation de l'ampleur de l'impact respectif de ces réformes sur la croissance fait toutefois l'objet de vifs débats académiques : Rodrick et Subramanian (2005) estiment que les réformes des années 1980 ont été déterminantes, tandis que Bhagwati et Panagariya (2013) concluent que ce sont plutôt celles intervenues à partir de 1991 qui expliqueraient l'accélération du rythme de la croissance indienne. D'autres travaux pointent la difficulté de mettre en évidence un lien causal entre réformes et croissance (Bardhan, 2010), notamment parce qu'une part significative du « décollage » économique indien est attribuable à des secteurs de services traditionnels ou dits « non organisés » (Cottet, *ibid.*), composés de très petites entreprises souvent informelles, peu directement touchées par les réformes réglementaires ou commerciales (même si la présence d'effets indirects est probable). Ainsi, même si les services de communication (dont informatiques), les services financiers et les services aux entreprises (dont ceux liés à l'*outsourcing*) ont connu une nette accélération de leur rythme de croissance depuis les années 1980 (pour exemple, les services de communication ont crû au taux annuel moyen de 18,5 % en volume sur la période 1993-2002), ce sont le commerce et les services sociaux et à la personne qui ont continué de tirer une grande partie de la croissance des services et du PIB jusqu'au début des années 2000 (cf. graphiques 3 et 4).

Graphique 3

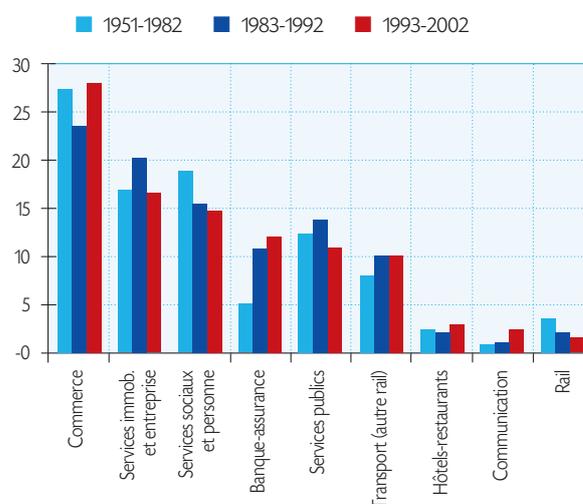
Nette accélération de la croissance des services depuis les années 1980, tirée par les réallocations de main-d'œuvre et la progression de la productivité...



NB : PTF = productivité totale des facteurs (de production).
Source : Bardhan (2010).

Graphique 4

...mais restée en grande partie le fait de secteurs traditionnels jusqu'au début des années 2000 (contribution à la croissance annuelle moyenne de la valeur ajoutée [VA] des services, en %)



Source : CSO, calculs des auteurs.



1.3. Vigueur de l'investissement et accélération de la transformation structurelle dans les années 2000

1.3.1. Une forte hausse du taux d'investissement induite par une amélioration des conditions de financement

Plus récemment, la décennie 2000 a vu une nouvelle accélération de la croissance économique indienne, qui a même frôlé 10 % en 2005 et 2006, et ce « paradoxalement » dans un contexte où le rythme des réformes économiques est jugé moins soutenu que par le passé. C'est donc d'autres facteurs, à la fois externes et internes, qui sont à rechercher pour expliquer ce « décollage » :

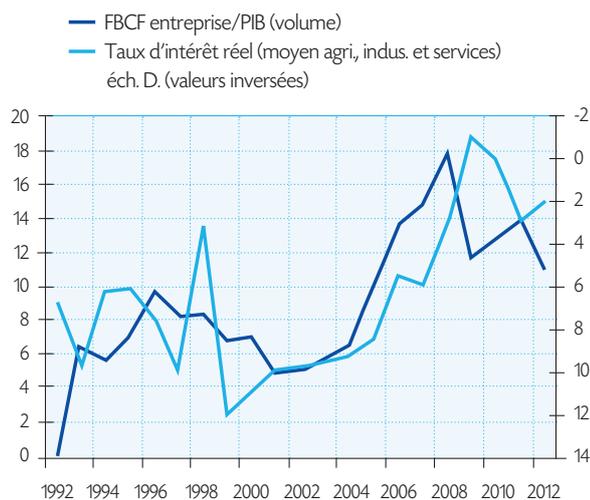
- la décennie 2000 est d'abord marquée par de fortes entrées de capitaux en Inde, qui atteignent un pic de 108 Mds USD en 2007-2008 (soit près de 9 % du PIB, contre une moyenne d'environ 2 % depuis le milieu des années 1980), tirées en particulier par les flux d'investissements directs étrangers (IDE) 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 de l'évolution des perceptions des investisseurs sur l'Inde^[1], dans un contexte d'ouverture commerciale et financière croissante du pays (cf. section 3.3) ;

- conjuguée à une forte baisse des taux d'intérêt réels en Inde sur la période (qui passent de près de 12 % en termes réels à la fin des années 1990 à environ 3 % en 2008), cette évolution a contribué à alimenter une vive hausse du taux d'investissement des entreprises privées^[2] (cf. graphique 5). Cette progression rapide de la formation brute de capital fixe (FBCF) des entreprises privées a contribué à l'élévation du taux d'investissement global, passé de moins de 24 % du PIB en 2002 à plus de 30 % du PIB depuis 2005. Si ce niveau reste inférieur à celui observé en Chine (proche de 47 % du PIB en 2012), il est élevé en comparaison internationale, et a connu une progression plus rapide que celle observée au sein de la moyenne des pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (PRITI) et des pays d'Asie du Sud^[3]. Décomposée par les grandes composantes de la demande, l'accélération de la croissance du PIB au cours de la décennie passée apparaît avoir largement bénéficié de cette dynamique de l'investissement (cf. graphique 6).

Graphique 5

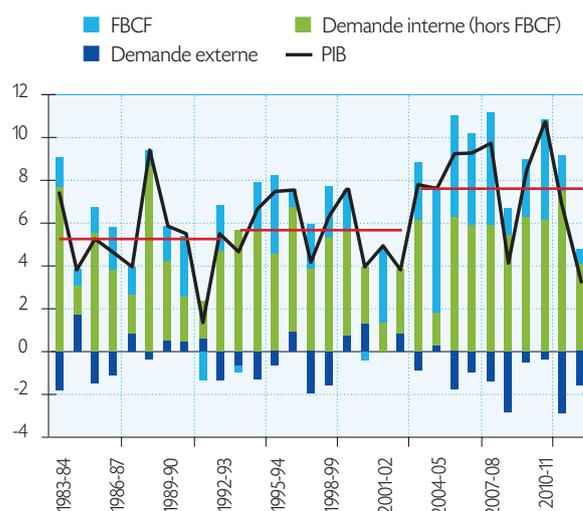
Nette baisse des taux d'intérêt réels qui a alimenté une progression record de l'investissement des entreprises



Sources : CSO, Reserve Bank of India (RBI), calculs des auteurs.

Graphique 6

Rôle clé de l'investissement dans la croissance récente



Source : CSO.

[1] Ainsi, pour exemple, le risque souverain indien était classifié dans la catégorie « spéculative » par Fitch jusqu'en 2006, date à partir de laquelle il est passé dans la catégorie « investissement ».

[2] Le rôle des taux d'intérêt sur l'investissement des entreprises en Inde (mais aussi celui des flux de financement externes) est notamment établi par Jangili et Kumar (2010) et Tokuoka (2012).

[3] Selon les données de la Banque mondiale (World Development Indicators – WDI).

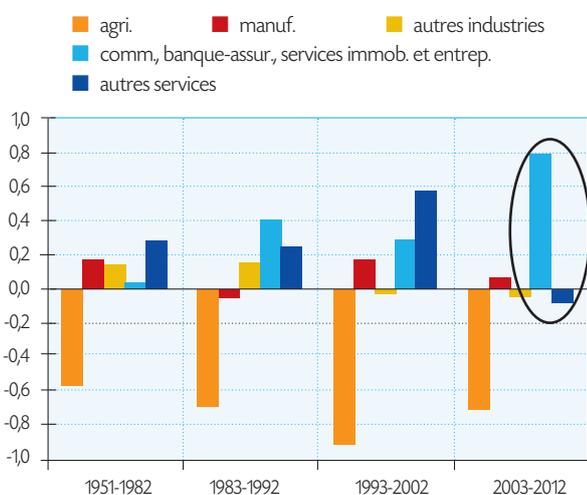
1.3.2. Une poursuite de la transformation sectorielle du pays

Au-delà de cet effet d'accumulation du stock de capital, l'accélération de la croissance économique en Inde, à partir du début des années 2000, tiendrait également aux effets favorables sur la productivité apparente du travail des réallocations intersectorielles observées au sein de l'économie indienne (McMillan et Rodrick, 2011 ; Oura, 2007)^[4]. En effet, si dans les années 1980 et 1990, le recul du secteur agricole dans l'économie s'est fait à la fois au profit de services traditionnels (commerce, hôtels-restaurants, services sociaux notamment) et de services que l'on qualifiera de « modernes » (communication, banque-assurance, services immobiliers et aux entreprises), au cours de la décennie 2000, cette réal-

location s'est faite quasi exclusivement au profit de ces services « modernes » (cf. graphique 7). Cette transformation sectorielle serait notamment le reflet d'un transfert (qui semble s'accélérer en fin de période) de la main-d'œuvre du secteur agricole vers ces secteurs à plus forte valeur ajoutée (cf. graphique 8 et encadré 1). L'ouverture commerciale et financière de l'économie indienne, en forte progression sur la décennie 2000 (cf. section 4), a probablement également participé à la croissance de la productivité (notamment intrasectorielle parmi les secteurs exposés), comme suggéré par le FMI (2006). Le ministère des Finances indien (*Ministry of Finance*, MoF) attribue en particulier la forte croissance du secteur des services aux importants flux d'IDE reçus sur la période 2000-2012 (Ministry of Finance, 2013).

Graphique 7

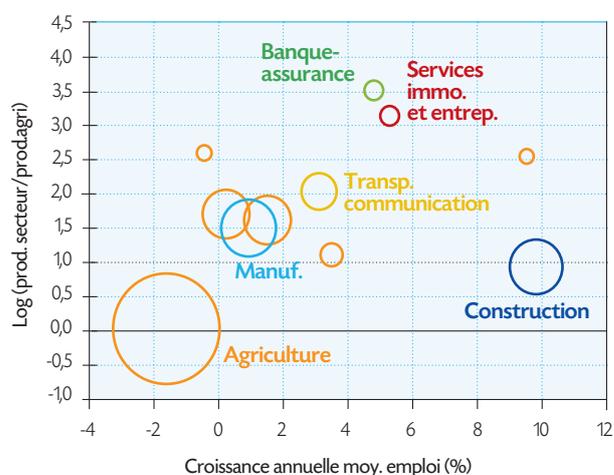
Forte progression récente du poids des services « modernes »
(variation moyenne annuelle du poids dans le PIB en volume, points de %)



Sources : CSO, calculs des auteurs.

Graphique 8

Réorientation de l'emploi plus rapide vers des secteurs à plus forte valeur ajoutée ?
(période 2004-2005 à 2011-2012)



NB : la taille des cercles est proportionnelle à la part de chaque secteur dans l'emploi total en 2011-2012.

Sources : CSO, National Sample Survey Office (NSSO), calculs des auteurs.

[4] Traditionnellement, la croissance de la production par tête peut être décomposée entre croissance de la productivité apparente du travail, de la participation au marché du travail et de la part de la population en âge de travailler (inverse du ratio de dépendance), la croissance de la productivité du travail étant elle-même fonction de la croissance du stock de capital physique, du capital humain et de la productivité totale des facteurs. Depuis les travaux de McMillan et Rodrick (2011) notamment, une attention particulière est également accordée à la décomposition de la productivité apparente du travail entre productivité au sein des secteurs (*within*) et réallocation intersectorielle de la main-d'œuvre (*between*), c'est-à-dire aux effets de structure.



Encadré 1 L'enquête emploi 2011-2012 : une accélération de la transformation sectorielle en Inde ?

L'Office de la statistique indien *National Sample Survey Office* (NSSO) réalise une large enquête emploi, généralement tous les cinq ans, qui alimente notamment la révision des comptes nationaux. Les dernières vagues d'enquêtes couvrent les périodes 1999-2000, 2004-2005 et 2009-2010. Toutefois, compte tenu de la période particulière de crise financière en 2008-2009 et, de façon liée, des résultats très décevants de cette dernière campagne d'enquête en termes d'emploi (Shaw, 2013), il a été décidé de réaliser, exceptionnellement, une enquête emploi couvrant la période 2011-2012.

Historiquement, la transformation sectorielle en Inde est considérée comme lente et relativement atypique en comparaison internationale (Binswanger-Mkhize, 2013). Ainsi, si la part de l'agriculture dans le PIB a connu un net recul depuis la fin des années 1970, celle de l'emploi agricole a enregistré une diminution beaucoup plus lente. Dans un contexte où la croissance démographique demeure relativement soutenue (croissance de la population d'environ 1,5 % par an, et de la main-d'œuvre, de 2,8 % par an), les migrations du milieu rural vers le milieu urbain sont restées limitées, venant freiner les réallocations sectorielles du travail. La faiblesse des créations d'emplois peu qualifiés, notamment dans le secteur manufacturier, la prévalence des emplois informels et la réduction de l'écart entre taux de pauvreté en milieu rural et en milieu urbain sont ainsi venus peser sur l'attractivité du milieu urbain. Néanmoins, cela ne signifie pas que des transformations sectorielles ne soient pas à l'œuvre : les écarts croissants de productivité (et donc de rémunération) entre secteurs agricole et non agricole se sont en fait traduits par une diversification des activités des ménages ruraux vers les secteurs non agricoles, notamment vers la construction (la part des revenus non liés à l'agriculture des ménages ruraux est ainsi passée d'environ 15 % en 1999 à près d'un tiers en 2007 ; Binswanger-Mkhize et D'Souza, 2011).

Les résultats de la dernière enquête emploi 2011-2012 sont intéressants à plusieurs titres :

- alors que, sur la période 2004-2005 à 2009-2010, les créations d'emplois dans l'industrie et les services ont été très décevantes (2,8 millions contre près de 61 millions sur la période quinquennale précédente), les résultats de l'enquête 2011-2012 montrent une reprise de la progression de l'emploi (avec environ 13 millions de créations sur deux ans) ;
- ensuite, ils mettent en évidence une certaine accélération de la transformation sectorielle de l'emploi en Inde, avec pour la première fois dans l'histoire du pays, une part des personnes employées dans le secteur agricole légèrement en deçà de 50 % (de 48,9 %). L'accélération constatée du recul de la part de l'emploi agricole s'est faite au profit de l'industrie, en

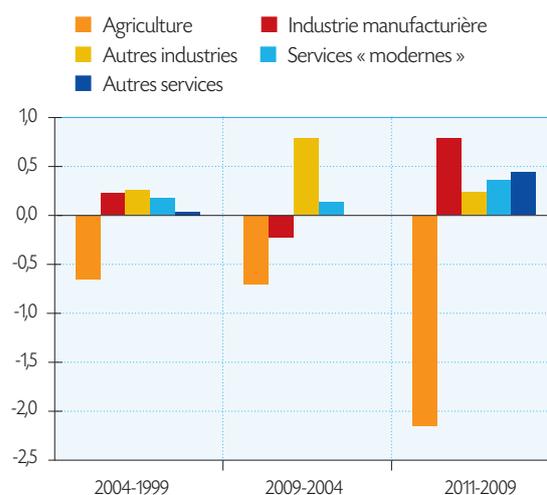
particulier du secteur manufacturier et de la construction, ainsi que des services, notamment dits « modernes » (dont transports, stockage et communication ; cf. graphique 9). Cette tendance, qui reste à confirmer, semble corroborer la contribution clé de ces secteurs de services à l'accélération de la croissance du PIB, compte tenu de la productivité plus forte dans ces secteurs. L'accélération des créations d'emplois dans le secteur manufacturier est également un élément notable ;

- enfin, la proportion des personnes occupant un emploi régulier/salarié est en nette augmentation : alors qu'elle atteignait seulement 15 % en 1999-2000, elle représentait 20 % de l'emploi total en 2011-2012. Malgré cette inflexion positive, qui s'est traduite par un recul du taux de chômage, ces chiffres doivent être mis en regard de la relative faiblesse de la participation au marché du travail en Inde, en comparaison internationale : celle-ci était de 55,6 % en 2011 (par rapport à la population en âge de travailler), contre près de 70 % au Brésil et plus de 74 % en Chine.

Graphique 9

Accélération récente du recul du poids de l'agriculture dans l'emploi total au profit notamment de l'industrie manufacturière et des services « modernes »

(variation moyenne annuelle de la part dans l'emploi total, points de %)



Source : NSSO.

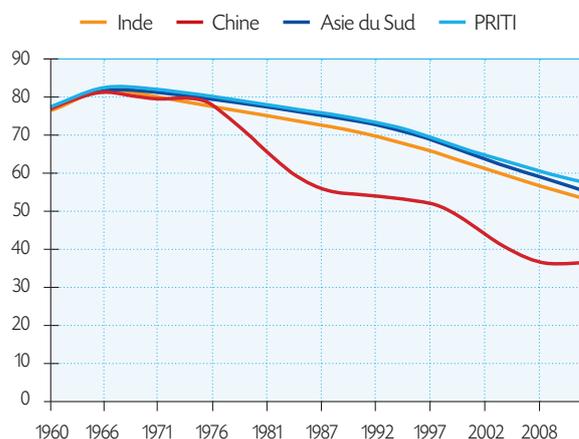
1.3.3. Dividende démographique et programme *National Rural Employment Guarantee Act (NREGA)* : des effets plus ambigus

L'« histoire » de la croissance indienne de la décennie 2000 semble également trouver son origine dans les effets favorables du dividende démographique. En effet, depuis les années 1990, une diminution notable du ratio de dépendance^[5] est constatée (recul de plus de 8 points de pourcentage sur la décennie 2000, comme la décennie 1990, contre une baisse de moins de 5 points de pourcentage dans les années 1980 et dans les années 1970 ; cf. graphique 10). Cottet (2011) note que ce dividende démographique, généralement susceptible d'être un facteur de croissance *via* différents canaux (directement *via* un accroissement de la main-d'œuvre disponible, et indirectement *via* une hausse de l'épargne^[6], et donc de l'investissement, mais aussi de l'éducation^[7], et donc du capital humain), est considéré par certains auteurs comme un moteur clé de la croissance indienne au cours des dernières décennies (Aiyar et Mody, 2011). Anand *et al.* (2014) prévoient que, d'ici 2030, le ratio de dépendance devrait continuer de décliner au même rythme (-8 points de pourcentage), alors même qu'il devrait augmenter d'environ 7 points en Chine. Il faut toutefois signaler que ce dividende démographique additionnel proviendra davantage des États du nord de l'Inde (caractérisés par des taux supérieurs à 60 %, avec un pic à 80 % environ 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 % ; cf. carte 1). Comme noté par Cottet (*ibid.*), la capacité de l'Inde à bénéficier pleinement de ce dividende démographique dépendra du rythme des créations d'emplois, en particulier dans les États du nord du pays. Finalement, les bénéfices à attendre sont peut-être davantage indirects (*via* l'épargne et l'éducation), comme suggéré par le MoF (Ministry of Finance, 2013).

Enfin, les évolutions plus favorables enregistrées en milieu rural ont aussi certainement participé à la performance économique indienne des années 2000 : la progression des dépenses de consommation par tête des ménages en milieu rural a atteint près de 3 % par an depuis 2004, soit un rythme de croissance plus proche de celui enregistré en milieu urbain que par le passé (cf. graphique 11), contribuant à l'accélération globale de la dynamique de la consommation finale des ménages sur la dernière décennie. Cette meilleure performance peut d'abord être attribuée à la relative bonne tenue de la

Graphique 10

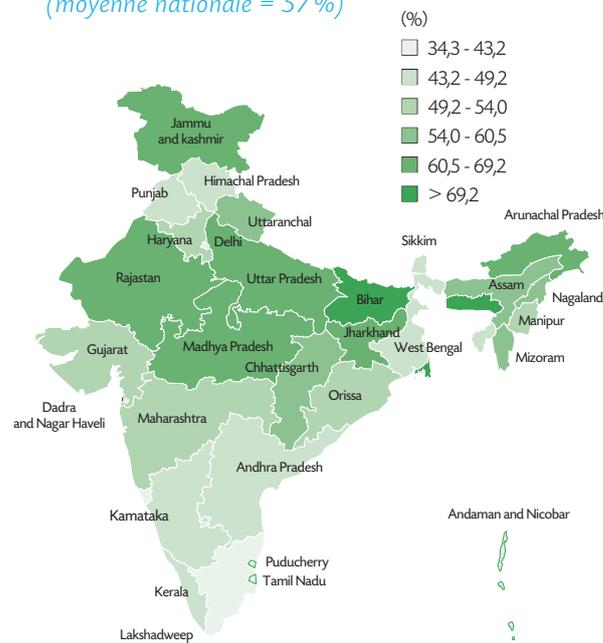
Taux de dépendance comparé (ratio entre la population âgée de 0 à 14 ans et de 65 ans et plus rapporté à la population âgée de 15 à 64 ans, en %)



Source : WDI.

Carte 1

Taux de dépendance en 2011 par État (moyenne nationale = 57 %)



Source : WDI.

[5] Population âgée de moins de 14 ans et de plus de 65 ans rapportée à la population en âge de travailler (15-64 ans).

[6] En vertu de la théorie du cycle de vie, le niveau d'épargne est plus élevé pendant la période active des ménages.

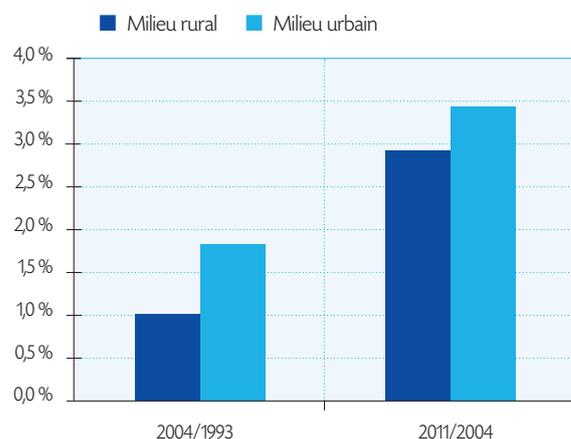
[7] Les familles disposant de davantage de ressources à consacrer à chacun de leurs enfants.



production agricole sur la décennie 2000, en dépit de conditions climatiques difficiles, plusieurs épisodes de sécheresse ayant émaillé la période (Gulati *et al.*, 2013). Le secteur agricole a en particulier profité de la tendance à l'amélioration des termes de l'échange sur la période, de gains de productivité (notamment dans la culture du coton), et d'une amélioration de l'accès au crédit (Ministry of Finance, 2013). En outre, l'investissement dans le secteur agricole a doublé depuis le début des années 2000. Les effets favorables de la mise en place du NREGA ont sans doute également participé à la bonne tenue de l'économie rurale, même si les premières évaluations de ce programme ont mis en évidence des effets contrastés (cf. encadré 2).

Graphique 11

Croissance annuelle moyenne des dépenses de consommation des ménages par tête (prix constants 1987-1988, méthode MRP*)



* Mixed Reference Period.

Source : NSSO.

Encadré 2 NREGA : quels effets sur l'économie rurale ?

Le NREGA, loi qui garantit 100 jours de travail par an à tout ménage rural, a été adopté en 2005. Ce programme visait à la fois à assurer aux ménages pauvres un revenu stable, et à développer l'économie rurale par la construction d'infrastructures (principalement des routes de terre entre villages, des canaux d'irrigation et des réservoirs d'eau de pluie). Programme social universel (tout ménage pauvre peut y avoir recours), il repose sur une mise en œuvre décentralisée au niveau des collectivités locales (en particulier, des *panchayats*^[8]). Le NREGA a atteint en quelques années une large échelle : 2,2 milliards de jours de travail ont été offerts dans ce cadre à 50 millions de ménages, en 2012, pour un budget proche de 0,5 % du PIB. Selon la dernière enquête emploi, ce sont quelque 38 % des ménages, en 2012, en milieu rural qui étaient éligibles à ce programme (avec un taux qui montait jusqu'à 72 % dans l'État de Chhattisgarh).

Les résultats de ce programme sont toutefois jugés inégaux (Imbert, 2013), en fonction notamment de la capacité administrative des collectivités en charge de le gérer. Ainsi, en 2011-2012, si globalement près de 19 % des ménages éligibles au NREGA n'ont pas pu y participer, dans certains États, cette part s'élevait à 35 % (dans le Bihar), voire à près de 45 % (dans

le Maharashtra). Toutefois, dans cinq États (Andhra Pradesh, Chattisgarh, Madhya Pradesh, Rajasthan et Tamil Nadu), le taux de participation des ménages était supérieur à 40 %. Les impacts de ce programme en termes de consommation et de pauvreté sont donc très hétérogènes (cf. tableau 1). De façon plus générale, les effets globaux du NREGA sur l'économie rurale sont jugés mitigés : il aurait créé un certain effet d'éviction sur l'emploi privé, et de façon liée, engendré une hausse des salaires (positive pour les ménages les plus pauvres directement bénéficiaires, mais négatives pour ceux plus « aisés » employant des salariés). Par ailleurs, la qualité des infrastructures construites serait globalement limitée, et elles auraient donc été peu susceptibles de créer des externalités positives sur l'économie rurale. Enfin, ce programme aurait généré des effets inflationnistes (cf. *infra*). Au total, compte tenu de ces effets mitigés et de son coût élevé (notamment lié au budget consacré à l'achat de matériaux de construction, qui représente environ 30 % du budget total du NREGA), certains économistes (notamment de la Banque mondiale) préconisent désormais plutôt la mise en place de « simples » allocations universelles (*cash-transfers*), à l'image des programmes mis en place en Amérique latine.

Tableau 1 Impacts du NREGA dans deux États

Auteurs	État	Résultats
Ravi et Engler (2009)	Andhra Pradesh	Hausse de la consommation de nourriture de 6 % en moyenne (15 % pour les plus pauvres) Réduction du taux de pauvreté de 44 % à 37 %
Dutta <i>et al.</i> (2012)	Bihar	Réduction de la pauvreté de 1 %

Source : Imbert (2013).

[8] Conseils de villages dotés de pouvoirs constitutionnels.

2 / Des performances sociales décevantes et une fragilisation de l'environnement politique

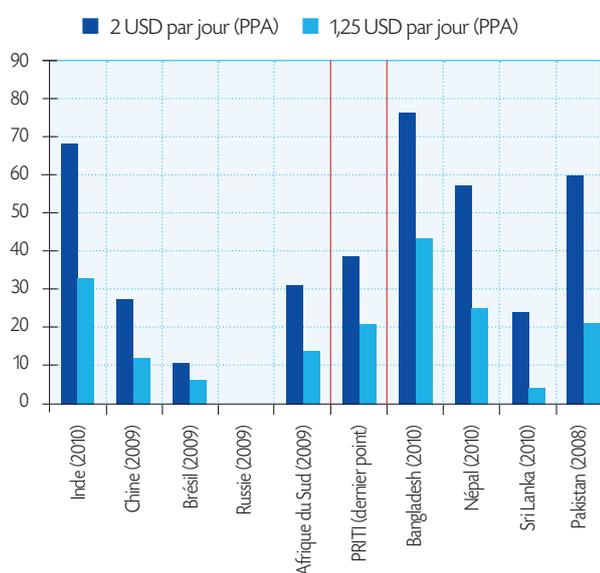
2.1. Un pays encore largement pauvre et inégalitaire, malgré quelques avancées récentes

Si la mesure de la pauvreté en Inde est un exercice à la fois difficile et contesté (cf. encadré 3), force est de constater que, quel que soit le mode de calcul utilisé, elle demeure élevée (environ un tiers des individus pauvres dans le monde seraient indiens, selon Imbert, 2013). Le niveau de pauvreté y est nettement plus important que celui mesuré au sein des PRITI (auquel appartient l'Inde) et que celui observé dans les autres grandes économies émergentes. Ainsi, la part de la

population vivant avec moins de 2 USD par jour atteignait 68,8 % de la population en 2010 (soit plus de 800 millions d'Indiens), contre un taux moyen inférieur à 40 % dans les PRITI (proche de 30 % en Chine et en Afrique du Sud, ou encore aux alentours de 10 % au Brésil ; cf. graphique 12). En outre, le taux de pauvreté en Inde est supérieur à celui observé dans d'autres pays de la région, tels que le Népal ou le Pakistan, et relativement proche de celui enregistré au Bangladesh, alors même qu'elle bénéficie d'un PIB par tête nettement plus élevé que celui de ces pays (plus de deux fois supérieur à celui du Népal et du Bangladesh par exemple ; cf. graphique 13).

Graphique 12

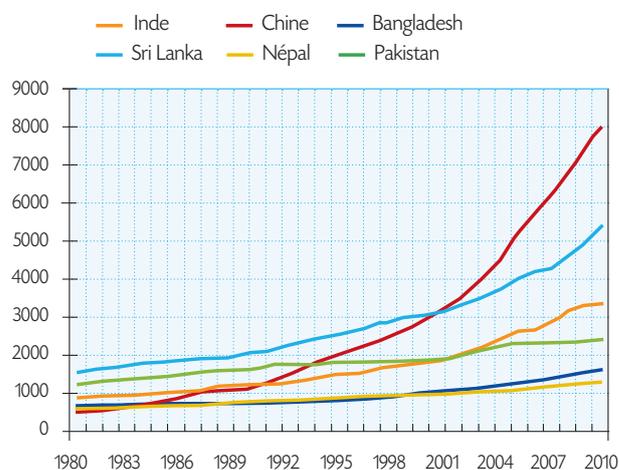
Taux de pauvreté (% de la population)



Source : Banque mondiale (WDI).

Graphique 13

PIB par tête (USD prix 2005, PPA)



Source : Banque mondiale (WDI).



Encadré 3 La mesure de la pauvreté en Inde : un sujet sensible

Le calcul du taux de pauvreté officiel en Inde est un sujet sensible, notamment parce qu'il conditionne l'octroi de nombreuses aides sociales, et a fait récemment (en 2011-2012) l'objet de vives controverses. Le taux de pauvreté officiel (ou *head-count-ratio*) correspond à la proportion de la population dont le niveau de dépenses ou de revenus se situe en-dessous d'un niveau prédéfini, appelé seuil de pauvreté. Dans les pays en développement, ce dernier est le plus souvent défini par rapport à un panier type de biens, supposés nécessaires pour satisfaire, au moins, aux besoins essentiels de la population. En Inde, ce seuil officiel est défini par la *Planning Commission* :

- jusqu'en 2009, les calculs se basaient sur des recommandations faites en 1993 par un groupe d'experts (*Lakdawala poverty lines*), et faisaient référence à la possibilité de consommer un certain nombre de calories par jour ;

- depuis 2009, ces calculs ont été révisés sur la base des travaux d'un nouveau comité (*Tendulkar poverty lines*), constitué en 2005. Ces derniers ont notamment permis d'élargir le panier de biens et services considérés (y compris l'accès aux soins et à l'éducation), et d'améliorer la couverture des indices de prix utilisés.

Ces révisions méthodologiques ont suscité des débats à deux titres : d'une part, elles ont abouti à un calcul du seuil de pauvreté officiel en deçà du seuil de pauvreté extrême défini par la Banque mondiale (1,17 USD *versus* 1,25 USD en PPA) ; d'autre part, elles ont conclu à une accélération de la réduction du taux de pauvreté officiel sur la période récente (à la fois par rapport aux précédents calculs et par rapport à la période passée ; cf. tableau 2).

Tableau 2 Taux de pauvreté : ancien et nouveau calculs (% de la population)

Auteurs	1993-1994 (1)	2004-2005 (2)	2009-2010 (3)	(2) / (1)	(3) / (2)
Lakdawala line (ancien calcul)	36,0	27,7	20,3	-8,3 pp*	-7,4 pp
Tendulkar line (nouveau calcul)	45,5	37,9	29,9	-7,6 pp	-8,0 pp

* Points de pourcentage
Source : Panagariya et Mukim (2013).

Si l'Inde apparaît au premier abord moins inégalitaire que d'autres pays similaires (en particulier que la moyenne des PRITI et que d'autres grandes économies émergentes ; cf. graphique 14), plusieurs éléments conduisent à relativiser ce constat :

- l'indice de Gini, basé sur la distribution des dépenses, a eu tendance à croître depuis le milieu des années 1990 (passant de 31 à 34 en 2009-2010) ; cette tendance haussière a été plus particulièrement observée en milieu urbain (où l'indice a atteint 38 en 2009-2010, dès le milieu des années 1980, selon la *Planning Commission*) ;
- les mesures d'inégalités, appréciées sur la base des dépenses, sont probablement sous-évaluées^[9] ; calculé à partir de données sur les revenus disponibles pour l'année 2004-2005, l'indice de Gini atteindrait 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) confirment également un niveau de concentration important, qui serait légèrement plus élevé qu'en Chine ;

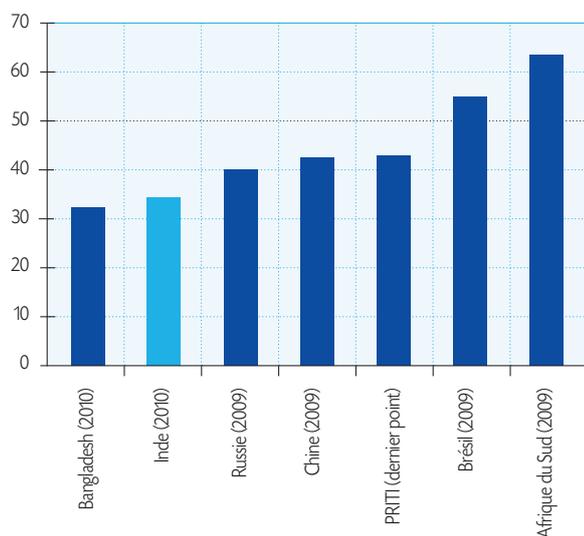
- les indicateurs de pauvreté désagrégés mettent en évidence de fortes différences, à la fois selon les groupes sociaux (castes, groupes religieux, etc.) et en termes spatiaux (régions, milieu rural/urbain) : le taux de pauvreté (officiel) était en 2009-2010 environ deux fois et demi plus élevé (à 45,6 % en 2009-2010) au sein des tribus répertoriées (*scheduled tribes ou adivasis*), que parmi les castes les plus favorisées (*forward castes* ; cf. graphique 15)^[10]. Le taux de pauvreté de l'État du Bihar était, quant à lui, plus de quatre fois supérieur (53,6 % en 2009-2010) à celui mesuré dans l'État du Kerala, suggérant des inégalités spatiales encore plus marquées que les inégalités sociales.

[9] Notamment, parce que les ménages les plus aisés ont un taux d'épargne supérieur aux ménages les plus pauvres, de sorte que l'indice de Gini basé sur la consommation fournit généralement des mesures plus « égalitaires » que celui basé sur le revenu.

[10] En termes de groupes religieux, les taux de pauvreté les plus élevés étaient mesurés en 2009-2010 parmi les bouddhistes (39 %) et les musulmans (35,5 %).

Graphique 14

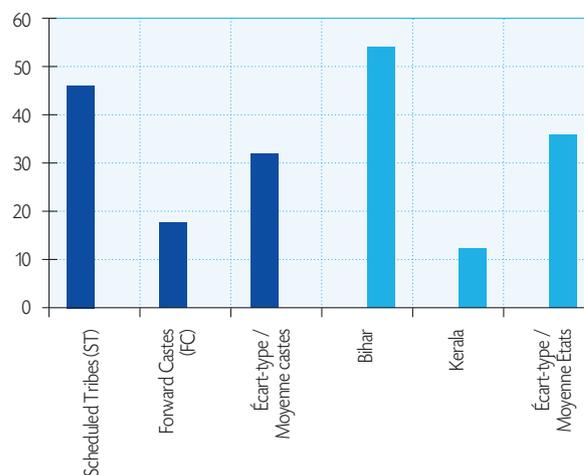
Indice de Gini (basé sur la distribution des dépenses) : un pays modérément inégalitaire ?



Source : Banque mondiale (WDI).

Graphique 15

Taux de pauvreté* : de fortes différences sociales et spatiales (%)



* Taux de pauvreté officiel (Tendulkar line).
Source : Panagariya et Mukim, 2013.

Enfin, une analyse plus large de la pauvreté, basée 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 (cf. tableau 3) : ainsi, dans un contexte où l'accès aux services de santé reste limité ^[11], les indicateurs de santé sont nettement dégradés. Par exemple, près de la moitié des enfants de moins de 5 ans était malnutrie en 2006 (contre moins de 10 % en Chine ou au Brésil). De même, en dépit d'une augmentation du taux de scolarisation primaire, en lien avec l'adoption de la loi relative au droit des enfants à une éducation gratuite et obligatoire (*Right of Children to Free and Compulsory Education – RTE*) Act en 2009, le taux d'illettrisme

reste particulièrement élevé parmi les adultes, proche de celui mesuré au Bangladesh. Enfin, d'autres indicateurs illustrent la faiblesse de l'accès aux services de base (en particulier, s'agissant de l'assainissement et de l'inclusion financière). 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 en Inde, qui concernait 84 % des ménages du secteur non agricole en 2009-2010. Au total, pour Drèze et Sen (2013), en dépit d'une croissance relativement soutenue durant la décennie 2000 et d'une élévation du PIB par tête, les progrès en matière de développement en Inde seraient relativement décevants par rapport à la situation de pays tels que le Bangladesh.

[11] Moins de 5 % des ménages étaient couverts par une assurance maladie en 2005-2006, selon l'enquête *Demographic and Health Survey* (DHS). Ce chiffre aurait toutefois nettement progressé depuis, en lien avec le déploiement du système d'assurance maladie *Rashtriya Swasthya Bima Yojana* (RSBY) ou *National Health Insurance Scheme* : selon le *Center for Global Development* (CGDev), 34 millions de ménages supplémentaires seraient couverts par ce dispositif, ce qui ferait passer le taux de couverture santé à plus de 15 % (la prochaine enquête DHS 2014-2015 est en cours).



Tableau 3 Quelques indicateurs de développement comparés (dernier point disponible)

■ Indicateur le plus défavorable ■ Indicateur le plus favorable

	Inde	Chine	Bangladesh	Brésil	Afrique du Sud
Revenus/pauvreté					
PIB par tête (USD PPA)	3 813	9 083	1 851	11 716	11 255
Taux de pauvreté (à 1,25 USD par jour, %)	33	12	43	6	14
Indice de développement humain (IDH ; classement sur 195 pays)	136	101	146	85	121
Emploi informel (% du total, hors agricole)	84	33	nd	42	33
Santé					
Espérance de vie à la naissance (années)	66	75	70	73	55
Mortalité infantile (pour 1 000 naissances vivantes)	44	12	33	13	33
Mortalité maternelle (pour 100 000 naissances vivantes)	200	37	240	56	300
Malnutrition enfants (% enfants moins 5 ans) en termes de poids	44	3	37	2	9
Éducation					
Taux de scolarisation primaire (net)	93	87*	92	93	85
Taux d'illettrisme (% de la population adulte)	37	5	42	10	7
Genre					
Indice parité genre primaire (F/H)	0,97	1,04	1,04	1,00	0,96
Taux de scolarisation primaire filles (net)	84**	87*	93	95	84
Accès services de base					
Accès source eau améliorée (% population)	92	92	83	97	92
Accès assainissement amélioré (% population)	35	65	55	81	74
Accès à l'électricité (% population)	75	100	47	99	76
Taux de bancarisation (% population de + 15 ans)	35	64	40	56	54

* 1997 ; ** 2003.

Sources : Banque mondiale/WDI : Programme des Nations unies pour le développement (Pnud) ; Bureau international du travail (BIT).

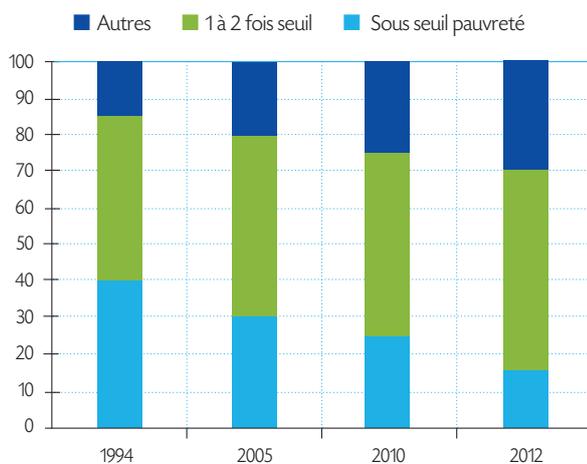
Si la situation en termes de pauvreté et d'inégalités reste difficile en Inde, la décennie 2000, de forte croissance, conjuguée à la mise en place de programmes sociaux de grande ampleur n'a pas été sans effets sur le développement du pays (Banque mondiale, 2013). Ainsi, quel que soit l'indicateur de pauvreté examiné, le taux de pauvreté semble avoir connu au cours de la dernière décennie une réduction plus rapide que par le passé. Cette accélération semble en outre s'être faite sur une large base, puisqu'elle est observée sur l'ensemble des catégories sociales, ainsi qu'en milieu rural et urbain (Panagariya et Mukim, 2013). Par ailleurs, la part de la population moins vulnérable, vivant avec 4 USD (ou plus) par

jour (soit au moins deux fois plus que le seuil de pauvreté), a également progressé, pour atteindre un quart, contre 10 % au milieu des années 1990 (cf. graphique 16). Des signes d'émergence d'une « classe moyenne » seraient enfin perceptibles, bien que les estimations en la matière soient fragiles : selon le *National Council of Applied Economic Research* (NCAER), elle aurait plus que doublé au cours de la dernière décennie pour atteindre près de 13 % de la population totale (des calculs plus conservateurs du Center for Global Development [CGDev] donnent une proportion plus faible, comprise entre 6 et 8 % ; cf. tableau 4).

Même si les inégalités régionales restent fortes en Inde, des signes récents de convergence (ou de moindre divergence) sont également perceptibles. C'est le cas, en particulier, des États du nord de l'Inde, 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 en Inde 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 et à confirmer, est notable dans un contexte où une divergence des trajectoires économiques et sociales des États était constatée depuis les années 1970 (Chaudhuri et Ravallion, 2007).

Graphique 16

Distribution de la population par seuil de dépenses (%)



Source : Banque mondiale (2013).

Tableau 4 Part de la « classe moyenne » en Inde

Population totale (%)	NCAER	CGDev(1)	CGDev(2)
2001/2002	5,7	-	-
2009/2010	12,8	5,9	7,7
Nombre personnes 2009/2010 (Ms)	153	69	91
Seuils (par jour, par personne)	8-40 USD PPA (dépenses)	10-50 USD PPA (revenus)	8-50 USD PPA (revenus)

Source : CGDev (2012).

2.2. Une fragilisation de l'environnement politique

2.2.1. La crédibilité des institutions politiques a été affaiblie par la gestion des coalitions gouvernementales et les frictions sur la répartition des compétences

Jusqu'à la fin des années 1980, la vie politique indienne était largement dominée au niveau national par le parti du Congrès, qui obtenait alors une large majorité aux élections législatives (en moyenne, environ les deux tiers des sièges au sein de la Lok Sabha^[12]). Toutefois, à partir des élections de 1989, un effritement de la domination du parti du Congrès est observé, qui est allé de pair avec une fragmentation des partis politiques, essentiellement sur une base régionale, ainsi qu'une quasi-généralisation des gouvernements de coalition (cf. tableau 5). Ainsi, le poids des partis régionaux (*State parties*) est passé de moins de 10 % en moyenne en termes de sièges au sein de la Lok Sabha jusqu'à la fin des années 1980, à environ 30 % lors des quatre derniers scrutins (cf. graphique 17). Si la progression de la fréquence des coalitions gouvernementales n'est pas spécifique à l'Inde, la situation indienne se distingue des autres pays (Sridharan, 2008) par la prévalence de gouvernements de coalition dits « de minorité », et la base très large sur laquelle ces coalitions se sont formées (pouvant excéder dix partis).

[12] Chambre basse du Parlement ou Chambre du peuple (cf. *infra*).



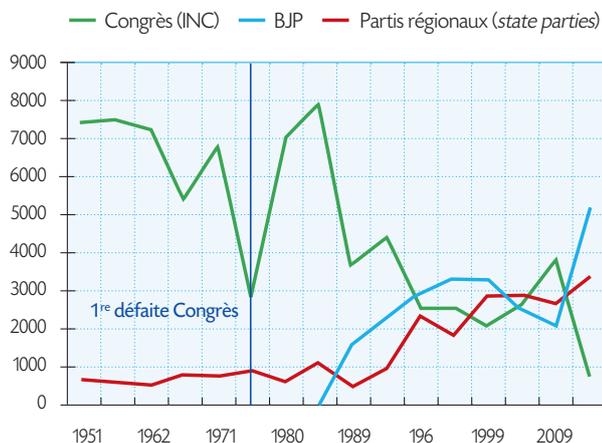
Tableau 5 Depuis la fin des années 1980, des coalitions gouvernementales plus fréquentes et des mandatures en moyenne plus courtes

	Parti vainqueur / majoritaire	Coalition	Nombre partis (principaux) coalition	Durée mandature
1951	Congrès (INC*)	Non	-	6
1957	Congrès (INC)	Non	-	5
1962	Congrès (INC)	Non	-	5
1967	Congrès (INC)	Non	-	4
1971	Congrès (INC)	Non	-	6
1977	BLD**	Oui (Janata Party)	4	3
1980	Congrès (INC)	Non	-	4
1984	Congrès (INC)	Non	-	5
1989	Congrès (INC)	Oui (National Front)	5	2
1991	Congrès (INC)	Non	-	5
1996	BJP	Oui (United Front)	13	2
1998	BJP	Oui (National Democratic Alliance)	13	1
1999	BJP	Oui (National Democratic Alliance)	12	5
2004	Congrès (INC)	Oui (United Progressive Alliance)	8	5
2009	Congrès (INC)	Oui (United Progressive Alliance)	6	5

* Indian National Congress, ** Bharatiya Lok Dal.
Sources : Election Commission in India ; Sridharan (2008).

Graphique 17

Forte progression du poids des partis régionaux
(% des sièges obtenus)



NB: INC = Indian National Congress.
Source : Election Commission of India.

Cette nouvelle « ère des coalitions », également observée au niveau des États fédérés, a été associée à de multiples enjeux : stabilité et crédibilité des institutions politiques, capacité des gouvernements en place à conduire des réformes économiques, et efficacité de la gestion des finances publiques (cf. section 3). En termes de stabilité du régime politique, Leroy (2011) note que si les années 1990 ont été marquées par une forte instabilité parlementaire, avec une succession de « formations hétéroclites » en alternance au pouvoir (le pays a été amené à voter à cinq reprises sur une décennie), à partir de 1999, le pays renoue avec une plus grande stabilité politique. Si l'exercice du pouvoir par des coalitions gouvernementales, plutôt que par un parti unique, peut être vu comme un signe de maturité de la démocratie fédérale indienne, cette fragmentation du pouvoir s'est traduite en pratique par une gestion complexe des coalitions gouvernementales. Une situation de quasi-paralysie a même été constatée sous le second mandat de la coalition *United Progressive Alliance* (UPA ; Saint-Mézard, 2012), contribuant à affaiblir dans une certaine mesure la crédibilité des institutions politiques en Inde.

Au-delà des divergences entre parti national et partis régionaux au sein d'une même coalition, les frictions sur la répartition des compétences entre le centre et les États peuvent également être sources de tensions. Ainsi, la Constitution définit deux listes de compétences relevant respectivement du centre et des États, mais également une troisième liste, relativement large, relevant conjointement des deux niveaux de pouvoirs (cf. tableau 7). En outre, alors que la Constitution donne un pouvoir fort à l'échelon central, les pouvoirs « locaux » ont progressivement équilibré, voire inversé, les rapports de force depuis les années 1990. Ainsi, les partis régionaux sont amenés à négocier leur soutien auprès des partis nationaux en échange de la satisfaction d'intérêts locaux spécifiques aux États (Saint-Mézard, *ibid.*), tandis que l'enchevêtrement des compétences dans certains domaines a pu conduire à une certaine incertitude dans les prises de décisions (c'est le cas, par exemple, de la question sensible de l'ouverture aux IDE, qui a fait l'objet de décisions contraires dans le secteur de la grande distribution à Delhi). De plus, le « fédéralisme » indien a évolué vers un système à multiples niveaux, avec un transfert de certaines compétences au « troisième niveau » (Mathew, 2005 ; cf. encadré 4). Cette évolution, si elle constitue une tendance favorable en termes d'allocation adéquate des compétences (en application du principe de subsidiarité), est susceptible de créer de nouvelles incertitudes politiques (d'autant que ce mouvement de décentralisation s'avère encore incomplet, cf. encadré 4).



Encadré 4 Répartition des pouvoirs en Inde : quelques éléments de comparaison avec d'autres fédérations

Pour Bagchi (2001), l'organisation politique indienne présente, en apparence, des caractéristiques proches d'autres fédérations, avec une répartition des pouvoirs entre centre et États relativement équilibrée. Toutefois, historiquement, plusieurs éléments font de l'Inde un pays ayant des caractéristiques plus unitaires qu'il n'y paraît : ainsi, il existe une large liste de compétences partagées, sur lesquelles les lois du Parlement central ont préséance, tandis que les compétences résiduelles, non listées dans la Constitution, restent de la prérogative du gouvernement central. De plus, même dans les domaines de compétence des États, la Constitution autorise le Parlement central à légiférer dans « l'intérêt national » à une majorité des deux tiers. Par ailleurs, l'article 356 de la Constitution autorisait le Président de l'Inde, sur avis du gouvernement central, à suspendre le gouvernement élu d'un État et à faire exercer ses prérogatives directement par le Gouverneur de l'État (« *President's rule* »). Enfin, au-delà des aspects constitutionnels, c'est la pratique de la politique économique, avec notamment le rôle important joué par une institution rattachée à l'exécutif central, la *Planning Commission*, qui ont donné son caractère relativement centralisé, au moins jusque dans les années 1990, au système politique indien.

Toutefois, un rééquilibrage en faveur des États, voire d'un « troisième niveau », semble s'être progressivement fait en Inde à partir des années 1990 : le rôle de la *Planning Commission* est devenu moins contraignant (organe essentiellement de conseil

depuis 1991), comme en atteste le développement des dépenses publiques non planifiées. La suppression du système de licences, qui prévalait dans le secteur industriel (Cottet, 2011) a par ailleurs augmenté les capacités des États à conduire leurs propres politiques industrielles. Des amendements adoptés en 1992-1993 ont en outre reconnu l'existence d'unités plus petites du régime démocratique (« troisième niveau »), constituées des *panchayats*, en milieu rural, et des municipalités en milieu urbain (assortie de la dévolution de respectivement 29 et 18 fonctions ; Rao, 2005). Enfin, une décision de la Cour suprême en 1994 a interdit la pratique de la *President's rule*. Signe de la vitalité du fédéralisme indien selon Kelkar (2010) : alors qu'en plus de 200 ans d'existence, la Constitution des États-Unis n'a été amendée que 27 fois, celle-ci l'a été 98 fois (en 2013) en environ 60 ans d'existence !

Malgré ces évolutions, le pouvoir effectif des États reste limité par leur dépendance financière vis-à-vis du niveau central (importance des transferts centre-États ; impossibilité de s'endetter à l'extérieur et sur autorisation du niveau central pour s'endetter en interne). De plus, la décentralisation des compétences au « troisième niveau » reste incomplète et hétérogène selon les États : les fonctions en principe dévolues aux quelques 250 000 institutions locales rurales et urbaines sont concurrentes avec les États (fonctions partagées), et en pratique le niveau de transfert effectif des ressources et des dépenses associées varie fortement d'un État à l'autre.

Tableau 6 Extrait de la répartition des compétences entre l'échelon central et les États

Compétences strictes de l'Union (96 domaines) dont	Compétences strictes des États fédérés (61 domaines)* dont	Compétences partagées (52 domaines) dont
Défense	Sécurité intérieure (police)	Planification économique et sociale
Affaires extérieures	Agriculture et pêche	Éducation supérieure
Commerce extérieur	Éducation primaire et secondaire	Syndicats et contentieux industriels
Monnaie et régulation bancaire	Santé publique	Contrôle des prix
Transport	Eau et irrigation	Électricité
Recettes dont		
Impôts sur le revenu et sur les sociétés (hors revenu agricole) ; droits de douane ; accises (hors alcool)	Taxes foncières ; droits sur les ventes (hors entre États)	-

* À noter que ces compétences sont partagées avec les « collectivités locales ».
Source : Varshney (2013).

2.2.2. Des institutions politiques également ébranlées par de graves scandales de corruption

Selon *Transparency International*, le niveau de corruption perçu dans le secteur public en Inde est relativement élevé (le pays se situait au 94^e rang sur 177 pays en 2013), quoique moins sévère que dans d'autres pays de la zone (Pakistan, Bangladesh, Indonésie). Si la corruption n'est pas un phénomène nouveau en Inde, elle semble toutefois s'être accentuée récemment (Saint-Mézard, 2012). La corruption observée en Inde recouvre divers aspects : il s'agit d'abord de la « petite corruption » supportée par les ménages, et de la corruption présente dans le milieu des affaires (Ernst et Young, 2013). Toutefois, les scandales de corruption récents concernent également des faits de plus grande ampleur, mettant en jeu la sphère politique au niveau central comme au niveau local : affaires de corruption médiatisées liées aux licences 2G fin 2010, aux Jeux du Commonwealth en 2011, ou encore aux licences d'exploitation de gisements de charbon en 2012 révélées par le *Comptroller and Auditor General (CAG)* ; « pertes en ligne » (*leakages*) à large échelle s'agissant des grands programmes sociaux mis en place en Inde au cours des années 2000 (cf. Planning Commission, 2005, sur le *Public Distribution System [PDS]* ; Imbert, 2013, sur le *Mahatma Gandhi National Rural Employment Guarantee Act [MG-NREGA]* ; Planning Commission, 2011, sur le *Supplementary Nutrition Programme [SNP]*). Différents facteurs peuvent expliquer ce niveau relativement élevé de corruption, parmi lesquels la complexité administrative (notamment en termes de fiscalité et d'autorisations), la superposition et la « faiblesse » de certaines institutions politiques, notamment au niveau local, enfin l'exclusion encore très large de la population de l'économie formelle (cf. *supra*), et, en particulier, la faiblesse de l'inclusion financière (en 2011, selon la Banque mondiale, seules 4 % des personnes, âgées de plus de 15 ans, ont perçu des aides sociales via un compte bancaire formel).

Ce phénomène s'est traduit par une certaine réaction de la société civile, tout au moins en milieu urbain : c'est le cas de Delhi, où les dernières élections régionales de 2013 ont vu l'apparition d'un nouveau parti anti-corruption (*Aam Aadmi Party [AAP]*, ou parti de l'homme commun). La révélation au grand jour de ces actes de corruption doit en outre être perçue comme une preuve de la vitalité du système démocratique indien et comme une étape nécessaire vers l'adoption de

mesures visant à les faire reculer. Ainsi, elle a suscité certaines décisions politiques notamment : l'adoption du *Right to Information Act* en 2005, et d'une *Companies Bill* en 2012 pour lutter contre la corruption au niveau des entreprises ; la création d'une agence anti-corruption (par la *Lokpal Bill* adoptée fin 2013) ; la mise en place progressive au sein des différents États du *Right to Service Act*. Toutefois, si le renforcement du cadre législatif de lutte contre la corruption est une avancée notable, l'ampleur de ses effets dépendra de son application effective. Le déploiement d'un système biométrique d'identification des personnes (*Unique Identification [UID]* ou « *Aadhaar* ») depuis 2010 pourrait, pour sa part, permettre de réduire les « pertes en ligne » associées aux aides sociales^[13].

2.2.3. Toutefois, un ancrage de la démocratie qui reste fort

Le fonctionnement démocratique est ancré en Inde depuis plus de soixante ans. La République fédérale indienne a été établie en 1950, trois ans après l'indépendance du pays, par une Constitution qui demeure encore aujourd'hui. Plus précisément, l'Inde se définit comme une Union d'États (« *Union of States* ») et une République souveraine, socialiste, séculaire et démocratique (préambule de la Constitution de 1950 : « ...constitue India into a sovereign socialist secular democratic republic... »). Constituée de vingt-neuf États et de sept territoires, l'Inde possède des institutions politiques inspirées du modèle parlementaire britannique (« ...système de Westminster... ») : en particulier, le Conseil des Ministres (*Cabinet*), qui exerce le pouvoir exécutif, est dirigé par un Premier ministre issu du parti ou de la coalition ayant la majorité au sein de la Chambre basse du Parlement ou Chambre du peuple (*Lok Sabha*), devant laquelle il est responsable. Les représentants de cette Chambre sont élus au suffrage universel direct, en principe tous les cinq ans. Depuis 1951, l'Inde a connu seize scrutins législatifs au niveau national, avec un taux de participation relativement stable et élevé (proche de 60 % ; cf. graphique 18), bien qu'en retrait par rapport à d'autres économies émergentes, dont le caractère démocratique est plus récent (cf. graphique 19). Au niveau des États fédérés, dont l'organisation politique est proche de celle du niveau central, la participation aux élections législatives (électorales) apparaît plus élevée que celle enregistrée aux élections nationales. Même si le parti du Congrès, créé en 1885 et plus

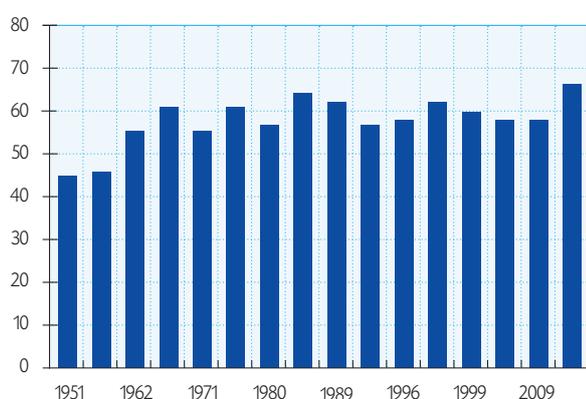
[13] Compte tenu de la taille de la population, la couverture du système ne devrait toutefois être complète que d'ici 2018.



ancienne formation politique indienne, domine la vie politique du pays, l'alternance politique est réelle en Inde, puisque le pouvoir a été exercé par d'autres partis politiques à cinq reprises au niveau national. Au niveau des États fédérés, l'alternance politique a été plus précoce (dès 1967, contre 1977 au niveau central).

Graphique 18

Un taux de participation relativement stable
aux élections législatives nationales (%)

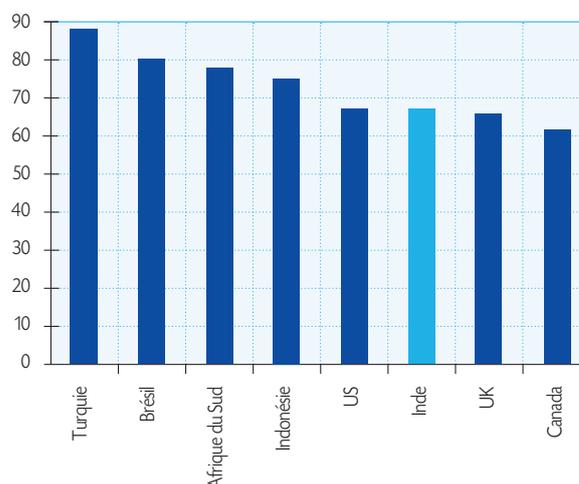


Source : Election Commission of India.

Signe de cet ancrage démocratique fort, les mécontentements sociopolitiques croissants en Inde se sont traduits non seulement par une participation historiquement élevée aux élections législatives nationales de mai 2014 (plus de 66 %), mais également par des résultats constituant un triple tournant politique. Ainsi, la victoire obtenue par le BJP marque d'abord une alternance politique, dans un système dominé par le parti du Congrès depuis l'indépendance ; elle se caractérise

Graphique 19

Un niveau de taux de participation plus proche
des « vieilles » démocraties (%)



NB : le taux utilisé fait référence aux dernières élections organisées dans le pays.
Source : International Institute for Democracy and Electoral Assistance (IDEA).

aussi par l'obtention de la majorité absolue des sièges par un seul parti, ce qui n'était plus arrivé depuis 1984 ; enfin, elle se distingue des résultats des élections passées par la désignation au poste de Premier ministre d'une personnalité politique issue d'un État fédéré (le Gujarat). Dans le même temps le poids des partis régionaux en termes de sièges a continué de progresser (cf. graphique 17).

3 / Des défis de politique économique nombreux pour les années à venir

3.1. Croissance : alléger les contraintes d'offre et augmenter le contenu en emploi de la croissance

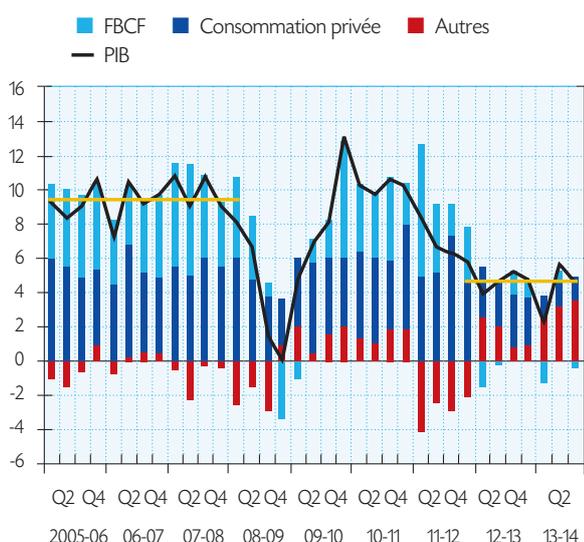
3.1.1. Un contexte international moins favorable

La décennie 2000 de forte croissance enregistrée en Inde a connu un coup d'arrêt avec la crise financière internationale de 2008. Si, dans un premier temps, l'économie indienne a paru bien résister à ce choc externe (cf. graphique 20), sous l'effet de la mise en place d'une politique budgétaire et monétaire très accommodante (cf. graphique 21), dans un second temps, un ralentissement économique plus durable semble s'être installé. Ainsi, le régime de croissance indien pourrait avoir connu un changement à partir de la crise financière de 2008, illustré par la révision de l'estimation de son potentiel par le FMI, désormais situé entre 5,5 % et

6,5 % (contre 7,5 % auparavant), hors nouvelles réformes économiques^[14]. Ce changement s'explique d'abord par le contexte international moins favorable issu de l'après crise (*new normal*) : la croissance économique de certaines régions (Union européenne, Chine et, dans une moindre mesure, États-Unis), qui sont des partenaires économiques clés de l'Inde (cf. section 3), devrait rester à moyen-terme ralentie par rapport au rythme atteint avant la crise financière de 2008, selon les prévisions du FMI. En outre, la normalisation des politiques monétaires en cours aux États-Unis notamment, qui marque la fin de la période ultra-expansionniste (*quantitative easing*) liée à la crise et, de façon plus générale, une plus grande prudence des investisseurs internationaux, notamment avec la mise en place de nouvelles réglementations, comme Bâle III (Figuert et al., 2013), devraient également contribuer à durcir les conditions de financement de l'Inde.

Graphique 20

Contributions à la croissance du PIB trimestriel : un rebond économique de courte durée (prix constants 2004-2005, pp)

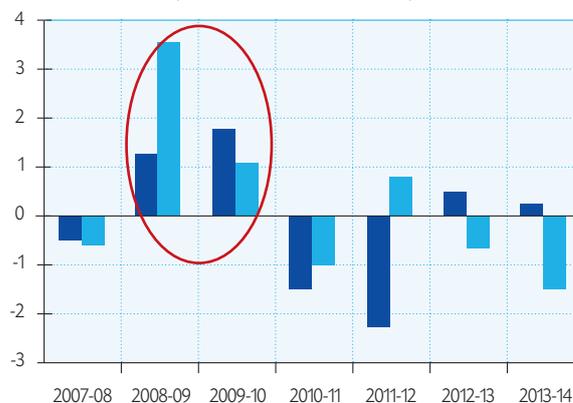


Source : CSO.

Graphique 21

Assouplissement marqué du « policy-mix » indien lors de la crise de 2008

■ Impulsions via la politique monétaire (- var. taux d'intérêt directeur *repo*, pp)
■ Impulsions via la politique budgétaire (var. déficit primaire structurel, % du PIB potentiel)



NB : le déficit primaire structurel est estimé en utilisant le filtre d'Hodrick-Prescott pour supprimer l'influence du cycle économique. Une impulsion monétaire positive correspond à une diminution des taux d'intérêt directeurs ; une impulsion budgétaire positive correspond à une hausse du déficit primaire structurel.

Sources : RBI ; Misra et Gosh (2014).

[14] La Planning Commission et Bhandari (2013) estiment ce potentiel à environ 7 % hors réformes économiques.



Toutefois, la forte décélération de l'économie indienne depuis la crise financière internationale de 2008, la plus marquée parmi les pays émergents, tiendrait surtout à des freins domestiques d'ordre structurel^[15], accentués récemment par le climat d'incertitude lié à la période électorale de 2013-2014 (élections régionales dans cinq États en 2013 ; élections législatives nationales en avril/mai 2014). Le retour de l'économie indienne vers un rythme de croissance durablement plus élevé se heurte d'abord à des contraintes d'offre de différents types, qui se sont accentuées avec le « décollage » économique du pays (cf. sections 3.1.2 et 3.1.3). De façon liée, l'accumulation de déséquilibres macroéconomiques pendant la décennie 2000 vient ensuite limiter les marges de manœuvre des autorités publiques en termes de politique de soutien à la croissance (cf. sections 3.2 et 3.3).

3.1.2. Des besoins d'investissement en infrastructures physiques conséquents

Le déficit d'infrastructures physiques ressort comme un frein majeur à l'activité en Inde, d'ailleurs cité par les chefs d'entreprises indiens comme le premier facteur négatif pesant sur le climat des affaires, devant les problèmes de corruption et de bureaucratie (World Economic Forum [2013], *Global Competitiveness Report*, 2013-2014). Selon ce critère, l'Inde se situe au rang le plus défavorable parmi les BRICS^[16] (et au 85^e rang sur l'ensemble des pays considérés).

Les besoins de renforcement des infrastructures seraient particulièrement prononcés dans les secteurs de l'énergie, des transports et du stockage (cf. encadré 6 pour ce dernier secteur) :

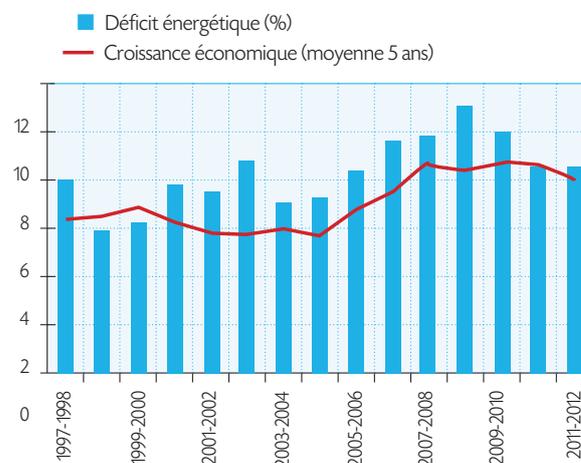
- malgré un potentiel non négligeable (l'Inde disposerait en particulier des quatrièmes réserves mondiales de charbon prouvées), le pays enregistre un déficit énergétique^[17] proche de 9 % en 2012-2013 selon le ministère de l'Énergie (cf. graphique 22). La situation dans le secteur de l'électricité est particulièrement critique, avec un déficit qui atteint 11 % en période de pointe, et des délestages fréquents (de quelques heures à dix heures par jour selon les États, dont la plus spectaculaire enregistrée en juillet 2012). En outre, 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 (plus de la moitié de la production serait « perdue en ligne » ; Chaponnière, 2014) ;

- les infrastructures de transport apparaissent également insuffisantes face aux besoins croissants du pays : le réseau ferroviaire, certes l'un des plus étendus au monde, souffre d'investissements insuffisants pour en permettre la modernisation (notamment du fait des tarifs très subventionnés offerts aux passagers, au détriment du fret ; cf. encadré 8). Le réseau routier, également important en termes de kilomètres, est confronté à d'importants problèmes de congestion (par exemple, les autoroutes nationales qui représentent 2 % du réseau routier assurent 40 % du trafic routier), tandis que la prévalence d'un système douanier interne au pays ralentit également les déplacements. Parmi d'autres difficultés pointées par la Mission économique (2013a), citons également l'insuffisante capacité portuaire, ainsi que le réseau limité d'oléoducs et de gazoducs.

Graphique 22

Déficit énergétique et croissance économique (%)



Source : ministère de l'Énergie.

[15] Selon le FMI (2014a), la décélération récente serait causée, pour deux tiers, par des facteurs internes et, seulement pour un tiers, par la conjoncture économique et financière internationale.

[16] Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud.

[17] Celui-ci se définit comme la différence entre la demande et la production domestique en énergie.

Ces insuffisances en termes d'infrastructures physiques pèsent sur la croissance et le développement du pays via différents canaux : production freinée, compétitivité-prix

des entreprises détériorée, déficit commercial accru (cf. section 3.3), tensions inflationnistes aggravées (cf. encadré 5) et mobilité des personnes entravée.

Encadré 5 Les tensions inflationnistes en Inde : résultat de facteurs externes exogènes et reflet du déficit d'infrastructures du pays

Historique et causes de l'inflation

Historiquement, l'Inde a connu des phases d'inflation élevée : jusqu'au milieu des années 1990, l'inflation était en moyenne de 8 à 9 % (mesurée à partir des prix de gros, indice de référence actuel de la RBI) et a atteint des pics à près de 15 % (à la faveur de la crise de change du début des années 1990). Entre le milieu des années 1990 et le milieu des années 2000, les tensions inflationnistes ont été beaucoup plus modérées (inflation autour de 5 % en moyenne, se situant dans la zone cible de la RBI), en lien avec le changement du cadre de politique monétaire. Toutefois, ponctuellement depuis 2007, et de façon plus régulière depuis 2010, l'inflation a renoué avec des niveaux élevés (proche de 9 % en moyenne depuis cette date). Mesurée à partir de l'indice des prix à la consommation (qui n'existe à un niveau agrégé que depuis 2011), l'inflation a même régulièrement dépassé 10 % au cours des années récentes (du fait du poids plus élevé des produits alimentaires dans le calcul de cet indice ; cf. graphique 23).

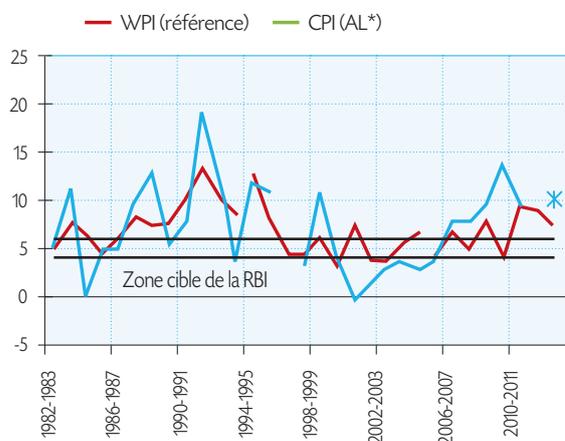
L'accélération du rythme de l'inflation au cours des années récentes trouve sa source dans plusieurs facteurs (Mission économique, 2013b ; RBI, 2014a) :

- première contributrice aux tensions inflationnistes (cf. graphique 24), l'inflation alimentaire (qui pèse environ 24 % dans l'indice des prix de gros, *wholesale price index* – WPI, et près de 48 % dans l'indice des prix à la consommation, *consumer price index* – CPI) a accéléré sous l'effet de facteurs « exogènes », en particulier des effets de la mousson (épisodes de sécheresse en 2009-2010), des politiques de prix minimum garantis et des politiques sociales (effet demande lié à la mise en place du NREGA). Des facteurs d'offre, comme le déficit en infrastructures du pays en termes de transport et de stockage, expliquent également les tensions récentes sur les prix alimentaires^[18] ;

- les produits énergétiques (environ 9,5 dans l'indice CPI), largement importés, ont également contribué au regain de tensions inflationnistes récent, sous l'effet de la hausse des cours du pétrole, exacerbée par la tendance à la dépréciation de la roupie ;
- enfin, l'inflation non volatile (ou sous-jacente, c'est-à-dire hors effets des composantes alimentaire et énergétique) a, quant à elle, pâti des revalorisations de salaires fortes en lien avec les anticipations de renchérissement de l'inflation (boucle prix-salaires) et de réduction des subventions, notamment énergétiques. Elle a également été alimentée par la dynamique du crédit sur les années récentes.

Graphique 23

Inflation en Inde : WPI versus CPI (%)



* Agricultural labourers (travailleurs agricoles).

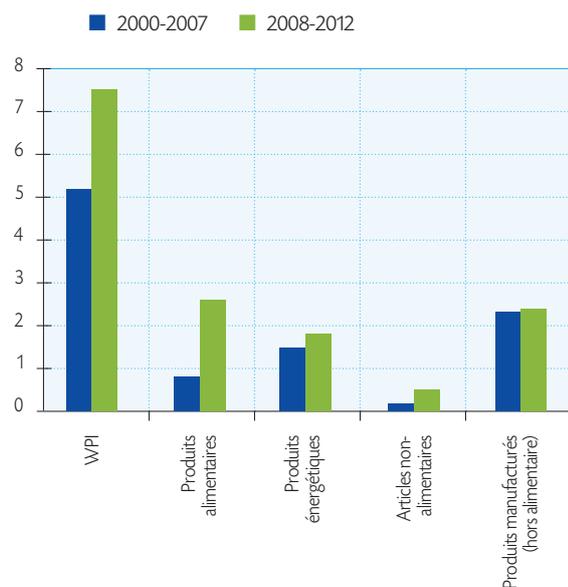
NB : le WPI est l'indice de référence actuel de la RBI, calculé sur l'ensemble des biens. Le CPI est calculé sur le champ des travailleurs agricoles. Un indice global sur l'ensemble des ménages n'existe que depuis 2011. Les ruptures de séries correspondent aux différents changements de base intervenus.

Sources : CSO, RBI.

[18] Selon la Mission économique (2013b), environ un quart de la production nationale de blé et 40 % de la production de fruits et légumes sont perdus chaque année en raison d'un manque de capacité de stockage. La faible qualité des routes affecte également l'inflation : les difficultés d'acheminement de la production agricole des zones de surplus vers les zones de déficit impliquent par exemple que le prix moyen du riz puisse passer du simple au triple, selon les zones géographiques.

Graphique 24

Contributions aux tensions inflationnistes récentes : le rôle clé de l'alimentaire et des produits énergétiques (pp)



Source : RBI.

Inflation et évolution du cadre de la politique monétaire

Un comité d'experts réuni autour de la RBI a publié en janvier 2014 un rapport appelant à une nouvelle réforme du cadre de la politique monétaire du pays. Les principales propositions sont les suivantes :

- un ancrage de la politique monétaire sur un objectif d'inflation ; cette dernière deviendrait ainsi l'objectif principal de la politique monétaire, avec des objectifs secondaires de croissance économique et de stabilité financière ;
- le choix du CPI comme indicateur d'inflation de référence, qui constitue une meilleure mesure du coût de la vie supporté par les ménages ;
- une cible d'inflation de 4 % +/- 2 % ; celle-ci devrait être atteinte dans un délai de deux ans. À court terme, le comité propose de viser une diminution de l'inflation de 10 % à 8 % d'ici 1 an, puis à 6 % d'ici 2 ans ;
- une élimination du système de prix administrés (y compris s'agissant des taux d'intérêt et des salaires) ;
- une révision de la composition du Comité de politique monétaire, incluant des experts externes ;
- une simplification du taux d'intérêt de référence de la politique monétaire et une modernisation des instruments utilisés ;
- des recommandations relatives à la gestion à court terme des flux de capitaux volatiles et des variations excessives du taux de change.

Pour faire face à ces difficultés, les autorités publiques indiennes se sont fixé des objectifs ambitieux de rattrapage dans le cadre du 12^e plan quinquennal (2012-2017), qui prévoit des investissements en infrastructures physiques à hauteur de plus de mille milliards de dollars USD sur la période (soit 10 % du PIB par an ; cf. tableau 7). Néanmoins, compte tenu des contraintes budgétaires du pays, cet objectif sera sans doute difficile à atteindre^[19], même si les autorités publiques tablent sur une implication plus forte du secteur privé (48 % des financements prévus contre 37 % pour le 11^e plan). Par ailleurs, l'amélioration des secteurs d'infrastructures passe également par des réformes structurelles importantes, en termes de tarification et de réglementation, qui posent la question des enjeux en termes de gouvernance au sein du pays (cf. *supra*).

Ainsi, le ralentissement marqué de l'investissement en Inde depuis quelques années trouve sa source, outre la détérioration des conditions macrofinancières, dans l'allongement marqué des délais d'autorisation des grands projets d'investissement d'infrastructures (cf. graphique 25). Cette situation de blocage a été le résultat à la fois de difficultés croissantes dans l'acquisition de terrains et dans l'obtention de permis environnementaux, mais aussi de l'impact des graves scandales de corruption qui sont apparus (Anand et Tulin, 2014)^[20]. Autre exemple de réforme structurelle majeure qui devra être poursuivie pour permettre d'assurer le financement des investissements du pays : celle du système bancaire et financier, encore largement dominé par des banques publiques fragilisées, et mal dimensionné (cf. encadré 6).

[19] À noter à ce titre que le 11^e plan quinquennal, qui prévoyait « seulement » 411 milliards USD d'investissements en infrastructures, n'a pas été totalement atteint.

[20] Pour faire face à ces difficultés, le gouvernement a mis en place en janvier 2013 un cabinet interministériel (*Cabinet Committee on Investment* – CCI), en charge d'accélérer l'approbation des projets d'investissement bloqués. Les premiers effets de cette décision sont plutôt encourageants puisqu'en octobre 2013, le CCI avait autorisé 92 grands projets d'investissement (sur un total de 330 projets d'investissement soumis à ce cabinet), pour un montant représentant environ 4 % du PIB.

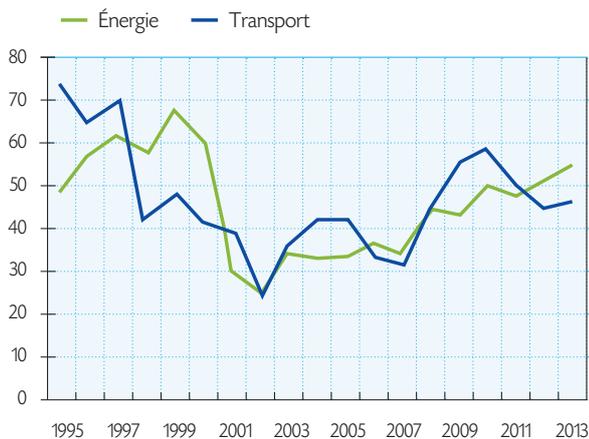
Tableau 7 Résoudre le problème d'infrastructures de l'Inde : un enjeu financier...
(investissements prévus en infrastructures dans le cadre du 12^e plan 2012-2017)

Secteurs	Mds USD	Part (%)
Électricité	364	33
Routes et ponts	183	16
Télécommunications	189	17
Ferroviaire	129	12
Irrigation	101	9
Eau et assainissement	51	5
Ports	40	4
Stockage	30	3
Aéroports	18	2
Oléoducs et gazoducs	12	1
Total	1 115	100

Source : Planning Commission (2013).

Graphique 25

... mais aussi réglementaire
(proportion des projets d'investissement suspendus dans les secteurs de l'énergie et des transports depuis 2007, % du total de chaque catégorie)



Source : RBI.

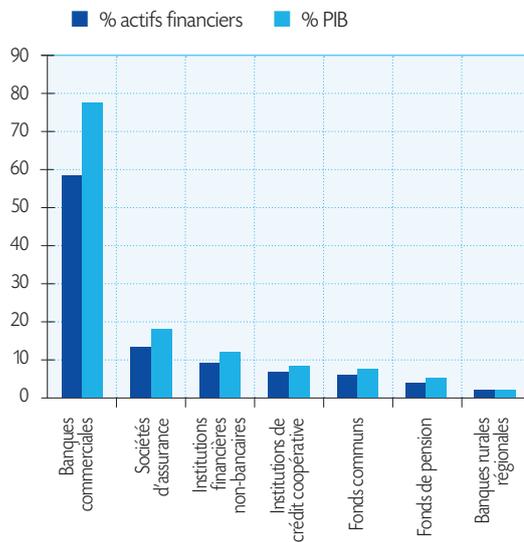
Encadré 6 Le système bancaire et financier en Inde : un secteur encore très régulé, dominé par les banques publiques, et mal dimensionné pour faire face aux enjeux de développement du pays

Un secteur dominé par les banques publiques...

Bien que relativement diversifié, le système financier indien est largement dominé par les banques commerciales (*scheduled commercial banks*), qui pesaient à elles seules 58 % des actifs financiers indiens en 2010 (cf. graphique 26). La place des acteurs publics y est en particulier toujours très forte : les banques commerciales publiques représentaient environ les trois quarts des actifs bancaires et près de 80 % des dépôts bancaires en 2011-2012 (cf. tableau 8)^[21]. En outre, un groupe bancaire (*State Bank of India – SBI*) a un poids particulier dans le secteur bancaire indien : il représentait à lui seul plus de 20 % des actifs et des dépôts bancaires. La pénétration des banques étrangères reste pour sa part limitée (environ 7 % des actifs bancaires et 4 % des dépôts bancaires du pays).

Graphique 26

Un secteur financier dominé par les banques commerciales (2010)



NB : le secteur des banques commerciales comprend les banques publiques, les banques domestiques privées et les banques étrangères.
Source : FMI (2013).

[21] En outre, environ 69 % des primes d'assurance et 80 % des actifs des sociétés d'assurance proviennent de compagnies publiques selon le FMI (2013).

Tableau 8 Poids prépondérant des banques publiques (2011-2012)

	Banques commerciales	Banques publiques	Dont SBI et associés	Banques domestiques privées	Banques étrangères
Actifs totaux					
% Actifs bancaires	100	73	21	20	7
% PIB	94	68	20	19	7
Crédits et avances					
% crédits bancaires	100	77	23	19	4
% PIB	57	44	13	11	2
Dépôts					
% dépôts totaux	100	78	22	18	4
% PIB	73	56	16	13	3
Nombre de banques	89	26	6	20	43

Source : RBI.

... et très régulé, malgré des inflexions récentes

Cottet (2011) rappelle que, malgré les réformes intervenues dans les années 1990, le secteur financier indien reste très régulé :

- l'installation de nouvelles banques privées est strictement contrôlée (entre 2004 et 2013, aucune nouvelle licence d'installation n'a été accordée à de nouvelles banques privées, après l'octroi de dix licences en 1993-1994 et de deux licences en 2003-2004) ;
- les acteurs financiers sont en outre largement contraints dans la capacité d'allocation de leurs actifs : obligation de détenir une part substantielle de leurs actifs sous forme de titres de dette publique (au moins 24 % pour les banques, 50 % pour les sociétés d'assurance et 100 % pour les fonds de pensions publics) ; réglementation des taux d'intérêt pour les banques publiques (dont 80 % des prêts doivent être effectués à un taux déterminé par la RBI) ; prêts devant être alloués, pour une part substantielle, à des secteurs jugés prioritaires (agriculture, petites entreprises, commerce de détail, microcrédit, éducation, immobilier) ;
- le niveau de protectionnisme financier est également élevé avec une limitation de l'achat de produits et de services bancaires auprès d'institutions financières étrangères, ainsi que de l'ouverture de succursales par des banques étrangères.

Toutefois, l'arrivée d'un nouveau gouverneur de la Banque centrale indienne en septembre 2013 a engendré une certaine inflexion dans la politique financière du pays. Parmi les mesures déjà adoptées, on note un début d'assouplissement de la politique d'octroi de nouvelles licences bancaires (deux nouvelles licences viennent déjà d'être accordées et la RBI affiche désormais son souhait d'accorder des licences « plus régulièrement »), ainsi que des mesures d'approfondissement du marché obligataire public et de création d'instruments à terme pour permettre aux investisseurs de mieux se couvrir contre les risques de variation de taux d'intérêt et de taux de change (Mission économique, 2014). De nouvelles mesures ont également été préconisées par un panel d'experts réuni par la RBI (2014a), parmi lesquelles une réduction de la part détenue par l'État dans les banques publiques indiennes (à moins de 50 %), au profit d'investisseurs privés, ainsi que des mesures de renforcement de la régulation et de la gouvernance des banques (publiques).

La nécessité de poursuivre le développement et l'ouverture du secteur bancaire et financier

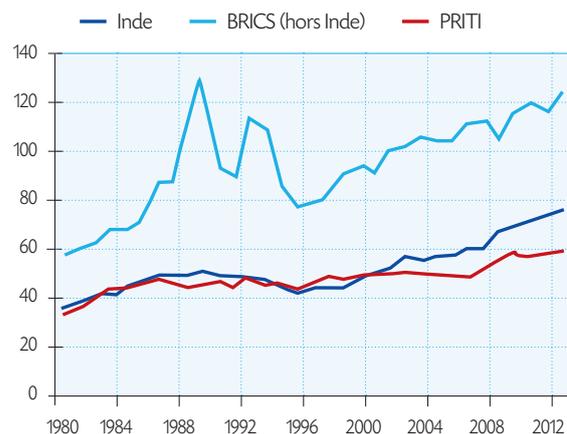
Si le secteur financier indien s'est nettement développé dans les années 2000, suite aux importantes réformes intervenues au cours de la décennie 1990, pour autant sa taille peut être jugée encore modérée en comparaison internationale. Pour exemple, en 2012, l'encours des crédits octroyés par l'ensemble du secteur financier représentaient 76 % du PIB indien, contre



124 % pour les BRICS (hors Inde), selon la Banque mondiale (cf. graphique 27). Autre illustration : le marché obligataire domestique privé qui, certes en croissance rapide depuis 2007, reste étroit en comparaison internationale^[22], notamment en lien avec l'effet d'éviction exercé par l'ampleur du besoin de financement public (Raghavan *et al.*, 2014). Selon la RBI, il représentait seulement 1,6 % du PIB en 2010, contre près de 9 % du PIB en Chine et 27 % du PIB en Malaisie, par exemple. La *Planning Commission* (2011) souligne, pour sa part, la nécessité de développer l'épargne financière des ménages, via une réforme des marchés d'assurance et des retraites, ainsi qu'au travers d'une amélioration de l'inclusion financière des ménages. La viabilité financière de la stratégie de développement du pays passera également sans doute par une certaine réduction des contraintes légales qui pèsent sur l'allocation de l'actif des institutions financières (évoquée notamment par la RBI), ainsi qu'un accroissement de l'ouverture du compte financier, en particulier au niveau des IDE, dans un contexte de réduction des financements concessionnels des bailleurs officiels (cf. section 3.3).

Graphique 27

Forte croissance du crédit mais un poids encore limité par rapport aux autres grands émergents (encours de crédits du secteur financier/PIB)



Source : Banque mondiale (WDI).

3.1.3. Favoriser le capital humain pour accroître le potentiel et le contenu en emploi de la croissance

L'Inde doit également faire face à un déficit en capital humain, hérité notamment de la reconnaissance tardive du caractère obligatoire de l'éducation primaire (loi adoptée en 2009). En dépit de la nette augmentation du taux de scolarisation primaire (plus de 90 %), le taux d'illettrisme demeure en effet élevé en comparaison internationale (de l'ordre d'un tiers), sous l'effet à la fois du caractère récent de cette loi, 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 en Inde, compte tenu de la prédominance de l'emploi informel. Il n'est donc pas surprenant que le capital humain n'ait apporté historique-

ment qu'une contribution limitée à la croissance économique indienne (Ministry of Finance, 2013). En outre, le niveau de qualification limitée de la grande majorité de la main-d'œuvre freine les réallocations vers l'industrie et certains services (cf. *supra*), et questionne le « modèle » économique de l'Inde. Ainsi, les autorités publiques se fixent désormais pour objectif (cf. 12^e plan quinquennal) de faire progresser la part de l'industrie manufacturière dans l'économie, actuellement de 15 %, à 25 % d'ici 2017 (cf. encadré 7). En effet, dans un contexte démographique pressant, la relative faiblesse des créations d'emplois en Inde, en particulier d'emplois formels, malgré une croissance économique soutenue (cf. *supra*), est attribuée en partie à cette sous-industrialisation, les secteurs de services pourvoyant soit des emplois très qualifiés, réservés à une élite, soit des emplois informels largement précaires.

[22] En revanche, les émissions obligataires en devises des grands *corporates* ont été importantes au cours des années récentes.

Encadré 7 Une illustration du rôle des contraintes d'offre en Inde : le secteur de l'industrie

La faible industrialisation de l'Inde : le rôle des contraintes d'offre

Plusieurs facteurs expliquent la faible industrialisation du pays : il s'agit d'abord des carences en infrastructures physiques déjà relevées. Par exemple, les coupures d'électricité freinent la production des entreprises et/ou détériorent leur compétitivité-prix (pour celles capables de s'équiper de systèmes de relais privés). Cette situation contraste avec celle des pays tels que la Thaïlande, la Chine ou la Corée du Sud, qui fournissent à leurs industriels de l'électricité peu chère (Mission économique, 2013a). Autre illustration : le transport de marchandises confronté, outre la situation de congestion des réseaux, à des problèmes de coût : s'agissant du fret, les tarifs en Chine représentent seulement 58 % des tarifs pratiqués en Inde en PPA. Abondante en Inde, la main-d'œuvre, qui devrait donc constituer un avantage comparatif pour le pays, représente par son manque de formation un écueil également souvent évoqué pour expliquer la faible part de l'industrie (Ministry of Finance, 2013). Autre frein important lié à la situation du marché du travail : l'importance des réglementations qui pèsent sur les entreprises, tant du point de vue des contraintes effectives qu'elles imposent, que de leur complexité. Il existe ainsi 45 législations du travail, au niveau national et au niveau des États. Il en résulte une bipolarisation de l'emploi manufacturier : celui-ci se situe soit dans de très petites entreprises (moins de dix salariés), majoritairement informelles, soit dans de très grandes firmes (plus de cinq cents salariés selon Chaponnière, 2014) intenses en main-d'œuvre qualifiée et/ou en capital. De façon complémentaire, on peut évoquer la théorie du « *missing middle* »^[23] et le rôle qu'y joue l'obligation, qui date de 1947, pour les entreprises de plus de 100 salariés de demander une autorisation de licenciement auprès des États. Enfin, de façon plus générale, le climat des affaires et les incertitudes politiques sont également souvent mis en avant.

La transformation sectorielle de l'Inde, de l'agriculture vers les services, ne serait donc pas seulement la conséquence d'un choix stratégique (devenir le « *bureau du monde* », comme évoqué par Boillot, 2009), mais aussi d'un choix contraint face à l'ensemble des barrières auxquelles se heurtent les industriels.

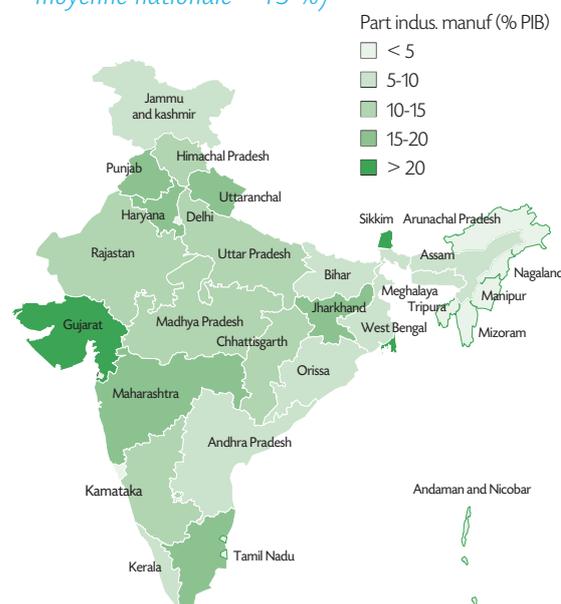
Secteurs porteurs et expériences des États plus industrialisés de l'Inde

L'image « moyenne » d'une industrie indienne en retrait est toutefois partiellement trompeuse... D'une part, celle-ci a réussi à occuper de solides positions dans certains domaines. On peut

évoquer par exemple les secteurs de la transformation de pierres précieuses et de l'or, de la pétrochimie, du raffinage de pétrole, de la sidérurgie (4^e producteur mondial), de certains équipements de transport (les deux-roues), ou encore de l'aérospatial, des biotechnologies et des médicaments génériques (où elle domine le marché mondial). D'autre part, avec le mouvement de décentralisation de la politique économique depuis les années 1990, certains États ont su développer de façon plus importante leur secteur industriel. C'est le cas en particulier du Gujarat (où l'industrie manufacturière pèse 25 % du PIB et l'industrie près de 30 %) ou du Maharashtra, qui concentre près de 21 % de la production manufacturière du pays (cf. cartes 2 et 3). En outre, Chaponnière (2014) note que les États ayant connu la croissance la plus dynamique des services (sophistiqués) sont aussi les plus industrialisés.

Carte 2
Des États plus ou moins industrialisés

(part de l'industrie manufacturière dans le PIB étatique en 2011-2012, prix constants ; moyenne nationale = 15 %)

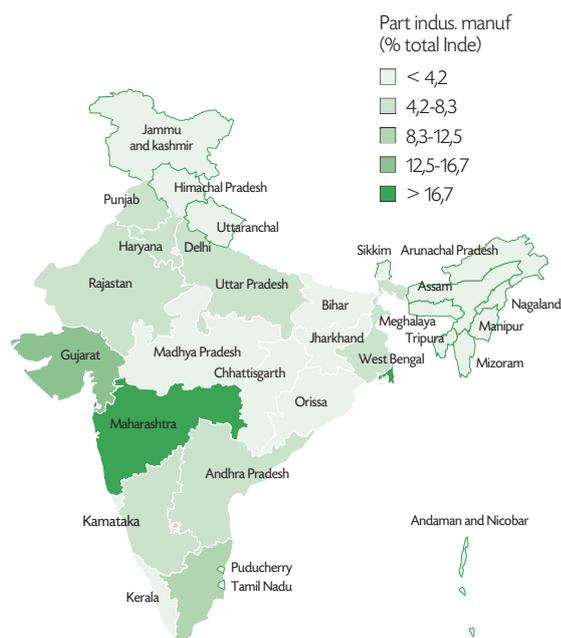


Sources : CSO, RBI, calculs des auteurs.

[23] Hasan et Jandoc (2010) ont montré que la législation du travail, différente entre les États en Inde, avait un impact négatif sur la prévalence des entreprises de grande taille intensive en main-d'œuvre.

Carte 3

Forte concentration de la production industrielle
(part de l'industrie manufacturière de chaque État dans le total Inde en 2011-2012, prix constants)



Sources : CSO, RBI, calculs des auteurs.

3.2. Finances publiques : dégager de l'espace budgétaire

3.2.1. Des finances publiques particulièrement vulnérables au retournement de la conjoncture économique

Avec un niveau de dette publique proche de 70 % du PIB en 2012-2013 et un déficit budgétaire de plus de 7 % du PIB (selon le MoF^[24]), la situation des finances publiques indiennes apparaît au premier abord relativement dégradée, compte tenu de son niveau de développement économique. Elle contraste également avec celle des autres grandes économies émergentes (sur la période 2010-2013, la dette publique des BRICS hors Inde représentait moins de 40 % de leur PIB, et leur déficit budgétaire était de l'ordre de 2,5 % de leur PIB). Néanmoins, les années 2003-2012 ont marqué une rupture avec les deux décennies passées en termes de trajectoire du ratio de dette publique et de soldes budgétaires en Inde. En effet, la dette publique totale a reculé de 17 points de PIB sur la période, contre une hausse de respectivement 19 et 11 points de PIB dans les années 1980 et 1990 (cf. graphique 28). Le déficit budgétaire total a, pour sa part, atteint un point bas historique de 4 % du PIB en 2007-2008, tandis que le « *revenue deficit* » (solde des recettes et des dépenses courantes) était proche de l'équilibre à la même date. Ces évolutions, plus favorables que par le passé, sont en partie imputables à une amélioration des équilibres budgétaires des États fédérés sur la période, ayant coïncidé avec la mise en place de règles budgétaires (cf. encadré 8). Elles sont également largement le fruit des effets positifs de la forte croissance économique enregistrée pendant la décennie 2000^[25]. Des questions se posent ainsi sur le caractère durable de l'amélioration des finances publiques indiennes observée durant la décennie 2000. Le ralentissement économique récent illustre leur forte sensibilité à la croissance économique : la dernière analyse de soutenabilité de la dette effectuée par le FMI (2014a) confirme la contribution clé de la progression rapide du PIB réel lors de la phase de réduction récente du ratio de dette publique et le retour à une dynamique moins favorable à la faveur du retournement économique des deux dernières années (cf. graphique 29).

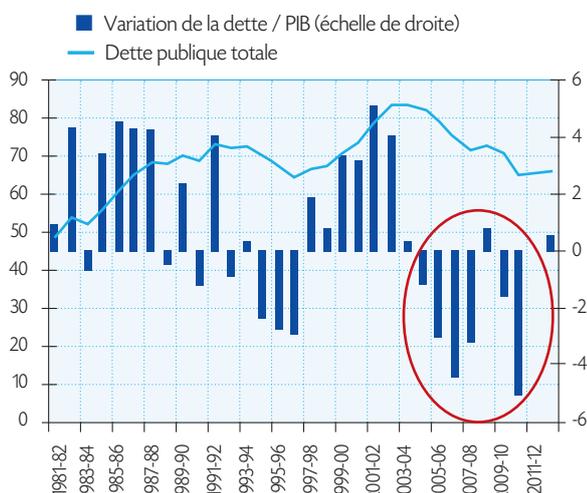
[24] Des écarts peuvent exister entre les chiffres de dette publique publiés par le MoF et la RBI (qui gère la dette de l'État). Ainsi, en 2010-2011 (chiffres définitifs), la dette publique totale (combinée centre/États) s'élevait à 72,1 % du PIB, selon le MoF contre 66 % du PIB selon la RBI. De même, les chiffres de la dette publique externe publiés par la RBI et le MoF diffèrent : par exemple, en 2012-2013, la dette publique externe rapportée au PIB était de 3 % selon la RBI contre 1,8 % d'après l'*Indian Public Finances* (MoF), ou encore de 4,4 % d'après l'*Indian's External Debt* (MoF).

[25] D'abord par effet de dénominateur, la dette publique en niveau ayant continué à croître sur la période pour passer d'environ 500 Mds USD en 2003-2004 à 1 240 Mds USD en 2012-2013.



Graphique 28

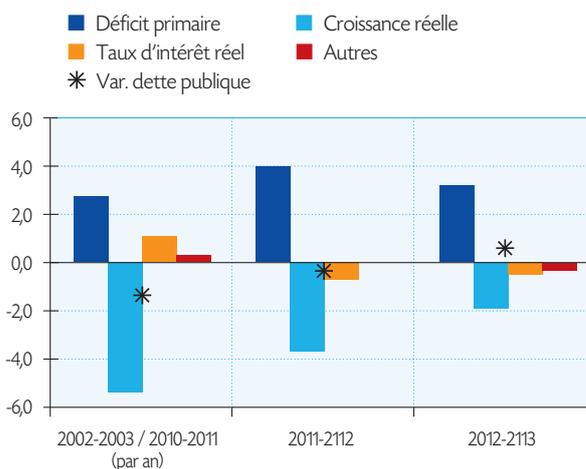
Ratio de dette publique sur PIB élevé mais qui s'est réduit pendant la décennie 2000 (dette combinée centre + États, % du PIB)



Source : RBI

Graphique 29

Rôle clé de la croissance dans la dynamique de la dette publique (contributions à la variation du ratio dette publique totale sur PIB, % du PIB)



Source : FMI (2014a).

Encadré 8

Historique de l'ajustement budgétaire en Inde depuis la crise de 1990-1991 et mise en place de règles budgétaires

Historique de l'ajustement budgétaire depuis la crise de 1990-1991

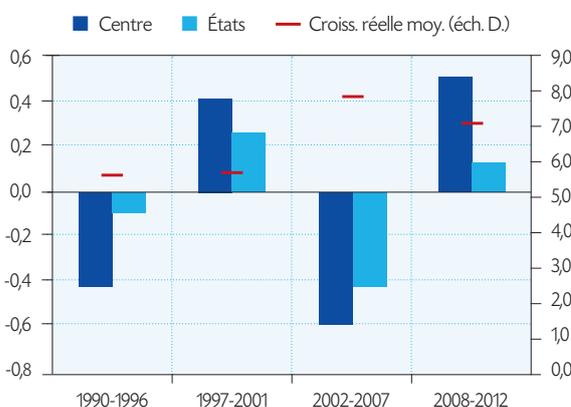
Depuis les années 1990, on peut distinguer quatre phases principales dans l'ajustement budgétaire en Inde (cf. graphique 30) :

- de 1990-1991 à 1996-1997, l'Inde connaît une phase d'ajustement budgétaire, provoquée par la crise de sa balance des paiements. Une mesure clé adoptée durant cette période est l'accord conclu entre la RBI et le MoF en 1994, mettant un terme à la monétisation quasi automatique de la dette publique ;
- de 1997-1998 à 2001-2002, l'Inde renoue avec une période de détérioration de ses finances publiques, en lien avec des hausses importantes de salaires dans le secteur public (*Fifth Pay Commission*), et la recapitalisation des entreprises publiques d'électricité (Buiter et Patel, 2010) ;
- de 2002-2003 à 2007-2008, le déficit budgétaire connaît une réduction plus forte que lors des années post-crise de 1990-1991. Toutefois, Chakraborty et Dash (2013) soulignent que ce redressement n'est pas le fruit d'un ajustement budgétaire, mais résulte d'une croissance économique historiquement élevée (« *fiscal correction without fiscal contraction* »). Il concerne à la fois le gouvernement central et les États fédérés, qui avaient peu contribué à l'ajustement budgétaire de 1990-1996. Il coïncide également avec la mise en place de règles budgétaires (cf. *infra*) ;

- enfin, depuis 2008-2009, l'Inde a de nouveau enregistré une détérioration de ses comptes publics, l'ayant contrainte à engager depuis deux ans un nouveau programme de réduction du déficit budgétaire, sur la base des propositions de la 13^e Finance Commission (Cottet, 2011).

Graphique 30

Les quatre phases de l'ajustement budgétaire en Inde depuis les années 1990 (variation annuelle moyenne du déficit budgétaire, points de %)



Sources : MoF, CSO.



Règles budgétaires au niveau central et au niveau des États

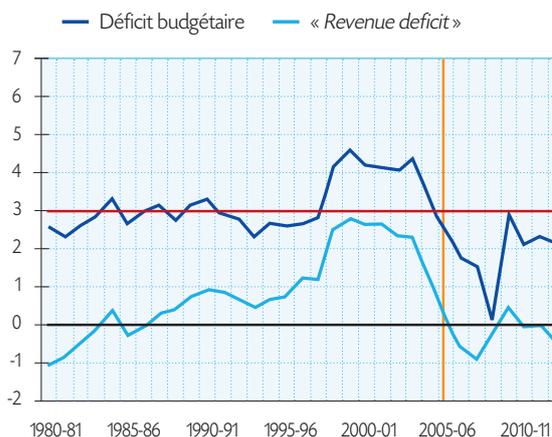
L'introduction de règles budgétaires en Inde est relativement récente. D'abord introduites au niveau du gouvernement central via le *Fiscal and Responsibility Budget Management Act* (FRBMA) en 2004, elles se composent de deux règles principales et de dispositions associées :

- une cible de déficit budgétaire à 3 % du PIB ; notons que celle-ci est ambitieuse puisque, depuis les années 1980, elle n'a été atteinte qu'une seule fois (en 2007-2008). Compte tenu de la crise, le gouvernement prévoit que cet objectif ne sera atteint qu'en 2016-2017 (cf. graphique 32) ;
- une « règle d'or » selon laquelle le « *revenue deficit* » (solde des recettes courantes et des dépenses courantes) doit être à l'équilibre (autrement dit, que les nouveaux emprunts ne servent qu'à financer des investissements). Un tel équilibre, qui n'a été approché qu'en 1981-1982, ne devrait pas être atteint à moyen terme, le gouvernement prévoyant un niveau de 1,5 % du PIB en 2016-2017 ;
- l'introduction de perspectives budgétaires à moyen terme ;
- l'interdiction pour la RBI de souscrire à des titres de dette publique à compter de mars 2006, hors circonstances exceptionnelles.

Au niveau des États, des règles budgétaires ont été adoptées pour la majorité d'entre eux en 2005-2006 au travers des *Fiscal Responsibility Laws* (FRL). Cette mesure a été encouragée par le gouvernement central, suite aux dérapages des finances publiques des États, qui avaient été observés à la fin des années 1990 et au début des années 2000, en dépit des contraintes constitutionnelles fortes pesant sur leurs possibilités d'endettement (cf. *infra.*). Pour favoriser l'adoption de ces règles budgétaires, et alléger le fardeau de la dette des États, le gouvernement central a ainsi mis en place des mesures d'allègement de la dette et de réduction des taux d'intérêt. Les règles adoptées sont, le plus souvent, similaires à celles prévalant au niveau central. Globalement, les cibles budgétaires ont été mieux atteintes au niveau des États qu'au niveau central : le déficit budgétaire global des États est resté, depuis l'adoption des FRL, en deçà de la cible des 3 % du PIB, malgré le ralentissement économique récent, tandis que le « *revenue deficit* » s'est maintenu proche de l'équilibre.

Graphique 31

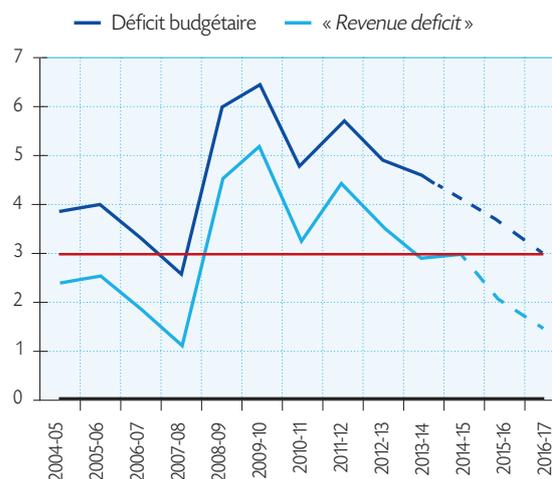
Les finances publiques des États fédérés ont plutôt bien résisté à la crise (% du PIB)



Source : RBI.

Graphique 32

Au niveau central, des écarts persistants par rapport aux cibles budgétaires fixées dans la FRBMA (déficit budgétaire et « *revenue deficit* » du gouvernement central, % du PIB)



Sources : RBI, MoF (Budget 2014-2015).

Les finances publiques indiennes apparaissent par ailleurs vulnérables à la présence de dettes contingentes (FMI, 2014a) liées aux difficultés à la fois du secteur bancaire public, depuis le retournement économique récent (cf. encadré 9), et des entreprises publiques du secteur électrique, ainsi qu'au développement des partenariats public-privé (ADB, 2012)^[26].

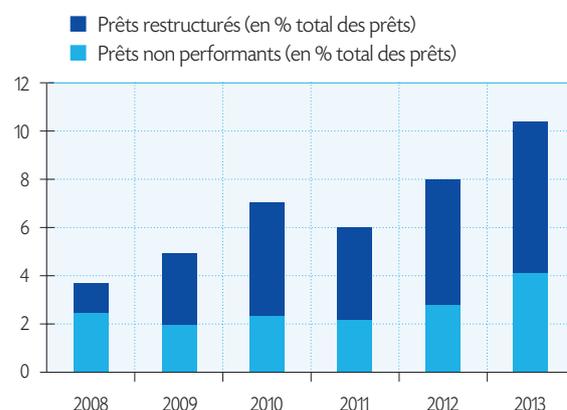
Enfin, le FMI (2014b) met en évidence les pressions futures sur les finances publiques liées aux dépenses de santé (cf. déploiement du système de couverture maladie universelle) : en valeur actualisée, ces dépenses pourraient connaître une augmentation de plus de 13 points de PIB d'ici 2050.

Encadré 9 Une nette dégradation de la qualité des actifs bancaires, créant des besoins de recapitalisation par le gouvernement

Le ralentissement économique enregistré depuis quelques années, l'augmentation des délais dans le démarrage des grands projets d'investissement, un coût accru du capital et, enfin, une croissance jugée excessive par la RBI (2013) de l'endettement des grandes entreprises (en particulier depuis la crise financière internationale de 2008) ont contribué à la dégradation récente de la qualité de l'actif bancaire en Inde. Ainsi, le niveau de créances douteuses est en augmentation depuis 2010-2011 et potentiellement plus élevé que ne l'indiquent les statistiques officielles. Le taux de prêts non performants (PNP) a atteint 3,6 % mi-2013 contre un point bas historique de 2,3 % en 2007-2008. En outre, en ajoutant les créances dites restructurées^[27], plus de 10 % de l'actif bancaire était « sous tension » en septembre 2013 (cf. graphique 33). Si, historiquement, seuls environ 15 % de ces prêts restructurés deviennent des PNP, on peut craindre que ce ratio ne se révèle plus élevé pour les créances enregistrées en prêts restructurés depuis 2008 (RBI, 2013). Ces prêts sous tension sont concentrés dans quelques secteurs sur lesquels les banques publiques sont nettement exposées : cinq secteurs représentent plus de 50 % de ces prêts (alors qu'ils ne représentent qu'un peu plus de 20 % de l'ensemble des crédits octroyés), dont un tiers environ pour le seul secteur des infrastructures (cf. graphique 34). Les banques publiques, particulièrement confrontées à ces secteurs (55 % de leur portefeuille de prêts) connaissent une nette détérioration de leur taux de PNP (à 4,1 % contre 1,9 % mi-2013, pour les banques privées). La proportion des prêts sous tension est également la plus forte au sein des banques publiques (à plus de 12 % contre 6 % au plus pour les autres types de banques). Face à ce niveau non négligeable de prêts sous tension, le taux de provisionnement s'avère insuffisant (à environ 47 % des seuls PNP mi-2013, selon le FMI). En outre, si le groupe SBI augmente son effort de provisionnement depuis 2011 (avec un taux de l'ordre de 60 % mi-2013), en revanche, les banques dites nationalisées ont vu, au contraire, un affaiblissement de leur taux de provisionnement (inférieur à 40 % mi-2013). Ce constat a d'ailleurs conduit la RBI à durcir ses exigences de provisionnement, fin 2013.

Graphique 33

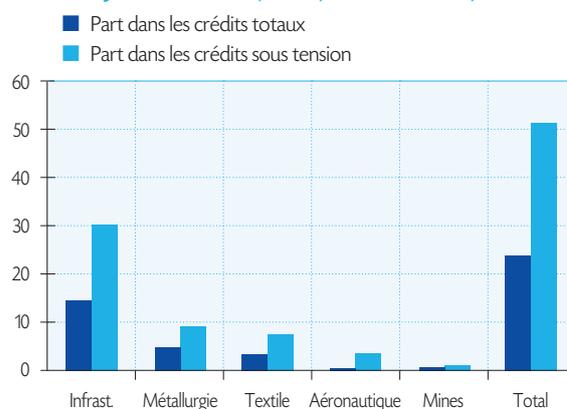
Plus de 10 % des prêts bancaires sont « sous tension »



Source : RBI.

Graphique 34

Des prêts sous tension concentrés dans le secteur des infrastructures (% , septembre 2013)



Source : RBI.

[26] En 2010, cette étude recensait 1 017 partenariats public-privé, dans les secteurs des infrastructures, représentant plus du 6 % du PIB indien.

[27] Les prêts restructurés sont des prêts contractés par des contreparties qui connaissent des problèmes de liquidité, mais qui ne sont pas censées avoir des difficultés de solvabilité. Ces prêts ont substantiellement augmenté depuis 2008 sous l'effet d'une détente des conditions d'enregistrement dans cette catégorie à la faveur de la crise financière internationale. Ces dispositions spéciales devraient être éliminées d'ici avril 2015.



Cette situation a déjà conduit les autorités publiques à procéder à plusieurs opérations de recapitalisation depuis 2007-2008 (pour un total représentant environ 0,7 % du PIB selon les chiffres de la RBI ; cf. tableau 9). En outre, les tests de résistance (*stress tests*) conduits par la RBI et le FMI concluent que, dans le scénario le plus défavorable, l'ampleur de la recapitalisation supplémentaire nécessaire supportée par le gouvernement pourrait atteindre 5 % du PIB (à laquelle pourrait s'ajouter une recapitalisation nécessaire dans le cadre de Bâle III, représentant jusqu'à près de 2 % du PIB). Au total, même si ces chiffres pointent un

effort financier gérable pour le gouvernement (en particulier, en regard de l'expérience de certains pays européens suite à la crise financière de 2008), il n'en reste pas moins potentiellement significatif sur la trajectoire de la dette publique indienne. Néanmoins, la taille maîtrisée du secteur bancaire en Inde en comparaison internationale (cf. *supra*) et son niveau de capitalisation plutôt satisfaisant (selon les indicateurs de solidité financière, *financial soundness indicators* [FSI] du FMI) impliquent un risque systémique globalement limité selon le FMI (2014a).

Tableau 9 Estimation des recapitalisations nécessaires en lien avec la dégradation de l'actif bancaire et de la mise en œuvre de Bâle III (% du PIB)

	Financées par le secteur bancaire	Financées par le gouvernement	Total
Recapitalisations réalisées depuis 2007-2008	nd	0,7	0,7
Recapitalisations nécessaires en lien avec la hausse des PNP (scénario le plus dégradé)	2,9	5	7,9
Recapitalisations nécessaires dans le cadre de Bâle III (scénario le plus rapide)	3,4	1,9	5,3
Total	6,3	7,6	13,9

Sources : FMI (2014a), RBI.

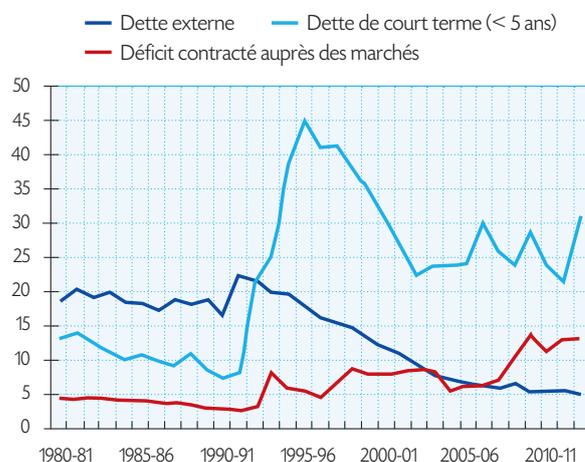
Toutefois, malgré ces déséquilibres budgétaires, les perspectives d'une crise de la dette souveraine en Inde, comme ce qui a été observé dans certains pays de la zone euro en 2010-2011, paraissent relativement limitées.

- Tout d'abord, depuis la crise de 1990-1991, la majeure partie de la dette publique indienne est domestique et libellée en roupie (cf. graphique 35). En outre, la dette externe libellée en devises est entièrement contractée auprès de bailleurs internationaux, l'Inde ayant fait le choix de ne pas émettre de titres de dette sur les marchés financiers internationaux. Par ailleurs, la maturité de cette dette est relativement longue (près des deux tiers de la dette publique avaient une maturité supérieure à cinq ans en 2012-2013, et la maturité moyenne résiduelle de la dette publique indienne était proche de dix ans). Si le déficit budgétaire rapporté au PIB ressort nettement plus élevé en Inde que chez les autres grandes économies émergentes (rapport de 1 à 3), le besoin de financement public (y compris amortissement de la dette publique) y est sensiblement similaire (rapport de l'ordre de 1 à 1,3), compte tenu de cette maturité relativement longue (mais aussi du caractère largement régulé des taux d'intérêt domestiques). Enfin, la dette contractée auprès des marchés est limitée (moins de 15 % du total en 2012-2013), en lien

avec l'obligation réglementaire qui est faite aux institutions financières de détenir une part substantielle de leurs actifs sous forme de titres de dette publique indiens.

Graphique 35

La part de la dette publique soumise au risque de marché et au risque de liquidité est limitée (% du total)



Source : RBI.



- Ensuite, en dépit du caractère fédéral de l'État indien (facteur souvent considéré comme source de risque souverain accru, cf. encadré 11), la mise en place de règles budgétaires depuis 2005-2006 (cf. *supra*) et les normes relativement strictes d'endettement au niveau des États (comme des collectivités locales du « troisième niveau ») limitent, en principe, les risques de dérapage budgétaire liés à la présence de plusieurs niveaux de gouvernement. En outre, plusieurs études (récemment, Allard *et al.*, 2013), mettent en évidence la fonction au contraire bénéfique (sur la croissance et *in fine* sur les finances publiques) d'assurance interétatique apportée par le caractère fédéral d'un État. Saiegh (2009) montre, quant à lui, que les pays gouvernés par des gouvernements de coalition seraient moins susceptibles que les autres de faire défaut sur leur dette, notamment du fait d'une meilleure prise en compte des intérêts des créateurs.
- Enfin, l'Inde se caractérise par un historique de paiement sur sa dette souveraine extérieure relativement favorable par rapport à certains autres pays émergents (cf. tableau 10), signe d'un degré de « tolérance à la dette » plutôt élevé (Reinhart *et al.*, 2003). Reinhart et Tashiro (2013) identifient ainsi « seulement » trois épisodes de défaut sur la dette souveraine externe depuis l'indépendance du pays (1958, 1969 et 1972-1976), la crise de 1990 étant considérée comme une situation de « quasi-défaut ». Par comparaison, le Brésil et la Turquie ont enregistré respectivement neuf et huit épisodes de défaut souverain externe depuis le 19^e siècle (dont le dernier en 2000-2001 dans le cas turc).

Tableau 10 Un historique de défauts souverains relativement favorable par rapport aux autres grands émergents (période 1800-2010)

Pays	Nombre de défauts souverains externes	Date du dernier défaut souverain externe	Nombre de défauts souverains internes
Brésil	9	1983-1990	2
Turquie	8	2000-2001	0
Russie	5	1998-2000	4
Inde	3	1972-1976	0
Afrique du Sud	3	1993	0
Indonésie	3	2002	0
Chine	2	1939-1949	2

Source : Reinhart (2010).

Encadré 10 Quel risque associer au fédéralisme budgétaire en Inde ?

La littérature économique ne manque pas de rappeler les risques de dérapage budgétaire, associés au fédéralisme budgétaire (Eichler et Hofmann, 2013). En effet, sans cadre de discipline budgétaire, la théorie (confirmée par nombre d'études empiriques) prédit que les gouvernements fédérés auront tendance à sous-taxer et/ou sur-dépenser (risque moral), dans la mesure où ils anticipent que le gouvernement fédéral interviendra financièrement en cas d'endettement excessif (*bail-out*).

Jusqu'en 2005-2006, un tel risque de dérapage budgétaire des États était réel en Inde, comme ce qui a été observé à la fin des années 1990 et au début des années 2000 :

- il n'existe pas de règle explicite de non *bail-out* en Inde ; de plus, l'État central consent des prêts aux États fédérés, qui représentaient, à la fin des années 1990, 50 % de leur dette. Ces prêts, ajoutés aux importants transferts du centre vers les États (dont certains peuvent être mis en place de façon *ad hoc*) concourraient à augmenter l'anticipation d'interventions financières de l'État central en cas de difficultés ;





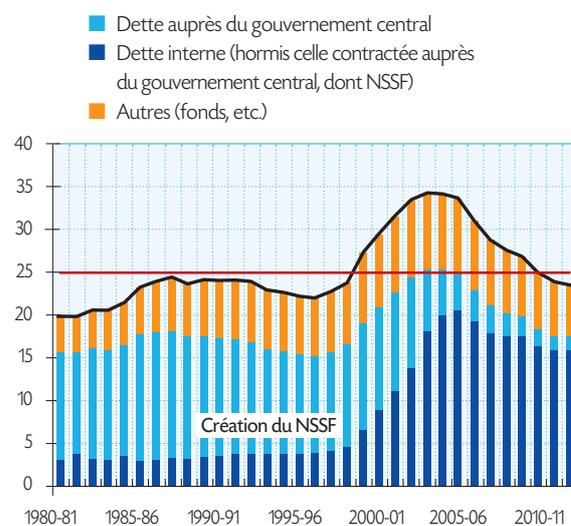
- en outre, le régime d'endettement des États, même s'il était en théorie plutôt contraint (accord discrétionnaire du gouvernement central pour l'endettement domestique, endettement extérieur direct prohibé par la Constitution^[28]), pouvait en réalité être considéré comme relativement souple, comparé à de nombreux autres pays (Purfield, 2004). En effet, la possibilité d'endettement domestique n'était alors pas assortie de limites chiffrées, que ce soit en termes de déficit, de charge de la dette, ou de niveau d'endettement. Or, le contrôle discrétionnaire théorique que le pouvoir central exerce sur les finances publiques des États semble en pratique être affaibli par le jeu des équilibres politiques en Inde (Cottet, 2011).

Depuis 2005-2006, différentes mesures ont été toutefois mises en place pour assainir la situation des finances publiques des États, parmi lesquelles différents dispositifs de restructuration de la dette et d'allègement des intérêts versés (*Debt Swap Scheme – DSS* ; *Debt Consolidation and Relief Facility – DCRF* ; *National Small Saving Fund – NSSF*). Si ces mesures peuvent être perçues comme susceptibles d'augmenter le risque moral qui pèse sur les États, elles ont été assorties de la mise en place de règles budgétaires en termes de déficit (cf. *supra*), qui contribuent au contraire à réduire la probabilité d'un nouveau dérapage budgétaire des États. De plus, le gouvernement central ne prête désormais plus aux États, sauf dans le cadre des projets financés par les bailleurs internationaux. De fait, l'endettement des États s'est nettement réduit depuis le milieu des années 1990 : en 2012-2013, le ratio de dette publique des États sur le PIB était inférieur à 25 % (cf. graphique 36), soit le seuil maximum conseillé

par la 13^e Finance Commission, à l'exception de quelques États plus fortement endettés (Kerala, Punjab, Uttar Pradesh et West Bengal).

Graphique 36

Une réduction marquée de la dette des États depuis 2005-2006 : le signe d'un fédéralisme budgétaire mieux maîtrisé ? (% du PIB)



Source : RBI.

3.2.2. La nécessité de dégager de l'espace fiscal pour soutenir le rythme de croissance à moyen-long terme du pays

Une politique budgétaire largement pro-cyclique et un certain effet d'éviction sur le secteur privé

Dans un contexte d'endettement public élevé, la politique budgétaire indienne est restée largement pro-cyclique au cours de la décennie passée (Frankel *et al.*, 2011), contrairement à de nombreux autres pays émergents et en développement qui sont parvenus à mettre en place des actions contracycliques (environ un tiers ; cf. graphique 37). Ainsi, la décennie passée de boom économique n'a pas vu une diminution du poids des dépenses publiques cycliques, mais au contraire une

augmentation de celui-ci. Cette pro-cyclicité est en partie expliquée par Frankel *et al.* (*ibid.*) par la qualité moindre des « institutions »^[29]. La littérature économique met également en avant (historiquement) un certain rationnement du crédit, comme facteur explicatif de la procyclicalité des politiques budgétaires des pays en développement, en cas de ralentissement économique. Dans le cas indien, dont la qualité des institutions ne ressort pas significativement inférieure à celle des autres grandes économies émergentes, c'est la contrainte de solvabilité de la dette publique, à laquelle s'ajoute un financement essentiellement au travers d'un secteur financier domestique (certes captif) de taille réduite, qui obligent à des ajustements budgétaires lors des phases de décélération de l'activité.

[28] De même, les collectivités locales du « troisième niveau » ne peuvent s'endetter directement auprès de l'extérieur, tandis que le recours à l'endettement domestique est soumis à l'autorisation des États.

[29] Celle-ci est, sur l'échantillon des pays étudiés, sensiblement inférieure dans les pays dont la politique budgétaire est pro-cyclique à celle mesurée dans les pays dont la politique budgétaire est la plus contra-cyclique.

L'importance de l'épargne domestique absorbée pour couvrir le besoin de financement public semble également créer un effet d'éviction sur le secteur privé, obligé de recourir aux capitaux externes pour financer son activité (cf. section 3.3). Un tel effet est fréquemment mis en avant par la RBI pour justifier la nécessité de réduire le déficit budgétaire. Cette situation peut également être illustrée par la taille réduite du marché obligataire corporate en Inde, comparativement à celui des titres publics (cf. encadré 7).

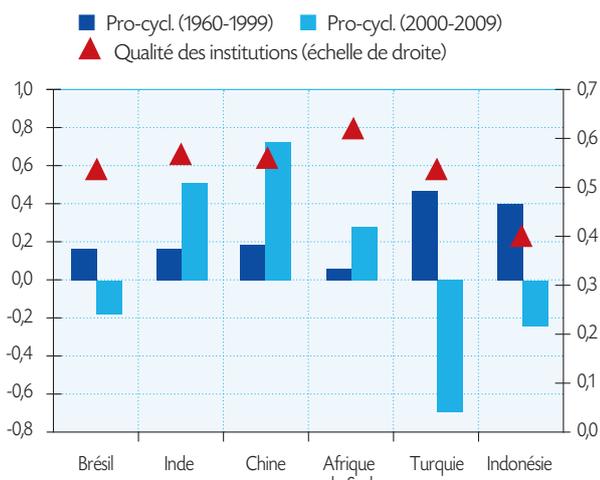
Pour renforcer la capacité de la politique budgétaire à soutenir le développement économique indien, l'Inde est donc confrontée à un défi d'accroissement de son espace budgétaire, via une augmentation des recettes publiques et/ou une réduction de dépenses publiques non prioritaires.

Des marges de manœuvre non négligeables en termes de prélèvements obligatoires

La pression fiscale, mesurée par les recettes fiscales du gouvernement central au PIB, est relativement modérée en Inde en comparaison internationale (cf. graphique 38). Même si l'interprétation de ces comparaisons est à prendre avec précaution, compte tenu du caractère fédéral ou non des pays concernés, plusieurs éléments amènent à considérer que le taux de prélèvements obligatoires en Inde pourrait être augmenté. Ainsi, tandis que la pression fiscale a fortement crû entre 1950 et la fin des années 1980 (de près de 10 points de PIB), elle a quasiment stagné depuis (cf. graphique 39), alors même que la croissance économique a nettement accéléré. Cette stagnation s'explique par la diminution du poids de la fiscalité indirecte et, en particulier, des droits de douane^[30], que la progression de la fiscalité directe, notable depuis 2001 sur les entreprises, a juste permis de compenser. Si la collecte de l'impôt est compliquée en Inde par la part importante de l'économie informelle, l'importance des arriérés de paiement et des exemptions fiscales^[31] explique cette progression limitée du ratio des recettes fiscales. Si une certaine réticence des autorités publiques, qui serait à rapprocher du renforcement des groupes d'intérêt économique (Cottet, 2011), est constatée, plusieurs réformes majeures de la fiscalité sont en discussion (réforme de la taxation de la valeur ajoutée avec la mise en place de la taxe sur les produits et services, *Goods and Services Tax – GST* ; réforme de la fiscalité directe avec l'adoption du Code des Impôts Directs, *Direct Tax Code – DTC*).

Graphique 37

Une politique budgétaire indienne largement plus pro-cyclique que la plupart des autres grands émergents (coefficient de corrélation entre les composantes cycliques des dépenses publiques et de la croissance économique et la qualité des institutions)



NB : un coefficient de corrélation positif (respectivement négatif) signifie que les dépenses publiques sont pro-cycliques (respectivement contra-cycliques). La qualité des institutions est mesurée par un indice dont la valeur s'étend de 0 (qualité la plus faible) à 1 (qualité la plus élevée). Quatre dimensions sont prises en compte dans cet indicateur : climat de l'investissement, corruption, État de droit et qualité de l'administration.

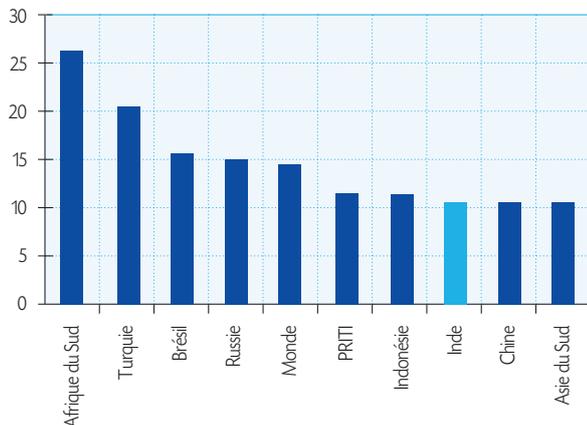
Source : Frankel (2011).

[30] En lien avec la politique d'ouverture commerciale du pays (cf. section 3.3).

[31] En 2009-2010, les arriérés de paiement, liés aux refus ou aux difficultés de paiement des contribuables, sur les taxes directes représentaient 67 % des taxes directes effectivement collectées et 2,8 % du PIB (ADB, 2012). Les exemptions fiscales, particulièrement fortes concernant les droits d'accise et les droits de douane, représentaient un manque à gagner de l'ordre de 9 % du PIB en 2009-2010 (*idem*).

Graphique 38

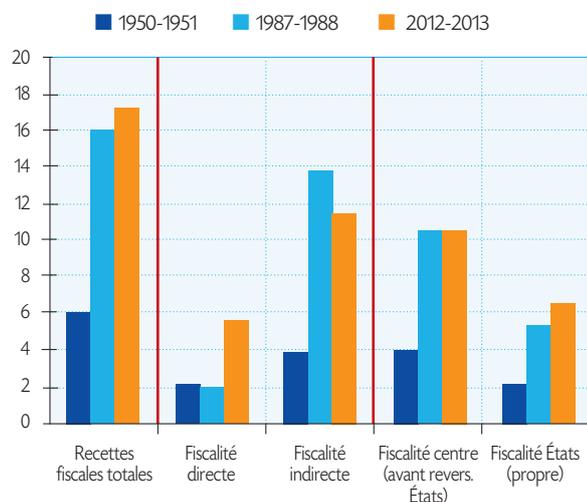
*Une pression fiscale relativement faible
(recettes fiscales du gouvernement central
rapportées au PIB)*



Source : Banque mondiale (WDI).

Graphique 39

*Une faible progression de la pression fiscale
depuis la fin des années 1980 (% du PIB)*



Source : MoF.

Un fédéralisme budgétaire qui complique l'amélioration de la qualité de la dépense publique

L'organisation fédérale du pays n'est pas neutre dans la capacité des autorités publiques à améliorer la qualité de la dépense publique. En effet, les transferts centre-États (cf. encadré 12) et le service de la dette (essentiellement supporté par le centre ; Cottet, 2011), qui sont deux types de dépenses difficilement arbitrables à court terme, représentent près de 60 % des dépenses du gouvernement central (cf. tableau 11). Cette structure relativement rigide des dépenses du gouvernement central implique que la maîtrise des déficits publics se fasse au détriment de certaines dépenses publiques favorables à la croissance potentielle, comme les dépenses d'investissement, qui sont pourtant celles dont l'effet multiplicateur sur la croissance est le plus élevé (Jain et Kumar, 2013). Cela peut être illustré à la fois par la faiblesse du taux d'investissement public en Inde (moins de 8 % du PIB en 2012) par rapport notamment à la Chine (près de 22 % du PIB)^[32], mais aussi par sa relative sensibilité aux retournements conjoncturels, illustrée par les arbitrages budgétaires récents. Néanmoins, malgré ces contraintes fortes qui pèsent sur les dépenses, des réformes importantes ont été engagées, en particulier dans le domaine des subventions énergétiques.

[32] Le taux d'investissement public en Inde est néanmoins proche de celui mesuré au sein des PRITI, selon la Banque mondiale.



Tableau 11 Comptes de l'État central en 2012-2013 :
près de 60 % des recettes sont affectées à des dépenses « contraintes »

	% recettes totales	% recettes totales (nettes des impôts transférés)	% dépenses totales
Recettes fiscales brutes	82	-	-
Recettes fiscales nettes des impôts transférés	-	77	-
Autres recettes courantes	12	16	-
Recettes en capital (hors dette)	6	7	-
Recettes totales	100	-	-
Recettes totales nettes des impôts transférés	-	100	-
Redistribution des recettes fiscales	23	-	17
Transferts et prêts aux États	9	12	7
Intérêts de la dette	24	32	18
Dépenses contraintes	57	44	41
Autres dépenses courantes	64	84	46
Dépenses en capital	18	23	13
Dépenses totales	-	-	100

NB : dans la première colonne, la part des recettes fiscales transférées aux États est considérée comme une dépense et non comme une recette négative (contrairement à la présentation adoptée par le MoF, qui correspond à la deuxième colonne).

Source : MoF, calculs des auteurs.

Encadré 11 Les transferts centre-États : un système au cœur de la cohésion régionale en Inde, mais qui comporte certaines limites

Un système relativement complexe

Il existe trois grands types de transferts centre-États en Inde (Varshney, 2013) :

- les transferts sous forme de reversement des recettes fiscales collectées par le gouvernement central (*states' share in central taxes*), déterminés par la *Finance Commission*, qui se réunit tous les cinq ans. Ces transferts ne sont pas assortis de conditionnalités en termes d'utilisation (il s'agit d'un « simple » reversement de ressources) et poursuivent notamment un objectif redistributif, les États les plus défavorisés en bénéficiant proportionnellement plus que les autres ;
- des subventions et des prêts définis par la *Planning Commission*, organisme permanent, et accordés dans le cadre des plans quinquennaux qu'elle élabore. La majeure partie de

ces transferts (environ 80 % en 2012-2013) est assortie de conditionnalités et nécessite une contribution propre des États (*matching grants*) ;

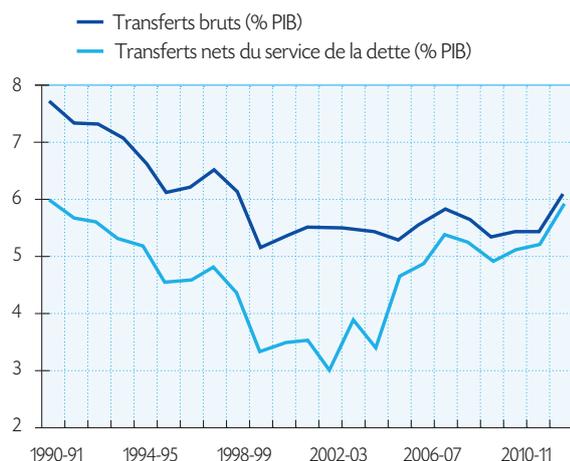
- des transferts effectués au titre de différents projets ou programmes partiellement financés par le gouvernement central (*centrally sponsored schemes*).

On observe depuis la fin des années 1990 une certaine stabilisation de la part des transferts centre-États dans le PIB (autour de 5,5 % du PIB en termes bruts), après une phase de diminution toutefois (cf. graphique 40). La composition de ces transferts a, quant à elle, nettement évolué : en particulier, les transferts réalisés sous forme de prêts ont fortement diminué, en lien avec l'évolution du cadre d'endettement du secteur public (cf. *supra*), au profit notamment des redistributions d'impôts (cf. graphique 41).

...

Graphique 40

Transferts centre-États : un poids décroissant malgré une certaine stabilisation depuis la décennie 2000 (% du PIB)



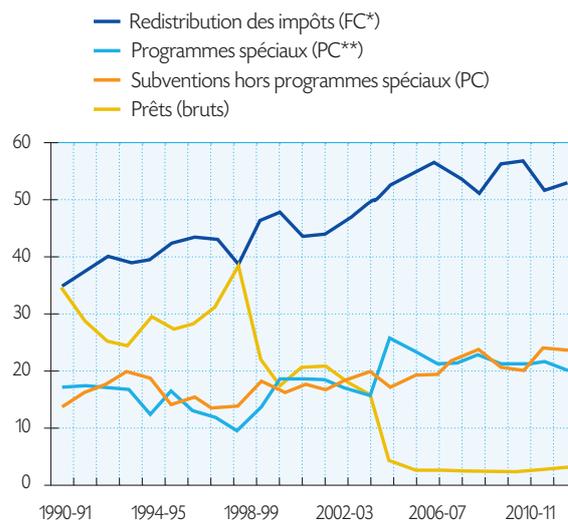
Source : RBI (2014b), calculs des auteurs.

Un caractère redistributif très limité

La capacité des transferts fédéraux en Inde à favoriser un certain degré de convergence des États semble plutôt limitée. Si ces transferts sont considérables, l'ampleur des inégalités spatiales dans le pays (par rapport à d'autres fédérations) réduit les possibilités de péréquation entre États, sauf à accroître ces transferts considérablement. Ainsi, alors que, dans les pays développés, le ratio entre PIB par tête des États les plus riches et des États les plus pauvres ne dépasse généralement pas 1,5-2 (Kelkar, 2010), en Inde, il dépasse 8. En outre, si comme nous l'avons vu, l'objectif de redistribution est présent dans la logique qui sous-tend la définition de certains transferts, d'autres poursuivent plutôt une fonction allocative, et sont conditionnés à une contribution propre des États. Rodden (2009) estime ainsi que, du fait de la présence de ces transferts peu (négativement) élastiques au niveau de développement des États, la capacité redistributive des transferts en Inde serait proche de 0^[33], résultat que l'on retrouve, du reste, dans d'autres fédérations (Argentine, Brésil et États-Unis).

Graphique 41

Composition des transferts centre-États : une quasi-extinction des prêts au profit des redistributions d'impôts (% total)



* Finance Commission, ** Planning Commission.

Source : RBI (2014b), calculs des auteurs.

Un effet de dépendance financière des États vis-à-vis du centre

Si le niveau de décentralisation est relativement élevé en Inde en termes d'exécution des dépenses (en éliminant l'effet des transferts, la part des dépenses publiques exécutées par les États était de 53 % en 2012-2013^[34]), en revanche, les États restent très dépendants des transferts du centre, qui représentaient plus de 40 % de leurs ressources en 2012-2013 (cf. tableau 12). Or, selon Purfield (2004) et, comme observé de façon générale au sein d'autres fédérations, cette situation de dépendance génère des effets désincitatifs sur les États à la fois en termes de réduction du déficit budgétaire et de réformes structurelles.

[33] Dans le sens où le revenu relatif des États avant transferts est presque parfaitement corrélé avec le revenu relatif des États après transferts.

[34] On fait le rapport entre les dépenses des États sur le total des dépenses publiques auxquelles on soustrait les transferts centre-États.

...

Tableau 12 *Compte des États en 2012-2013 : une forte dépendance aux transferts du centre*

	% recettes totales	% dépenses totales
Recettes fiscales propres + impôts transférés	74	-
Transferts du centre et fonds (y.c. redistribution impôts)	44	-
Transferts du centre et fonds (hors redistribution impôts)	20	-
Autres recettes courantes	6	-
Recettes totales	100	-
Intérêts de la dette	12	10
Autres dépenses courantes	84	72
Dépenses en capital	20	17
Dépenses totales	-	100

NB : on considère la part des recettes fiscales transférées par le centre comme un transfert (contrairement à la présentation adoptée par le MoF, qui l'inclut dans les recettes fiscales).
Source : MoF, calculs des auteurs.

3.3. Comptes externes : réduire la dépendance énergétique et améliorer la qualité des financements externes

3.3.1. Une dégradation non soutenable de la balance des paiements courants, qui appelle des mesures structurelles

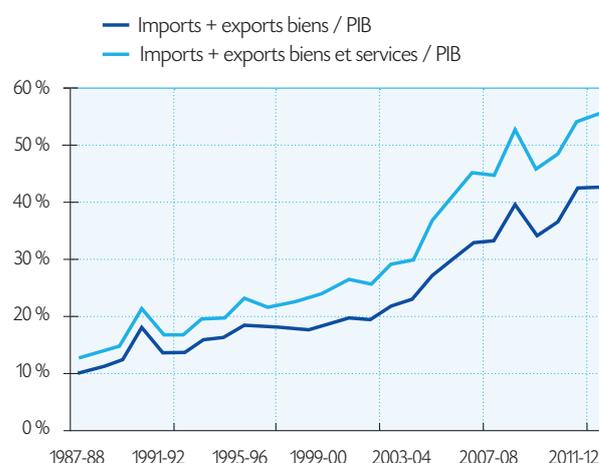
Une économie de plus en plus ouverte

L'Inde a connu en un quart de siècle une véritable révolution dans sa relation commerciale avec le reste du monde : son taux d'ouverture a été multiplié par plus de quatre sur la période, pour atteindre 55 % du PIB (cf. graphique 42). Aucun autre « grand pays » n'a connu une évolution d'une telle amplitude et l'Inde, qui était l'économie la plus fermée des grands émergents en 1987, présente aujourd'hui un taux d'ouverture dans la norme (cf. graphique 43). L'économie indienne est ainsi significativement plus ouverte que ses voisines bangladaise et pakistanaise, économies de taille plus réduite et dans lesquelles le commerce international est donc censé occuper une place relative plus importante. Selon l'Organisation mondiale du commerce (OMC, 2013), l'Inde est aujourd'hui le 10^e importateur mondial de biens, le 17^e exportateur et le

7^e importateur et exportateur de services. La part de marché indienne dans le commerce mondial de biens et services a atteint 2,3 % en 2012, contre moins de 1 % au début des années 2000 ; les autorités indiennes ciblent une part de marché de 5 % du commerce mondial de biens et services d'ici 2020.

Graphique 42

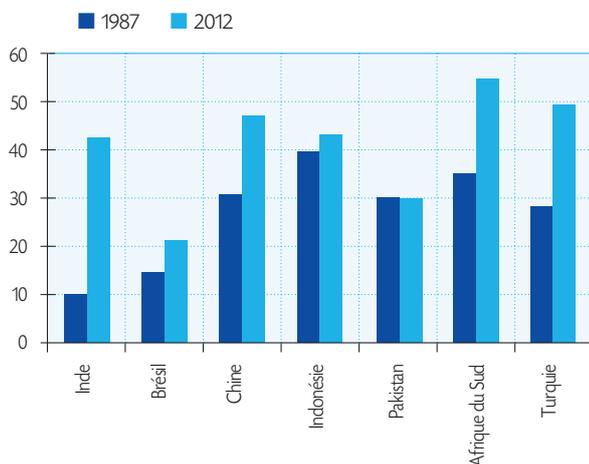
Une économie de plus en plus ouverte



Sources : RBI, calculs des auteurs.

Graphique 43

Un taux d'ouverture dorénavant dans la moyenne des grands émergents (en points de PIB ; commerce de biens)



Sources : Banque mondiale (WDI), calculs des auteurs.

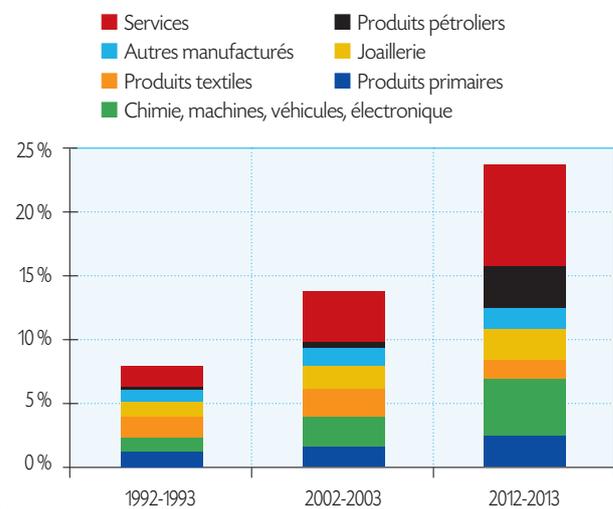
Cette évolution structurelle matérialise l'inflexion de la politique économique indienne entreprise à partir de la crise de 1991 (l'Inde devient membre de l'OMC en 1995) et destinée à accroître la part du secteur extérieur dans l'économie. La politique commerciale a été refondue (via la simplification des procédures, la suppression des restrictions quantitatives et des baisses substantielles des droits de douane) et des mesures ont été prises pour favoriser les exportations. Le taux moyen des droits de douane atteint aujourd'hui 13,7 % (OMC, 2013). Plus ouverte, l'économie indienne devient aussi plus exposée aux cycles de l'économie mondiale : elle a ainsi directement bénéficié de la période de forte croissance mondiale de 2000-2007 qui s'est traduite par un accroissement de la demande mondiale s'adressant à son secteur exportateur. Inversement, dans la période de ralentissement économique international, constaté depuis la crise financière de 2008, le maintien d'un rythme de croissance soutenu de l'économie indienne, et donc l'accroissement des importations qui y est mécaniquement associé, requiert, toutes choses égales par ailleurs, des gains de parts de marché à l'international pour ne pas déséquilibrer les comptes extérieurs.

Un secteur exportateur positionné sur des marchés porteurs

Les exportations indiennes sont relativement diversifiées, que ce soit en termes de biens et services exportés ou de destination géographique. Bien que l'économie indienne soit plus exposée que par le passé aux évolutions de l'économie

Graphique 44

Des exportations de biens et services qui se développent (en points de PIB)



Source : RBI, calculs des auteurs.

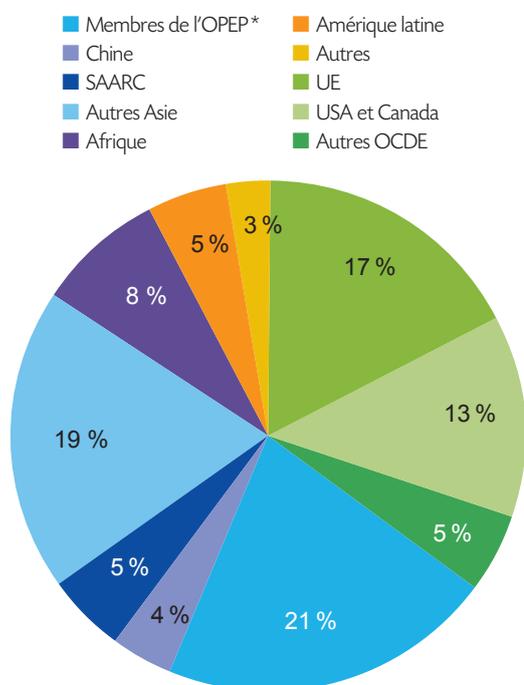
internationale, ces caractéristiques réduisent donc la probabilité et l'ampleur des chocs déstabilisateurs, qu'ils soient régionaux ou sectoriels.

L'ensemble des principaux postes d'exportations a connu un développement significatif au cours des deux dernières décennies (à l'exception des produits textiles), et le poids du secteur exportateur dans l'économie indienne a été multiplié par trois sur la période, pour atteindre 24 % du PIB (graphique 44). En 2012-2013, les exportations de produits primaires, avant tout agricoles (riz, blé, coton, etc.), ont représenté 11 % du total des exportations de biens et services. Les exportations de produits manufacturés (42 % du total) incluent des produits à moyen/haut contenu technologique, tels que des machines-outils, des produits électroniques ou des véhicules. L'Inde est en particulier un acteur international majeur dans deux filières : la chimie (et notamment les médicaments) et la joaillerie. Les exportations de produits pétroliers raffinés se sont également fortement développées ces dernières années. Les difficultés du secteur textile constituent néanmoins une illustration des handicaps de l'Inde pour se positionner sur les produits intensifs en main-d'œuvre peu qualifiée : elle a ainsi perdu des parts de marché au niveau international, au profit de pays comme le Bangladesh, par exemple, en raison notamment d'une législation plus contraignante sur le droit du travail (cf. encadré 8).

Une autre caractéristique frappante du secteur exportateur indien réside dans le poids important des exportations de services qui représentent dorénavant un tiers du total, une caractéristique unique dans les pays émergents, avec les Philippines. Les deux principaux types d'exportations de services sont les services informatiques (44 %) et les services aux entreprises (18 %) ; les exportations de transports et de voyage (50 % des exportations mondiales de services ; Cnuced, 2013) ne représentent que 28 % de celles de l'Inde. Alors que le commerce de services croît significativement plus vite que le commerce des biens au niveau international (respectivement 5 % et 2,1 % en 2013 selon la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement [Cnuced]) l'Inde a su se positionner comme l'un des acteurs majeurs du secteur au niveau mondial et représentait en 2012 une part de marché de 3,1 % dans les exportations mondiales de services (soit plus de trois fois supérieure à son niveau de 2000).

Les exportations de l'Inde sont majoritairement orientées vers le monde émergent et en développement. Les pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) ne représentent plus que 34 % (respectivement, 12 % pour les États-Unis et 16 % pour l'Union européenne [UE]) des marchés d'exportations de biens de l'Inde^[35], contre plus de 50 % au début des années 2000. Les exportations vers les autres pays asiatiques représentent 29 % (dont 9 % pour le groupe Chine/Hong-Kong et 5 % pour les pays de l'Association sud-asiatique pour la coopération régionale (*South Asian Association for Regional Cooperation* [SAARC])). Preuve de la diversification des marchés d'exportations : les pays du Golfe représentent 16 %, les pays africains 8 % et les pays d'Amérique latine 5 %. Cette forte diversification des exportations limite l'exposition aux chocs régionaux. La crise de la zone euro, par exemple, n'a pas eu d'effet direct substantiel sur l'économie indienne. Les exportateurs indiens sont donc plutôt positionnés sur les régions continuant à connaître les niveaux de croissance mondiale les plus élevés.

Graphique 45

Des marchés d'exportation diversifiés
(2012-2013 ; en %)

* OPEP : Organisation des pays exportateurs de pétrole.
Source : RBI, calculs des auteurs.

Une dégradation non soutenable du compte courant
de la balance des paiements

Le développement du secteur exportateur n'a pas été suffisant pour éviter une dégradation structurelle du compte courant de la balance des paiements. Depuis la crise de 2008, il connaît un déficit supérieur à 2 % du PIB alors qu'il était toujours resté inférieur à ce seuil depuis 1991 (connaissant même un excédent au début des années 2000). Représentant 4,8 % du PIB en 2012-2013, le déficit courant était deux fois plus élevé que son niveau jugé soutenable à la fois par la RBI^[36] et le FMI (2014a). En outre, cette même année, l'Inde était le troisième pays enregistrant le plus fort déficit courant au monde en niveau (à plus de 88 Mds USD), après les États-Unis et le Royaume-Uni (selon les données du FMI).

[35] Le FMI (2014c) indique que l'élasticité de la croissance indienne à celle de la croissance aux États-Unis est tout de même importante, notamment via les exportations de services, et que la croissance indienne demeure fortement corrélée à celle des pays avancés.

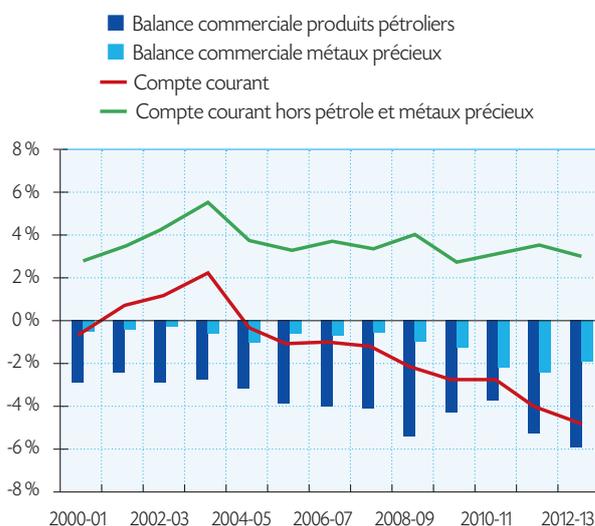
[36] Goyal (2012) détermine que le niveau du déficit du compte courant soutenable est de l'ordre de 2,4 % à 2,8 % du PIB.

La dégradation du compte courant au cours des dix dernières années s'explique pour l'essentiel par les importations de pétrole et d'or. Le compte courant hors pétrole et or est effectivement demeuré stable sur la période, autour de 3 % du PIB (cf. graphique 46). La hausse de la facture énergétique et aurifère s'explique à la fois par des effets prix et des effets volume. Les importations de produits pétroliers ont représenté 9,2 % du PIB en 2012-2013. Une fois les réexportations de produits pétroliers raffinés soustraites, le déficit commercial « produits pétroliers » de l'Inde atteint près de 6 % du PIB. Ce déficit s'est nettement dégradé depuis dix ans (il était inférieur à 3 % du PIB jusqu'en 2003-2004) avant tout sous l'effet de la hausse des prix internationaux du pétrole (les prix unitaires ont augmenté de 169 % sur la période selon la RBI)^[37], mais aussi compte tenu des volumes importés pour répondre à la demande interne croissante en énergie. L'économie indienne est structurellement dépendante de l'extérieur pour ses besoins énergétiques et cette dépendance devrait s'accroître dans les années à venir : à part le charbon, qui reste faiblement exploité, le pays ne dispose que de peu de ressources énergétiques propres, alors que l'intensité énergétique du pays (actuellement faible) est appelée à croître. Dans ce contexte, si la politique ne change pas, la facture énergétique continuera de peser significativement sur la balance des paiements indienne dans les années à venir. L'importance des importations nettes de pétrole dans la balance des paiements continue par ailleurs à exposer l'Inde à des chocs de prix sur les produits pétroliers^[38].

Les importations d'or ont également fortement augmenté depuis 2008 et ont contribué au déséquilibre du compte courant. Le renforcement de la « préférence pour l'or » des acteurs économiques indiens s'explique principalement par une volonté de se couvrir contre l'inflation dans un contexte de taux d'intérêt réels négatifs et d'appréciation des cours internationaux de l'or (cf. encadré 12). Ce phénomène peut également être illustré par le déclin, depuis 2009-2010, de l'épargne financière des ménages.

Graphique 46

La balance énergétique et l'or expliquent la dégradation du compte courant (en points de PIB)



Source : RBI, calculs des auteurs.

Des mesures politiques efficaces à court terme, mais qui paraissent insuffisantes à moyen et long termes

Dans ce contexte, face aux turbulences financières de l'été 2013 (suite à l'annonce de la normalisation progressive de la politique monétaire américaine), qui ont vu une dépréciation marquée et subite de la roupie (environ -10 % en août 2013), les autorités du pays ont adopté des mesures énergiques pour réduire le déficit courant (mais aussi en faciliter le financement, cf. *infra*). Parmi les mesures adoptées, on compte d'abord un resserrement de la politique monétaire, destiné à réduire l'inflation et rendre les placements en or moins attractifs. Des mesures ciblées sur les importations d'or ont également été adoptées (hausse des droits de douane ; restrictions quantitatives). Enfin, le resserrement de la politique budgétaire, déjà évoqué, participe de cette politique de réduction du déficit d'épargne domestique du pays. Ces mesures se sont révélées efficaces à court terme, puisque le déficit courant a été réduit à 1,2 % du PIB en 2013-2014, en grande partie sous l'effet d'un fort recul des importations d'or (mais aussi de la reprise des exportations). Ce premier succès nécessite

[37] Résultat de la nette hausse des cours des matières premières : une dégradation des termes de l'échange de l'Inde est constatée sur dix ans. En outre, la dépréciation du taux de change effectif nominal a été loin de compenser cette évolution, et les effets volume (liés à la compétitivité-prix accrue générée par cette dépréciation) apparaissent insuffisants (voir Bhanumurthy et Sharma [2013] pour les effets du taux de change sur les exportations manufacturières).

[38] La hausse des cours du pétrole générée par la première guerre du Golfe avait été l'un des catalyseurs de la crise de 1990-1991.



toutefois d'être confirmé : d'abord, il n'est pas exclu qu'une partie de l'amélioration constatée soit surestimée, compte tenu du développement des importations d'or illégales ; ensuite, ces mesures, qui ont eu des effets collatéraux négatifs sur le secteur de la joaillerie du pays, ont finalement dû être allégées

en mai 2014 ; enfin, ces mesures discrétionnaires ne paraissent pas suffisantes pour permettre une modification durable des grands équilibres macroéconomiques indiens, qui passe notamment par une diminution de la dépendance énergétique externe.

Encadré 12 La hausse de la « facture aurifère » en Inde : des causes externes, mais aussi des causes internes d'ordre structurel

La prédilection des acteurs économiques indiens pour la détention d'or est une histoire ancienne, et John Maynard Keynes comparait cet atavisme à « *the ruinous love of a barbaric relic* ». Les conséquences macroéconomiques de cette « préférence pour l'or » continuent d'être importantes aujourd'hui.

Avec une demande de 975 tonnes en 2013, l'Inde concentre un quart de la demande mondiale en or (*World Gold Council, 2014*) alors que sa production nationale est quasi nulle. La demande indienne d'or répond pour l'essentiel à trois besoins : (i) l'alimentation en matières premières de l'industrie de la joaillerie (qui contribue à hauteur de 10 % aux exportations de biens et services de l'Inde), (ii) la thésaurisation (dans une économie qui reste peu bancarisée) et les offrandes religieuses, (iii) la couverture contre l'inflation et la dépréciation de la roupie. Le premier type de besoins ne présente pas d'effet déstabilisateur pour l'économie indienne puisque les recettes en devises générées par les exportations financent le coût des intrants. Ce n'est pas le cas des deux autres besoins qui peuvent, en termes d'impact macroéconomique, être assimilés à une forme de fuite des capitaux, puisqu'il s'agit d'une épargne qui génère des sorties nettes de devises pour le pays. La demande d'or à des fins de thésaurisation/offrande est relativement stable dans le temps, ancrée dans les habitudes des ménages indiens, et ne peut être combattue que dans le cadre de politiques de long terme visant

à développer l'épargne financière. La demande de couverture contre l'inflation est en revanche très fluctuante suivant les rendements relatifs des différentes formes des placements, et notamment des taux d'intérêt réels sur les placements en monnaie locale.

Les importations indiennes d'or se sont nettement développées ces dernières années. De l'équivalent de 0,7 % du PIB en 2002-2003, elles ont représenté 2,9 % du PIB en 2012-2013, soit un coût de 54 milliards USD. Cette forte croissance traduit à la fois un effet prix et un effet volume. La plupart des analyses convergent pour considérer que c'est avant tout la demande à des fins de couverture contre l'inflation qui explique la hausse des volumes : les importations d'or sont fortement corrélées avec les anticipations d'inflation des ménages, avec un coefficient de corrélation de 0,83 (FMI, 2014a). La comparaison, sur la période 2009-2013, du rendement réel d'un placement en or par rapport à d'autres formes de placement montre qu'il a été *ex post* effectivement beaucoup plus rentable (cf. tableau 13). L'Inde étant un acteur majeur du marché mondial, et donc un faiseur de prix, cette boulimie d'or génère un cercle vicieux : la forte demande indienne en or contribue à la hausse des prix internationaux de l'or, qui renforce à son tour la rentabilité des placements en or, d'où une pression accrue sur la balance des paiements.

Tableau 13 Rendement comparé de l'or

	Rendement réel or	Rendement réel immobilier	Rendement réel dépôt à terme
2009-2010	8,7 %	-0,6 %	-4,8 %
2010-2011	10,5 %	7,9 %	-1,9 %
2011-2012	23,4 %	12,8 %	-0,9 %
2012-2013	6,5 %	11,1 %	-4,8 %
Moyenne 2009-2013	12,1 %	7,7 %	-2,6 %

Source : RBI, calculs des auteurs.





Les tensions financières de l'été 2013 ont conduit les autorités indiennes à prendre des mesures pour limiter les importations d'or : le droit de douane s'appliquant sur les importations d'or a été porté de 4 % à 10 %, des restrictions s'appliquant à certains négociants ont été mises en place, et l'obligation qu'au moins 20 % de chaque lot d'or importé soit spécifiquement consacré à des activités de joaillerie à l'exportation a été imposée. Les statistiques officielles indiquent que les importations d'or ont diminué significativement (-38 % en USD entre avril-décembre 2013 et avril-décembre 2012). Cette baisse matérialise un effet prix (baisse des cours de l'or de 30 % sur l'année 2013), comme un effet volume. Pour autant, les mesures tarifaires ont conduit

au développement d'importations illégales qui, selon le *World Gold Council*, serait dans la fourchette de 150 à 200 tonnes pour l'année 2013. D'ailleurs, la forte expansion de la contrebande et les effets négatifs des mesures restrictives adoptées sur le secteur de la joaillerie indien ont finalement conduit les autorités publiques à fortement assouplir cette politique en mai 2014. Ce retournement illustre le fait que, sur le moyen terme, seul le retour à des taux d'intérêt réels positifs sur les placements en monnaie locale et le développement d'instruments de couverture contre l'inflation permettront de réduire durablement la demande d'or des acteurs économiques indiens.

3.3.2. Une dépendance accrue aux flux de financement volatils

Le besoin de financement externe (BFE) de l'Inde a significativement augmenté ces dernières années (+4,8 points de PIB sur cinq ans) pour atteindre 11,5 % du PIB en 2012-2013 (cf. tableau 14). Cette évolution s'explique (à part quasi égale) non seulement par l'accroissement du déficit courant, mais aussi par la hausse de l'amortissement de la dette extérieure, elle-même principalement générée par la progression des prêts de court terme. En 2012-2013, les nouveaux prêts à court terme octroyés à l'Inde (pour l'essentiel de crédits commerciaux dans le cadre d'opérations d'importations) par les fournisseurs étrangers ou des banques se sont ainsi élevés à 6,7 % du PIB contre 3,6 % du PIB, cinq ans auparavant.

L'essor de ces facilités de paiement traduit *de facto* l'insertion croissante de l'Inde dans l'économie mondiale et ne constitue pas *a priori* une source de fragilité structurelle. Pour autant, en période de turbulences financières, les fournisseurs deviennent conjoncturellement plus réticents au risque et privilégient les paiements comptants. Au total, même une fois les amortissements liés aux crédits commerciaux exclus, le BFE a significativement augmenté ces dernières années.



Tableau 14 Le BFE et sa couverture (en points de PIB)

	2012-2013	2012-2013	2012-2013	2012-2013	2012-2013
A – BFE (1+2)	-6,7	-7,3	-7,5	-10,7	-11,5
(1) Compte courant	-2,3	-2,8	-2,8	-4,2	-4,8
(2) Amortissement de la dette extérieure <i>dont dette court terme (crédits commerciaux)</i>	-4,4 -3,6	-4,5 -3,3	-4,7 -3,8	-6,5 -5,1	-6,7 -5,5
B – Couverture du BFE (3+8+12)	5,0	8,3	8,4	10,1	11,6
(3) Flux générateurs de dette (4+5+6)	5,1	5,4	6,4	7,5	8,4
(4) Prêts officiels	0,4	0,4	0,5	0,3	0,3
(5) Prêts commerciaux à moyen-long terme	1,2	1,1	1,4	1,7	1,5
(6) Prêts à court terme	3,4	3,9	4,5	5,5	6,7
(8) Flux non générateurs de dette (9+10+11)	0,2	2,7	1,7	1,7	2,3
(9) IDE nets	1,8	1,3	0,7	1,2	1,1
(10) Flux de portefeuille nets	-1,1	2,4	1,8	0,9	1,5
(11) Autres	-0,5	-1,0	-0,7	-0,4	-0,3
(12) Capitaux bancaires <i>dont dépôts des non-résidents</i>	-0,3 0,4	0,2 0,2	0,3 0,2	0,9 0,6	0,9 0,8
C – Erreurs et omissions	0,0	0,0	-0,2	-0,1	0,1
D – Variation des réserves (augmentation : - / diminution : +)	1,6	-1,0	-0,8	0,7	-0,2

Sources : RBI, calculs des auteurs.

Cet accroissement du BFE de l'Inde n'a pas posé de problème macroéconomique majeur parce qu'il s'est opéré dans un contexte international favorable aux flux de capitaux à destination des pays émergents. Au cours des dix dernières années, les faibles taux d'intérêt, puis l'anémie de la croissance dans les pays développés, contrastant avec une dynamique économique et des rendements prometteurs dans les émergents, ont conduit à une diversification croissante de l'épargne internationale vers les pays émergents. Les entrées nettes de capitaux en Inde ont ainsi été très importantes sur la période (cf. graphique 47), permettant une accumulation de réserves de change (cf. *infra*). En outre, la stratégie prudente d'endettement externe du gouvernement indien a permis de maintenir le ratio de dette externe totale du pays sur le PIB à un niveau modéré en comparaison internationale (cf. encadré 13).

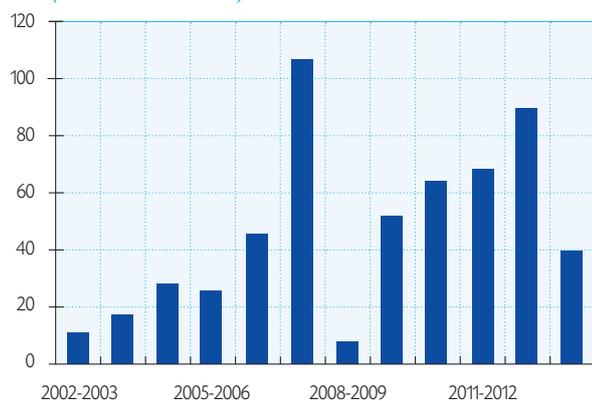
Pour autant, la structure et l'évolution du compte financier indien présentent des éléments de fragilité. Ainsi, l'analyse de la composition de ces entrées nettes de capitaux montre une

faible qualité du financement du BFE indien. Les IDE nets (source de financement considérée comme stable) apparaissent faibles (1,1 point de PIB en moyenne sur les quatre dernières années) et inférieurs aux flux de portefeuille (1,6 point de PIB) plus volatils. Le recours à l'endettement concessionnel public à moyen-long terme est à présent marginal (0,3 point de PIB) alors que, parallèlement, les prêts commerciaux à moyen-long terme à des sociétés indiennes, plus susceptibles d'être impactés par un retournement de confiance des marchés, se sont accrus. Enfin, ces financements bancaires se sont développés, et notamment les dépôts des non-résidents, qui représentaient 0,8 point de PIB sur l'année 2012-2013. Pendant les périodes de tensions financières internationales, ces entrées nettes de capitaux se contractent, voire se tarissent. Deux épisodes de tension se sont ainsi produits au cours de la dernière décennie : en 2008-2009, au cœur de la crise financière internationale, et depuis mai 2013, avec l'annonce par la Fed du début de réduction graduelle de sa

politique monétaire non conventionnelle (effective depuis janvier 2014). Enfin, depuis 2008-2009, l'accumulation de réserves de change a été fortement réduite, compte tenu d'entrées de capitaux couvrant tout juste le déficit courant (cf. graphique 48).

Graphique 47

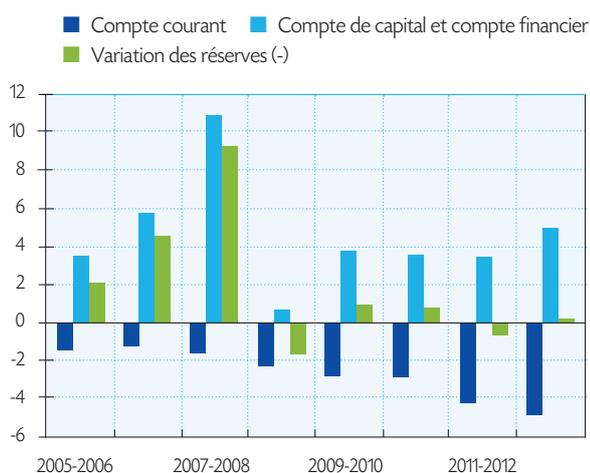
Des entrées nettes de capitaux volatiles (en milliards USD)



Sources : RBI, calculs des auteurs.

Graphique 48

2008-2009 marque une rupture dans les équilibres de la balance des paiements (en % de PIB)



Source : RBI, calculs des auteurs.

Dans ce contexte, l'économie indienne est devenue beaucoup plus exposée à un retournement des flux de capitaux qu'il y a quelques années, ce qui explique l'ampleur des turbulences qui se sont produites à l'été 2013. Outre les mesures qui ont été prises pour réduire le déficit du compte courant, (cf. *supra*), les autorités indiennes ont pris une série de mesures additionnelles portant sur les flux financiers. La RBI a notamment mis à la disposition des banques de la place (sur la période août-novembre 2013) des swaps de devises concessionnels afin d'attirer les dépôts des non-résidents indiens et d'encourager les banques à recourir à des financements externes en devises^[39]. Ces conditions avantageuses ont rencontré un grand succès et permis de maintenir un compte de capital et financier excédentaire, malgré les sorties de capitaux liés aux investissements de portefeuille et à la contraction des crédits court terme. Les entrées de capitaux générées par les dépôts des non-résidents ont ainsi atteint 35 milliards USD sur la période mars-décembre 2013 (trois fois plus que l'année précédente). En outre, le régime de change flexible a permis d'éviter la matérialisation d'une crise ouverte et d'absorber le choc sans puiser significativement dans les réserves en devises, contrairement à ce qui avait été observé lors de la crise de 1991 (avec une chute des réserves en devises, ayant conduit la RBI à dévaluer la roupie de 30 % en trois jours). Toutefois, la gestion appropriée, par la RBI, de cette période de tensions financières ne doit pas masquer que les mesures prises sont seulement des mesures de court terme pour faire face à une brusque modification des appréciations des marchés, qu'elles ne peuvent se substituer à une résorption durable du déficit du compte courant et à une amélioration de la qualité de son financement, notamment par une plus grande ouverture aux IDE.

[39] La RBI a facturé ces swaps à un coût significativement inférieur au coût du marché, et porte sur son bilan le risque de change associé.

Encadré 13 Des entrées de capitaux historiquement élevées et une politique prudente d'endettement public externe se sont traduites par des ratios de liquidité et de solvabilité externes confortables

Malgré la détérioration du compte courant et le recours accru à des flux de capitaux générateurs de dette, les indicateurs de solvabilité et de liquidité externe de l'Inde demeurent à des niveaux satisfaisants. À près de 300 milliards USD, les réserves de change restent à un niveau confortable, même si elles ont quelque peu diminué en nombre de mois d'importation dans le contexte de turbulences de ces dernières années (cf. graphique 49). Elles représentent 6 mois d'importations, 150 % de la dette à court terme, 19 % de la masse monétaire M2 et 145 % de l'indicateur composite calculé par le FMI, destiné à évaluer le niveau cible de réserves à atteindre pour un pays^[40]. Elles doivent permettre à l'Inde de faire face à de nouvelles turbulences financières, le cas échéant.

Représentant 21,2 % du PIB à fin mars 2013, la dette externe de l'Inde atteint un niveau modéré par rapport à d'autres pays émergents et ne constitue pas une source de fragilité majeure pour l'économie du pays. La dette publique ne constitue qu'un cinquième de la dette externe totale et le secteur privé est le principal générateur d'endettement externe, à la fois via des crédits commerciaux, des prêts commerciaux à moyen et long termes ou l'émission d'obligations en devises (cf. graphique 50). Ces dernières se sont développées ces dernières années, dans un ordre de grandeur qui pourrait devenir problématique pour les bilans des entreprises exposées au risque de change. À noter, la part croissante prise par les dépôts des non-résidents dans la dette externe de l'Inde : représentant déjà 18 % de l'endettement externe à fin mars 2013, ils pourraient dépasser le quart de la dette externe totale à la suite des mesures prises au deuxième semestre 2013 pour les encourager.

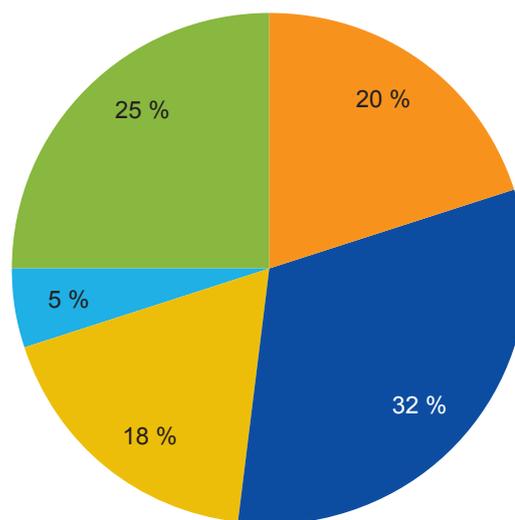
Graphique 49
Un niveau de réserves qui reste confortable


Source : RBI, calculs des auteurs.

La position nette internationale d'investissement – qui mesure la différence entre le stock d'actifs détenu par des Indiens (résidents) à l'étranger et le stock d'actifs détenu par des étrangers (non-résidents) en Inde – est négative à hauteur de 40 % du PIB, ce qui positionne l'Inde à un niveau similaire à celui du Brésil, de l'Indonésie ou du Mexique, et n'apparaît pas particulièrement problématique.

Graphique 50
Une dette externe essentiellement privée (2012-2013)

- Dette privée à moyen-long terme
- Dépôts des non résidents
- Autres dettes privées, long terme
- Dette court terme (privée et publique)
- Dette publique, moyen-long terme



Source : RBI, calculs des auteurs.

[40] Cf. le document du FMI « Reserve Adequacy Assessment » (2014).

Conclusion

Après plusieurs années de forte croissance économique, l'Inde est aujourd'hui confrontée à un net ralentissement de son activité. Ce dernier, plus marqué que celui enregistré parmi les autres grandes économies émergentes, tout comme des performances sociales relativement décevantes placent aujourd'hui les autorités publiques indiennes face à de nombreux défis de politique économique. La relance de la croissance, ainsi que l'amélioration de son caractère inclusif passent notamment par un desserrement des contraintes d'offre et une certaine évolution du positionnement sectoriel de l'Inde. De façon liée, une augmentation de l'espace budgétaire paraît également souhaitable pour répondre aux besoins d'investissement en infrastructures, tout en maintenant des politiques

sociales ambitieuses pour réduire le niveau élevé de pauvreté. Enfin, dans un contexte international encore incertain, et où l'hypothèse d'efficience des marchés financiers a prouvé ses limites (Aglietta *et al.*, 2014), une réduction de la vulnérabilité de l'Inde aux flux de financement externes volatiles paraît nécessaire. Un tel objectif passera à la fois par une politique de réduction de la dépendance énergétique, une poursuite de l'ouverture aux IDE et une augmentation de l'épargne financière des ménages. Autant de défis de politique économique que les autorités indiennes devront surmonter à moyen et long terme pour assurer la poursuite de la convergence de ce grand pays démocratique vers les économies les plus avancées.

Liste des sigles et abréviations

AAP	<i>Aam Aadmi Party</i>	MRP	<i>Mixed Reference Period</i>
AFD	<i>Agence Française de Développement</i>	NCAER	<i>National Council of Applied Economic Research</i>
BFE	<i>Besoin de financement externe</i>	NREGA	<i>National Rural Employment Guarantee Act</i>
BIT	<i>Bureau international du travail</i>	NSSF	<i>National Small Saving Fund</i>
BJP	<i>Bharatiya Janata Party</i>	NSSO	<i>National Sample Survey Office</i>
BLD	<i>Bharatiya Lok Dal</i>	OCDE	<i>Organisation de coopération et de développement économiques</i>
BRICS	<i>Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud</i>	OMC	<i>Organisation mondiale du commerce</i>
CAG	<i>Comptroller and Auditor General</i>	OPEP	<i>Organisation des pays exportateurs de pétrole</i>
CCI	<i>Cabinet Committee on Investment</i>	PDS	<i>Public Distribution System</i>
CGDev	<i>Center for Global Development</i>	PIB	<i>Produit intérieur brut</i>
CNUCED	<i>Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement</i>	PNP	<i>Prêts non performants</i>
CPI	<i>Consumer price index</i>	PNUD	<i>Programme des Nations unies pour le développement</i>
CSO	<i>Central Statistical Office</i>	PPA	<i>Parité de pouvoir d'achat</i>
DCRF	<i>Debt Consolidation and Relief Facility</i>	PRITI	<i>Pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure</i>
DHS	<i>Demographic and Health Survey</i>	PTF	<i>Productivité totale des facteurs</i>
DSS	<i>Debt Swap Scheme</i>	RBI	<i>Reserve Bank of India</i>
DTC	<i>Direct Tax Code</i>	RSBY	<i>Rashtriya Swasthya Bima Yojana</i>
FBCF	<i>Formation brute de capital fixe</i>	RTE	<i>Right of Children to Free and Compulsory Education</i>
FMI	<i>Fonds monétaire international</i>	SAARC	<i>South Asian Association for Regional Cooperation</i>
FRBMA	<i>Fiscal and Responsibility Budget Management Act</i>	SBI	<i>State Bank of India</i>
FRL	<i>Fiscal Responsibility Laws</i>	SNP	<i>Supplementary Nutrition Programme</i>
FSI	<i>Financial soundness indicators</i>	UE	<i>Union européenne</i>
GST	<i>Goods and Services Tax</i>	UID	<i>Unique Identification</i>
IDE	<i>Investissements directs étrangers</i>	UPA	<i>United Progressive Alliance</i>
IDEA	<i>International Institute for Democracy and Electoral Assistance</i>	USD	<i>Dollar américain</i>
IDH	<i>Indice de développement humain</i>	VA	<i>Valeur ajoutée</i>
INC	<i>Indian National Congress</i>	WDI	<i>World Development Indicators</i>
MG-NREGA	<i>Mahatma Gandhi National Rural Employment Guarantee Act</i>	WPI	<i>Wholesale price index</i>
MoF	<i>Ministry of Finance</i>		

Références bibliographiques

- ADB (2012)**, "Public Debt Sustainability and Fiscal Management in India", *Public Debt Sustainability in Developing Asia*, pp. 139-169.
- AGLIETTA, M., T. BRAND et B. CARTON (2014)**, « Dette publique et cycle financier », chapitre II, partie 2, in AGLIETTA, M., N. BAYIK, T. BRAND, B. CARTON, E. DOURILLE-FEER, G. DUFRÉNOT et K. TRIKI, *Dettes publiques en zone euro : Enseignements de l'Histoire et stratégie pour l'avenir*, rapport Institut CDC pour la Recherche.
- AIYAR, S. et A. MODY (2011)**, "The Demographic Dividend: Evidence From the Indian States", *IMF Working Paper*, no. 11/38, février.
- ALLARD, C., P. KOEVA, J. BLUEDORN, F. BORNHORST, K. CHRISTOPHERSON, F. OHNSORGE et T. POGHOSYAN (2013)**, "Towards a Fiscal Union for the Euro Area", *IFM Staff Discussion Note*, No. 13/09, septembre.
- ANAND, R., K.C. CHENG, S. REHMAN et L. ZHANG (2014)**, "Potential Growth in Emerging Asia", *IMF Working Paper*, No. 14/2, janvier.
- ANAND, R. et V. TULIN (2014)**, "Disentangling India's Investment Slowdown", *IMF Working Paper*, No. 14/47, mars.
- BAGCHI, A. (2001)**, "Fifty Years of Federalism in India: an Appraisal", Kale Memorial lecture présenté au Gokhale Institute of Politics & Economics, décembre.
- BHAGWATI, J.N. et A. PANAGARIYA (2013)**, "Why growth matters? How Economic Growth in India Reduced Poverty and the Lessons for Other Developing Countries", *Public Affairs*.
- BANQUE MONDIALE (2013)**, "India Development Update", octobre.
- BARDHAN, P. (2010)**, *Awakening Giants, Feet of Clay – Assessing the Economic Rise of China and India*, Princeton University Press.
- BHANUMURTHY, N. R. et C. SHARMA (2013)**, "Does Weak Rupee Matter for India's Manufacturing Exports?", *NIPFP Working Paper*, No. 2013-115, janvier.
- BINSWANGER-MKHIZE, H. P. (2013)**, "The Stunted Structural Transformation of the Indian Economy – Agriculture, Manufacturing and the Rural Non-Farm Sector", *Economic & Political Weekly Supplement*, vol. XLVIII, No. 26 & 27, juin.
- BINSWANGER MKHIZE, H. P. et A. D'SOUZA (2011)**, "India 1961–2010: Structural Transformation of the Indian Economy and of its Agriculture", Document de travail, Centennial Group, 2012.
- BOILLOT, J.-J. (2009)**, *L'économie de l'Inde*, Collection Repères, La Découverte, Paris.
- BUIER, W. H. et U.R. PATEL (2010)**, "Fiscal Rules in India: Are They Effective?", *NBER Working Paper Series*, No. 15934, avril.
- CGDEV/MEYER, C. et N. BIRDSALL (2012)**, "New Estimates of India's Middle Class", *CGDev Technical Note*, novembre.
- CHAKRABORTY, P. et B.B. DASH (2013)**, "Fiscal Reforms, Fiscal Rule and Development Spending: How Indian States Have Performed?", *NIPFP Working Paper*, No. 2013/122, avril.
- CHAPONNIÈRE, J.-R. (2014)**, « L'Inde : les services sont-ils une alternative à l'industrie ? », *Papier provisoire*, non publié, janvier.
- CHAUDHURI, S. et M. RAVALLION (2007)**, "Partially Awakened Giants: Uneven Growth in China and India" in Winters, L.A. et Y. SHAHID (Ed.), *Dancing With Giants: China, India, And The Global Economy*, Banque mondiale, Washington, D.C.
- CNUCED (2013)**, *Manuel de Statistique de la CNUCED*, New York.
- COTTET, C. (2011)**, *Inde : analyse macroéconomique et du risque pays*, *Rapport de mission AMR*, non publié, AFD, Paris.
- DESAI, S., A. DUBEY, B. LAL, M. SEN, A. SHARIFF et R. VANNEMAN (2010)**, *Human Development in India – Challenges for a Society in Transition*, Oxford University Press.
- DRÈZE, J. et A. SEN (2013)**, *An Uncertain Glory: India and its Contradictions*, Princeton University Press.
- DUTTA, P., R. MURGAL, M. RAVALLION et D. VAN DE WALLE (2012)**, "Does India's Employment Guarantee Scheme Guarantee Employment?", *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 6003, mars.
- EICHLER, S. et M. HOFMANN (2013)**, "Sovereign Default Risk and Decentralization: Evidence for Emerging Markets", *European Journal of Political Economy*, Volume 32, décembre.
- ERNST AND YOUNG (2013)**, "Bribery and Corruption: Ground Reality in India – A Survey by EY's Fraud Investigation & Dispute Services Practice".
- FIGUET, J.-M., T. HUMBLLOT et D. LAHET (2013)**, « Bâle 3 : quels impacts sur le financement bancaire extérieur des pays émergents ? », *papier provisoire*, février.



- FMI (2014a)**, *India – Staff Report for the 2014 Article IV Consultation and Selected Issues*, janvier.
- FMI (2014b)**, “Public Expenditure Reform – Making Difficult Choices”, *Fiscal monitor*, avril.
- FMI (2014c)**, “On the Receiving End? External Conditions and Emerging Market Growth Before, During, and After the Global Financial Crisis”, *World Economic Outlook*, avril.
- FMI (2013)**, “India: Financial System Stability Assessment Update”, janvier.
- FMI (2006)**, “Asia Rising: Patterns of Economic Development and Growth”, *World Economic Outlook*, septembre.
- FRANKEL, J. A., C.A. VÉGH et G. VULETIN (2011)**, “On Graduation from Fiscal Procyclicality”, *NBER Working Paper Series*, No. 17619, novembre.
- GOYAL, R. (2012)**, “Sustainable Level of India’s Current Account Deficit”, *RBI Working Paper Series*, No. 16/2012, août.
- GULATI, A., S. SAINI et S. JAIN (2013)**, “Monsoon 2013: Estimating the Impact on Agriculture”, *ICRIER Working Paper*, No. 269, décembre.
- HASAN, R. et K. JANDOC (2010)**, “The Distribution of Firm Size in India: What Can Survey Data Tell Us?”, *ADB Working Paper Series*, août.
- IMBERT, C. (2013)**, « Travailler pour être aidé ? L’emploi garanti en Inde », *Collection du CEPREMAP n° 33*, Éditions Rue d’Ulm/ Presses de l’Ecole normale supérieure, Paris.
- JAIN, R. et P. KUMAR (2013)**, “Size of Government Expenditure Multipliers in India: A Structural VAR Analysis”, *RBI Working Paper Series*, No. 07, septembre.
- JANGILI, R. et S. KUMAR (2010)**, “Determinants of Private Corporate Sector Investment in India”, *Reserve Bank of India Occasional Papers*, vol. 31, No. 3, hiver.
- KELKAR, V. (2010)**, “The Recent Evolution of Indian Federalism”, address at the International Development Research Centre (IDRC), mars.
- LEROY, A. (2011)**, « Les paradoxes de la modernité indienne », *Alternatives Sud*, vol. 18-2011/7.
- MATHEW, G. (2005)**, “India (Republic of)” in Griffiths, A. (Ed.), *Handbook of Federal Countries*, Forum of Federations, McGill-Queen’s University Press.
- MCMILLAN, M. S. et D. RODRICK (2011)**, “Globalization, Structural Change and Productivity Growth”, *NBER Working Paper*, No. 17143, juin.
- MINISTRY OF FINANCE (2013)**, “Economic Survey 2012-2013”, New Delhi.
- MISSION ÉCONOMIQUE (2014)**, « Un bilan positif de l’action de Rajan, six mois après son arrivée à la tête de la RBI », *Lettre Asie du Sud*, février.
- MISSION ÉCONOMIQUE (2013a)**, « Panorama du secteur énergie en Inde », *Lettre Asie du Sud*, novembre.
- MISSION ÉCONOMIQUE (2013b)**, « Une inflation en partie alimentée par des mesures sociales de grande ampleur », *Lettre Asie du Sud*, octobre.
- MISRA, S. et S. GOSH (2014)**, “Quantifying the Cyclically Adjusted Fiscal Stance for India”, *RBI Working Paper Series*, No. 04/2014, février.
- OMC (2013)**, *Trade Profiles 2013*, Genève.
- OURA, H. (2007)**, “Wild or Tamed? India’s Potential Growth”, *IMF Working Paper*, No. 07/224, septembre.
- PANAGARIYA, A. et M. MUKIM (2013)**, “A Comprehensive Analysis of Poverty in India”, *World bank Policy Research Working Paper*, No. 6714, décembre.
- PIKETTY, T. (2013)**, *Le Capital au 21^e siècle*, Édition du Seuil, Paris.
- PLANNING COMMISSION (2013)**, *Twelfth Five Year Plan (2012-2017) – Faster, More Inclusive and Sustainable Growth*, New Delhi.
- PLANNING COMMISSION et P. BANDHARI (2013)**, “Decoding the 8% Growth Target”, *Planning Commission Working Paper Series*, janvier, New Delhi.
- PLANNING COMMISSION (2011)**, “Evaluation Study on Integrated Child Development Schemes”, *PEO Report*, No. 218, vol. 1, mars, New Delhi.
- PLANNING COMMISSION (2005)**, “Performance Evaluation of Targeted Public Distribution System (TPDS)”, mars, New Delhi.



- PURFIELD, C. (2004), "The Decentralization Dilemma in India", *IMF Working Paper*, No. 04/32, février.
- RAGHAVAN, S., SAHOO, A., HAIT, A. et S. GHOSH (2014), "Study of Corporate Bond Market in India: Theoretical and Policy Implications", RBI Development Research Group study, No. 40, mars.
- RAO, M. G. (2005), "Changing Contours in Federal Fiscal Arrangements in India" in BAGCHI, A., *Readings in Public Finance*, Oxford University Press, New Delhi.
- RAVI, S. et M. ENGLER (2009), "Workfare in Low Income Countries: an Effective Way to Fight Poverty? The case of NREGS in India", non publié.
- RBI (2014a), "Report of the Expert Committee to Revise and Strengthen the Monetary Policy Framework", janvier.
- RBI (2014b), "State Finances – A Study of Budgets 2013-14", janvier.
- RBI (2013), "Financial Stability Report", décembre.
- REINHART, C. M. et T. TASHIRO (2013), "Crowding Out Redefined: The Role of Reserve Accumulation", paper prepared for "Prospects for Asia and the Global Economy 2013, Asia Economic Policy Conference Federal Reserve Bank of San Francisco", novembre.
- REINHART, C. (2010), "Dates for Banking Crises, Currency Crashes, Sovereign Domestic or External Default (or Restructuring), Inflation Crises, and Stock Market Crashes (Varieties)", site Web de l'auteur (<http://www.carmenreinhardt.com/data/browse-by-topic/topics/7/>)
- REINHART, C., K. ROGOFF et M. SAVASTANO (2003), "Debt Intolerance", *NBER Working Paper*, No. 9908, août.
- RODDEN, J. (2009), "Federalism and Inter-Regional Distribution", *Document de treball de l'IEB*, No. 2009/3.
- RODRICK, D. et A. SUBRAMANIAN (2005), "From "Hindu Growth" to Productivity Surge: the Mystery of the Indian Growth Transition", *IMF Staff Papers*, vol. 52, No. 2.
- SAEIGH, S. M. (2009), "Coalition Governments and Sovereign Debt Crises", *Economics & Politics*, vol. 21, No. 2, juillet.
- SAINT-MÉZARD, I. (2012), « Dérive de la gouvernance et nouveaux équilibres en Inde », *Études*, 2012/11, Tome 417, pp. 453-464.
- SHAW, A. (2013), "Employment Trends in India – an Overview of NSSO's 68th Round", *Economic & Political Weekly*, vol. XLVIII, No. 4, octobre.
- SRIDHARAN, E. (2008), "Coalition Politics in India: Types, Duration, Theory and Comparison", *ISAS Working Paper*, No. 50, septembre.
- TOKUOKA, K. (2012), "Does the Business Environment Affect Corporate Investment in India?", *IMF Working Paper*, No. 12/70, mars.
- VARSHNEY, A. (2013), "How has Indian Federalism Done?", *Studies in Indian Politics*, vol. 1, No. 1, pp. 43-63.
- WORLD ECONOMIC FORUM (2013), *The Global Competitiveness Report 2013-2014* (http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2013-14.pdf)
- WORLD GOLD COUNCIL (2014), *Gold Demand Trends – Full Year 2013*, Londres.

MACRODEV (Macroéconomie & Développement)

Cette collection, créée par le département de la Recherche de l'AFD, a pour vocation de présenter les travaux menés par la division Analyse macroéconomique et risque pays et les économistes de l'AFD dans le champ de la macroéconomie du développement. Elle propose des analyses centrées sur un pays, sur une région ou sur des enjeux de nature macroéconomique liés aux processus de développement.

Les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de son auteur. Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue de l'AFD ou de ses institutions partenaires.

Directrice de la publication :

Anne PAUGAM

Directeur de la rédaction :

Alain HENRY

Agence Française de Développement
5, rue Roland Barthes – 75598 Paris cedex 12
Tél. : 33 (0) 53 44 31 31 – www.afd.fr

Dépôt légal : 3^e trimestre 2014
ISSN : 2116-4363