

## CROISSANCE ROBUSTE MAIS ATTRACTIVITÉ INSUFFISANTE

L'activité économique indienne est restée solide au premier semestre de l'année budgétaire en cours. Sur l'ensemble de l'année 2023/2024, elle pourrait être proche de 7%, soutenue principalement par le dynamisme des investissements privés et publics. L'augmentation du taux d'investissement pour la deuxième année consécutive est particulièrement favorable. Elle répond à une des fragilités structurelles du pays. A ce jour, les contraintes sur les facteurs de production (tant au niveau du travail que du capital) et la faible intégration du pays dans le commerce mondial pèsent sur son attractivité, comme en témoigne la nouvelle baisse des flux d'IDE (-0,9% du PIB) sur les trois premiers trimestres de l'année 2023. Un déficit du compte courant modéré et d'abondantes réserves de change réduisent toutefois les risques à la baisse sur la roupie.

### CROISSANCE ROBUSTE

Sur les six premiers mois de l'année budgétaire 2023/2024 (avril-septembre 2023), l'activité économique indienne est restée solide. Le PIB a augmenté de 7,7% par rapport au même semestre de l'année budgétaire 2022/2023. La forte hausse de l'investissement (+9,5%) a plus que compensé la contraction des exportations nettes à la croissance.

En dépit du ralentissement attendu au second semestre de l'année budgétaire en cours, la croissance sur l'ensemble de l'année 2023/2024 pourrait atteindre 7,3% selon l'Institut national statistique (National Statistical Office, NSO), un niveau supérieur de 0,3pp à celui anticipé par la banque centrale indienne (Reserve Bank of India, RBI) et 1pp au-dessus des prévisions publiées en janvier 2024 par la banque mondiale.

La croissance économique pour l'année 2024/2025 devrait ralentir en raison, d'une part, d'une décélération de la demande intérieure induite par le durcissement monétaire et, d'autre part, par le ralentissement de la demande extérieure. Sur la période avril 2022-Décembre 2023, la hausse des taux directeurs (+250pbs) s'est traduite par une augmentation des taux moyens sur les nouveaux crédits de 183pbs (+469pbs en termes réels).

### RISQUES SUR LA CROISSANCE

Trois principaux risques peuvent être identifiés. Premièrement, les conditions climatiques qui conditionnent les récoltes. En raison du phénomène El Niño, la mousson en 2023 a été inférieure de 6,5% à la normale sur l'ensemble du territoire mais les disparités selon les régions ont été très fortes. Même si globalement, les plantations réalisées pendant la mousson (*kharif crops*) ont été très légèrement supérieures à la normale, elles ont été bien inférieures à celles enregistrées au cours de l'année précédente. En outre, le phénomène El Niño pourrait générer une élévation des températures au T1 2024 et peser sur les récoltes de l'année en cours. Le ministère de l'Agriculture estime à ce jour que les récoltes de céréales pourraient être inférieures de moitié à celles de l'année dernière. De faibles récoltes agricoles pèseraient d'une part, sur les prix des matières premières et donc sur le pouvoir d'achat des ménages, et d'autre part, sur les revenus des agriculteurs. Rappelons que le secteur agricole représentait à lui seul 42,9% de l'emploi en 2022.

Le second risque, conditionné au premier, porte sur la politique monétaire dans un contexte de résurgence des pressions inflationnistes. Au cours des deux derniers mois de l'année 2023, les pressions inflationnistes se sont renforcées et ont atteint 5,6% en moyenne, alimentées par la hausse des prix alimentaires (qui constituent 45,9% du panier de consommation des ménages). La hausse des prix est toutefois restée inférieure à la cible fixée par les autorités monétaires (4% +/-2pp) et l'inflation hors alimentation et énergie a continué de décélérer pour s'établir à +3,9% en décembre en g.a.

#### PRÉVISIONS

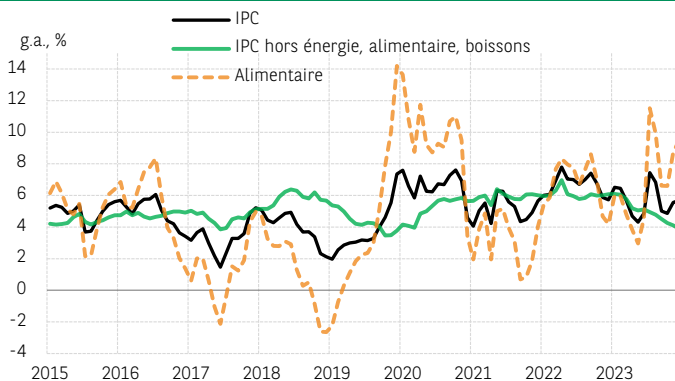
	2021	2022	2023e	2024e	2025e
PIB réel, variation annuelle, % (1)	9,1	7,2	6,9	6,4	6,3
Inflation, IPC, moyenne annuelle, % (1)	5,5	6,7	5,4	4,7	4,3
Solde budgétaire gouv et adm., % du PIB (1)	-9,6	-9,2	-9,0	-8,1	-7,3
Dettes gouv. et adm., % du PIB (1)	85,2	85,0	84,4	83,9	82,5
Solde courant, % du PIB (1)	-1,2	-2,0	-1,7	-1,9	-1,8
Dettes externes, % du PIB (1)	19,7	18,4	18,7	19,0	18,5
Réserves de change, mds USD	618	562	618	578	620
Réserves de change, en mois d'imports	7,9	6,7	8,6	8,1	8,5

TABLEAU 1

(1) ANNÉE BUDGÉTAIRE DU 1ER AVRIL DE L'ANNÉE N AU 31 MARS DE L'ANNÉE N+1  
e: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS

SOURCE: BNP PARIBAS RECHERCHE ÉCONOMIQUE

#### INDE : PRIX À LA CONSOMMATION



GRAPHIQUE 1

SOURCES : CEIC, RBI, BNP PARIBAS

La banque centrale devrait ainsi maintenir ses taux directeurs inchangés lors des prochains comités de politique monétaire. En revanche, si les prix alimentaires se maintenaient durablement à un niveau élevé, cela pourrait retarder l'assouplissement monétaire attendu au T4 2024.

Le troisième risque sur la croissance est lié à l'environnement international. Les risques géopolitiques sur la croissance mondiale sont élevés et toute révision à la baisse d'1pp de la croissance mondiale entraînerait une baisse de la croissance indienne de 50pbs.

