

UNE ÉCONOMIE MIEUX ARMÉE QU'EN 2022 POUR FAIRE FACE AU CHOC ÉNERGÉTIQUE

L'Inde est plus solide aujourd'hui qu'elle ne l'était en 2022 pour faire face au nouveau choc énergétique. Les marges de manœuvre budgétaires pour soutenir l'économie sont plus importantes et l'inflation est plus contenue. Bien qu'attendue en recul (de 7,7% pour l'année budgétaire 2025/2026 à 6,7% pour l'année en cours), la croissance économique devrait rester forte. Toutefois, la politique de subventions du gouvernement devrait retarder la consolidation des finances publiques. En dépit du recul attendu des subventions énergétiques, favorisé par la baisse des prix du pétrole, les subventions alimentaires pourraient augmenter en raison d'une mauvaise mousson.

CROISSANCE REVUE À LA BAISSE POUR 2026/2027

La croissance économique indienne a atteint 7,7% sur l'ensemble de l'année budgétaire 2025/2026 (contre 7,1% l'année précédente), l'un des rythmes les plus dynamiques d'Asie. Pour l'année en cours, et en dépit d'une croissance supérieure aux attentes au dernier trimestre de l'année 2025/2026 (+7,8% en g.a.), la Banque centrale a revu à la baisse sa prévision de croissance (-0,3pp) à 6,6% en raison de la forte hausse des prix énergétiques et des risques d'une mousson défavorable qui pèseront sur les revenus des ménages ruraux. La consommation des ménages explique encore 55,7% de la croissance indienne (les investissements 34,3% et les dépenses du gouvernement 7,1%).

L'Inde a été particulièrement exposée au choc énergétique et à la fermeture du détroit d'Ormuz. En effet, elle importe près de 88% de son pétrole (dont environ 50% du Moyen-Orient), 62% de son gaz de pétrole liquéfié (GPL ; 90% du Moyen-Orient) et 50% de son gaz naturel liquéfié (GNL ; 55% du Moyen-Orient). Le GPL est utilisé à 87% par les ménages alors que le GNL est surtout utilisé par l'industrie (notamment pour la production d'électricité) et pour la production d'engrais. L'Inde est très dépendante des engrais car 41,5% de la population travaille dans l'agriculture.

RISQUES INFLATIONNISTES EN HAUSSE

En juin 2026, la hausse des prix à la consommation restait encore contenue à +4,4% en g.a., un niveau inférieur à la cible de 4% +/- 2pp fixée par les autorités monétaires (graphique 1). Les risques inflationnistes ont toutefois augmenté avec la hausse des prix domestiques de l'énergie (les prix de l'essence ont été relevés de 7,9% en mai), celle des prix à la production des entreprises (+9,9% en g.a. en juin), et la dépréciation de la roupie face au dollar. En outre, même si la hausse des prix alimentaires reste limitée (+5,3% en g.a.), les risques sont orientés à la hausse car la mousson devrait être inférieure à la normale, d'après les prévisions de l'*Indian Meteorological Department* (IMD).

La Banque centrale (RBI, Reserve Bank of India) a relevé sa prévision d'inflation pour l'année budgétaire en cours à 5,1% (contre 2,1% pour 2025/2026). Depuis fin février, elle maintient ses taux directeurs inchangés à 5,25%. La récente baisse des prix de l'énergie et les moindres pressions baissières sur la roupie ont réduit le risque d'une hausse des taux directeurs lors du prochain comité de politique monétaire (en août).

COMPTES EXTÉRIEURS SOUS PRESSION

Les comptes extérieurs de l'Inde ont été affectés par le conflit au Moyen-Orient via deux canaux : i) la hausse des prix des matières premières (pétrole, gaz) et ii) les sorties de capitaux.

Le déficit commercial énergétique de l'Inde (pétrole et gaz) est relativement élevé (2,8% du PIB en 2025).

En supposant que les prix du pétrole se stabiliseront autour de USD80 le baril sur le reste de l'année¹, le déficit du compte courant pourrait atteindre 1,9% du PIB pour l'année 2026/2027 (contre 0,7% du PIB pour

Prévisions économiques

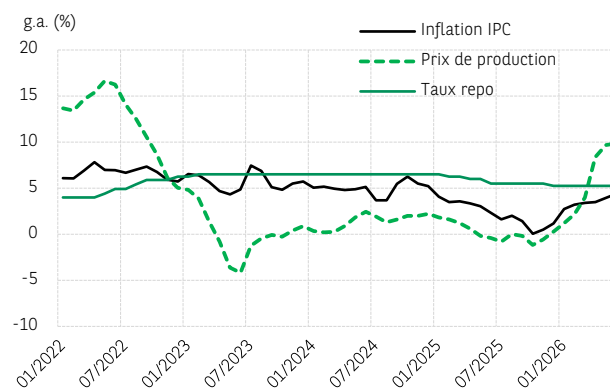
	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
PIB réel, variation annuelle, % (1)	7,6	7,2	7,1	7,7	6,7	6,8
Inflation, IPC, moyenne annuelle, % (1)	6,7	5,4	4,6	2,1	5,1	4,3
Solde budg. gouv et adm., % du PIB (1)	-9,1	-8,3	-8,1	-7,4	-7,6	-7,5
Dette gouv. et adm., % du PIB (1)	85,3	85,4	84,3	84,4	83,3	82,6
Solde courant, % du PIB (1)	-2,0	-0,7	-0,6	-0,7	-1,9	-1,6
Dette externe, % du PIB (1)	18,6	16,8	19,8	20,1	20,0	19,8
Réserves de change (hors or) mds USD	498	551,6	551,9	559,6	536,0	545,0
Réserves de change, en mois d'imports	6,7	7,5	6,8	6,7	6,2	6,3

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

La hausse des prix reste inférieure à celle de 2022



GRAPHIQUE 1

SOURCES : RBI, BNP PARIBAS

l'année 2025/2026). Bien que toujours modeste et légèrement inférieur au niveau atteint lors du précédent choc énergétique, le déficit courant ne sera pas couvert par les investissements directs étrangers (IDE), ce qui accentuera le besoin d'attirer les investissements de portefeuille. Au cours des cinq dernières années, les flux nets d'IDE n'ont atteint en moyenne que 0,5% du PIB par an, alors que le déficit courant s'élevait à 1,2% du PIB. La dépendance du pays aux investissements de portefeuille, pour couvrir ses besoins de financement extérieurs, s'est accrue progressivement.

Or, dans un environnement incertain, l'attractivité des pays émergents est structurellement plus faible. Depuis le début du conflit au Moyen-Orient, les sorties d'investissements de portefeuille en Inde ont enre-

¹ BNP Paribas, 16 juin 2026 : [Réouverture du détroit d'Ormuz : le marché du pétrole entre soulagement et inquiétude persistante](#)



gistré des niveaux qui n'avaient pas été atteints depuis la pandémie (l'équivalent de 2,4% du PIB en rythme annualisé entre mars et mai 2026), accentuant les pressions baissières sur la roupie. Les interventions de la Banque centrale pour tenter de contenir la dépréciation de sa monnaie ont entraîné une diminution des réserves de change de USD32mds entre mars et juin 2026 (soit -5,6% du stock de réserves, la plus forte baisse au sein des pays émergents d'Asie).

En outre, cela n'a pas évité à la roupie d'enregistrer l'une des plus mauvaises performances en Asie. Mi-mai, elle a frôlé le seuil de INR97 pour USD1 (contre moins de INR90 au début de l'année) avant de rebondir grâce aux mesures prises par les autorités indiennes et à la baisse des prix du pétrole. Mais les risques de nouvelles pressions baissières restent élevés, comme l'illustrent les mouvements enregistrés mi-juillet. L'évolution de la roupie est conditionnée à l'évolution des prix de l'énergie et à la politique monétaire américaine.

Pour contenir le creusement du déficit courant et favoriser l'afflux d'investissements étrangers, la Banque centrale et le gouvernement ont notamment :

- i) augmenté les taxes sur les importations d'or et d'argent,
- ii) réduit le délai légal de rapatriement des recettes en devises pour les exportateurs indiens,
- iii) supprimé ou allégé certaines taxes pour les investisseurs étrangers détenteurs d'obligations souveraines,
- iv) créé un environnement plus favorable pour attirer les dépôts en devises des Indiens non-résidents (prise en charge de la couverture contre le risque de change).

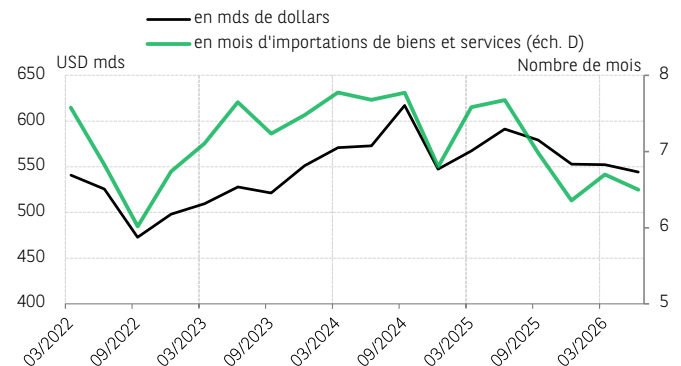
Le risque de refinancement en devises reste contenu. Bien qu'en baisse, les réserves de change couvrent encore 1,5 fois les besoins de financement extérieurs à court terme du pays et 6,3 mois d'importations de biens et services (graphique 2). Fin 2025, la dette extérieure s'élevait à seulement 20,2% du PIB et son service ne représentait que 5,8% des recettes d'exportations de biens et services. En outre, même si la dette du gouvernement est élevée (84,4% du PIB), elle n'est presque pas exposée au risque de change car elle n'est libellée qu'à 4,4% en devises. De même, parce qu'elle est détenue à près de 97% par les résidents, elle est très peu vulnérable au risque de retournement du sentiment des investisseurs étrangers.

RISQUE DE DÉRAPAGE DU DÉFICIT BUDGÉTAIRE

Les finances publiques sont structurellement fragiles en raison d'une base fiscale parmi les plus faibles d'Asie et d'une charge d'intérêts sur la dette parmi les plus lourdes (derrière le Pakistan). Les marges de manœuvre du gouvernement pour contenir l'impact du choc énergétique sur son économie sont donc modestes. Néanmoins, le gouvernement est dans une position plus confortable que lors du choc énergétique de 2022. Les déficits budgétaires ont été réduits. Pour l'exercice 2025/2026 (achevé fin mars 2026), le déficit du gouvernement central a baissé de 0,5pp à 4,4% du PIB (contre 6,7% en 2021/2022) et celui du gouvernement et des administrations publiques est estimé à 7,4% du PIB (contre 9,5% du PIB en 2021/2022).

Pour limiter l'impact du choc sur les ménages, le gouvernement a, dans un premier temps, maintenu les prix de l'essence inchangés. Les entreprises de raffinage ont supporté la perte financière, partiellement allégée par la baisse des droits d'accise sur les produits pétroliers. Ce n'est que mi-mai, une fois les élections régionales passées, que le gouvernement a répercuté, très partiellement, la hausse des prix internationaux sur les prix à la pompe. Par ailleurs, pour réduire le choc de la hausse du prix des engrais pour les agriculteurs, il a augmenté les subventions au secteur.

Les réserves de change toujours confortables



GRAPHIQUE 2

SOURCES : RBI, BNP PARIBAS

Les pertes de recettes budgétaires induites par :

- i) la baisse des droits d'accise,
- ii) la baisse des dividendes perçus sur les entreprises publiques,
- iii) le ralentissement économique, pourraient atteindre 0,5% du PIB. Le coût des subventions sur les engrais pourrait, quant à lui, augmenter de 0,4% du PIB à 0,8% du PIB.

Pour contenir le risque de dérapage budgétaire, le gouvernement a relevé les taxes sur les exportations de fioul et limité l'achat de diesel par les ménages. Il devrait aussi suspendre certaines dépenses. Ces mesures ne suffiront cependant pas pour atteindre l'objectif de réduction du déficit budgétaire de 0,1pp. Le déficit de l'ensemble des administrations est attendu en hausse de 0,2pp à 7,6% du PIB. Avec le risque de dérapage budgétaire, la principale source d'inquiétude porte sur la hausse des rendements obligataires. Bien qu'encore contenue (+45pb entre janvier et mi-juillet pour les rendements à 10 ans), elle pourrait s'intensifier si les pressions inflationnistes ou les pressions baissières sur la roupie contraignent la Banque centrale à relever ses taux. Cela alourdirait le paiement des intérêts sur la dette (en hausse à 3,6% du PIB en 2025/26, soit 36,7% des recettes budgétaires) et réduirait encore les marges de manœuvre du gouvernement pour accroître ses dépenses d'investissement.

ENTRE DIVERSIFICATION ÉNERGÉTIQUE ET DÉPENDANCE AU GOLFE

Le choc énergétique devrait accélérer les réorientations engagées par l'Inde afin i) d'accélérer le développement du solaire et du nucléaire pour réduire sa dépendance au pétrole ii) d'accroître ses stocks énergétiques de pétrole, notamment en augmentant ses capacités de stockage sur son propre territoire en coopération avec les Émirats arabes unis (EAU). Cependant, malgré la volonté de l'Inde de diversifier ses sources, le Moyen-Orient restera probablement son fournisseur principal de pétrole. Ses importations de Russie, d'Afrique et du Venezuela ne peuvent pas totalement se substituer aux importations en provenance du Moyen-Orient en raison de la proximité géographique, des coûts de transport faibles, des raffineries conçues pour traiter les pétroles du Golfe et du développement des relations stratégiques avec les EAU.

Achévé de rédiger le 10 juillet 2026

Johanna Melka

johanna.melka@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change