

# Perspectives

N°20/324 – 8 décembre 2020

## INDE – Une convalescence à surveiller

L'Inde est entrée en récession technique au troisième trimestre, durant lequel le PIB s'est contracté de 7,5%. Bien sûr, ce chiffre pris de manière isolée, ou même comparé avec ce qui s'est passé dans les autres pays de la zone a de quoi inquiéter. Mais l'Inde revient de loin : d'une baisse historique de 23,9% de son PIB au deuxième trimestre, soit la chute d'activité la plus forte parmi les économies du G20.

### Que nous disent les chiffres du troisième trimestre ?

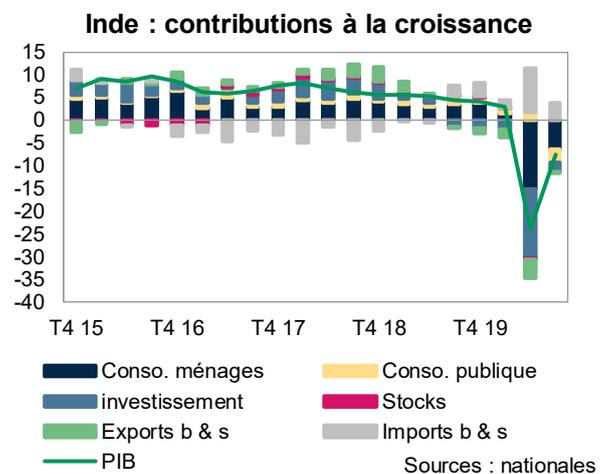
Du côté des mauvaises nouvelles, que la consommation privée peine encore à se redresser, puisqu'elle apporte – de loin – la contribution la plus négative à la croissance (-6,4 points). Sans indice consolidé des ventes au détail, difficile de dire quels sont les segments les plus touchés.

Deux effets négatifs jouent cependant avec certitude. D'une part, une inflation encore élevée, qui tranche avec la tendance à la modération des prix, observée un peu partout dans le reste du monde. D'autre part, la situation sur le marché du travail, qui demeure très dégradée – là encore sans que l'on puisse estimer précisément à quel point, les indices de chômage et d'inactivité ne rendant pas compte de l'extrême informalité du marché du travail indien.

La consommation publique est elle aussi en berne : après un effort budgétaire conséquent au deuxième trimestre, les finances publiques indiennes, déjà très dégradées avant la crise, n'ont pas pu suivre, et ce d'autant que les recettes s'étaient effondrées au cours des derniers mois.

En revanche, deux signaux sont plus encourageants. Tout d'abord, l'investissement qui, sans être déjà repassé dans le vert, semble se redresser bien plus vite que la consommation. Au deuxième trimestre, ils avaient apporté chacun une contribution négative de 15 points à la croissance, qui a été uniquement divisée par deux pour la consommation privée, mais est passée à -2,1 points pour l'investissement. Il est notamment tiré par le secteur de la construction et le secteur manufacturier, qui sont les premiers à connaître une expansion (si l'on excepte le secteur agricole).

Deuxième signe encourageant, le commerce extérieur et les exportations. Alors que l'Inde est un pays plutôt fermé et à la balance commerciale structurellement déficitaire, les chiffres du commerce extérieur se sont révélés plus positifs que prévu. Bien sûr, la chute des importations, provoquée par l'effondrement de la demande intérieure et la baisse du prix du pétrole, est la principale cause de ce rééquilibrage. Mais les exportations se sont également redressées, et affichent une contribution presque nulle (-0,3 point). L'Inde devrait de surcroît bénéficier du lancement des nouveaux vaccins contre le coronavirus, dont elle pourrait rapidement devenir le premier producteur mondial. Des lignes de production sont en développement un peu partout dans le pays, dans les usines déjà existantes, notamment dans la ville de Pune (État du Maharashtra).



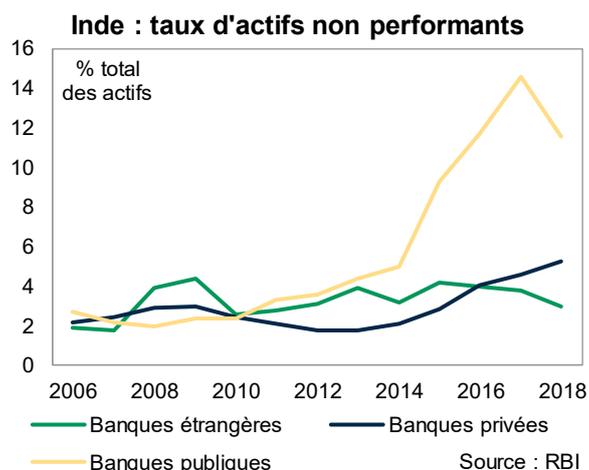
## Ce qu'il va falloir surveiller

La reprise demeure fragile, à l'image de l'onde de choc provoquée par la crise sanitaire. Le premier indicateur à suivre est donc l'évolution de l'épidémie, dans le sillage de la grande fête de Divali qui a été célébrée il y a quinze jours. Sans imaginer le retour de mesures de confinement aussi strictes que celles d'avril, une accélération du nombre de cas pourrait de nouveau perturber l'activité.

Le deuxième point est la reprise de la consommation privée, qui sera synonyme d'une amélioration des conditions du marché du travail, mais aussi d'une hausse des recettes fiscales pour le gouvernement indien. Avec un déficit consolidé qui devrait atteindre les 13% du PIB cette année et une dette frôlant les 90%, chaque mois de récession plonge un peu plus dans le rouge les finances publiques.

Le troisième est la trajectoire de l'inflation qui en Inde est souvent liée à des problèmes d'approvisionnement (lentilles, riz), et donc pas nécessairement liée à la situation macro-économique, ce qui complique sa maîtrise. Il s'agit pourtant d'un enjeu important pour la RBI (*Reserve Bank of India*), qui dispose actuellement de très peu de marge de manœuvre pour soutenir l'activité *via* une politique monétaire plus expansionniste, puisque les taux d'intérêt sont déjà largement négatifs par rapport au principal taux directeur (4%).

La RBI est également contrainte – et c'est là le dernier motif de surveillance – par la situation du secteur bancaire indien, dont le taux d'actifs non-performants est très élevé, notamment dans les banques publiques (qui composent la majorité du secteur bancaire indien). Leur évolution est donc un point de vigilance important, d'autant que les moratoires autorisés sur les remboursements de prêts et l'allègement de la réglementation autorisé par la RBI en raison du coronavirus risquent de provoquer des effets de seuil importants, une fois les mesures temporaires levées.



Article publié le 4 décembre 2020 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

## Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
07/12/2020	<u>Bésil – Une singulière histoire de rating ou "Je t'aime, moi non plus"</u>	Amérique latine
04/12/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
03/12/2020	<u>Italie – Conjoncture, Flash PIB : composantes au T3 2020</u>	Italie
02/12/2020	<u>Entreprise, où est la crise ?</u>	UE
01/12/2020	<u>Qatar – Un plan de soutien massif pour contenir la crise</u>	Moyen-Orient
30/11/2020	<u>France – Un deuxième confinement moins négatif pour l'économie</u>	France
27/11/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
25/11/2020	<u>Point d'étape sur la notation souveraine des pays émergents par les agences de rating</u>	Emergents
25/11/2020	<u>Allemagne – Conjoncture : PIB au T3 2020</u>	Allemagne
25/11/2020	<u>Chine – Une désinflation qui interroge</u>	Chine
24/11/2020	<u>Zone euro – Baisser le déficit en maintenant le soutien à l'économie : le défi des budgets en 2021</u>	UE
24/11/2020	<u>Pologne &amp; Hongrie – La soutenabilité du veto au plan de relance européen</u>	PECO, UE
23/11/2020	<u>Mexique – Que nous disent les agences de rating ?</u>	Amérique latine
20/11/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
18/11/2020	<u>Les monnaies digitales de banque centrale : opportunité ou menace pour les banques ?</u>	Banques
17/11/2020	<u>BCE – Chroniques virtuelles de Sintra</u>	UE

### Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la Publication** : Isabelle Job-Bazille

**Rédacteur en chef** : Armelle Sarda

**Documentation** : Dominique Petit - **Statistiques** : Robin Mourier

**Secrétariat de rédaction** : Fabienne Pesty

Contact: [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

Consultez les **Études Économiques** et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

**Internet** : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

**iPad** : application **Études ECO** disponible sur App store

**Android** : application **Études ECO** disponible sur Google Play

*Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.*