

## Inde : la mousson et les dettes

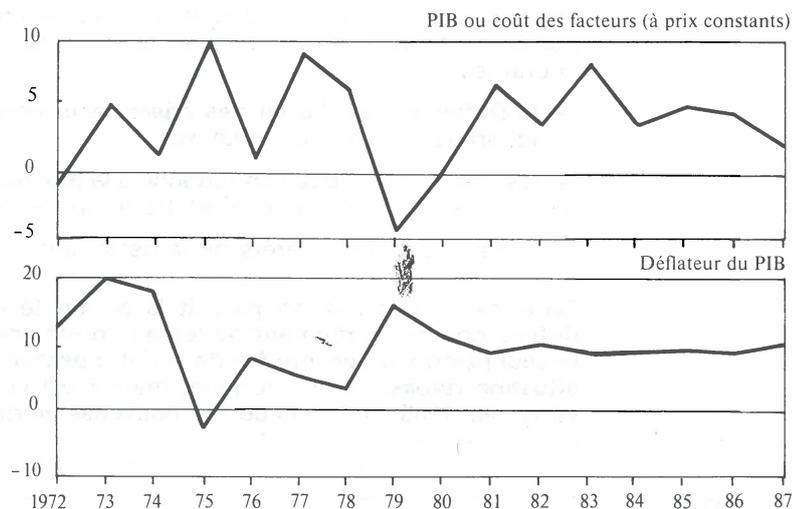
L'échec de l'état d'urgence, instauré par Indira Gandhi entre 1975 et 1977, est souvent considéré comme le début d'un profond changement de l'Inde. Déjà initiée par le retour au pouvoir de la même Indira Gandhi en 1980, la politique de réformes tous azimuts s'est accélérée avec l'arrivée de Rajiv Gandhi en 1985. Ces réformes visent à instaurer une économie mixte à la place d'un système très étatisé. On en attend le véritable décollage d'un pays qui a déçu et dont la population pourrait être la plus nombreuse dans le monde à l'issue du premier quart du XXI<sup>e</sup> siècle.

Si la croissance du PIB s'est effectivement accélérée, trois phénomènes majeurs sont apparus au cours des dernières années : l'impact des cycles économiques, liés à la mousson qui s'est avérée mauvaise en 1986, très mauvaise en 1987; la montée d'un endettement interne public qui croît de 20-25 % par an; la montée d'un endettement externe qui serait passé d'une vingtaine à une cinquantaine de milliards de dollars. La quasi-crise de change que l'Inde a connue cet été intervient au moment où une mousson abondante ouvre de nouveau des perspectives favorables. La déesse Varuna de la mousson viendra-t-elle au secours de sa consœur Lakshmi, symbole du désir d'enrichissement privé sur lequel l'Inde compte tant aujourd'hui ?

Les cycles macro-économiques indiens sont une donnée fondamentale du pays, qui tiennent à sa structure sectorielle mais aussi aux comportements qui régulent cette économie. Si l'on compare toutefois l'évolution des années quatre-vingt à celle des années soixante-dix, on perçoit une réduction de l'amplitude des cycles (graphique A).

### Une conjoncture macro-économique moins heurtée

GRAPHIQUE A  
Croissance et inflation dans l'économie indienne (taux annuels en %)



Source : Economic Survey, Ministry of Finance, 1988.

Bien que les cycles agricoles soient toujours assez prononcés, l'économie indienne ne semble plus connaître de dépressions mais seulement des récessions. Ainsi les deux mauvaises années passées se sont traduites par une baisse cumulée de la production agricole d'environ 15 %, analogue à celle de l'année 1979 qui avait entraîné une chute de près de 5 % du PIB. Or, en 1986 et 1987<sup>(1)</sup>, le PIB aura crû d'environ 2,5 % en moyenne. La première explication tient au poids déclinant de l'agriculture, qui ne représente plus que 34 % du PIB contre 38 % encore en 1980 (50 % en 1963). Mais le point majeur réside dans la résistance de l'industrie dont l'indice de production ne paraît pas avoir été affecté par les fluctuations agricoles.

(1) Ces millésimes désignent ici les années fiscales indiennes qui s'étalent du 1<sup>er</sup> avril au 31 mars. Ainsi, 1987 désigne la période allant du 1<sup>er</sup> avril 1987 au 31 mars 1988.

Ce changement est lié au nouveau cours des politiques industrielles et commerciales et à une politique volontariste de l'Etat pour réduire les goulets d'étranglement nombreux dans les infrastructures du pays. Les deux moteurs de l'industrie sont, d'une part, les secteurs de base (déjà peu sensibles à la conjoncture dans le passé), et d'autre part — fait nouveau — le secteur des biens durables dont la croissance annuelle est proche de 20 % depuis 1985.

Largement orienté vers la demande urbaine longtemps rationnée, ce secteur a également été fouetté par les mesures de libéralisation : auparavant les barrières traditionnelles à l'entrée freinaient le progrès technologique et empêchaient de jouer sur les économies d'échelle; depuis trois ans, la concurrence interne s'est nettement intensifiée, d'où des investissements massifs peu sensibles à la conjoncture et qui devraient faire entrer l'Inde dans l'âge de la production de masse.

Evidemment, les autres secteurs de biens de consommation comme le textile ont subi plus durement les effets du cycle. On ne doit pas oublier que 40 % de la population indienne vit dans une grande pauvreté qui justifie le maintien d'une aide publique. D'ici la fin du siècle, on estime qu'il faudrait créer 100 à 130 millions d'emplois nouveaux. Or le décollage industriel ne s'est pas encore traduit par de fortes créations d'emplois, en raison de désaccords profonds du monde patronal vis-à-vis de la législation du travail jugée trop protectrice. Le fait est que cela retarde l'ajustement du secteur public, dont une des fonctions est de fournir des emplois ou tout au moins de les maintenir dans des unités de production peu efficaces.

A court terme, on peut penser que la bonne mousson de 1988 devrait pousser la croissance à + 8 % au minimum. Mais elle ne saurait suffire à résoudre les problèmes d'endettement, intérieur et extérieur, qui sont de nature structurelle.

## 2 La trappe de l'endettement public

Durant ces quelques années de réforme, la croissance semble en effet avoir été dopée par un endettement public qui, d'un seul point de vue budgétaire, est passé de 40 à 60 % du PIB. Dans le même temps, une débudgétisation massive des entreprises publiques a été opérée. L'accroissement de la dette de l'Etat résulte d'abord de la reprise des investissements publics dès le milieu de la décennie passée. Le financement de ces investissements est assuré à 100 % par l'emprunt, et la situation ne cesse de se dégrader depuis qu'en 1980, et pour la première fois, les administrations ne dégagent plus aucune épargne courante et voient au contraire le déficit courant se creuser d'année en année. Trois postes expliquent, à eux seuls, les trois quarts de la progression des dépenses courantes :

- la Défense, sous l'effet des crises récurrentes, internes comme au Pendjab ou externes comme au Sri-Lanka;
- les subventions, que l'on rattache à la montée des mobilisations sociales tant paysannes que communautaires (le fondamentalisme hindou progresse);
- le paiement des intérêts de la dette, enfin.

Dans ce dernier cas, on perçoit la proximité d'une trappe de l'endettement, définie comme le moment où les emprunts nouveaux n'arrivent plus à couvrir le seul paiement des intérêts de la dette passée; l'Inde n'est pas loin d'une telle situation (tableau 1). Ici, le point majeur est la publication du rapport Chakravarty, en 1985, qui énonce de nouvelles normes de la politique monétaire,

TABLEAU 1  
Evolution du ratio  
d'emprunts nets  
des intérêts payés

(en milliards de roupies)	emprunts bruts*	Dette totale portant intérêt	Intérêts payés	Emprunts nets du paiement des intérêts		Taux d'intérêt effectif moyen %
				Flux	% des emprunts bruts	
1980	52,45	450,96	26,04	26,41	50,4	4,42
1981	54,61	561,91	31,95	22,66	41,5	4,47
1982	70,11	655,41	39,38	30,73	43,8	4,77
1983	77,62	777,74	47,96	29,66	38,2	5,45
1984	91,05	916,24	59,74	31,31	34,3	5,63
1985	94,82	969,96	75,03	19,79	20,9	5,65
1986	127,16	1 127,58	92,36	34,80	27,4	6,28
1987	134,43	1 300,42	106,50	27,93	20,8	6,61
1988	166,17	1 570,11	141,00	25,17	15,1	7,64

\* Emprunts bruts = recettes en capital — remboursement de prêts — dons — autres

Source : Economic and Political Weekly, avril 1988 et CMIE, 1988.

autrefois totalement subordonnée à la politique fiscale. En ce sens, l'Etat indien, naguère dominant et jouant une fonction entrepreneuriale et redistributrice, devrait davantage jouer un rôle régulateur mais avec un courage politique auquel il n'est pas habitué.

Ainsi, la montée des taux d'intérêt, au moment où l'inflation se ralentit par un plus grand contrôle de la création de monnaie de réserve, s'explique également par l'essor de la désintermédiation financière favorisée par l'Etat. Celui-ci se trouve dès lors en concurrence avec les capitaux privés pour attirer l'épargne. Ayant tenté de freiner la hausse des taux de la dette publique par des exonérations fiscales, le Gouvernement vient de s'apercevoir qu'il avait d'autant diminué l'élasticité des recettes fiscales, alors que celle-ci avait réaugmenté suite à la politique fiscale entreprise par V.P. Singh en 1985 afin « d'augmenter les totaux en baissant les taux ».

Certes, la bonne mousson devrait probablement diminuer le déficit gouvernemental. On a calculé au CEPII (cf. tableau 2) que ce dernier ne devrait pas dépasser 7 % du PIB pour stabiliser le ratio de la dette publique, en supposant le maintien des taux d'intérêt effectifs et une croissance tendancielle de 4 %. Mais les estimations du déficit budgétaire pour 1988 donnent encore près de 9 %. Encore ne prend-t-on pas ici en compte le besoin de financement des entreprises publiques, largement débudgétisé ces dernières années et même « externalisé » pour éviter de trop grandes pressions sur l'équilibre Epargne-Investissement (très tendu depuis quelques années). En ce sens, la montée de l'endettement extérieur n'est pas seulement le fruit d'une nouvelle politique commerciale plus ouverte.

TABLEAU 2  
Solde budgétaire compatible  
avec une stabilisation  
de la dette brute\*

1. Solde budgétaire en 1986-87	
1a. Milliards de roupies	- 264,75
1b. % PIB	9,6
Hypothèses	
2. Taux d'inflation % (moyenne 1981-1987)	7,
3. Croissance du PIB % (moyenne 1981-1987)	4,5
4. Dette des Administrations Centrales en mars 1987	
4a. Milliards de roupies	1 665,5
4b. % PIB	60,3
5. Solde compatible avec une stabilisa- tion de la dette % du PIB	
5a. en valeur réelle = $4b \times 2$	- 4,2
5b. en % du PIB = $4b \times (2 + 3)$	- 6,93

\* Le solde budgétaire correspond ici au solde global, paiement des intérêts inclus, la dette est celle du gouvernement central indien.

Le solde 5a correspond à un déficit budgétaire qui ne dépasse pas la dépréciation monétaire de la dette liée à l'inflation. La dette nominale reste donc au même niveau (ligne 4a) mais baisse en part relative dans le PIB si ce dernier croît comme indiqué à 4,5 % par an. Le solde 5b prend en compte cet effet de croissance pour fixer un solde budgétaire qui maintienne la valeur relative de la dette publique, donnée ici à la ligne 4b, soit 60,3 % du PIB.

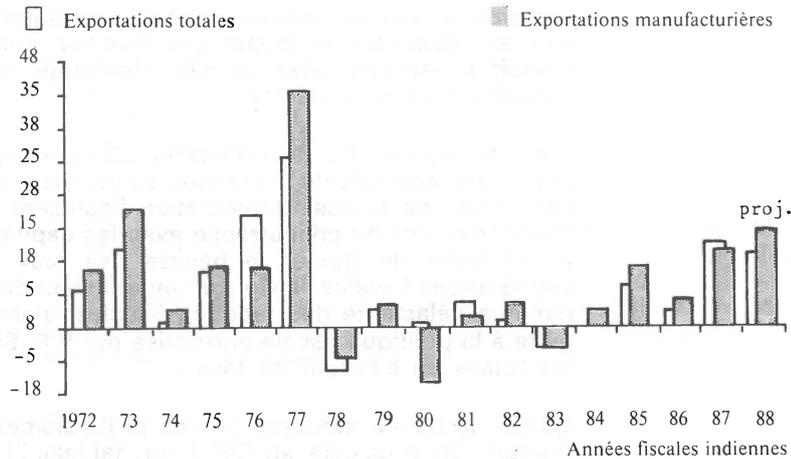
Source : J.J. Boillot. Document de travail CEPII, n° 88-11, septembre 1988.

### 3 La montée de l'endettement extérieur

L'accroissement de la dette extérieure indienne est d'abord imputable au maintien d'un taux de couverture commercial inférieur à 75 %. Certes, le déficit commercial ne représente guère que 2 à 3 % du PIB, mais il s'avère très important en proportion des recettes courantes dans un pays peu ouvert. On peut toutefois noter que les importations tendent à stagner globalement depuis quelques années, car si la politique d'ouverture a favorisé les importations industrielles, ce mouvement a simplement compensé la baisse des importations pétrolières. De leur côté, les exportations amorcent un mouvement de hausse très encourageant pour l'avenir (graphique B). Cette amélioration découle en partie du taux de change, mais elle tient également aux réformes internes qui accordent de plus en plus de primes aux exportateurs. Tout récemment, et en contrepartie de la suppression de toute subvention aux exportations, les grands groupes industriels viennent de bénéficier d'une libéralisation des importations au prorata de leurs gains en devises (mesures empruntées explicitement à la Corée du Sud et à Taiwan).

L'autre facteur d'endettement est la charge des intérêts, qui absorbe une part croissante des recettes d'invisibles. Cette montée des intérêts va de pair avec la progression rapide du ratio dette sur exportation, qui passe de 150 à plus de 300 % entre 1980 et 1986. Elle est due pour près de moitié à un changement majeur des conditions d'endettement, qui devient plus commercial que concessionnel : l'Inde voit sa part diminuer dans le volume d'aide internationale, cependant qu'elle obtient les meilleurs « ratings » du monde avec la Chine. En outre, on observe une montée des emprunts des entreprises (y compris les entreprises publiques). La part de l'endettement gouvernemental a ainsi été

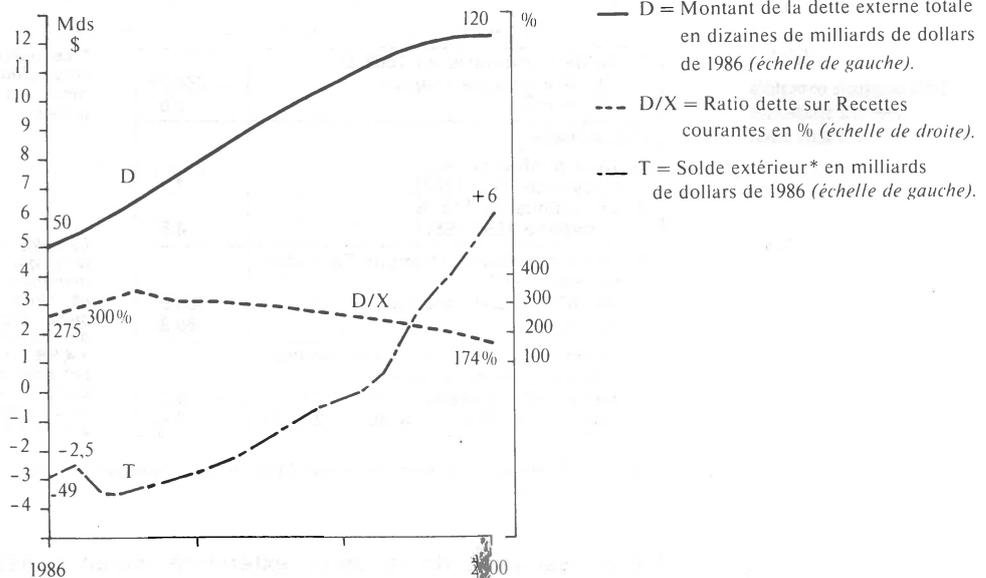
GRAPHIQUE B  
Croissance en volume  
des exportations indiennes  
(taux annuels en %)



Source : Banque Mondiale, 1988.

ramenée de 70 à 45 % de la dette à moyen et long terme depuis 1980. Pour empêcher l'effet d'éviction des emprunts publics (70 % de l'épargne des ménages), qui aurait cassé le cycle d'investissement actuel, l'Inde a de plus en plus fait appel à l'épargne extérieure. Une grande partie de l'endettement nouveau provient ainsi de l'attraction des fonds des Indiens non-résidents qui, comme pour les Chinois d'outre-mer, sont appelés à investir dans la terre de leurs aïeux.

GRAPHIQUE C  
Scénario d'évolution  
de la dette extérieure  
indienne (1986-2000)



\* Le solde extérieur retenu ici correspond au solde courant auquel on ajoute les soldes des investissements directs et des autres mouvements de capitaux qui ne sont pas comptabilisés comme dette.

Source : J.-J. Boillot, Document de travail CEPII, n° 88-11, septembre 1988.

La montée de la dette extérieure ne peut se poursuivre à ce rythme. Si le régime de 1985-1986 s'était maintenu, la dette indienne aurait atteint 100 milliards de dollars dès 1992 selon les projections du CEPII, avec un ratio du service de la dette de 45 % contre 25 % aujourd'hui et 12 % en 1980. L'examen de la balance courante semble toutefois indiquer la possibilité — certes tendue — d'un cycle vertueux de la dette, si se confirme la croissance en volume des exportations supérieure de 2 à 3 points à celle des importations. L'Inde reste sensible à l'évolution des termes de l'échange et des taux d'intérêt internationaux, mais sa part de marché est assez faible (0,4 % du commerce mondial) pour qu'elle ne soit pas trop affectée par la conjoncture internationale. Même un protectionnisme américain ne devrait pas gêner l'Inde en raison de son poids géopolitique dans la rivalité des super-puissances.

Le graphique C fournit ainsi les projections d'un scénario positif, comportant les trois étapes classiques d'un cycle d'endettement. On remarquera cependant que l'effet d'acquis est tel que l'Inde ne verrait sa dette extérieure diminuer qu'après l'an 2000 bien que le ratio dette/exportations se retourne dès 1991.

Rédaction :

Centre  
d'études prospectives  
et d'informations  
internationales,  
9, rue Georges-Pitard,  
75015 Paris.  
Tél. (1) 48-42-64-64

Rédacteur en chef :  
Gérard Lafay.

Edition :

La Documentation française.  
Abonnement d'un an  
(8 numéros) : 185 F (France).  
210 F (Etranger).  
25 F (suppl. pour envoi  
par avion).

Commande adressée à :  
La Documentation française.  
124, rue Henri-Barbusse  
93308 Aubervilliers Cedex.

Règlement à réception  
de la facture.

Directeur  
de la publication :  
Jean-Michel Charpin.

CPPP n° 1462 AD.  
4<sup>e</sup> trimestre 1988.  
552-Septembre 1988.

Imp. Louis-Jean - GAP

Imprimé en France.

Cette lettre peut être citée librement à condition de mentionner la source.