

Salaam Bombay !



Lorsque Deng Xiaoping a initié en Mars 1979 les réformes économiques selon les « Quatre Principes Fondamentaux » qu'il avait alors énoncés, la Chine était l'un des pays très pauvres dans le monde. En quelques décennies, l'Empire du Milieu est successivement devenu une puissance économique émergente puis, au début des années 2000, le moteur de la croissance mondiale.

L'affirmation économique chinoise n'est pas restée isolée. Elle a été accompagnée par le développement de la Corée du Sud puis par la montée en puissance de quelques tigres asiatiques (Thaïlande, Vietnam, Philippines depuis quelques années).

L'Inde semblait bien partie pour suivre les traces de son envahissant voisin. Le pays s'est engagé en 1991 dans une politique de réformes économiques visant à libérer les forces de marchés. Elle s'articulait autour du démantèlement du système de licence industrielle (« Licence Raj »), de l'ouverture commerciale et de la dérèglementation financière. Pendant quelques années, la croissance s'est accélérée. Elle s'est ensuite progressivement enlisée, en raison notamment du retour des pesanteurs politiques.

Depuis l'arrivée au pouvoir de Narendra Modi en 2014, l'Inde a retrouvé le chemin d'une croissance plus soutenue : + 40 % jusqu'en 2021. Mais cette performance économique ne satisfaisait pas entièrement les investisseurs internationaux. Sur la même période, la Chine progressait davantage (+ 50 %) tout en partant d'une situation bien meilleure. L'Inde ne réussissait pas non plus à attirer les multinationales industrielles qui avaient auparavant investi en Chine et dans les tigres asiatiques pour profiter d'une main d'œuvre importante et bon marché. Enfin, ses grandes entreprises ainsi que ses marchés financiers ne parvenaient pas à séduire les capitaux internationaux, encore hésitants après quelques erreurs politiques (dont la suppression en 2016 quasiment du jour au lendemain des anciennes coupures de billets de banque).

La survenance de la crise pandémique a mis à l'arrêt l'économie. Le confinement brutal a jeté sur les routes des dizaines de millions de travailleurs cherchant à regagner leur province d'origine. Les hôpitaux ont été incapables de faire face à l'afflux de nouveaux patients.

Mais l'Inde a su rebondir rapidement et émerger revigorée du nadir pandémique.

La croissance devrait être comprise entre + 8 et + 9 % cette année, la plus élevée dans le monde. Le FMI prédit qu'elle deviendra la cinquième puissance économique mondiale en 2027. Les marchés financiers y prospèrent.

Peut-on enfin espérer que le pays le plus peuplé dans le monde puisse au cours des prochaines années exploiter son immense potentiel et devenir le nouveau moteur économique mondial ?

L'Inde ne manque pas d'atouts pour y parvenir.

Son marché intérieur tout d'abord.

Jusqu'à récemment, le pays restait une fédération de potentats régionaux, tant aux niveaux politique qu'économique.

La situation évolue. Un marché national unique se consolide progressivement. Les consommateurs et les producteurs adoptent un système financier moderne organisé autour de la monnaie digitale UPI qui se substitue à l'usage du cash (les paiements via UPI représentent 50 % du PIB). Cette digitalisation des échanges facilite le recul du travail informel. Les frontières commerciales entre Etats ont été levées depuis la mise en œuvre d'une forme de taxation sur la valeur ajoutée remplaçant les nombreuses taxes à la consommation locales. Les pouvoirs publics ont enfin massivement investi sur les infrastructures de transports (autoroutes, aérien) et de télécommunication (presque 800 millions de lignes fibrées).

Son potentiel industriel commence également à être exploité.

L'Inde a longtemps été considéré comme un « nain » industriel. Le pays rêvait de devenir l'usine du monde. Faute notamment d'investissements, il n'a jamais décollé. Ses exportations industrielles représentent moins de 2 % du commerce mondial.

Dans ce domaine également, des progrès apparaissent. Le recul de l'économie informelle ainsi qu'une importante réforme du droit des faillites ont accéléré la concentration des entreprises autour de quelques leaders. Les grands conglomérats sont plus rentables que les petites entreprises et génèrent des flux de trésorerie importants qui viennent alimenter des investissements de plus en plus significatifs et risqués. Reliance a révolutionné le marché des

télécommunications en créant en 2010 une start-up (Jio) qui est devenue, après quelques années d'une politique tarifaire agressive, le leader incontesté du marché. Outre Reliance, trois autres conglomérats dominent (Tata – le propriétaire de Jaguar, Adani et, dans une moindre mesure, JSW).

Ils prévoient à eux quatre 250 milliards de dollars d'investissements au cours des 8 prochaines années dans la nouvelle économie (énergies renouvelables, hydrogène, semi-conducteurs, voitures électriques, ...).

Les Pouvoirs Publics espèrent également investir 26 milliards dollars au cours des 5 prochaines années dans 14 industries « clés ». Ces subventions peuvent paraître modestes pour un pays aussi peuplé que l'Inde mais elles servent de catalyseur à de grandes entreprises internationales (Foxconn vient de s'implanter en Inde pour y fabriquer des iPhones).

L'Inde peut par ailleurs continuer à se reposer sur son [puissant secteur technologique](#).

Si le pays reste un nain industriel, il est devenu « l'usine » mondiale de codeurs et autres ingénieurs informatiques. L'Inde n'est que le seizième exportateur de produits industriels dans le monde ; grâce à son secteur technologique, il est devenu le cinquième exportateur de services, générant un chiffre d'affaires de 230 milliards de dollars. Le pays bénéficie de la généralisation du « cloud » dans les entreprises qui facilite la sous-traitance de travaux autrefois localisés près des grands serveurs informatiques.

Depuis quelques années, l'Inde n'est plus seulement la « petite main » de la technologie mondiale. Un écosystème s'est créé autour de quelques « clusters » dans lesquelles les créations de start-up se sont multipliées. Certaines d'entre elles ont prospéré, d'abord dans l'économie des services (ecommerce, livraison, plates-formes de transport), puis, plus récemment, dans des secteurs à plus forte valeur ajoutée (espace, drones, batteries). L'Inde est devenue la troisième puissance mondiale en termes de nombre de licornes créées.

Dernier atout, les pouvoirs publics ont mis en place depuis une dizaine d'année [un dispositif de protection sociale novateur](#) reposant sur un système d'identité biométrique (Aadhar) et sur la monnaie digitale. Les aides sociales ne consistent plus comme auparavant dans la remise de billets ou de riz aux bénéficiaires qui avaient tendance à s'évaporer au fur et à mesure de leur cheminement mais dans le versement direct de l'argent sur le compte du client. Dans un pays aussi pauvre, corrompu et peu bancarisé que l'Inde, Aadhar constitue une véritable révolution. Près d'un milliard de citoyens ont reçu une moyenne de 86 dollars par an et par personne depuis sa création.

L'Inde semble donc disposer d'atouts solides pour devenir au cours des prochaines années le nouveau moteur de l'économie mondiale. Mais le pays a déjà suscité beaucoup d'espoirs par le passé, par exemple après le Licence Raj en 1991, pour mieux les décevoir par la suite.

Quels dangers menacent l'émergence de cette nouvelle puissance économique ?

Ils sont au nombre de quatre.

Comme souvent en Inde, [la politique est omniprésente dans le fonctionnement de l'économie et intervient rarement à bon escient](#).

Si le Premier Ministre actuel est loué pour avoir mis en place avec pragmatisme quelques réformes importantes (taxe sur la valeur ajoutée, justice, privatisations), ces dernières sont restées mesurées. Narendra Modi choisit souvent la moins mauvaise solution plutôt que la meilleure. Il a par ailleurs largement bénéficié des réformes engagées par ces prédécesseurs qu'il rejetait lorsqu'il était dans l'opposition (Aadhar, UPI).

Le principal risque que fait courir Narendra Modi à la plus grande démocratie du monde est son zèle populiste qui le conduit à opprimer la minorité musulmane, à intervenir dans le système judiciaire et à réduire la liberté d'expression. Nonobstant le fait qu'une partie de la population ne participe pas au renouveau économique, cette politique pourrait effrayer les capitaux internationaux nécessaires au financement de l'expansion.

Les grandes entreprises énergétiques (charbon notamment) subissent régulièrement les interventions politiques et pèsent sur la compétitivité d'ensemble de l'économie

Le capitalisme indien est également imparfait.

Le commerce international est étroitement surveillé par les autorités. Les importations et les participations financières dans des entreprises locales sont largement contrôlées ou interdites. Le pays, qui subit une sécheresse sévère, vient également d'interdire (temporairement) les exportations de blé.

La Chine n'est pas non plus un modèle de transparence commerciale. Mais elle a su ouvrir largement les secteurs de l'économie pour lesquelles elle estimait avoir besoin de la finance et de l'expertise internationales. L'Inde est plus prudente.

La concentration de l'économie autour de quelques entreprises leaders constitue un facteur positif pour l'économie. Mais la subsistance du modèle de conglomérat met en évidence le retard du capitalisme indien. Dans les pays occidentaux, ce type d'organisation s'est révélé être inadapté aux sujétions d'une économie moderne. Les entreprises en recherche d'efficacité se recentrent sur leur cœur de métier. Les conglomérats prospèrent dans des économies imparfaites où la connexion aux réseaux politiques reste primordiale. L'Inde en fait encore partie.

Dans pays où le secteur le plus dynamique est technologique, l'Inde souffre également cruellement **d'un système éducatif déficient.**

Les meilleures universités produisent certes des « cerveaux » dont certains dirigent les plus grandes entreprises mondiales (Alphabet, Microsoft) et des ingénieurs brillants qui viennent grossir les rangs du cluster de Bangalore.

Mais elles constituent l'arbre qui cache la forêt. L'école est bien obligatoire pour les enfants mais la qualité du système éducatif est catastrophique. Le moteur indien risque de manquer de carburant pour imiter le modèle chinois.

Enfin, **le pays n'est pas gâté par la nature.**

L'agriculture a certes bénéficié de la révolution asiatique verte pour produire de nouvelles variétés de céréales (blé, riz) à hauts rendements. Mais elle est l'une des premières victimes du réchauffement climatique.

Le pays doit importer la quasi totalité de ses besoins en matière d'énergie et de matières premières et n'a pas, comme la Chine, su tisser des liens lui permettant de sécuriser ses approvisionnements.

En conclusion, l'Inde dispose de solides atouts pour devenir l'un des moteurs de l'économie mondiale. Ses hommes politiques devront pour cela oublier leurs vieilles habitudes interventionnistes et populistes et investir dans le système éducatif.

Mais il est peu probable que l'Inde ait au cours des prochaines années la même prééminence que la Chine dans la croissance mondiale. Le « gâteau » économique a grossi ; il est de ce fait plus difficile de peser statistiquement. Par ailleurs, la Chine s'est développée dans un contexte de mondialisation des échanges. Le vent semble avoir tourné.

Notre sélection pour investir dans les entreprises indiennes :

En assurance-vie France :

Nordea 1 India Equity Fund (Nordea)

Franklin India (Franklin Templeton)

Fidelity India Focus (Fidelity).

En assurance-vie Luxembourg ou en compte titres :

MSIF Indian Equity (Morgan Stanley)

Longchamp Dalton India (Dalton Investments)

De manière générale, ces fonds ont réalisé des performances d'environ + 30 % sur 3 ans et de + 25 à 30 % en 2021. Ils sont en recul d'un peu moins de 10 % cette année.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats à venir.

Ces supports constituent des placements à risque susceptibles d'occasionner des pertes en capital.

Vous souhaitez en savoir plus ?

- ✉ info@maubourg-patrimoine.fr
- ☎ 01.42.85.80.00