

Inde : Le modèle de la libéralisation et de la mondialisation comme moteur de la croissance



Octobre 2023

Résumé

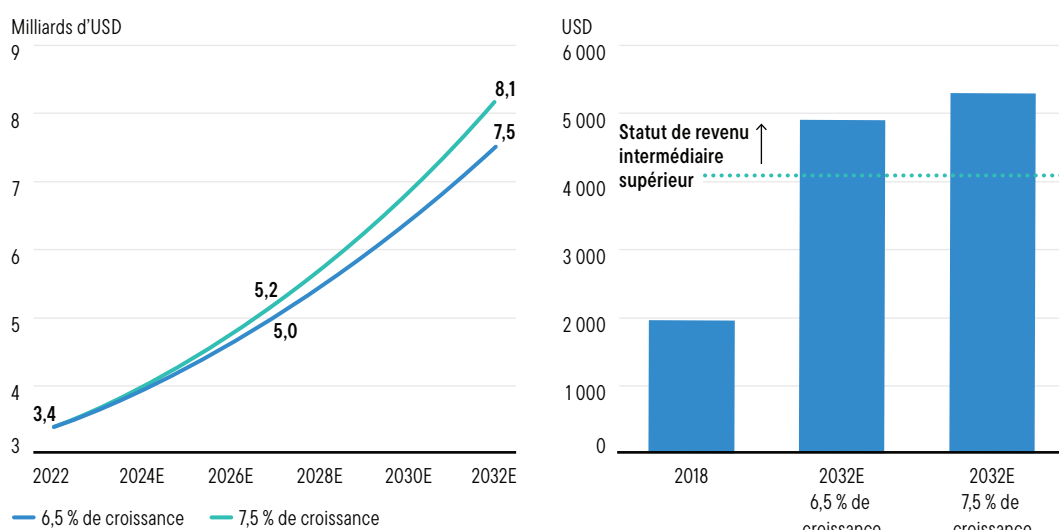
L'économie indienne est en passe de connaître une nouvelle poussée de croissance comparable à celle qui a suivi les réformes entreprises au début des années 1990. Le Premier ministre Narendra Modi adopte en effet un modèle de croissance fondé sur la libéralisation et la mondialisation. Si les investisseurs ont conscience des objectifs ambitieux de l'Inde en matière de croissance, d'exportations et de consommation, ils sont peut-être moins au fait de son engagement en faveur de l'innovation et de la libéralisation nécessaires pour atteindre ces objectifs :

1. Pile technologique indienne : l'interface de paiement unifiée (Unified Payments Interface, UPI) crée une cascade d'innovations.
2. Infrastructures : nouveaux trains rapides avec des couloirs de fret dédiés entre les grandes villes, et priorité aux énergies renouvelables.
3. Incitations liées à la production (Production Linked Incentives, PLI) et accent mis sur la fabrication destinée à l'exportation.
4. Promotion des accords de libre-échange et du couloir commercial Inde-Moyen-Orient-Europe.

Compte tenu de l'étroite corrélation entre le produit intérieur brut (PIB) et la croissance des bénéfices en Inde, il est particulièrement important pour les investisseurs que ces réformes se traduisent par une croissance économique.

Illustration 1 :
L'économie indienne devrait atteindre 7 500 à 8 100 milliards de dollars d'ici 2032 (à gauche) ; le revenu par habitant devrait y dépasser le seuil de revenu moyen d'ici 2032 (à droite).

En septembre 2023.



Source : Bloomberg. Rien ne garantit que les prévisions, les projections ou les estimations se révéleront exactes.

Le succès engendre le succès

L'Inde nourrit des projets de croissance ambitieux. Les goulets d'étranglement et les contraintes de capacité qui existaient jadis sont en cours d'élimination, ce qui renforce la confiance des investisseurs dans le fait que les objectifs de croissance seront atteints. L'augmentation des investissements directs étrangers axés sur l'industrie manufacturière indique que l'objectif consistant à quadrupler les exportations pour atteindre 2 000 milliards de dollars américains d'ici 2030 semble réalisable.¹ Les prévisions de croissance du PIB de 7 % au cours de la prochaine décennie permettront de doubler la taille de l'économie pour atteindre près de 7 000 milliards de dollars américains et de multiplier par plus de deux le revenu par habitant pour le porter à près de 5 000 dollars américains.² Cette croissance va également de pair avec la création de sept millions d'emplois par an.³

Soutenue par le numéro Aadhaar (un numéro d'identification unique attribué aux particuliers en Inde) et l'UPI, la pile technologique indienne crée une cascade d'innovations dans le domaine du commerce électronique et de la fintech. La croissance des achats en ligne s'est accélérée grâce aux innovateurs locaux. Ce secteur a été le premier à proposer diverses formes d'achats de type « achetez maintenant, payez plus tard » et « livraison contre remboursement », ce qui a stimulé la croissance.

L'infrastructure de l'Inde a toujours été un maillon faible dans la poursuite de ses aspirations en matière de croissance. La réforme de la fiscalité indirecte, qui a supprimé les multiples couches de taxes locales qui entravaient la circulation des biens entre les États, est l'un des catalyseurs permettant de résorber les goulets d'étranglement infrastructurels. Avec une taxe nationale unique sur les biens et services (TPS), les entreprises peuvent s'approvisionner en intrants sur l'ensemble du territoire et importer/exporter en toute simplicité. Cette évolution a donné un nouvel élan à l'amélioration des infrastructures routières, ferroviaires et portuaires, qui est en bonne voie de réalisation. Les nouveaux corridors de fret dédiés (Dedicated Freight Corridors, DFC) réduiront les délais et les coûts du transport ferroviaire des marchandises. Les trains Vande Bharat, conçus et fabriqués localement, offrent désormais des services modernes et rapides de transport de passagers sur de courtes distances entre les grandes villes.

Le programme PLI est à l'origine d'une augmentation significative de l'activité manufacturière, notamment dans le secteur de la téléphonie mobile et des équipements électroniques. Nous prévoyons une accélération de cette évolution au cours de l'année à venir. La recherche d'accords de libre-échange fait partie du programme de mondialisation de l'Inde. Le projet de couloir commercial Inde-Moyen-Orient-Europe ouvrira de nouveaux marchés aux produits manufacturés indiens grâce à la combinaison d'une main-d'œuvre abondante et de coûts salariaux inférieurs à ceux de ses concurrents.

La pile technologique indienne

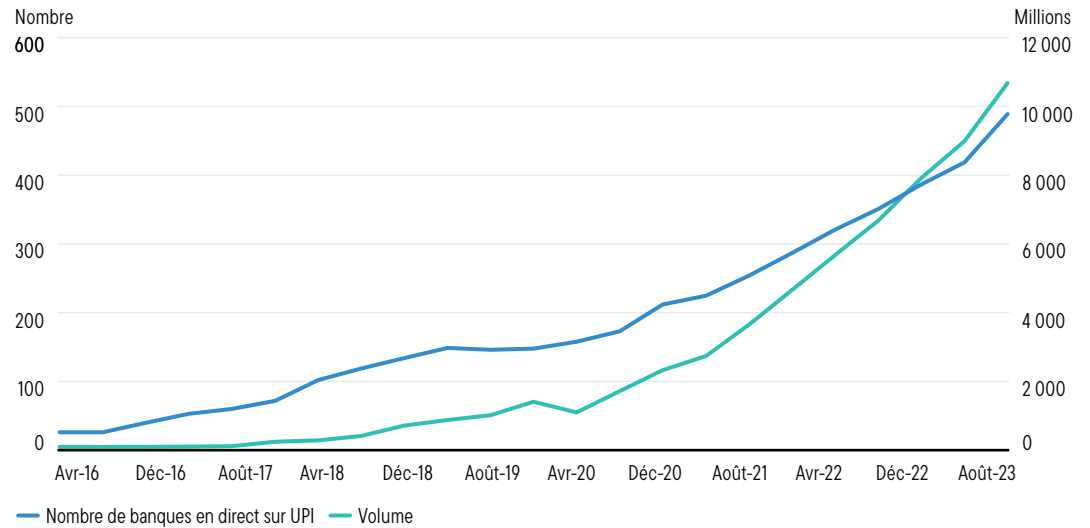
La pile technologique indienne s'appuie sur le numéro Aadhaar et le programme Jan Dhan (qui a facilité l'ouverture de comptes bancaires à solde nul pour la population non bancarisée). Cette infrastructure a accéléré l'adoption de l'UPI et engendré une cascade d'innovations dans le domaine du commerce électronique et de la fintech.

L'UPI est un système de paiement numérique qui fournit une interface de programmation d'applications (API) aux développeurs de technologies. Il utilise un numéro de téléphone mobile et un compte bancaire pour améliorer l'inclusion financière en facilitant la réception et l'exécution des paiements et connaît une croissance rapide. 9,9 milliards de transactions ont été enregistrées en juillet 2023, soit 50 % de plus que l'année précédente et trois fois plus qu'il y a deux ans.⁴ Ce chiffre est à comparer à l'augmentation de 27 % des volumes de transactions mobiles dans le monde en 2021.⁵

La National Payments Corporation of India (NPCI) estime que le nombre d'utilisateurs particuliers de paiements digitaux atteindra 750 millions d'ici 2027 et que celui des commerçants pourrait doubler pour atteindre 100 millions. À l'heure actuelle, 473 banques participent à l'UPI, soit deux fois plus qu'il y a deux ans.⁶ Le NPCI soutient actuellement 17 solutions de paiement électronique basées sur la pile indienne.⁷

Illustration 2 : Banque participant à l'UPI et volume des transactions

En septembre 2023.



Sources : Bain & Company, Tracxn, CB Insights, Hurun.

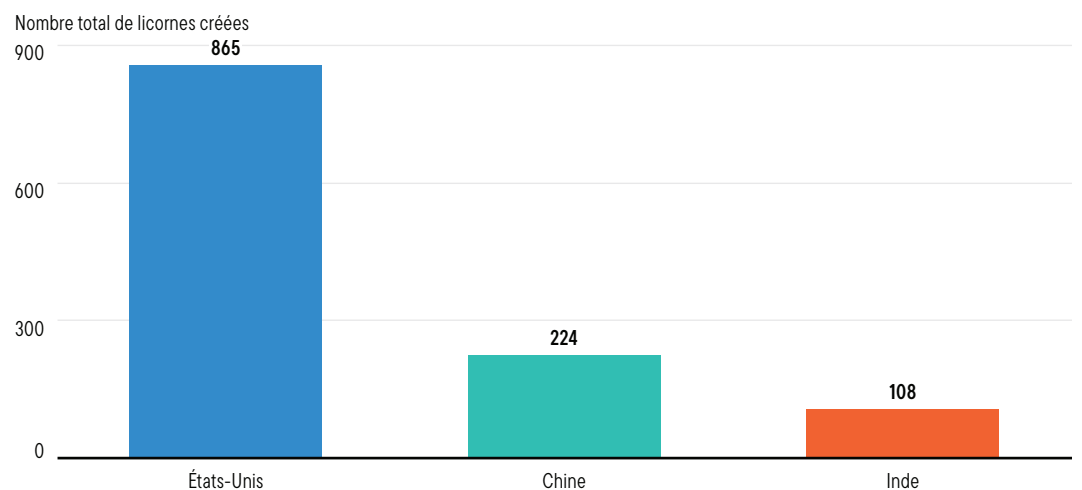
Le programme gouvernemental de transfert direct de bénéficiaires est un exemple de l'utilisation de la pile indienne pour élargir le nombre de bénéficiaires. Ce système numérise le transfert des prestations et des subventions de l'État, y compris les pensions, les bourses et les subventions pour le gaz de pétrole liquéfié, directement sur le compte bancaire du bénéficiaire. L'utilisation du numéro Aadhaar dans le cadre du programme Jan Dhan permet d'atteindre cet objectif. Il vise spécifiquement à réduire la fraude et la corruption, qui constituaient un obstacle sérieux à l'octroi de prestations et de subventions de l'État aux populations rurales pauvres. Les innovations basées sur la pile indienne et le réseau ouvert à but non lucratif pour le commerce numérique ont le potentiel d'accélérer encore le développement de nouveaux modèles commerciaux en augmentant l'accès à l'infrastructure qui sous-tend le commerce électronique.

Des fonds pour les startups

Après un quintuplement des investissements en capital-risque en 2021 pour atteindre 39 milliards de dollars, les capitaux fournis aux startups indiennes ont diminué en 2022 pour revenir à 26 milliards de dollars.⁸ Ce ralentissement s'explique principalement par une baisse de l'enthousiasme pour les investissements dans les technologies grand public. Les investissements dans la fintech ont conservé leur part de marché, les investisseurs continuant à privilégier ce secteur. L'investissement dans les véhicules électriques au cours de l'exercice fiscal 2022 a considérablement augmenté, les investisseurs étant attirés par les prévisions annonçant que le secteur pourrait atteindre un chiffre d'affaires de 100 milliards de dollars américains d'ici 2030, le gouvernement donnant la priorité à l'investissement dans les motos électriques et dans une voiture électrique destinée au grand public.⁹

Illustration 3 : L'Inde se classe au troisième rang mondial en ce qui concerne la création de licornes

En septembre 2023.



Sources : Bain & Company, Tracxn, CB Insights, Hurun.

L'Inde continue à se distinguer dans la création de licornes (startups privées d'une valeur supérieure à 1 milliard de dollars), avec 23 nouvelles entreprises en 2022, ce qui porte leur nombre total à 100, au troisième rang mondial après les États-Unis et la Chine.¹⁰

Dans un récent rapport, Bain cite¹¹ quatre facteurs soutenant le décollage du financement du capital-risque indien ces dernières années :

- Une opportunité majeure au niveau des consommateurs
- La pile indienne
- La discipline des politiques monétaire et budgétaire
- Chine +1

Pour l'avenir, Bain met en évidence trois vecteurs d'augmentation du financement par le capital-risque : la pile indienne, le statut croissant de l'Inde en tant qu'« lieu de travail du monde » et la formalisation rapide des travailleurs dans l'économie. Cette dernière est portée par les « rails numériques »¹² (notamment le réseau Open Credit Enablement Network), qui incitent les particuliers à s'intégrer dans l'économie formelle pour permettre l'accès au crédit à la consommation.

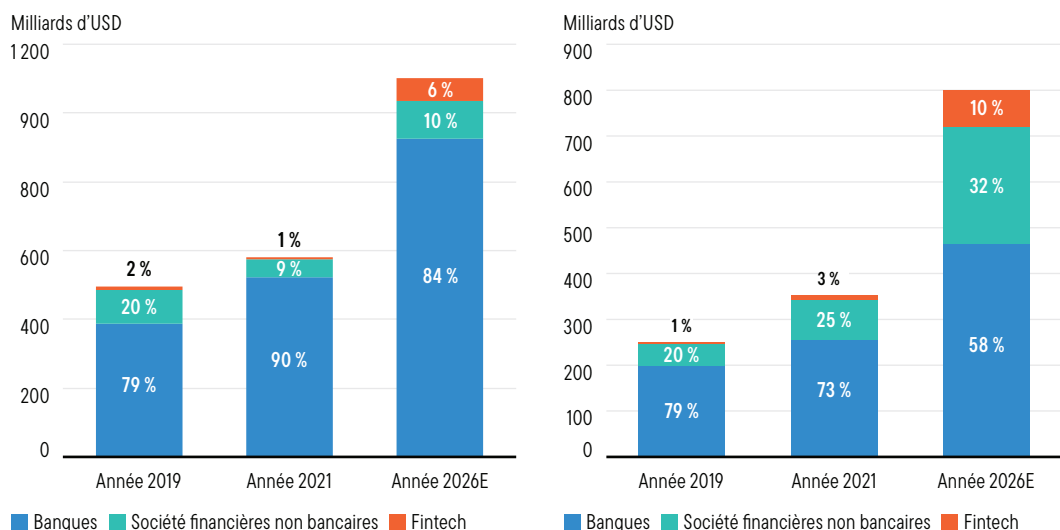
La démocratisation de l'accès au crédit

Historiquement, l'accès des ménages au crédit a constitué un maillon faible de la croissance indienne. Toutefois, l'innovation, associée à l'identification par les entreprises fintech d'un segment de l'économie mal desservi, fait tomber les barrières. Les programmes Aadhaar et Jan Dhan ont fait passer le nombre de personnes détenant un compte bancaire de 17 % en 2009 à plus de 80 % en 2023¹³, créant ainsi l'infrastructure nécessaire pour que les ménages à faibles revenus puissent accéder au crédit dans l'économie formelle.

Bain prévoit une croissance de 13 % du crédit à la consommation entre les exercices 2019 et 2026, et l'évalue à 800 milliards de dollars américains.¹⁴ La fintech et les sociétés financières non bancaires joueront un rôle déterminant dans cette évolution. La première devrait voir sa part de marché passer de moins de 1 % en 2019 à 10 % d'ici à 2026.¹⁵

Illustration 4 : Part du marché indien du crédit à la consommation par prêteur (gauche) ; Part du marché indien des PME par prêteur (droite)

En septembre 2023.



Source : Bain. Rien ne garantit que les prévisions, les projections ou les estimations se révéleront exactes.

La démocratisation de l'accès au crédit concerne également les petites et moyennes entreprises (PME) indiennes, qui représentent 84 % de l'emploi total.¹⁶ Parmi les défis auxquels les PME sont confrontées figurent l'absence de pouvoir de négociation, l'orientation vers le marché local plutôt que national et l'accès au crédit. Le commerce électronique ouvre un marché plus vaste pour les biens produits par les PME, ce qui leur permet de mieux cerner les tendances en matière de prix et d'accroître leur pouvoir de négociation avec les fournisseurs.

Le rôle des entreprises fintech qui travaillent avec les PME pour saisir électroniquement leurs transactions sur les plateformes de commerce électronique est encore plus important. Ces données sont ensuite communiquées aux prêteurs (moyennant paiement), qui ont ainsi accès à des données sur les flux de trésorerie en temps réel. Ils sont ainsi en mesure de garantir leurs comptes clients, ce qui résout l'un des plus grands défis pour les PME en matière d'accès au crédit, à savoir la garantie.

Infrastructure : Nouveaux trains rapides entre les grandes villes, énergies renouvelables.

L'infrastructure de l'Inde, qui a longtemps été une entrave à la croissance, est en train de se transformer. Les aéroports ont été modernisés, les réseaux électriques étendus et des routes à péage ouvertes. L'un des principaux catalyseurs de la modernisation des routes a été la taxe sur les produits et services (TPS), qui a permis aux entreprises de s'approvisionner en intrants et de les transporter à l'échelle de l'Inde. C'était certes possible avant l'introduction de la TPS, mais la multiplicité des taxes et le chevauchement des exigences en matière de transport de marchandises entre les États rendaient cette solution peu réaliste pour de nombreuses entreprises, en particulier les PME.

Amélioration des chemins de fer

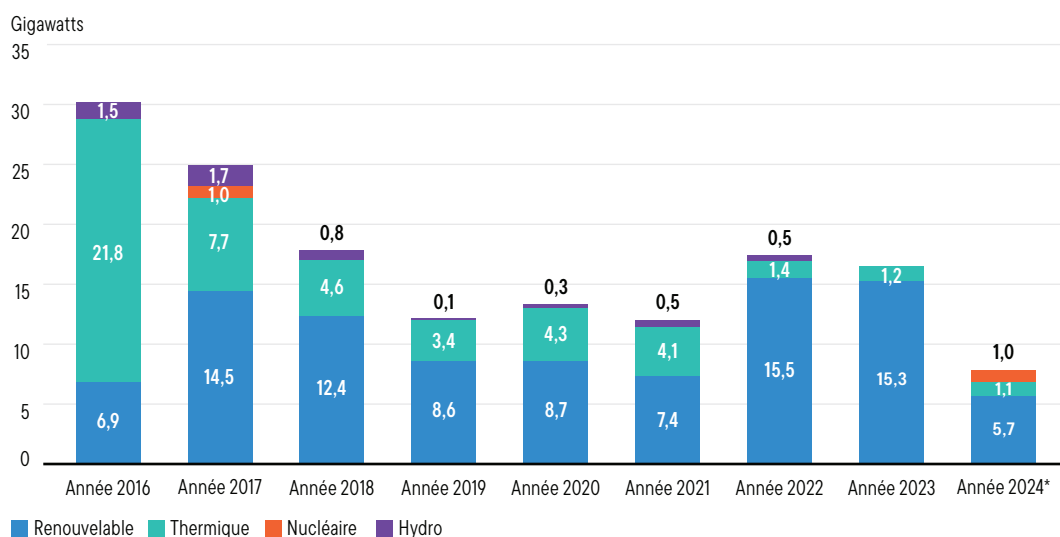
Les chemins de fer indiens sont des axes importants pour transporter les personnes et les biens depuis les usines et les petites villes vers les centres urbains, les ports et les centres de distribution. Des projets de trains rapides inter-cités sont en cours de déploiement suite au succès du Vande Bharat Express. Les chemins de fer indiens construisent actuellement une ligne à grande vitesse de 500 kilomètres entre Mumbai et Ahmedabad et prévoient sept corridors ferroviaires supplémentaires. Des sociétés indiennes d'infrastructure ont formé des co-entreprises avec des spécialistes européens des trains à grande vitesse dans l'espoir que certaines de ces lignes soient attribuées au secteur privé dans le cadre du programme de libéralisation.

Davantage d'énergies renouvelables

Les énergies renouvelables constituent un des secteurs connaissant la croissance la plus rapide en Inde. Le programme gouvernemental PLI a encouragé les entreprises à produire des panneaux solaires et à réduire leur dépendance à l'égard des importations. Les énergies renouvelables représentent actuellement 30 % de la capacité installée, soit 110 gigawatts (GW), dont la moitié provient de l'énergie solaire.¹⁷ Les énergies renouvelables arrivent en tête des capacités récemment installées au cours des sept dernières années. Cependant, elles n'ont généré que 12,5 % de la consommation d'électricité entre avril et décembre 2022¹⁸, en partie à cause d'un décalage entre les pics de la demande (le soir) et de l'offre (l'après-midi).

Illustration 5 :
Ajouts nets de
capacité électrique
par type en Inde

En juillet 2023



Sources : Elekore, HSBC. Rien ne garantit que les prévisions, les projections ou les estimations se révéleront exactes.

La production d'hydroélectricité par pompage ou stockage (PSP) est l'une des stratégies permettant de remédier à cette inadéquation entre l'offre et la demande. Il s'agit d'une alternative bien établie aux systèmes de stockage d'énergie utilisant des batteries, qui n'en sont encore qu'à leurs balbutiements. La capacité de PSP actuelle de l'Inde est de 4,7 GW, mais les estimations du ministère de l'électricité (basées sur les plans PSP) font état de 55 projets qui pourraient potentiellement fournir une offre future supplémentaire de 73 GW.¹⁹

L'expansion de la PSP suscite des inquiétudes en raison de préoccupations environnementales et de retards de planification. Il existe également une certaine résistance à l'extension des projets hydroélectriques de rivière - qui sont la seule source d'énergie hydroélectrique en Inde - vers des sources hors-fleuve. À cela s'ajoute l'interconnexion avec le réseau électrique, qui est un problème récurrent à l'échelle mondiale pour les nouveaux projets d'énergie renouvelable. Bien que des incertitudes subsistent, si l'Inde veut atteindre ses objectifs de réduction des émissions de carbone, la PSP, combinée à l'énergie solaire, fera partie de la solution pour la production d'électricité.

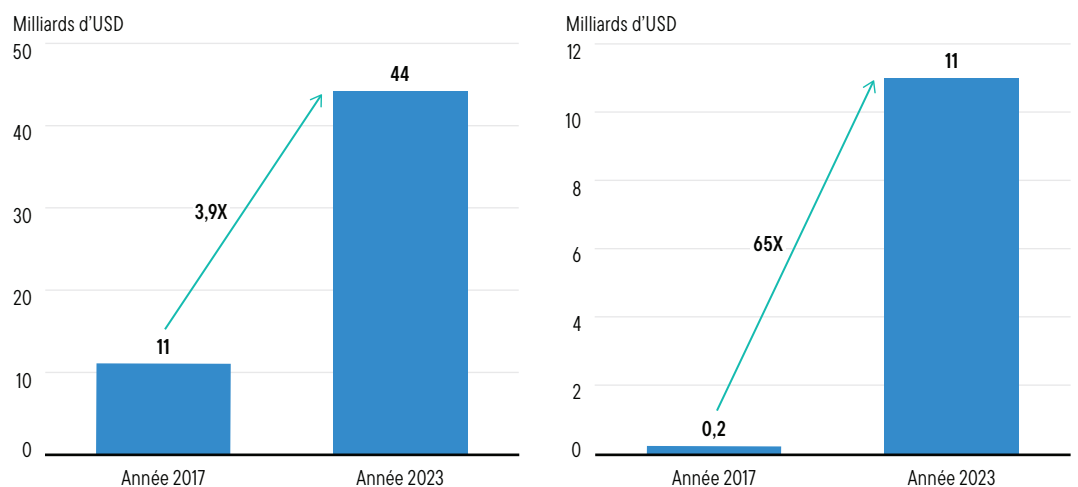
Le programme PLI

Lancé en 2020, le programme PLI couvre 14 secteurs d'activité ; l'électronique et un plan d'investissement parallèle dans les semi-conducteurs y représentant la moitié des 40 milliards de dollars de subventions sur cinq ans. Ce programme a connu un succès considérable en stimulant la substitution des importations et la production manufacturière. Les données du Fonds monétaire international (FMI) montrent que la valeur ajoutée manufacturière de l'Inde en pourcentage du PIB était de 13 % en 2022.²⁰ Il reste une importante marge de progression étant donné l'augmentation des investissements liés à la PLI, qui sont passés de 1,1 milliard de dollars américains pour l'exercice 2022 à 5,5 milliards pour l'exercice 2023. Les notations de crédit de l'ICRA prévoient que les investissements liés au PLI pourraient culminer à 20 milliards de dollars américains au cours de l'exercice 2026, ce qui correspondrait à 40 % de l'investissement total.²¹

La stratégie de production Chine+1, qui consiste pour les entreprises à maintenir une base en Chine, mais à en ajouter d'autres pour réduire les risques liés à la chaîne d'approvisionnement, a contribué au succès du programme PLI. Les fabricants sud-coréens ont été parmi les premiers à développer des capacités de production de téléphones portables en Inde. Leurs homologues taïwanais ont suivi et ont considérablement intensifié leurs investissements en Inde afin d'augmenter la production de téléphones mobiles destinés au marché mondial. La part de l'Inde dans la production mondiale de téléphones portables a augmenté de 60 % pour atteindre 16 % au cours des cinq dernières années.²²

Illustration 6 :
Production de téléphones portables en Inde (à gauche) ; Exportations de téléphones portables en Inde (à droite)

En septembre 2023.



Source : Bank of America.

Développer l'industrie des semi-conducteurs

En 2022, le gouvernement indien a lancé un plan quinquennal pour soutenir le développement du secteur des semi-conducteurs et attirer spécifiquement la fabrication de ce type de produits en Inde. Depuis, l'un des plus grands producteurs mondiaux de mémoires dynamiques à accès aléatoire (DRAM)²³ a annoncé la construction d'une usine de test et d'assemblage dans le Gujarat pour un montant de 3 milliards de dollars. L'entreprise prévoit de construire une salle blanche de 46 500 mètres carrés et d'embaucher 5 000 personnes.²⁴ Les entreprises qui ont l'intention d'installer des usines de fabrication de circuits imprimés et de gaz industriels spécialisés viendront compléter cette offre.²⁵

Le premier concepteur mondial de puces d'intelligence artificielle (IA) a fait part de son intention d'augmenter son effectif actuel de 4 000 ingénieurs dans le pays et a annoncé en septembre 2023 un accord avec deux des plus grands conglomérats indiens pour mettre en place des capacités d'intelligence artificielle et d'infrastructure en nuage.²⁶

La croissance de la demande indienne en semi-conducteurs et la mondialisation de ce secteur ont fait naître le désir d'accroître les capacités de conception, de fabrication et d'assemblage de semi-conducteurs. Cette croissance devrait être significative suite aux investissements récents dans la production de téléphones portables et à venir dans la fabrication de produits électroniques. L'offre de main-d'œuvre qualifiée en période de pénurie dans d'autres économies est un levier supplémentaire. Chaque année, environ 1,4 million d'étudiants en ingénierie sortent des universités indiennes avec un salaire annuel moyen de 6600 dollars, soit un dixième du salaire moyen d'un ingénieur américain.²⁷

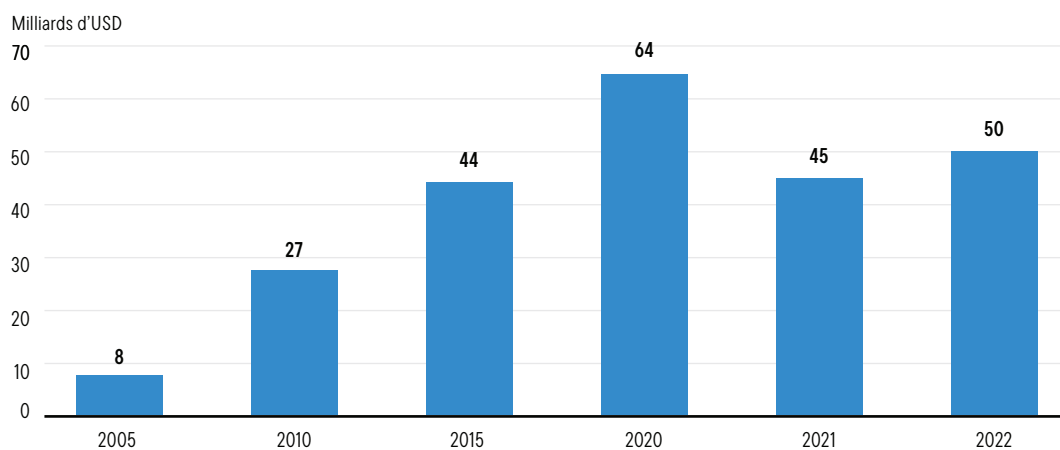
Fabrication de produits électroniques

Les exportations de matériel électronique vers les États-Unis ont augmenté de 90 % entre les exercices 2022 et 2023, reflétant une hausse tout aussi importante des exportations de téléphones portables, qui ont atteint 11 milliards de dollars américains.²⁸ Les prévisions du secteur indiquent que les exportations indiennes de téléphones portables seront multipliées par dix pour atteindre 110 milliards de dollars américains d'ici à l'exercice 2026²⁹ car la production est de plus en plus localisée en Inde, attirée par les faibles coûts salariaux de la fabrication, les subventions de la PLI et une stratégie Chine+1.

Le gouvernement indien a pour projet de devenir autosuffisant en matière de demande électronique d'ici à l'exercice 2026. Il estime que le marché total exploitable s'élève à 300 milliards de dollars, répartis entre un marché intérieur de 180 milliards et de 120 milliards pour l'exportation.³⁰ Les catégories de produits prioritaires pour atteindre ces objectifs sont les téléphones mobiles, le matériel informatique, les diodes électroluminescentes (LED), les cartes de circuits imprimés et les composants électroniques industriels. Tous ces secteurs additionnés représentent 75 % des 130 milliards de dollars américains d'exportations prévues pour l'exercice 2026.³¹ Les investissements directs étrangers, qui ont chuté après la COVID-19, seront une source importante de financement pour stimuler cette croissance.

Illustration 7 : Flux d'investissements directs étrangers en Inde

En septembre 2023.



Source : Bloomberg.

Libre échange

Pour atteindre ses objectifs ambitieux en matière de fabrication et d'exportation, l'Inde devra signer des accords de libre-échange avec ses principaux partenaires commerciaux. Sous le mandat du Premier ministre Modi, les atermoiements du passé concernant la signature d'accords de libre-échange ont été balayés, remplacés par une politique de mondialisation et la conclusion d'accords avec des « nations partageant les mêmes valeurs de démocratie, de transparence et de croissance réciproque ».³²

En 2022, l'Inde a signé un accord commercial avec les Émirats arabes unis (EAU) dans les 90 jours suivant le début des négociations, ainsi qu'avec l'Australie la même année. Elle est actuellement en phase finale de négociation avec le Royaume-Uni et cherche à conclure un accord avec l'UE, le Canada, les pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG) et Israël. Ce dernier point est d'autant plus important que le couloir commercial Inde-Moyen-Orient-UE envisagé passe par les pays du CCG et Israël ; en l'absence d'un accord de libre-échange, il aura donc du mal à s'imposer.

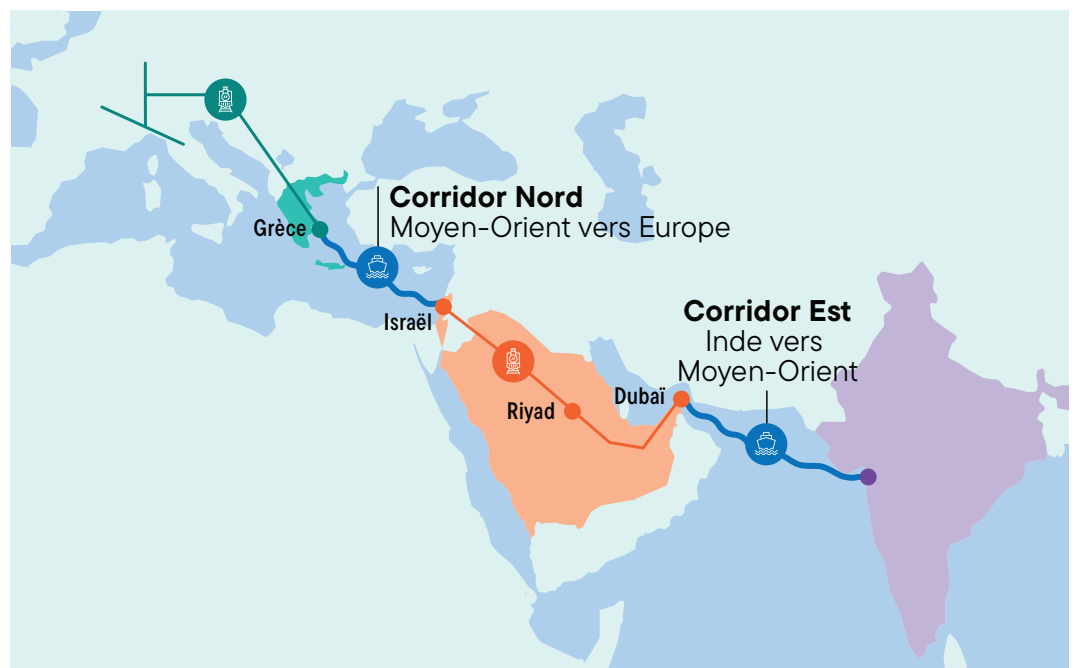
En renouant avec ses partenaires commerciaux, l'Inde cherche à obtenir un nouvel accès libre de droits pour ses exportations de services pharmaceutiques, électroniques et technologiques, ainsi qu'un accès plus fluide pour les professionnels indiens. Ce dernier élément s'avère particulièrement sensible dans les négociations avec le Royaume-Uni. En contrepartie, l'Inde est disposée à abaisser les droits de douane sur les importations d'automobiles et de denrées alimentaires, ainsi qu'à offrir un meilleur accès à ses services financiers.

Un couloir commercial Inde-Moyen-Orient-Europe

L'un des principaux résultats de la présidence indienne du G20, du point de vue des investissements, a été le protocole d'accord sur le couloir économique Inde-Moyen-Orient-Europe (India-Middle East-Europe Economic Corridor, IMEC). L'IMEC est une nouvelle route vers l'Europe via le Moyen-Orient, par opposition aux routes existantes via le Pakistan, l'Iran et le canal de Suez pour le fret, l'énergie et les données. Ce n'est pas sans raison que l'Inde cherche à conclure des accords de libre-échange avec les pays situés le long de cette route : L'Arabie saoudite, Israël et l'UE. Un accord avec les Émirats arabes unis a déjà été conclu.

Illustration 8 : Couloir commercial Inde-Moyen-Orient- Europe

En septembre 2023.



Source : Bernstein. « India's response to China's Belt and Road Initiative » (« La réponse de l'Inde à la Nouvelle Route de la Soie chinoise »).

On estime que les temps de trajet vers l'Europe pourraient être réduits de 40 %³³ si l'Arabie saoudite mettait en place une ligne ferroviaire à grande vitesse. Même sans cette perspective, la distance jusqu'au port le plus proche de l'UE est réduite de 18 % et permet d'éviter les risques liés au transport via le Pakistan, l'Afghanistan et l'Iran (qui est sous le coup de sanctions imposées par l'UE), le tout à un coût inférieur à celui de l'utilisation du canal de Suez.³⁴

Le projet IMEC comporte deux corridors. Le premier, oriental, relie l'Inde au Moyen-Orient ; l'autre, septentrional, rattache le Moyen-Orient à l'Europe. Des ports existants en Israël, à Dubaï et en Inde permettent de faciliter les échanges, tandis que le programme Vision 2030 de l'Arabie saoudite pourrait fournir le financement nécessaire à la construction de la liaison ferroviaire à travers la péninsule arabique.

Il existe des parallèles avec le chemin de fer Chine-Europe qui va de la côte est de la Chine jusqu'à l'Allemagne, réduisant de deux tiers le temps nécessaire pour expédier des marchandises entre les deux pays pour le ramener à 12 jours.³⁵ Cette route part de Chongqing et a initialement été créée pour faciliter l'exportation de produits électroniques entre la Chine et l'Europe. C'est précisément dans ce secteur de l'industrie manufacturière que l'Inde, avec ses coûts salariaux inférieurs et son initiative PLI, tente d'accroître sa part de marché.

Outre les marchandises, le couloir devrait également permettre l'exportation d'énergie, notamment d'hydrogène vert, du Moyen-Orient vers l'Inde et l'Europe. Il est prévu de poser des câbles à fibre optique le long du gazoduc afin d'accroître la résilience des communications entre l'Inde et l'Europe. Il s'agira d'un élément essentiel pour tirer parti des avantages du volet « exportations de services technologiques » de l'accord de libre-échange proposé entre l'Inde et l'UE.

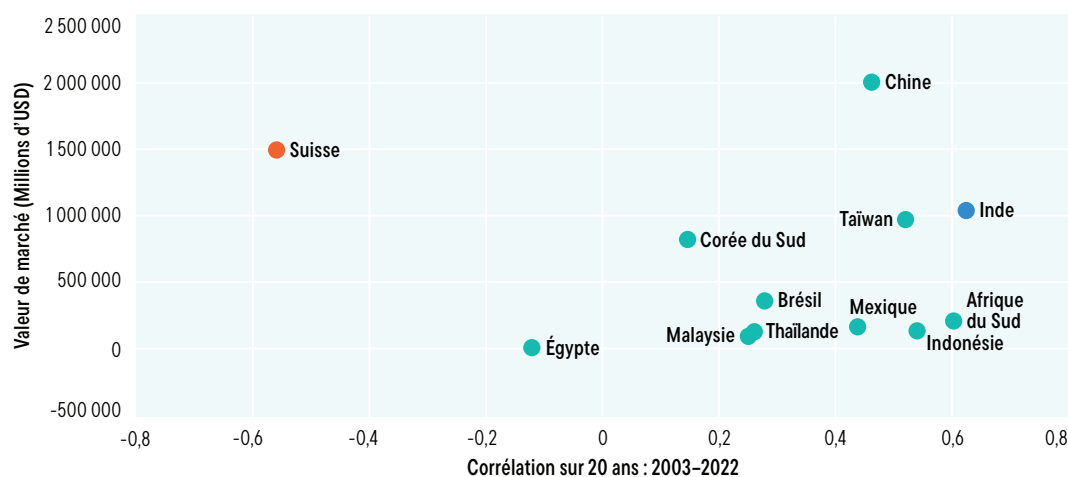
Croissance économique et bénéfices

L'absence de lien entre la croissance économique et celle des bénéfices des entreprises a souvent laissé les investisseurs dans les marchés émergents sur leur faim. Les raisons de cette situation varient d'un pays à l'autre et ne sont pas le propre des marchés émergents. Par exemple, en Suisse, la corrélation sur 20 ans entre le PIB et la croissance des bénéfices au cours des 12 mois suivants est de -0,56, ce qui signifie que lorsque la croissance du PIB augmente, les bénéfices diminuent et vice versa.³⁶ Cette situation s'explique par la concentration sur les marchés boursiers de grandes entreprises multinationales dans les secteurs financier, industriel et pharmaceutique, et par l'influence limitée des moteurs de croissance nationaux.

Il existe une relation claire entre le PIB et la croissance des bénéfices en Inde, la corrélation étant de 0,62 sur la même période.³⁷ Cela signifie que la croissance économique indienne se traduit bien par une progression des bénéfices au cours des 12 mois suivants. Il s'agit de la corrélation la plus élevée parmi les grands marchés émergents. Au sein des secteurs, la corrélation la plus forte entre le PIB indien et la croissance des bénéfices est celle de l'énergie, suivie de l'industrie et des matériaux.

Illustration 9 : Corrélation entre PIB et croissance des bénéfices sur 20 ans

En septembre 2023.



Sources : Franklin Templeton, Bloomberg, MSCI.

Si les décideurs politiques indiens parviennent à porter la croissance du PIB à une moyenne de 7 % au cours de la prochaine décennie, on peut s'attendre à ce que ce résultat se répercute sur les bénéfices des entreprises. Bien que cette période connaisse inévitablement des mini-cycles économiques, la croissance des bénéfices devrait normalement attirer des capitaux sur le marché et soutenir les valorisations. En supposant que les multiples de valorisation n'augmentent pas et que le marché des actions suive la croissance des bénéfices, nous pensons qu'il est possible de réaliser d'importantes plus-values à long terme sur le marché boursier indien.

Conclusion

Les investisseurs sont de plus en plus nombreux à prendre la mesure de la croissance indienne, mais on peut se demander si elle a été pleinement intégrée dans les valorisations du marché. Nous pensons qu'il existe plusieurs nouveaux développements et moteurs de croissance basés sur le modèle de la libéralisation et de la mondialisation, que le marché commence à peine à prendre en compte. La vitesse à laquelle l'innovation évolue en Inde exige un engagement régulier et cohérent avec les experts du secteur et la direction des entreprises. Notre présence sur le terrain et nos rencontres régulières avec la direction, les fournisseurs et les distributeurs permettent à notre équipe d'investissement d'identifier rapidement ces nouvelles opportunités.

Le projet de couloir ferroviaire entre l'Inde, le Moyen-Orient et l'Europe compte parmi les nouveaux développements les plus importants. Il prolonge les projets d'augmentation significative de la capacité de production actuellement en cours. Le PLI et la stratégie Chine+1 des fabricants y contribuent également. Le regain d'intérêt de l'Inde pour la conclusion d'accords de libre-échange avec ses partenaires commerciaux va lui aussi dans ce sens.

L'innovation dans les secteurs de la technologie et de la finance crée des opportunités d'emploi et démocratise l'accès au crédit dans l'économie. L'effet démultiplicateur de ce phénomène commence seulement à être reconnu. L'ensemble de ces politiques pourrait permettre à l'Inde d'atteindre son objectif de croissance du PIB de 7 % au cours de la prochaine décennie et selon nous, si ce but est atteint, il devrait attirer davantage d'investisseurs sur le marché boursier et améliorer ses perspectives.

1. Source : Goyal, P., discours au conclave des exportateurs, 16 octobre 2022.
2. Source : HSBC, « India's digital age », mai 2023.
3. Ibid.
4. Source : National Payments Corporation of India, *Statistiques NPCI*
5. Source : Business of Apps, « Mobile Payments App Revenue and Usage Statistics », 9 janvier 2023.
6. Source : Kearns, J. and Mathew, A., « How India's Central Bank Helped Spur a Digital Payments Boom », National Payments Corporation of India, Fonds monétaire international, 27 octobre 2022.
7. Source : National Payments Council of India, UPI : Unified Payments Interface.
8. Source : Bain, « India Venture Capital Report 2022 », 30 mars 2022.
9. Ibid.
10. Ibid.
11. Ibid.
12. Ibid.
13. Source : Dhanuka, R., « Banking Sector in India », *Invest India*.
14. Source : Bain, « India Venture Capital Report 2022 », 30 mars 2022.
15. Ibid.
16. Source : Banque asiatique de développement.
17. Source : India Central Electricity Authority.
18. Ibid.
19. Source : Ministère indien de l'électricité, « Draft Guidelines to promote development of PSP », 15 février 2023.
20. Source : Banque mondiale, « Manufacturing, value added (% of GDP) - India », 2022.
21. Source : ICRA, « PLI CAPEX deployment expected to surge from FY24 for more than 80% of the projected investments », 23 novembre 2022.
22. Source : Counterpoint Research, « Global Handset Production Report », 22 juillet 2020.
23. Source : Micron, « Micron Announces New Semiconductor Assembly and Test Facility in India », 22 juin 2023.
24. Ibid.
25. Source : Cyrill, M. et Kapur, Y., « India's Semiconductor Sector: Tracking Government Support and Investment Trends », *India Briefing*, 22 septembre 2023.
26. Source : NVIDIA, « Tata Partners with NVIDIA to Build Large-Scale AI Infrastructure », 8 septembre 2023.
27. Source : Enquête sur l'enseignement supérieur en Inde.
28. Source : Vaishnav, A., « Smartphone Exports Over \$11 Billion », *India Outlook*, 13 avril 2023.
29. Source : Sun, S., « India: mobile phones export 2026 », *Statista*, juin 2020.
30. Source : India Brand Equity Foundation, « India's Electronics Manufacturing and Export Market », janvier 2023.
31. Ibid.
32. Source : Palit, A., « Decoding India's revived Free Trade Agreement rush », *World Economic Forum*, 15 septembre 2022.
33. Source : Bernstein, « India's response to China's Belt and Road Initiative », 14 septembre 2023.
34. Ibid.
35. Source : Xinhua, « China-Europe freight train hub reports rising trips in H1 », 23 juillet 2021.
36. Source : Franklin Templeton, Bloomberg, IBES, MSCI.
37. Ibid.

QUELS SONT LES RISQUES ?

Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi.

Les titres en actions sont sujets à des fluctuations de cours et peuvent occasionner une perte de capital.

Les titres obligataires exposent leurs détenteurs aux risques de taux d'intérêt, de crédit, d'inflation et de réinvestissement, ainsi qu'à une possible perte de capital. Quand les taux d'intérêt augmentent, la valeur des titres obligataires diminue.

Les investissements internationaux sont sujets à des risques spéciaux, dont les fluctuations des devises, ainsi que les incertitudes sociales, économiques et politiques qui peuvent en accentuer la volatilité. Ces risques sont amplifiés dans les **marchés émergents**.

Les entreprises et/ou les études de cas mentionnées ici sont utilisées uniquement à des fins d'illustration ; tout investissement peut ou non être détenu par tout portefeuille conseillé par Franklin Templeton. Les informations fournies ne constituent ni une recommandation ni des conseils individuels en investissement pour tout titre, stratégie ou produit de placement spécifique. Elles n'indiquent pas les intentions de négociation de tout portefeuille géré par Franklin Templeton. **Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.**

MENTIONS LÉGALES IMPORTANTES

Ce document est fourni uniquement dans l'intérêt général et ne saurait constituer un conseil d'investissement individuel, une recommandation ou une incitation à acheter, vendre ou détenir un titre ou à adopter une stratégie d'investissement particulière. Il ne constitue pas un conseil d'ordre juridique ou fiscal. Ce support ne saurait être reproduit, distribué ou publié sans l'autorisation écrite préalable de Franklin Templeton.

Les opinions exprimées dans ce document sont celles des gérants et les commentaires, analyses et opinions sont valables à la date de la publication et peuvent être modifiés sans préavis. Les hypothèses sous-jacentes et ces opinions sont susceptibles d'être modifiées en fonction des conditions du marché et autres et peuvent s'écarter de celles des autres gérants de portefeuille ou de la société dans son ensemble. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas une analyse complète des événements survenant dans les divers pays, régions ou marchés. Rien ne garantit qu'une prédiction, projection ou prévision concernant l'économie, les marchés actions, les marchés obligataires ou les tendances économiques des marchés se réalisera. La valeur des investissements et le revenu qui en découle sont susceptibles de varier à la hausse comme à la baisse et les investisseurs ne sont pas assurés de recouvrer l'intégralité des sommes placées. Les performances passées ne constituent pas nécessairement un indicateur ni une garantie des performances futures. Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi.

Les recherches et analyses fournies dans le présent document sont mises à disposition par Franklin Templeton à ses propres fins et peuvent servir de base à des actions dans cette perspective et, à ce titre, sont diffusées incidemment. Des données de tierces parties peuvent avoir été utilisées dans la préparation de ce document et Franklin Templeton (« FT ») ne les a pas vérifiées, validées ni auditées de manière indépendante. Bien que les informations aient été obtenues à partir de sources que Franklin Templeton juge fiables, il n'est pas possible de garantir leur exactitude et ces informations peuvent être incomplètes ou condensées et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis. La mention de titres individuels ne doit jamais constituer ou être interprétée comme une recommandation d'achat, de conservation ou de vente de titres et les informations relatives à de tels titres (le cas échéant) ne forment pas une base suffisante à partir de laquelle prendre une décision d'investissement. FT décline toute responsabilité en cas de perte due à l'utilisation de ces informations et la pertinence des commentaires, des opinions et des analyses contenus dans ce document est laissée à la seule appréciation de l'utilisateur.

Les produits, services et informations peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions et sont fournis en dehors des États-Unis par d'autres sociétés affiliées de FT et/ou leurs distributeurs, dans la mesure où la réglementation/législation locale l'autorise. Veuillez consulter votre conseiller financier ou votre interlocuteur Franklin Templeton pour toute information supplémentaire sur la disponibilité des produits et services dans votre juridiction.

Publié aux États-Unis par Franklin Templeton Distributors, LLC, One Franklin Parkway, San Mateo, Californie 94403-1906, (800) DIAL BEN/342-5236, franklintempleton.com—Franklin Templeton Distributors, LLC, membre FINRA/SIPC, est le distributeur principal des produits déposés aux États-Unis de Franklin Templeton qui ne sont pas assurés par la FDIC, peuvent perdre de la valeur, ne bénéficient pas de garanties bancaires et ne sont disponibles que dans les pays où une offre ou sollicitation de ces produits est autorisée en vertu de la législation ou réglementation en vigueur.

Vous devez avoir Adobe Acrobat Reader pour visualiser et imprimer des documents au format PDF. [Télécharger une version gratuite depuis le site Web d'Adobe.](#)

Franklin Distributors, LLC

Publié aux États-Unis par Franklin Templeton Distributors, LLC, One Franklin Parkway, San Mateo, Californie 94403-1906, (800) DIAL BEN/342-5236, franklintempleton.com—Franklin Templeton Distributors, LLC, membre FINRA/SIPC, est le distributeur principal des produits déposés aux États-Unis de Franklin Templeton qui ne sont pas assurés par la FDIC, peuvent perdre de la valeur, ne bénéficient pas de garanties bancaires et ne sont disponibles que dans les pays où une offre ou sollicitation de ces produits est autorisée en vertu de la législation ou réglementation en vigueur.

Canada : Publié par Franklin Templeton Investments Corp., 200 King Street West, Suite 1500, Toronto, ON, M5H3T4, Fax : (416) 364-1163, (800) 387-0830, www.franklintempleton.ca.

Territoires américains d'outre-mer : Aux États-Unis, cette publication est mise à la disposition des intermédiaires financiers uniquement par Franklin Distributors, LLC, member FINRA/SIPC, 100 Fountain Parkway, St. Petersburg, Floride 33716. Tél. : (800) 239-3894 (appel gratuit aux États-Unis), (877) 389-0076 (appel gratuit au Canada), et fax : (727) 299-8736. Les investissements ne sont pas assurés par la FDIC, peuvent perdre de la valeur et ne sont pas garantis par la banque. La distribution en dehors des États-Unis peut être effectuée par Franklin Templeton International Services S.à r.l. (FTIS) ou d'autres sous-distributeurs, intermédiaires, fournisseurs ou investisseurs professionnels engagés par FTIS pour distribuer des parts des fonds Franklin Templeton dans certaines juridictions. Il ne s'agit pas d'une offre de vente ni d'une sollicitation d'acquisition de titres dans une juridiction l'interdisant.

Publié en Europe par : Franklin Templeton International Services S.à r.l. – Supervisé par la *Commission de Surveillance du Secteur Financier*– 8A, rue Albert Borschette, L-1246 Luxembourg. Tél. : +352-46 66 67-1 Fax : +352-46 66 76. **Pologne** : Publié par Templeton Asset Management (Pologne) TFI S.A. ; Rondo ONZ 1 ; 00-124 Varsovie. **Afrique du Sud** : Publié par Franklin Templeton Investments SA (PTY) Ltd, prestataire de services financiers autorisé. Tél. : +27 (21) 831 7400, Fax : +27 (21) 831 7422. **Suisse** : Publié par Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002 Zurich. **Émirats arabes unis** : Publié par Franklin Templeton Investments (ME) Limited, agréée et réglementée par l'autorité des services financiers de Dubaï. **Bureau à Dubaï** : Franklin Templeton, The Gate, East Wing, Level 2, Dubai International Financial Centre, P.O. Box 506613, Dubaï, Émirats arabes unis, Tél. : +9714-4284100, Fax : +9714-4284140. **ROYAUME-UNI** : Émis par Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), siège social : Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6HL. Tél. : +44 (0)20 7073 8500. Agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Australie : Publié par Franklin Templeton Australia Limited (ABN 76 004 835 849) (titulaire de licence des services financiers australiens n° 240827), Level 47, 120 Collins Street, Melbourne, Victoria, 3000. **Hong Kong** : Publié par Franklin Templeton Investments (Asie) Limited, 17/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hong Kong. **Japon** : Publié par Franklin Templeton Japan Co., Ltd., Shin-Marunouchi Building, 1-5-1 Marunouchi Chiyoda-ku, Tokyo 100-6536, enregistrée au Japon en qu'opérateur d'instruments financiers [Enregistrement n° The Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Business Operator), n° 417]. **Corée** : Publié par Franklin Templeton Investment Advisors Korea Co., Ltd, 3rd fl., CCMM Building, 101 Yeouigongwon-ro, Yeongdeungpo-gu, Séoul, Corée 07241. **Malaisie** : Publié par Franklin Templeton Asset Management (Malaisie) Sdn. Bhd. & Franklin Templeton GSC Asset Management Sdn. Bhd. Le présent document n'a pas été examiné par la Securities Commission Malaysia. **Singapour** : Publié par Templeton Asset Management Ltd. enregistrée sous le n° (UEN) 199205211E, 7 Temasek Boulevard, #38-03 Suntec Tower One, 038987, Singapour.

Rendez-vous sur www.franklinresources.com pour accéder au site Internet Franklin Templeton de votre région.

