

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

17 décembre 2013 – N° 916

Inde et Indonésie : un point sur les principaux enjeux à l'approche des élections

Au sein de la région Asie émergente, l'Inde et l'Indonésie sont les deux économies qui ont subi le plus de revers ces derniers mois.

Alors que la rupee et la rupiah se sont fortement dépréciées depuis le début de l'année, la seconde n'étant toujours pas stabilisée, la croissance indienne et la croissance indonésienne marquent le pas. Dans ce contexte, nous revenons sur les principaux enjeux auxquels ces économies sont confrontées: pressions inflationnistes, vulnérabilité extérieure, fragilité des finances publiques, problèmes structurels sur fond d'incertitudes politiques à l'approche des élections qui auront lieu au cours du premier semestre 2014.

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteurs :

Pauline Quinebeche

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

BANQUE DE GRANDE CLIENTÈLE / ÉPARGNE / SERVICES FINANCIERS SPÉCIALISÉS



2013 : une année difficile pour ces deux grandes économies d'Asie

Au sein de la région Asie émergente, l'Inde et l'Indonésie sont les deux économies qui ont subi le plus de revers cette année.

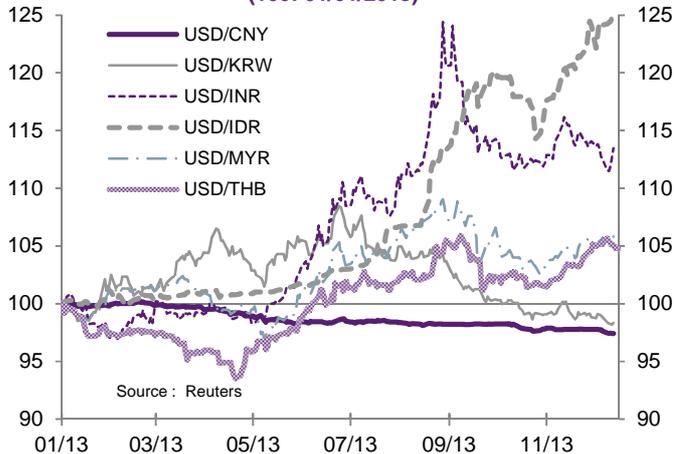
D'une part, leurs devises respectives se sont fortement dépréciées depuis début janvier : plus de 25% pour la rupiah indonésienne, plus de 13% pour la rupee indienne. Mais si la rupee s'est réappréciée puis s'est stabilisée depuis septembre, ce n'est pas le cas de la rupiah indonésienne qui a atteint son plus bas depuis novembre 2008 (**graphique 1**).

D'autre part, leur croissance ralentit : +5,8% et +4,7% en GA depuis le début de l'année contre +6,2% et +5,1% en GA en 2012 respectivement pour l'Indonésie et l'Inde. (**graphique 2**).

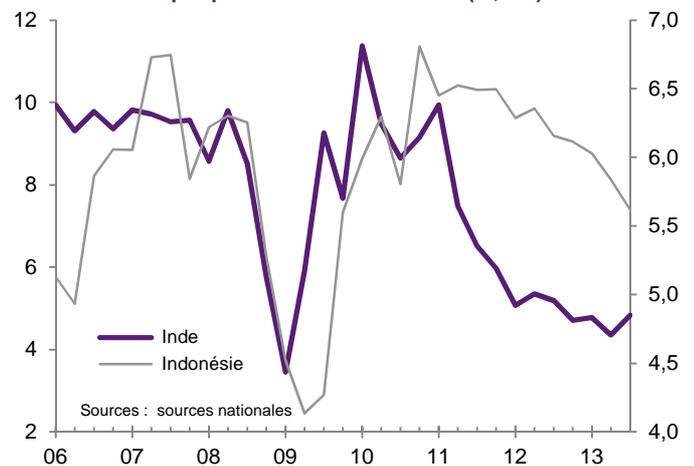
Par ailleurs, la première économie d'Asie du Sud-Est et la troisième économie d'Asie font face à de nombreux enjeux à l'approche des élections. Le calendrier politique sera effectivement chargé en 2014 : élections législatives en avril et présidentielle en juillet en Indonésie, élections générales en mai en Inde.

Dans ce Flash, nous revenons sur les principaux enjeux auxquels ces deux économies sont confrontées.

Graphique 1. Taux de change contre USD (100: 01/01/2013)



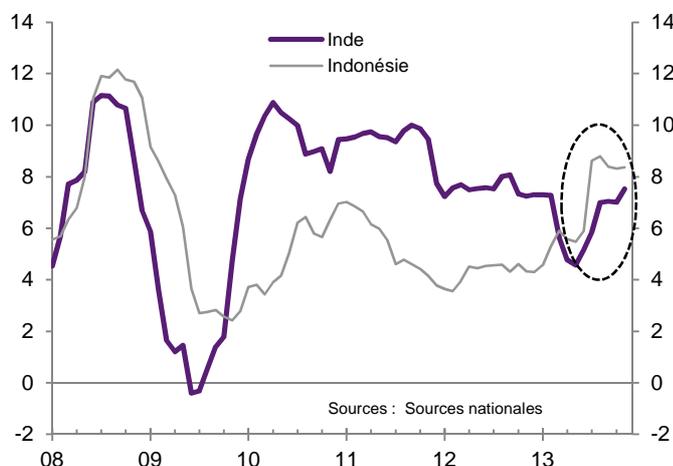
Graphique 2. Croissance du PIB (% , GA)



1. Pressions inflationnistes

L'Indonésie et l'Inde sont confrontées à des pressions inflationnistes marquées depuis cet été (**graphique 3**). Certes la dépréciation de la devise alimente en partie ces pressions. Mais de nombreux facteurs internes expliquent aussi cette hausse de prix.

Graphique 3. Inflation (%)



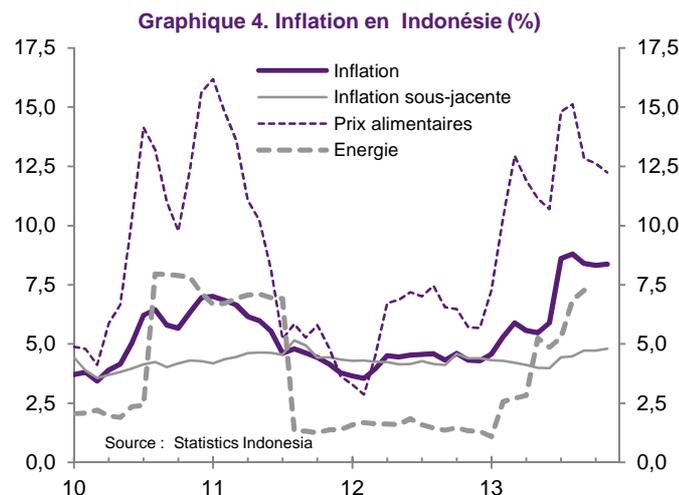
...en raison de la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires

En Indonésie, la conjonction de facteurs (saisonniers et décisions gouvernementales) a alimenté les pressions sur les prix de l'énergie et des produits alimentaires (**graphique 4**).

Parmi les facteurs saisonniers, les mauvaises conditions climatiques du début 2013 qui ont affecté les récoltes et la période du Ramadan qui est traditionnellement synonyme d'une demande plus soutenue ont affecté le niveau des prix alimentaires d'autant plus que la production de certaines récoltes (soja notamment) est moins abondante cette année en raison d'un manque d'incitations de la part du gouvernement pour soutenir ces productions. D'où la nécessité de recourir aux importations. Or la dépréciation de la roupie a renchéri le coût de ces biens importés.

La décision du gouvernement le 22 juin 2013 d'augmenter les prix de l'énergie (+44% pour l'essence, +22% pour le diesel) afin de limiter le poids des subventions et le risque sur le budget en cas d'augmentation soudaine du prix du pétrole a alimenté les pressions inflationnistes. Cette décision s'est répercutée sur les prix du transport et sur les prix des produits alimentaires qui étaient déjà bien élevés.

Dans ce contexte, l'inflation est au-dessus de la barre des 8% depuis juillet (contre +5,5% en mai et 5,9% en juin) bien supérieure à la cible établie par la Banque Centrale à +/- 4,5%.



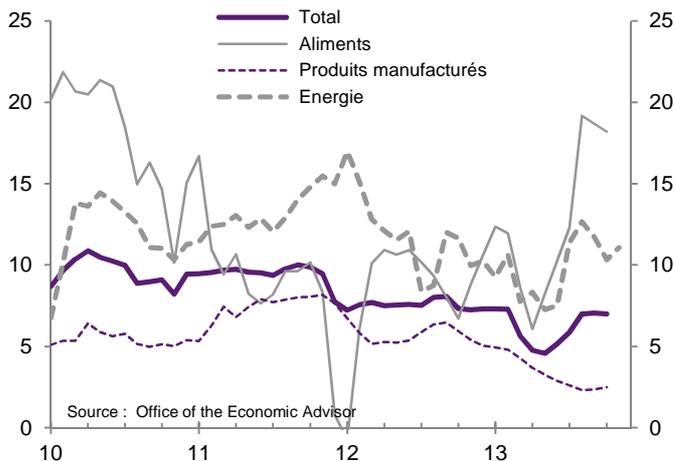
En Inde, si l'inflation sur les prix de gros a eu tendance à ralentir sur la première moitié de l'année pour atteindre +4,6% en mai, son plus bas depuis octobre 2009, elle a de nouveau augmenté pour atteindre +7,5% en novembre. Parallèlement, l'inflation sur les prix de biens à la consommation (série récente et de plus en plus regardée par la RBI dans sa conduite de la politique monétaire) est à des niveaux très élevés (11,2% en novembre) (**graphiques 5a-5b**).

Certes, les contraintes d'offres liées aux problèmes d'énergie, d'infrastructures continuent de peser sur le niveau général des prix mais ce sont surtout les facteurs climatiques (inondations au cours de l'été et cyclone Phailin en octobre) ; à l'origine de la destruction de récoltes (céréales, oignons, légumes notamment) sur la côte Est (Bihar, Jharkhand, Andhra Pradesh, Orissa) ; qui affectent les prix des produits alimentaires¹ d'autant plus que (comme en Indonésie) les plantations ont été moins nombreuses cette année².

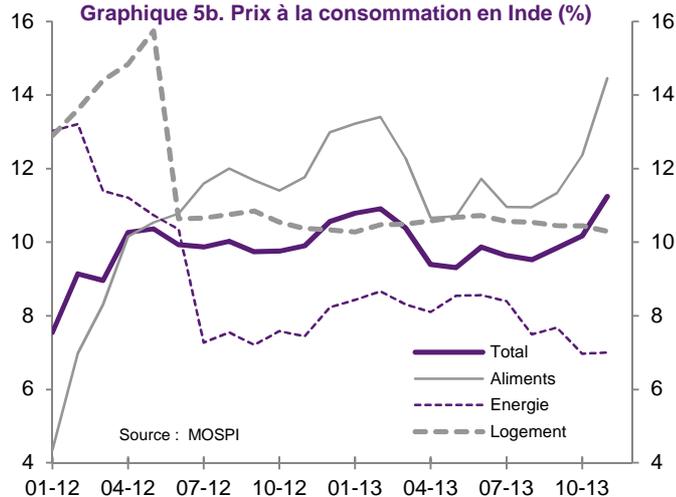
¹ Notons que le prix de l'oignon, condiment très utilisé dans la cuisine indienne, a augmenté de 290% en moyenne sur la période août-octobre comparé à l'année précédente.

² Les producteurs ont dû faire face à des coûts importants, la mousson en 2012 n'ayant pas été bonne.

Graphique 5a. Prix de gros en Inde (%)



Graphique 5b. Prix à la consommation en Inde (%)



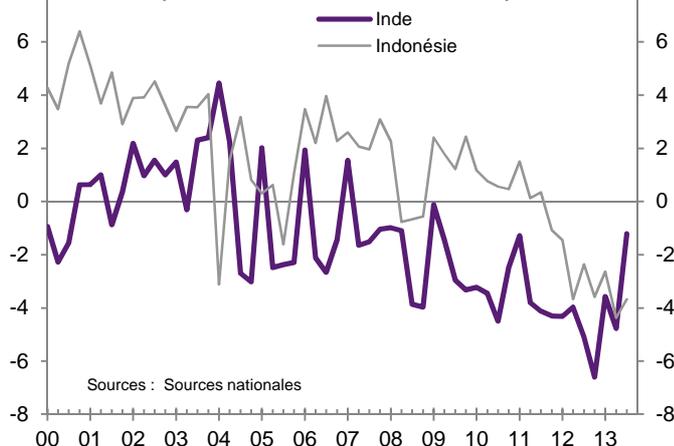
Des pressions qui devraient néanmoins s'atténuer

Si ces pressions inflationnistes risquent de peser davantage sur le pouvoir d'achat des ménages, elles devraient néanmoins être contenues dans ces deux pays au regard de la volonté affichée des autorités monétaires de maîtriser l'inflation.

2. Fragilités extérieures

Si l'Inde présente un déficit structurel de son compte courant, l'Indonésie voit sa situation extérieure se dégrader (**graphique 6**).

Graphique 6. Balance courante (données, trimestrielles, % du PIB)



Inde : vers une amélioration graduelle de la balance courante ?

En Inde, le déficit courant a atteint 4,8% du PIB l'année passée principalement en raison de l'aggravation du déficit commercial (**graphique 7a**). Sur le T3/2013, il s'est réduit considérablement (-1,2% du PIB au T3/13 contre -4,8% du PIB au T2/13) en raison d'un déficit de la balance commerciale moins prononcé, reflétant la bonne performance des exportations et la contraction des importations (notamment d'or) (**graphique 7b-7c**) du fait du manque de dynamisme de la demande domestique et des politiques de restriction aux importations mises en place par le gouvernement (**encadré 1** plus bas).

Néanmoins, le déficit commercial devrait rester relativement élevé à court et moyen terme étant donné :

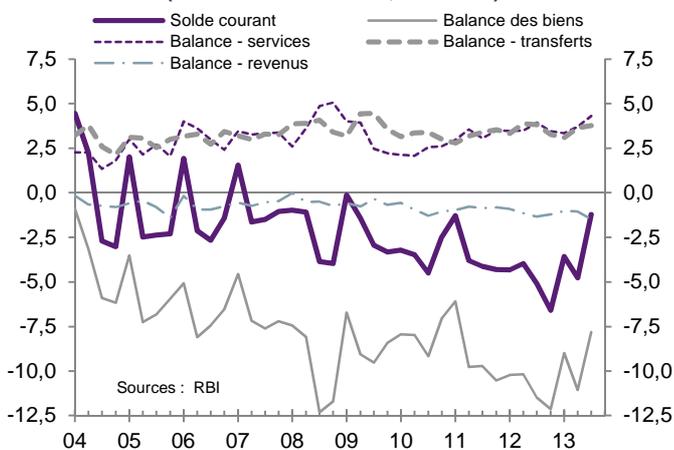
(1) les importations inélastiques de pétrole qui représente plus de 35% des importations du pays ;

(2) si les exportations devaient augmenter de manière globale, la hausse des exportations dans le secteur manufacturier pourrait être plus limitée en raison des coûts plus élevés des biens intermédiaires importés, des goulets d'étranglement et d'une main d'œuvre « inadéquate¹ » qui limitent la capacité du pays à exporter davantage. Dans ce contexte, l'amélioration de la balance commerciale ne pourra être que graduelle.

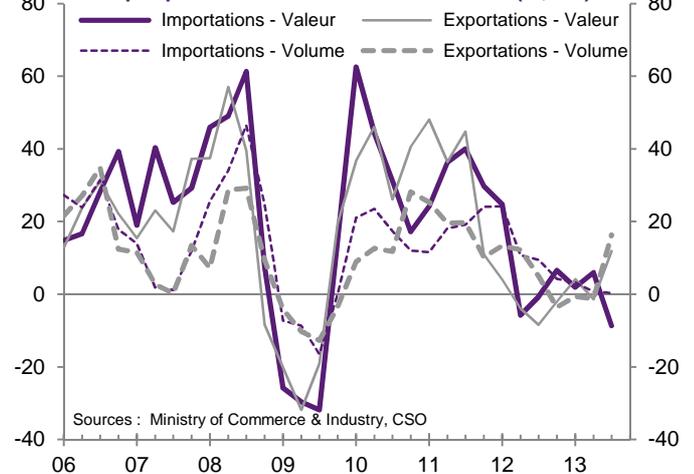
Outre le déficit commercial, l'amélioration du marché du travail aux Etats-Unis pourrait suggérer de plus fortes « remittances » permettant d'améliorer la situation du compte courant².

Ces éléments suggèreraient une amélioration de la balance courante : l'objectif affiché par le ministre des finances est désormais de limiter le déficit courant à 56 milliards de dollars sur l'année fiscale 2013/2014³ contre 88 milliards de dollars l'année passée.

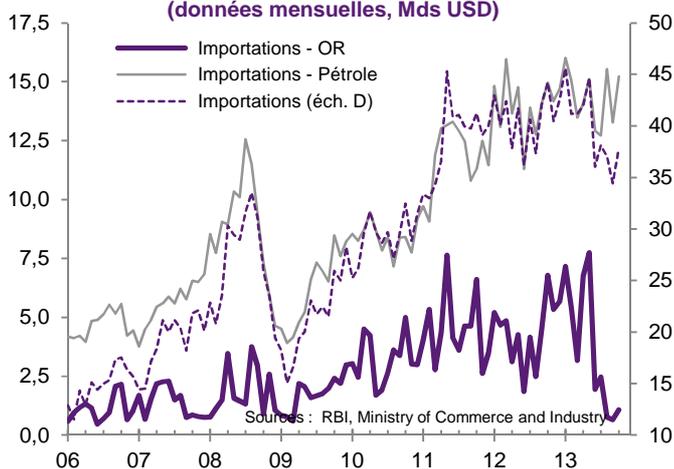
Graphique 7a. Inde - Solde courant (données trimestrielles, % du PIB)



Graphique 7b. Inde - Commerce extérieur (% GA)



Graphique 7c. Importations indiennes (données mensuelles, Mds USD)



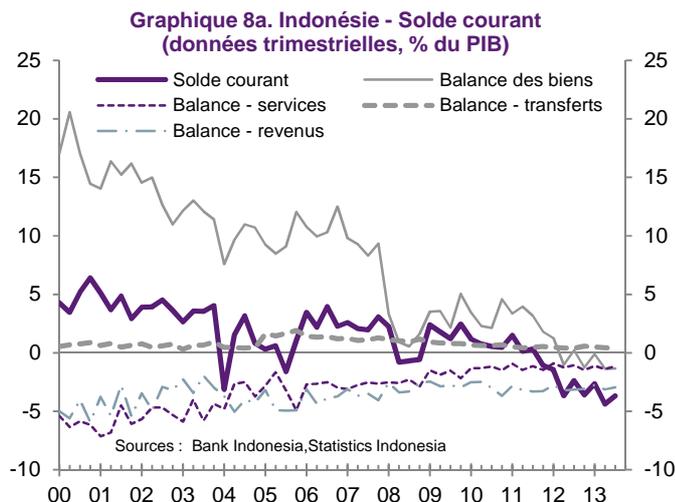
Indonésie : vers un déficit structurel du compte courant ?

En Indonésie, le solde du compte courant est passé en territoire négatif en 2012 (une première depuis la crise de 1997) (-2,7% du PIB contre +0,2% du PIB en 2011) et devrait continuer de se dégrader en 2013 (-3,6% du PIB depuis le début de l'année). Ce déficit courant provient de la dégradation de la balance des biens alors que la balance des services et celle des revenus sont également déficitaires (**graphique 8a**).

¹ L'Inde bénéficie d'une main d'œuvre qualifiée dans le secteur des services informatiques. En revanche, les entreprises industrielles ont des difficultés à embaucher (voir la partie sur les enjeux structurels – l'éducation).

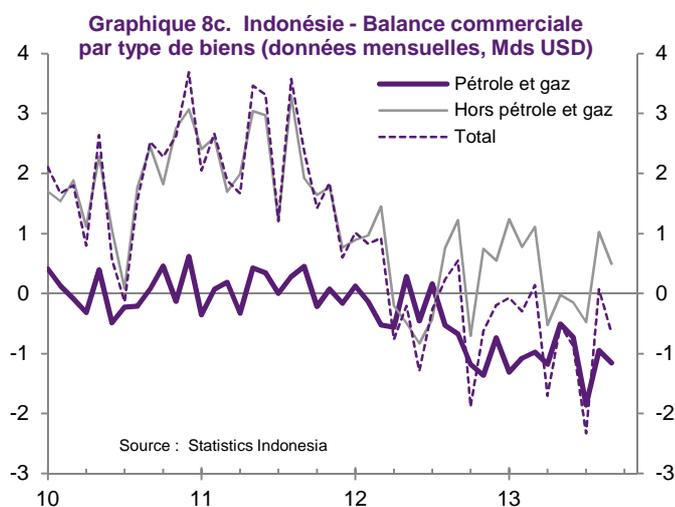
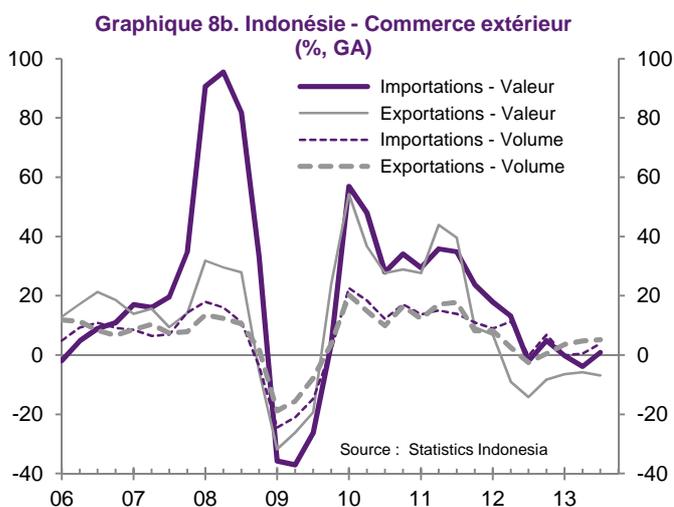
² 1/3 des remittances en Inde proviennent des Etats-Unis.

³ Le premier semestre de l'année fiscale 2013/2014 affiche un déficit courant de 27 milliards de dollars contre 38,2 milliards de dollars sur la même période l'année passée.



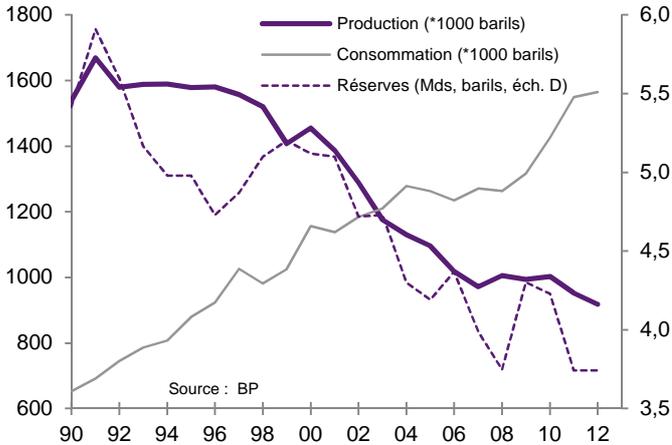
Le déficit de la balance commerciale s'explique à la fois par la dépréciation du change et par la baisse du cours des matières premières qui ont affecté les exportations en valeur¹ alors que la croissance des importations est restée - jusqu'à présent - relativement dynamique même si celle-ci tend à ralentir ces derniers mois (**graphique 8b**). Alors que les exportations indiennes marquent un rebond, ce n'est pas (encore) le cas des exportations indonésiennes (en valeur) qui se composent principalement de matières premières (le charbon, le pétrole brut, le gaz et l'huile de palme représentent près de 40% des exportations du pays).

De manière plus détaillée, si la balance commerciale hors pétrole et gaz est repassée dans le vert au T3/13, celle liée au pétrole et au gaz s'est détériorée davantage pesant ainsi sur le déficit commercial total (**graphique 8c**) et donc sur le déficit courant. Effectivement, alors que les exportations de pétrole et de gaz se contractent (-16,4% en GA en moyenne sur les trois premiers trimestres de 2013 contre -8,7% en GA en 2012 et +52,4% en 2011), les importations de pétrole et gaz ont augmenté de +20,6% au T3/13 et ce malgré la décision du gouvernement d'augmenter le prix de l'essence et du diesel. Or ces importations pourraient rester soutenues du fait (1) du faible niveau de la devise qui renchérit le coût des biens importés, (2) de la tendance à la baisse des réserves et de la production de pétrole alors que le pays a besoin d'énergie pour soutenir son développement (**graphique 8d**).



¹ Notons que les exportations en volume ne sont pas affectées. Les exportations liées à l'extraction minière (charbon, cuivre, bauxite) ont même augmenté de 23,3% en GA en volume sur les sept premiers mois de 2013 (contre +7,2% en GA en 2012) alors qu'elles se sont contractées de -3,3% en GA en valeur (contre -7,2% en GA en 2012).

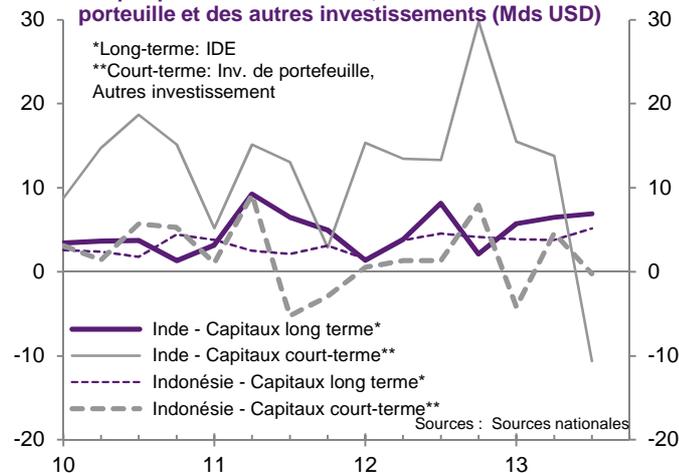
Graphique 8d. Indonésie - Production, consommation et réserves de pétrole



Financement du compte courant plus difficile

Dans le contexte d'un ralentissement imminent du QE, la volatilité des flux de capitaux est une source d'inquiétude pour ces pays. Les IDE ne suffisent pas à couvrir le financement du déficit courant, ce qui rend l'Inde et l'Indonésie dépendantes des capitaux plus volatiles pour assurer leur financement extérieur. Or les investissements de portefeuille et les autres investissements ont subi des sorties nettes au T3/13: -10,6 milliards de dollars pour l'Inde, -247 millions de dollars pour l'Indonésie (**graphique 9**).

Graphique 9. Flux nets d'IDE, d'investissements de portefeuille et des autres investissements (Mds USD)

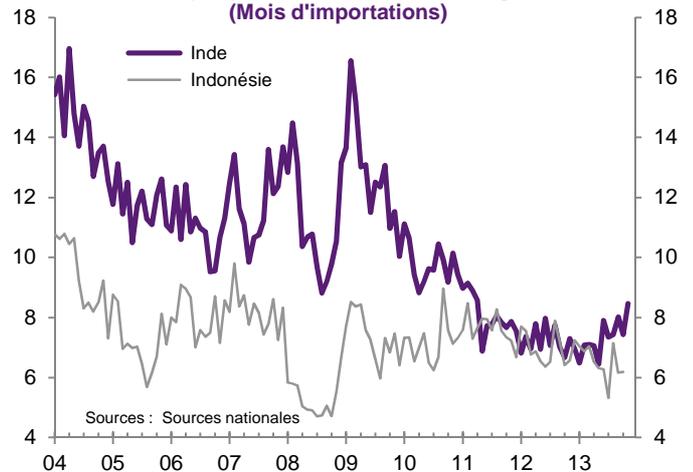


Dans ce contexte, les entrées de capitaux ne suffiraient pas à financer le déficit courant au vu de l'évolution des réserves de change. Entre avril et novembre 2013, celles-ci ont diminué de plus de 10 mds de dollars dans ces deux pays représentant une baisse de 3,5% pour l'Inde et de 9,6% pour l'Indonésie. Leur évolution est à surveiller même si elles restent à des niveaux soutenables au regard des dernières données (équivalent à 8,5 mois d'importations en novembre pour l'Inde et 6,2 mois d'importations en octobre pour l'Indonésie) (**graphiques 10a-10b**).

Graphique 10a. Réserves de change (Mds USD)



Graphique 10b. Réserves de change (Mois d'importations)



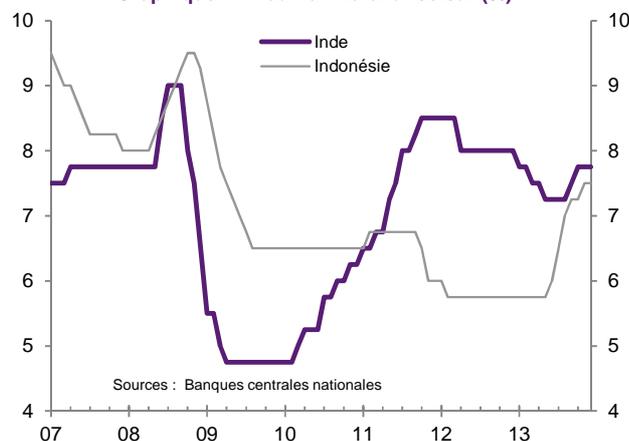
3. Resserment de la politique monétaire

Face aux pressions inflationnistes, à la dépréciation de la devise et au déficit du compte courant, les banques centrales indonésienne et indienne ont resserré leur politique monétaire dès le mois de juin et juillet respectivement (**graphique 11**). D'une part, la banque centrale indonésienne a relevé à cinq reprises son taux directeur passant de 5,75% en mai à 7,5% en novembre. D'autre part, la RBI a commencé à prendre des mesures restrictives dès juillet sans pour autant relever son principal taux repo¹. Le mois de septembre a été marqué par l'arrivée du nouveau gouverneur, Rajan, à la tête de la banque centrale indienne qui a décidé de relever le taux repo à deux reprises passant de 7,25% en août à 7,75% en octobre tout en revenant sur les mesures mises en place durant l'été.

Les premiers effets de ces politiques plus restrictives commencent à se faire sentir : d'une part, l'inflation – bien que très élevée – a ralenti passant de 8,8% en août à 8,4% en novembre en Indonésie; d'autre part, le déficit du compte courant s'est légèrement réduit en Indonésie (-8,4 milliards de dollars contre -9,9 milliards de dollars au T2/13) et s'est fortement réduit en Inde au T3/13 (-5,2 milliards de dollars contre -26,9 milliards de dollars au T2/13).

Néanmoins de nouvelles hausses de taux ne sont pas à exclure étant donné le niveau toujours élevé de l'inflation et le déficit courant et ce dans le contexte d'un prochain ralentissement du QE par la Fed. Ce qui pourrait continuer de contraindre la croissance d'autant plus que les autorités budgétaires ne bénéficient que de peu de marge de manœuvre.

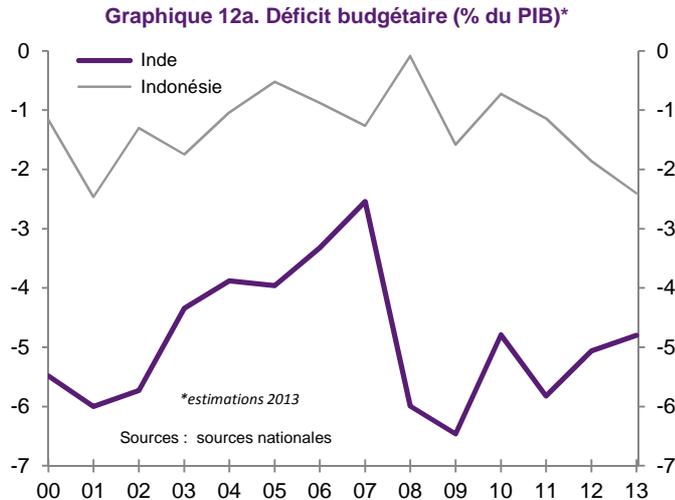
Graphique 11. Taux d'intérêt directeur (%)



¹ Le taux MSF (taux auquel la RBI prête aux banques commerciales en manque de liquidités) est notamment passé de 8,25% à 10,25%.

4. Des finances publiques fragiles

Ces deux pays (particulièrement l'Inde) sont contraints par leur politique budgétaire (**graphique 12a**) à quelques mois des élections.



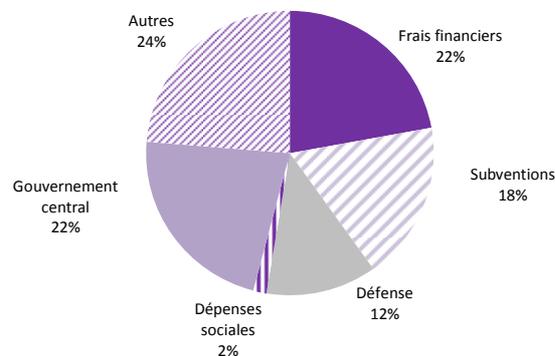
Inde : risque de dérapage

En Inde, si l'objectif du ministre des finances est de réduire le déficit budgétaire à 4,8% du PIB contre 5,2% du PIB sur l'année fiscale passée, sur la période Avril-Octobre, le déficit atteindrait déjà 84,4% de la cible fixée par le gouvernement pour l'ensemble de l'année¹. Cet objectif nous semble dès lors très ambitieux.

Effectivement, le ralentissement de la croissance devrait peser sur les recettes. Du côté des dépenses, le poids des subventions (18% des dépenses publiques, 2,6% du PIB sur 2012/2013) (**graphique 12b**) rend les finances publiques plus sensibles à tout mouvement de prix. Et, les élections qui approchent poussent le gouvernement à prendre certaines mesures « populaires » qui visent à aider les populations rurales².

Enfin, notons que l'année qui précède les élections n'a jamais été marquée par une consolidation budgétaire et que si l'on prend l'ensemble des administrations publiques (gouvernement central et gouvernements locaux), le déficit budgétaire a atteint 7,2% du PIB l'année passée et pourrait être encore plus important cette année.

Graphique 12b. Inde - Structure des dépenses (2012-2013, %)



Source : Ministère des finances Inde

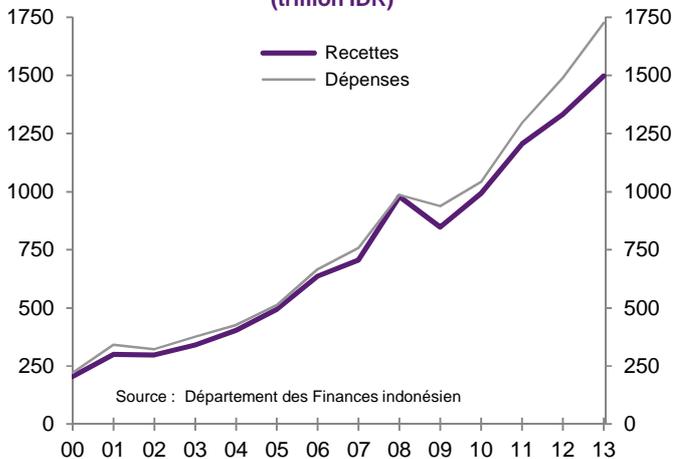
¹ selon le gouvernement, l'année fiscale correspond à la période avril-mars.

² Début septembre, la Chambre Haute du Parlement a approuvé la loi sur la sécurité alimentaire qui devrait coûter 20 milliards de dollars par an. Ce plan subventionnera le blé, le riz et les céréales et profitera à 2/3 des Indiens.

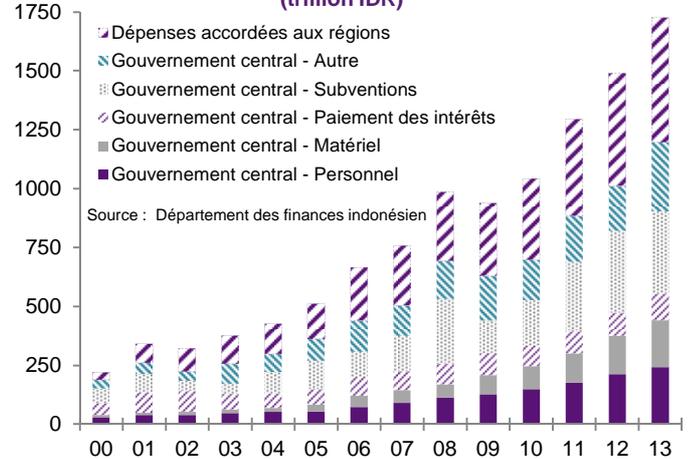
Indonésie : volonté d'optimisation

En Indonésie, historiquement, le déficit budgétaire a été contenu (autour de -2% du PIB). Or le ralentissement de la croissance devrait peser sur les recettes cette année alors que les dépenses continuent d'augmenter (**graphiques 12c, 12d**).

Graphique 12c. Indonésie - Recettes et Dépenses (trillion IDR)



Graphique 12d. Indonésie - Structure des dépenses (trillion IDR)



L'objectif du gouvernement est de ramener le déficit budgétaire à 1,7% du PIB en 2014 contre 2,4% du PIB en 2013 via notamment une meilleure allocation des dépenses. Les autorités prévoient de réduire le poids des subventions (qui représentait 34% des dépenses publiques¹, 4,2% du PIB en 2012) dans les dépenses ainsi que le poste « voyage d'affaire » tout en privilégiant le développement des infrastructures et les services de santé. L'autre priorité du gouvernement est de renforcer les actions menées par la Banque Centrale afin de parvenir à maîtriser le déficit du compte courant (**encadré 1**). Ces mesures pourraient également permettre de répondre au ralentissement de l'investissement.

Encadré 1. Mesures visant à maîtriser le déficit du compte courant

Inde :

Mi-Août, le gouvernement a mis en place des mesures visant à :

(1) réduire le déficit du compte courant via la compression des importations d'or, d'argent, de pétrole et de biens « non-essentiels » (biens d'équipement tels que les télévisions). Notons que depuis plusieurs années, l'Inde est le premier importateur mondial d'or physique : ces importations d'or représentent 10% des importations totales du pays. Dans ce contexte, les taxes à l'importation d'or ont été relevées à trois reprises depuis le début de l'année passant de 6% en janvier 2013 à 10% en août.

(2) favoriser les entrées et réduire les sorties de capitaux (les « remittances » effectuées par les résidents indiens ont notamment été limitées à 75 000 USD par année fiscale contre 200 000 USD auparavant).

Indonésie :

En août, les autorités budgétaires ont dévoilé une série de mesures d'urgence (incitations fiscales pour les exportateurs notamment) visant à maîtriser le niveau du déficit courant. D'autres mesures sont attendues. Selon le conseil de coordination de l'investissement (BKPM) début novembre, le gouvernement prévoit de libéraliser les investissements en favorisant les investissements étrangers dans les opérations portuaires et aéroportuaires ainsi que dans d'autres secteurs tels la pharmacie, les télécommunications ou encore l'industrie cinématographique. Ces décisions devraient être formalisées d'ici la fin de l'année : la liste « négative » des investissements (Negative Investment List) devrait être révisée prochainement, une première depuis mai 2010.

Ainsi, cet environnement macroéconomique fragile a pesé sur la croissance de ces pays, bien en-dessous de leur potentiel, et pourrait continuer de la contraindre.

¹ A noter que les subventions liées au pétrole représentent 14% des dépenses publiques.

5. Ralentissement de la croissance

La croissance est passée sous la barre des 5% en Inde (bien loin de son niveau de 8,5%/an en moyenne sur la période 2005-2011), sous la barre des 6% en Indonésie (en-deçà de ses niveaux « habituels » de plus de 6% sur 10 trimestres consécutifs du T4/2010 au T1/2013).

C'est bien le manque de dynamisme de la demande domestique qui semble peser sur la croissance. D'une part, la croissance des investissements (25% du PIB en Indonésie, 35% du PIB en Inde) a été divisée par 2 entre 2012 et 2013 en Indonésie en raison notamment d'un ralentissement prononcé de l'investissement hors-construction et est très faible en Inde. D'autre part, la consommation privée - qui représente 55% du PIB en Indonésie, 62% du PIB en Inde - ralentit (**tableau 1a, 1b**).

Or la hausse de l'inflation, impliquant un resserrement de la politique monétaire (de manière particulièrement importante en Indonésie), devrait impacter encore davantage la consommation et l'investissement.

Tableau 1a. Indonésie : PIB et composantes (% , GA)

	2011	2012	2013	T3-12	T3-13
PIB	6,5	6,2	5,8	6,2	5,6
Conso. privée	4,7	5,3	5,3	5,6	5,5
Conso publique	3,2	2,2	3,8	-2,8	8,8
Investissement	8,7	9,9	4,8	9,8	4,5
Exportations	13,8	2,2	4,6	-2,6	5,3
Importations	13,4	6,7	1,4	-0,2	3,8

Source: Statistics Indonesia

Tableau 1b. Inde : PIB et composantes (% , GA)

	2011	2012	2013	T3-12	T3-13
PIB	6,3	5,0	4,6	5,2	4,8
Conso. privée	7,9	3,9	1,9	3,5	2,2
Conso publique	8,7	4,2	4,7	6,9	-1,1
Investissement	4,7	1,7	0,7	1,1	2,6
Exportations	15,7	3,3	7,6	5,0	16,3
Importations	21,4	6,9	0,6	9,5	0,4

Source: CSO

Dans ce contexte, la croissance devrait rester en-deçà du niveau des années passées d'autant plus que ces deux pays font face à des enjeux structurels importants. Parmi ceux-ci : les infrastructures qui sont à l'origine de goulets d'étranglement, la démographie, l'éducation...

6. Enjeux structurels : nécessité des réformes

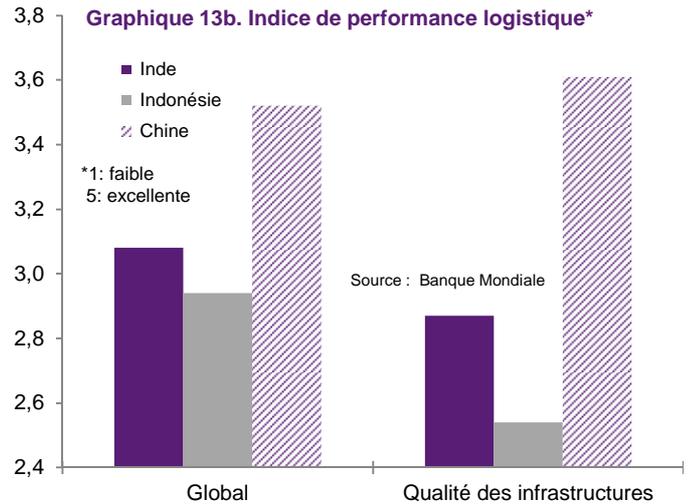
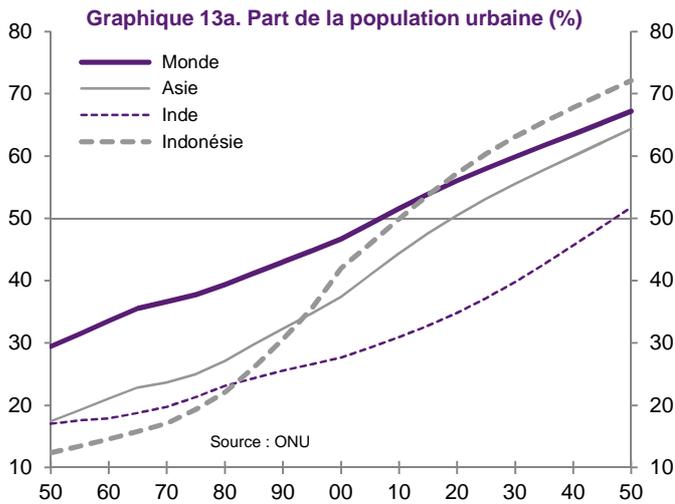
Certes, le répit laissé par la Fed aura permis quelques réformes d'importance aussi bien sur le plan budgétaire que monétaire (hausse des taux, mesures pour contenir les importations et favoriser les exportations...). Mais ces deux économies ont besoin de réformes structurelles de grande ampleur pour soutenir leur croissance de moyen-terme.

Déficience et déficit en infrastructures

Talon d'Achille des économies indienne et indonésienne, les infrastructures constituent un élément important des politiques publiques. En Inde, le 12^{ème} plan (2012-2017) prévoit 1000 milliards de dollars d'investissements dans les infrastructures¹ (gestion de l'eau, notamment permettant de limiter l'inflation sur les produits alimentaires...). En Indonésie, le programme pour l'accélération et l'expansion du développement économique¹ du pays prévoit un investissement de 468 milliards de dollars (dont 51% devrait être financé par le secteur privé) pour le développement des infrastructures entre 2011 et 2015.

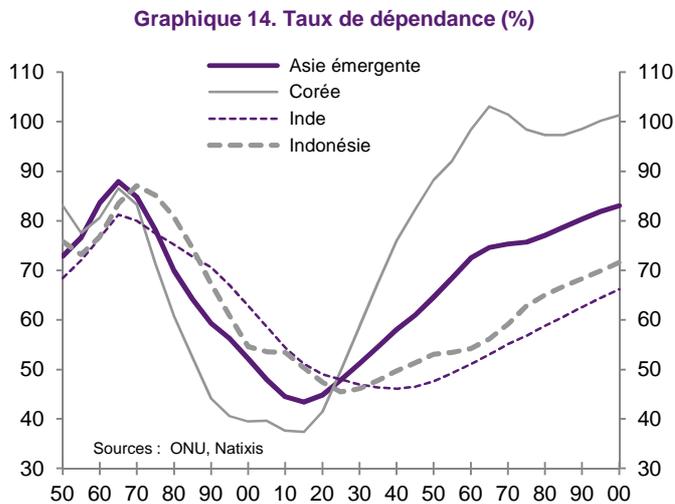
Si les besoins d'infrastructures aussi bien en termes de quantité que de qualité devraient être de plus en plus grand en raison notamment du rattrapage d'urbanisation (**graphiques 13a-13b**) dans ces pays, l'environnement des affaires² et la montée de la corruption sont des éléments qui pourraient remettre en cause les objectifs d'investissement mentionnés précédemment. Notons que les premiers effets des mesures annoncées en septembre 2012 concernant l'ouverture aux investisseurs se font toujours attendre en Inde : les IDE dans la grande distribution ne se sont pas concrétisés.

¹ Leurs carences coûteraient de 1 à 2 points de croissance selon la commission au plan.



Démographie : un atout ?

L'avantage démographique de ces deux pays est indéniable : potentiel de la classe moyenne, faible taux de dépendance³ (graphique 13). Néanmoins, le taux de participation à la population active⁴ total mais aussi et surtout celui concernant les femmes est relativement faible. L'Inde et l'Indonésie sont parmi les pays (avec la Malaisie) où l'écart entre le taux de participation à la population active des hommes et des femmes est le plus élevé (tableau 2). Or la participation des femmes à la vie professionnelle fait partie des éléments qui ont favorisé le développement économique de la Chine. Cette faiblesse du taux de participation contraindrait ces pays à bénéficier pleinement et longtemps de leur avantage démographique.



Faiblesse de l'éducation

Le dividende démographique favorable, précédemment évoqué, rend nécessaire l'entrée des populations jeunes sur le marché de l'emploi. Néanmoins, le niveau d'éducation et de formation est faible et/ou peu adaptée au marché du travail (tableaux 3a-3b)⁵. Cette situation contraint les entreprises : en ne trouvant pas de diplômés immédiatement employables, certaines sont « dans l'obligation » d'investir dans la formation.

Tableau 2. Démographie

	Taux de Participation à la population active			Taux de dépendance à horizon 2100 (%)
	Total (%)	Femmes (%)	Ecart homme/femme (pts %)	
Inde	58	30	53	66
Indonésie	70	53	33	72
Chine	80	75	10	77
Malaisie	63	46	33	78
Viêt Nam	81	78	6	85
Thaïlande	77	70	15	89
Japon	74	63	22	97
Corée	65	54	21	101
Singapour	73	63	20	103

Sources : Banque Mondiale, Nations Unies

¹ Master Plan for the Acceleration and Expansion of Indonesia's Economic Development (MP3EI).

² Selon le classement Doing Business 2014, l'Indonésie et l'Inde sont classées respectivement à la 120^{ème} (contre 116 en 2013) et 134^{ème} place (contre 131 en 2013) sur 189 économies derrière les Philippines (108) et le Viêt Nam (99).

³ Le ratio de dépendance est calculé comme un rapport entre la population dépendante (moins de 14 ans et plus de 65 ans) et la population active.

⁴ Le taux de participation à la population active est la proportion de la population âgée de 15 à 64 ans qui est économiquement active. Il s'agit de toutes les personnes qui fournissent du travail pour la production de biens et de services au cours d'une période donnée.

⁵ L'Inde aurait par exemple besoin de plus de main d'œuvre dans l'industrie.

Tableau 3a. Taux d'alphabétisation (%)

	Total	Hommes	Femmes
Indonésie	92	95	89
Inde	63	75	51
Chine	94	97	91
OCDE	98	99	97

Source: Banque Mondiale

Tableau 3b. Taux de scolarisation (%)

	Secondaire	Tertiaire
Inde	81	25
Indonésie	63	18
Chine	81	27
OCDE	99	68

Source: Banque Mondiale

Quelle(s) incertitude(s) politique(s) ?

Face à ces enjeux économiques évoqués, nous revenons brièvement sur les perspectives politiques.

En Indonésie, les prochaines élections législatives auront lieu en avril. Elles seront suivies par les élections présidentielles en juillet. Or le président Susilo Bambang Yudhoyono actuellement au pouvoir depuis 2004 ne peut pas briguer un troisième mandat. Dans ce contexte, 2014 pourrait marquer un tournant pour le pays avec de nouveaux leaders au pouvoir. Une montée des tensions sociales n'est pas à exclure en raison de négociations salariales tendues (fin octobre), des pressions inflationnistes ou encore des affaires de corruption qui sont de plus en plus courantes ces derniers mois.

En Inde, les résultats des élections régionales de début décembre ont mis à mal le parti du Congrès au pouvoir depuis 2004 et soulignent une nette victoire du parti nationaliste hindou (le Bharatiya Janata Party) et une montée du parti anti-corruption (Aam Admi) créé à la suite des manifestations de fin 2011 (**tableau 3**). Ce scrutin, en ayant eu lieu dans 5 des 28 états, ne reflète que peu la tendance nationale mais pourrait laisser présager la possibilité de changement ou d'une alternance lors des élections générales de mai 2014.

Tableau 3. Résultats des élections régionales (nombre de sièges obtenus)

Partis	Régions				
	Chhattisgarh	Delhi	Madhya Pradesh	Rajasthan	Mizoram
Bharatiya Janata Party	49	31	165	162	-
Indian National Congress	39	8	58	21	33
Aam Aadmi Party	-	28	-	-	-
Autres	2	3	7	16	6

source: Commission des élections

Ainsi, le niveau élevé d'inflation, le ralentissement de la croissance, les affaires de corruption affectant la classe politique sont parmi les éléments qui pourraient voir de nouveaux leaders arriver au pouvoir dans ces deux pays. Dans ce contexte, ces élections pourraient être l'occasion de mettre en place des réformes de grande ampleur.

Conclusion

Le niveau faible des devises de ces deux pays reflète bien la fragilité de leurs fondamentaux économiques.

Si la devise indienne s'est appréciée depuis septembre pour se stabiliser en raison notamment de la réduction du déficit courant et de l'arrivée de Rajan¹ à la tête de la RBI permettant de redonner confiance aux investisseurs, la devise indonésienne ne s'est pas (encore) stabilisée : les mesures prises par le gouvernement tardent à montrer leurs effets et le pays est affecté par la baisse du prix des matières premières.

Ainsi, la plus faible croissance devrait se poursuivre à court-terme étant donné les enjeux auxquels ces pays sont confrontés. Parmi ces défis, les pressions inflationnistes et le déficit du compte courant (même si celui-ci s'est fortement réduit en Inde) – qui vient s'ajouter au déficit budgétaire (même si celui-ci reste à des niveaux soutenables en Indonésie) - ont amené les banques centrales à resserrer leur politique monétaire.

Dans ce contexte économique et politique incertain à l'approche des élections et face au ralentissement imminent du QE par la Fed, la défiance des investisseurs pourrait de nouveau se faire sentir. Or ces pays ont besoin des investissements pour financer leur déficit courant et leurs infrastructures « déficientes » et continuer à soutenir leur développement. Ainsi, les élections de 2014 pourraient être vues comme une opportunité afin de mettre en œuvre des réformes structurelles. D'ici là et sans réforme structurelle de grande ampleur, les devises indienne et indonésienne devraient rester à des niveaux faibles.

¹ ancien chef économiste du FMI, conseiller informel du premier ministre Singh entre 2008 et 2012 puis conseiller économique en chef du gouvernement l'année passée

AVERTISSEMENT / DISCLAIMER

Ce document et toutes les pièces jointes sont strictement confidentiels et établis à l'attention exclusive de ses destinataires. Ils ne sauraient être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de Natixis. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur.

Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas un rapport de recherche indépendant et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa publication.

La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseils, ni toute autre personne accepte d'être responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Ils sont destinés à être diffusés indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Ce document et toutes les pièces jointes ne constituent pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou une entité et aucune garantie ne peut être donnée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis, tout engagement devant notamment être soumis à une procédure d'approbation de Natixis conformément aux règles internes qui lui sont applicables.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et sont susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Natixis, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseils respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis.

Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Natixis est agréée par l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision. Natixis est régie par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACP en France et soumise à l'autorité limitée du Financial Services Authority au Royaume Uni. Les détails concernant la supervision de nos activités par le Financial Services Authority sont disponibles sur demande.

Natixis est agréée par l'ACP et régulée par la BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. Le transfert / distribution de ce document en Allemagne est fait(e) sous la responsabilité de NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACP et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACP et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.

Natixis ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon la **Rule 15(a)(6)**. Cette publication a été élaborée et vérifiée par les économistes de Natixis (Paris). Ces économistes n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'économiste auprès du NYSE et/ou du NASD et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA.

This document (including any attachments thereto) is confidential and intended solely for the use of the addressee(s). It should not be transmitted to any person(s) other than the original addressee(s) without the prior written consent of Natixis. If you receive this document in error, please delete or destroy it and notify the sender immediately.

This document has been prepared by our economists. It does not constitute an independent investment research and has not been prepared in accordance with the legal requirements designed to promote the independence of investment research. Accordingly there are no prohibitions on dealing ahead of its dissemination.

The distribution, possession or delivery of this document in, to or from certain jurisdictions may be restricted or prohibited by law. Recipients of this document are therefore required to ensure that they are aware of, and comply with, such restrictions or prohibitions. Neither Natixis, nor any of its affiliates, directors, employees, agents or advisers nor any other person accept any liability to anyone in relation to the distribution, possession or delivery of this document in, to or from any jurisdiction.

This document (including any attachments thereto) are communicated to each recipient for information purposes only and do not constitute a personalised recommendation. It is intended for general distribution and the products or services described therein do not take into account any specific investment objective, financial situation or particular need of any recipient. It should not be construed as an offer or solicitation with respect to the purchase, sale or subscription of any interest or security or as an undertaking by Natixis to complete a transaction subject to the terms and conditions described in this document or any other terms and conditions. Any undertaking or commitment shall be subject to Natixis prior approval and formal written confirmation in accordance with its current internal procedures. This document and any attachments thereto are based on public information.

Natixis has neither verified nor independently analysed the information contained in this document. Accordingly, no representation, warranty or undertaking, express or implied, is made to the recipients of this document as to or in relation to the accuracy or completeness or otherwise of this document or as to the reasonableness of any assumption contained in this document. The information contained in this document does not take into account specific tax rules or accounting methods applicable to counterparties, clients or potential clients of Natixis. Therefore, Natixis shall not be liable for differences, if any, between its own valuations and those valuations provided by third parties; as such differences may arise as a result of the application and implementation of alternative accounting methods, tax rules or valuation models. In addition, any view, opinion or other information provided herein is indicative only and subject to change or withdrawal by Natixis at any time without notice.

Prices and margins are indicative only and are subject to changes at any time without notice depending on inter alia market conditions. Past performances and simulations of past performances are not a reliable indicator and therefore do not predict future results. The information contained in this document may include the results of analysis derived from a quantitative model, which represent potential future events, that may or may not be realised, and is not a complete analysis of every material fact representing any product. The information may be amended or withdrawn by Natixis at any time without notice. More generally, no responsibility is accepted by Natixis, nor any of its holding companies, subsidiaries, associated undertakings or controlling persons, nor any of their respective directors, officers, partners, employees, agents, representatives or advisors as to or in relation to the characteristics of this information. The opinions, views and forecasts expressed in this document (including any attachments thereto) reflect the personal views of the author(s) and do not reflect the views of any other person or Natixis unless otherwise mentioned.

It should not be assumed that the information contained in this document will have been updated subsequent to date stated on the first page of this document. In addition, the delivery of this document does not imply in any way an obligation on anyone to update such information at any time.

Natixis shall not be liable for any financial loss or any decision taken on the basis of the information contained in this document and Natixis does not hold itself out as providing any advice, particularly in relation to investment services. In any event, you should request for any internal and/or external advice that you consider necessary or desirable to obtain, including from any financial, legal, tax or accounting advisor, or any other specialist advice, in order to verify in particular that the investment(s) described in this document meets your investment objectives and constraints and to obtain an independent valuation of such investment(s), its risks factors and rewards.

Natixis is authorised in France by the *Autorité de contrôle prudentiel* (ACP) as a Bank – Investment Services providers and subject to its supervision. Natixis is regulated by the AMF in respect of its investment services activities.

Natixis is authorised by the ACP in France and subject to limited regulation by the Financial Services Authority in the United Kingdom. Details on the extent of our regulation by the Financial Services Authority are available from us on request.

Natixis is authorised by the ACP and regulated by the BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) for the conduct of its business in Germany. The transfer / distribution of this document in Germany is done by / under the responsibility of NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis is authorised by the ACP and regulated by Bank of Spain and the CNMV for the conduct of its business in Spain.

Natixis is authorised by the ACP and regulated by Bank of Italy and the CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) for the conduct of its business in Italy.

This research report is solely available for distribution in the United States to major U.S. institutional investors as defined by **SEC Rule 15(a)(6)**. This research report has been prepared and reviewed by research economists employed by Natixis (Paris). These economists are not registered or qualified as research economists with the NYSE and/or the NASD, and are not subject to the rules of the FINRA.