

INDE

L'ÉVOLUTION DU COURS DE L'INR

Après une forte dépréciation en 2025, la roupie s'est stabilisée depuis la fin janvier 2026. Cette appréciation fait suite à l'annonce d'un budget maîtrisé pour l'exercice 2026-27 et à la conclusion d'accords commerciaux avec l'UE et les États-Unis, même si les perspectives pour ce dernier accord s'avèrent incertaines après la décision de la Cour suprême américaine du 20 février 2026. La forte appréciation observée début février 2026 suggère une réévaluation du marché, qui se traduit par une valeur de la roupie légèrement inférieure à 91 (par rapport au dollar américain), considérée comme la juste valeur par la plupart des analystes. Le fait que la roupie ait oscillé autour de ce niveau jusqu'à la fin février 2026 semble corroborer cette opinion.

1. La récente stabilisation de la roupie nous renseigne sur les causes de sa chute

Avant la dépréciation de 2025, la roupie était surévaluée à environ 87-88 par rapport au dollar américain, en partie à cause des interventions de la Banque centrale indienne (RBI) visant à stabiliser la roupie. Sous la direction de son nouveau gouverneur, la RBI semble avoir progressivement changé de position, se concentrant davantage sur la réduction de la volatilité que sur la défense générale de la monnaie.

La dépréciation de 2025 s'est produite malgré des données macroéconomiques plutôt favorables, telles qu'une croissance du PIB supérieure aux prévisions, une inflation très faible et un solde courant pratiquement inchangé. La forte dépréciation s'explique donc davantage par l'actualité économique que par les fondamentaux macroéconomiques et budgétaires, qui se sont améliorés au cours de cette année-là.

Un déficit courant constant exerce une pression à la baisse sur la roupie. Les droits de douane élevés imposés par les États-Unis sur les produits indiens (également par rapport à d'autres concurrents d'Asie du Sud-Est) et l'incertitude ont aggravé les perspectives à la fin de 2025, comme le suggère l'appréciation immédiate qui a suivi l'annonce d'un accord commercial avec les États-Unis.

Outre les sorties importantes de capitaux liés aux investissements de portefeuille dues à l'incertitude géopolitique, les investissements directs étrangers (IDE) nets ont pratiquement stagné en raison des difficultés rencontrées pour faire des affaires en Inde. À cet égard, les accords de libre-échange pourraient contribuer à soutenir la roupie à l'avenir.

Rien ne prouve que la dépréciation de la roupie ait été acceptée par la RBI afin d'aider les exportateurs indiens (bien que certains commentateurs l'aient affirmé). Au contraire, la RBI est intervenue début janvier afin d'atténuer la chute de la roupie indienne.

2. Les intervenants de marchés ne voient pas de motif d'inquiétude sur l'évolution actuelle de l'INR

La dépréciation de la roupie par rapport à l'euro en 2025 (de <88 en janvier 2025 à ~109 en janvier 2026) reflète l'appréciation de l'euro par rapport au dollar américain ainsi que la dépréciation de la roupie par rapport au dollar américain. Elle témoigne donc davantage de la faiblesse du dollar américain par rapport à l'euro que de celle de la roupie.

La RBI a abaissé le taux repo directeur de 6,5 % à 5,25 % entre février et décembre 2025. Cela ne semble toutefois pas avoir eu d'impact significatif sur le taux de change de la roupie dans les jours qui ont suivi ces décisions.

La légère appréciation de la roupie indienne par rapport à l'euro après la conclusion de l'accord de libre-échange entre l'UE et l'Inde et la forte appréciation de la roupie indienne par rapport au dollar américain après l'annonce de l'accord commercial entre l'Inde et les États-Unis suggèrent que l'incertitude du marché a été la principale raison qui a fait passer la roupie sous la barre des 91 par rapport au dollar américain. Ces accords pourraient offrir un certain répit aux secteurs exportateurs indiens.

Certains facteurs spécifiques ont entraîné une augmentation du déficit commercial indien en 2025 (307,4 Mds USD, +12,3% en g.a.), notamment la hausse du prix de l'or. Le déficit commercial élevé de l'Inde (qui n'est que partiellement compensé par les exportations de services) continuera d'exercer une pression à la baisse sur la roupie, en particulier si l'Inde réduit ses achats de pétrole russe bon marché dans le cadre de l'accord commercial conclu avec les États-Unis.

La consolidation budgétaire contribuera à stabiliser le taux de change de la roupie, comme le montre l'annonce du budget de l'Union pour cette année. L'objectif de déficit budgétaire de 4,3 % pour l'exercice 2027 (> 9 % pour l'exercice 2021, 4,8 % pour l'exercice 2025) s'inscrit dans cette voie, rassurant les investisseurs internationaux.

Des facteurs techniques suggèrent que la roupie devrait atteindre un équilibre à environ 91 par rapport au dollar américain. Le conseiller économique en chef du gouvernement indien s'attend publiquement à ce que la roupie trouve son équilibre entre 89,25 et 90 par rapport au dollar américain, en fonction des entrées de capitaux en cours. Cela reste à voir et semble plutôt optimiste.

La RBI semble actuellement privilégier une approche moins interventionniste et ne donne pas la priorité à la défense de la monnaie en tant que telle. Si cela venait à changer, elle dispose de réserves suffisantes pour contrôler le rythme de la dépréciation.

L'évolution de la roupie ne semble pas nécessiter une attention particulière pour le moment. Elle semble avoir atteint un niveau raisonnable, légèrement inférieur à 91 par rapport au dollar américain, en raison de l'incertitude qui règne sur les marchés, du changement de position de la RBI et de facteurs spécifiques au cours de l'année écoulée. Cela n'indique pas une crise ou une baisse des perspectives de croissance pour l'économie indienne.

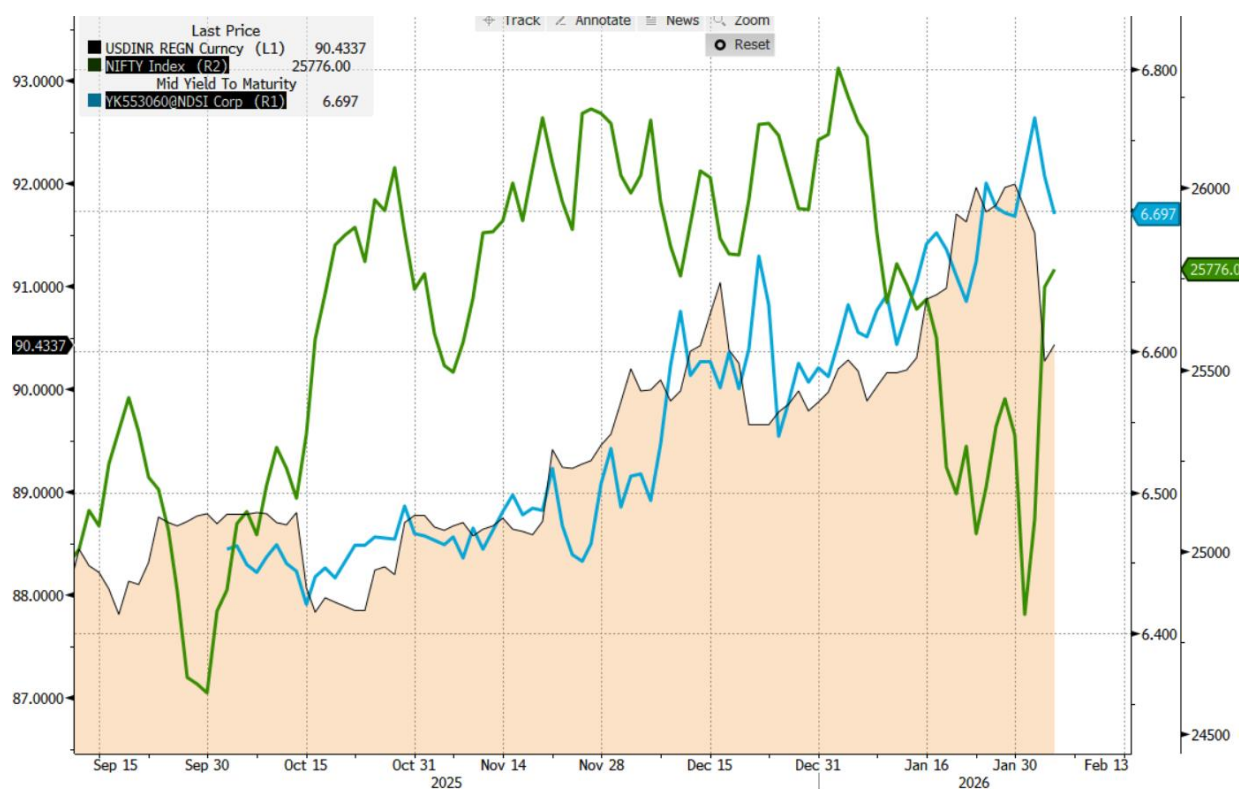
Annexes

Annexe 1 : Appréciation du dollar américain par rapport à la roupie (septembre 2025 - 4 février 2026)



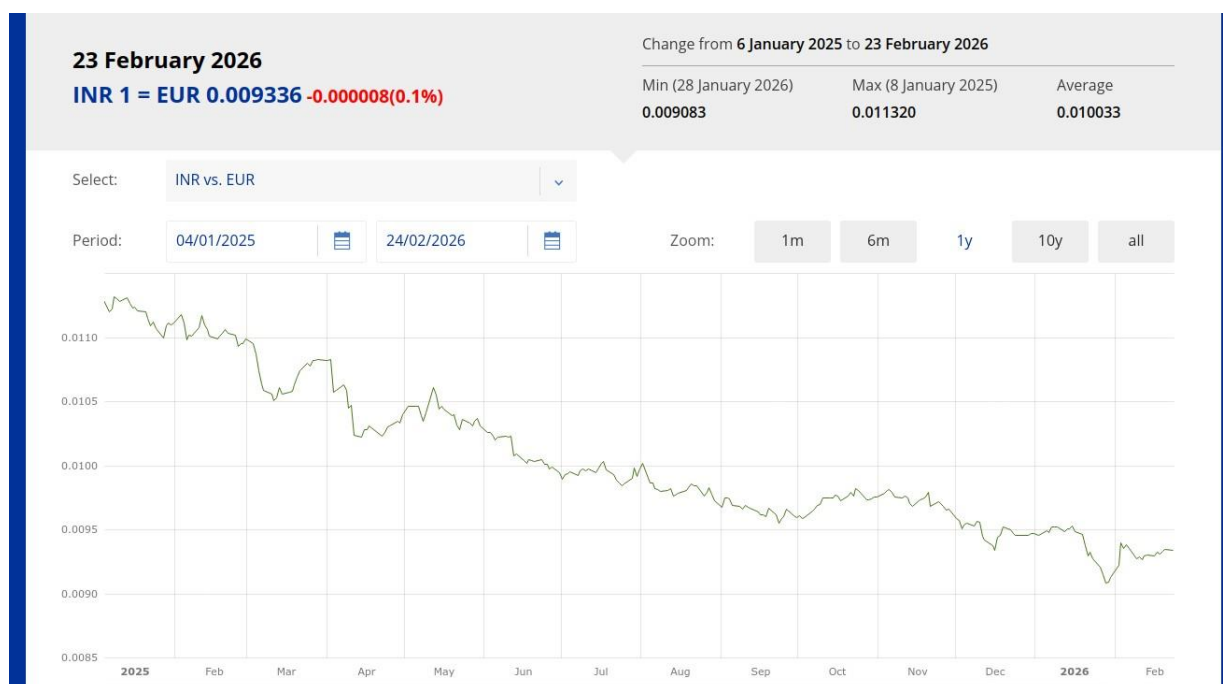
Source : Bloomberg

Annexe 2 : a) taux de change de la roupie contre dollar (en noir), b) rendement de la dette souveraine à 10 ans (en bleu), c) actions via l'indice indien de référence Nifty (vert)



Source : Bloomberg

Annexe 3 : Dépréciation de la roupie par rapport à l'euro (janvier 2025 – février 2026)



Source : Banque Centrale Européenne