

INDE

LA CROISSANCE RESTE ROBUSTE AU T4 2025-26, MAIS LES RISQUES EXTERIEURS SE RENFORCENT AU DEBUT DE L'EXERCICE 2026-27

L'économie indienne a enregistré une croissance du PIB réel de 7,8% en glissement annuel au quatrième trimestre de l'exercice 2025-26 (janvier à mars 2026), après 7% un an auparavant et 8% au trimestre précédent. Sur l'ensemble de l'exercice, la croissance ressort à 7,7%, contre 7,1% en 2024-25, soit un niveau supérieur à la prévision de 7,6% retenue par la RBI. Cette performance s'inscrit toutefois dans un contexte de ralentissement nominal, la croissance du PIB en valeur revenant à 8,9% sur l'exercice, contre 9,7% un an plus tôt. Cette performance devrait ralentir au cours de l'exercice 2026-27, dans un contexte de pressions extérieures accrues et d'incertitudes plus fortes sur les prix de l'énergie, la roupie et les flux de capitaux. La plupart des prévisions disponibles tablent désormais sur une croissance inférieure à 7%.

1. La croissance réelle s'inscrit à 7,8% au cours du T4 FY26 et à 7,7% sur l'ensemble de l'exercice

Le PIB réel a progressé de 7,8% en glissement annuel au quatrième trimestre de l'exercice 2025-26, après 7% un an auparavant et 8% au trimestre précédent, selon la nouvelle série établie en base 2022-23. Sur l'ensemble de l'exercice terminé le 31 mars 2026, la croissance réelle ressort à 7,7%, contre 7,1% au cours de l'exercice précédent. Ce résultat est légèrement supérieur à l'ensemble des prévisions, incluant celles de la RBI, qui tablait sur 7,6%. La croissance nominale atteint 9,1% au T4, contre 9,4% un an plus tôt, et 8,9% en 2025-26, contre 9,7% à l'exercice précédent. L'activité réelle accélère donc malgré un ralentissement nominal.

Sur le plan de l'offre, la valeur ajoutée brute progresse de 7,9% en g.a. au T4 2025-26, après 7,1% au T4 2024-25. Le tertiaire constitue le principal moteur de l'activité, avec une progression de 9,9%, contre 6,8% un an plus tôt, porté par le commerce, les transports, la communication et les services financiers. Cette résistance confirme que les services ont été moins exposés aux premiers effets du conflit en Asie de l'Ouest, la hausse des coûts des intrants affectant davantage les secteurs intensifs en matières premières et en énergie. A cet égard, le secteur secondaire reste robuste mais ralentit, avec une croissance de 7,4%, contre 9,8% au T4 2024-25, sous l'effet d'un ralentissement du secteur manufacturier (7,3% au T4 FY26 contre 11,8% au T4 FY25). Selon les conjoncturistes, ce ralentissement reflète les premières pressions liées au conflit en Asie de l'Ouest, concentrées sur le mois de mars. Elles se traduisent par une hausse du déflateur manufacturier (0,4% au T3 à 2,4% au T4) et pèsent d'abord sur les entreprises manufacturières, plus dépendantes des intrants importés, des matières premières et des carburants. A l'inverse, le commerce, l'hôtellerie et les transports accélèrent à 12,5% au T4, contre 11,2% au T3, ce qui suggère que les tensions d'approvisionnement, notamment sur le GPL commercial, n'ont pas eu d'effet significatif sur l'activité de services. Le secteur primaire reste le point faible, avec une progression de 3,8%, contre 4,6%, malgré une agriculture à 3,6%. **Les résultats de croissance sur l'ensemble de l'exercice suivent cette tendance, avec une croissance élevée tirée par les services, l'industrie et la construction.**

Du côté de la demande (cf. Annexe 1), la croissance du T4 2025-25 reste principalement portée par la demande intérieure, avec un rééquilibrage en faveur de l'investissement. La consommation privée progresse de 7,1% en g.a., contre 5,6% un an auparavant, mais ralentit par rapport au T3, où elle atteignait 8,2%. En raison de son poids dans le PIB, elle demeure la première contribution à la croissance, autour de 4,0 points. La FBCF accélère plus nettement, à 10,8%, contre 6,2% au T4 2024-25, et contribue pour environ 3,3 points, ce qui constitue le principal signal positif du trimestre. Cette accélération ne provient toutefois pas d'une impulsion supplémentaire de l'investissement public au T4, les dépenses d'investissement de

l'Etat central ayant reculé de 23,3% en g.a., suggérant ainsi un relais de l'investissement privé et de la construction. La consommation publique progresse de 4,9%, contre 3,6% un an plus tôt. Les exportations réelles ralentissent à 3,7%, contre 5,4%, tandis que les importations ralentissent également à 1,9%, contre 5,5%. La contribution nette du commerce extérieur s'améliore au T4, principalement sous l'effet du ralentissement des importations en volume. Toutefois, sur l'ensemble de l'exercice, la contribution nette du commerce extérieure est quasi neutre.

2. Les politiques macroéconomiques restent prudentes face à une contrainte extérieure plus forte

Sur le plan monétaire, le Comité de politique monétaire réuni du 3 au 5 juin 2026 a décidé à l'unanimité de maintenir le taux directeur à 5,25%, tout en conservant une orientation neutre, dans un contexte marqué par une incertitude accrue liée à la prolongation du conflit en Asie de l'Ouest. La RBI a ainsi abaissé sa prévision de croissance réelle à 6,6% pour l'exercice en cours, contre 6,9% précédemment, et a relevé sa prévision d'inflation à 5,1%, contre 4,6%. La Banque centrale conserve une posture prudente face aux prix de l'énergie, aux tensions géopolitiques et à la pression sur la roupie indienne.

Sur le plan budgétaire, l'exécution 2025-26 ne fait pas apparaître de dérapage. Le déficit de l'Etat central ressort à 4,4% du PIB, conformément à l'objectif révisé, tandis que le déficit de revenus revient à 1,55% du PIB. Pour 2026-27, le budget retient une poursuite de la consolidation, avec un déficit prévu à 4,3% du PIB. Le principal risque porte sur les dépenses de subventions, notamment énergie et engrais, dans un contexte de prix extérieurs plus élevés.

En perspective, les principaux risques résident dans les pressions extérieures, d'autant que l'on observe un creusement du déficit commercial dès l'exercice 2025-26, celui-ci s'inscrivant à 333,2 Mds USD, contre 283,5 Mds USD à l'exercice précédent¹. Cette dégradation provient d'une progression limitée des exportations de marchandises, à 441,8 Mds USD, contre 437,7 Mds USD, alors que les importations augmentent à 775 Mds USD, contre 721,2 Mds USD. L'excédent structurel des services continue d'amortir le choc, à 213,9 Mds USD, contre 188,8 Mds USD un an plus tôt, mais il ne suffit plus à stabiliser le solde total de biens et services, dont le déficit atteint 119,3 Mds USD, contre 94,7 Mds USD.

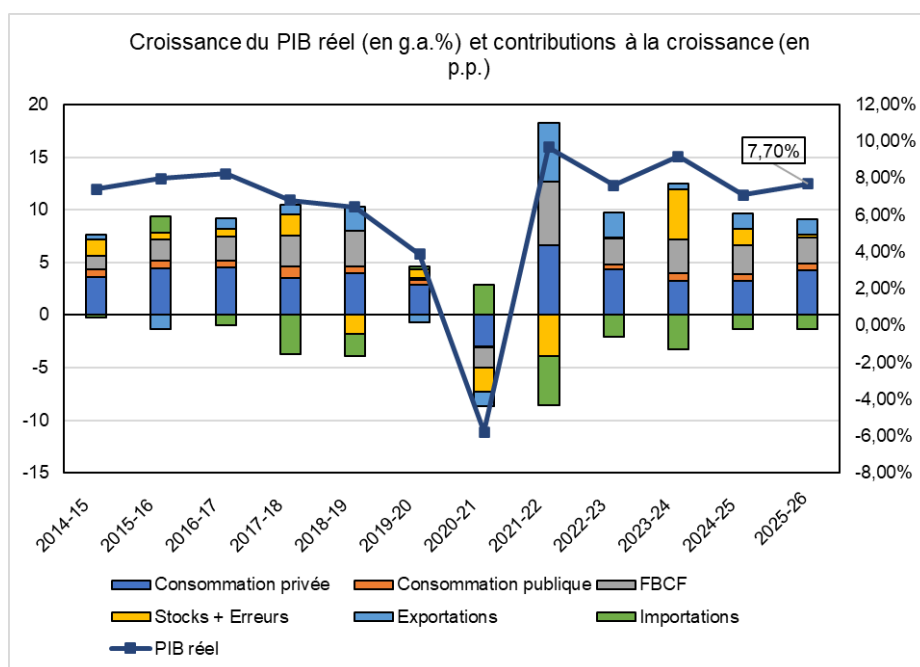
Le principal canal de transmission de ces tensions extérieures demeure le pétrole. Malgré un recul de la part du pétrole russe dans les importations totales de pétrole au T4 2025-26, à 26,1% contre 31,2% un an plus tôt, cette part remonte à près de 37% en avril 2026², en raison du besoin de diversification des fournisseurs lié au conflit en Asie de l'Ouest ainsi qu'à la levée des restrictions américaines pesant sur les importations indiennes de pétrole russe. Toutefois, alors que le signal prix avait jusqu'ici joué un rôle central dans le choix des fournisseurs, le pétrole russe ne bénéficie désormais plus de décote significative, ce qui alourdit la facture énergétique du pays. Cette hausse exerce une pression directe sur la balance extérieure et sur la roupie, qui s'est dépréciée de près de 4,9% depuis le début du conflit, pour s'établir à 95,7 INR/USD fin mai 2026. Face à cette situation, le Premier ministre Narendra Modi a appelé à réduire la consommation de carburants, à éviter les voyages non essentiels à l'étranger et à reporter les achats d'or pendant un an afin de limiter les sorties de devises.

Ainsi, les réserves de change constituent un amortisseur essentiel. Les réverses de change, incluant les réserves au comptant et les portefeuilles à terme, demeurent à un niveau confortable à la clôture de l'exercice 2025-26³, s'établissant 586,9 Mds USD et couvrant 9,1 mois d'importations de biens et services. Elles pourraient toutefois reculer à 7,2 mois de couverture dans un scénario de crise prolongée, avec un prix du pétrole brut à 90 USD par baril. Les premières estimations réalisées après le déclenchement du conflit plaident pour une dépréciation contrôlée de la roupie, plutôt que pour une défense trop coûteuse de la devise, afin de préserver les réserves de change face à la hausse de la facture énergétique.

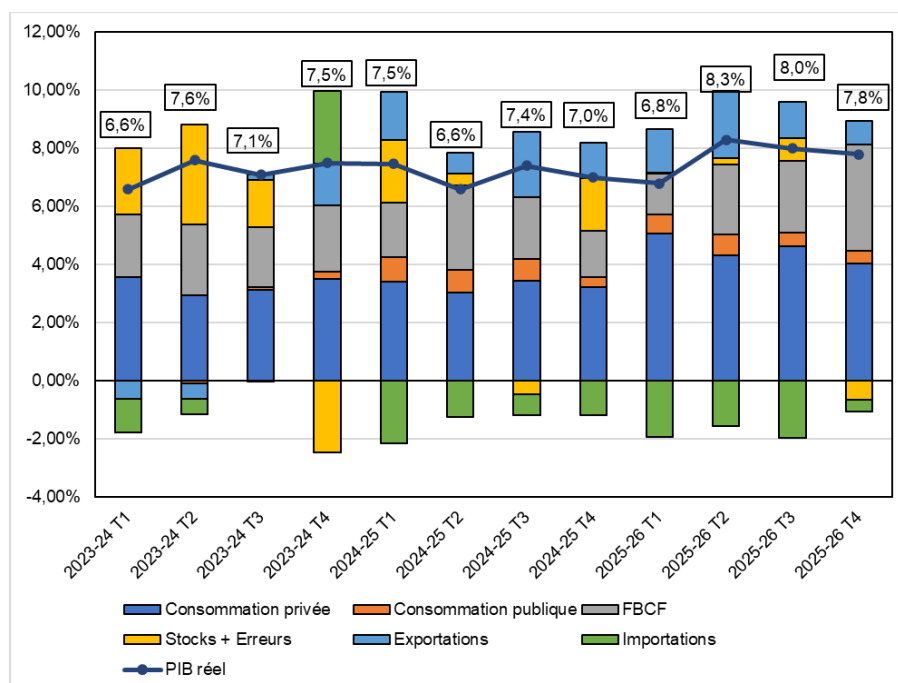
Compte tenu du contexte géopolitique, la croissance indienne devrait ralentir au cours de l'exercice 2026-27, avec de premiers effets visibles dès le T1. Les indicateurs disponibles signalent déjà une baisse du transport de marchandises, un fléchissement de la construction et une hausse des prix de détail des carburants depuis mai. La hausse des coûts des intrants devrait peser davantage sur les marges manufacturières que sur les services, tandis qu'une mousson défavorable pourrait accentuer le ralentissement de la consommation. Des risques demeurent également sur le plan budgétaire, notamment via une hausse potentielle des charges de subventions liée aux prix de l'énergie.

Annexes

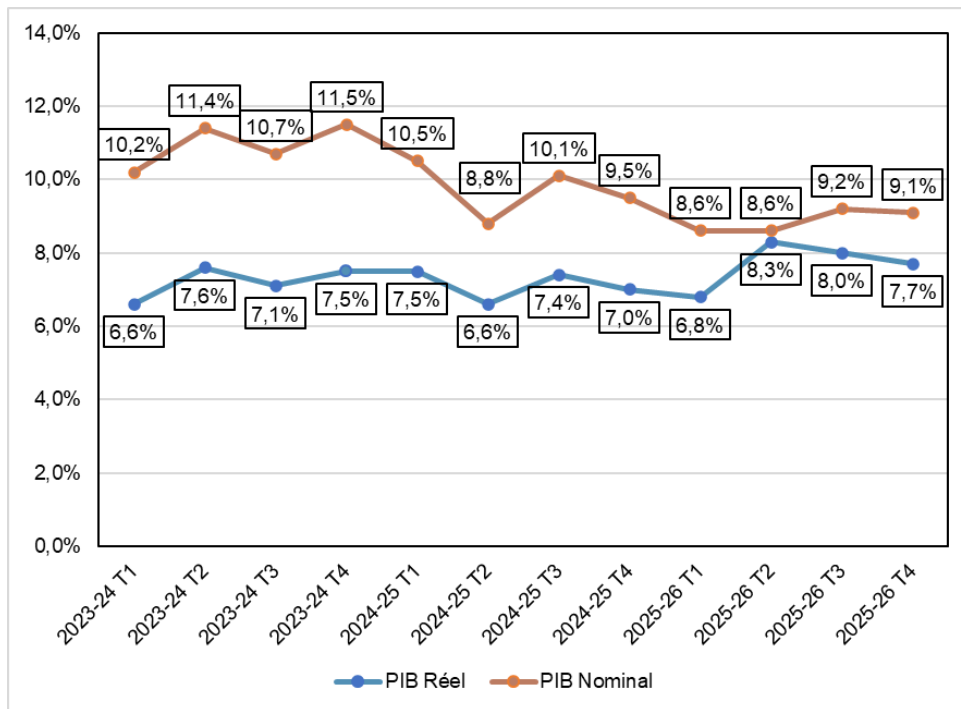
Annexe 1 : Croissance du PIB réel (en g.a.) et contributions à la croissance (en p.p.) – Année de base 2022-23



Source : [PROVISIONAL ESTIMATES OF ANNUAL GROSS DOMESTIC PRODUCT FOR 2025-26 – MoSPI](#)

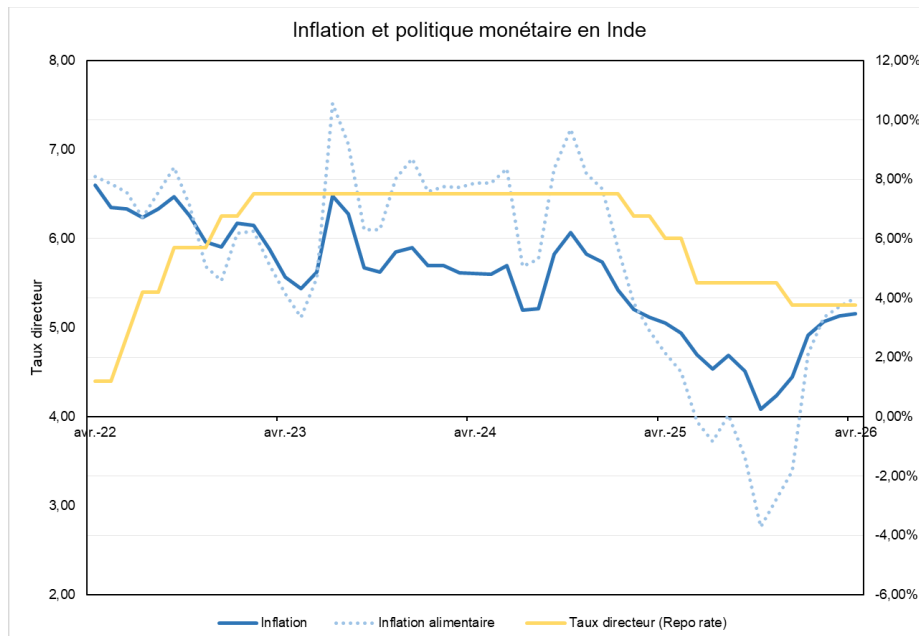


Annexe 2 : Croissance du PIB nominal et réel en glissement annuel – Année de base 2022-23



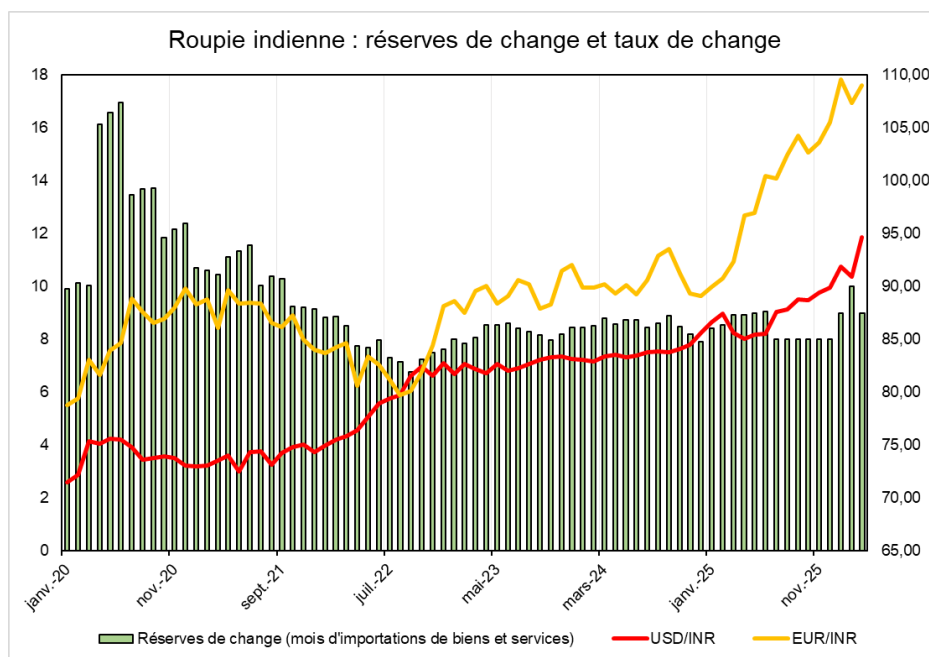
Source : [PROVISIONAL ESTIMATES OF ANNUAL GROSS DOMESTIC PRODUCT FOR 2025-26 – MoSPI](#)

Annexe 3 : Inflation et politique monétaire en Inde



Source : [CPI Data – MoSPI](#)

Annexe 4 : Taux de change et réserves



Source : [RBI](#) et Calcul du Trésor

NOTES DE FIN

¹ [Press Note by Ministry of Commerce and Industry](#) – 15 avril 2026

² [Données DGCIS](#) – Ministry of Commerce and Industry

³ [Reporting Form for Presenting Data in the Template on International Reserves/Foreign Currency Liquidity](#) - RBI