

Ambassade de France en Inde

Service économique Régional de New Delhi

25-116

Affaire suivie par E. Pons et D. Brahimi

Revue Erwan Andaloussi

**INDE**

New Delhi, le 1er septembre 2025

|  |
| --- |
| **Forte accélération de la croissance du PIB au cours du premier trimestre de l’exercice 2025/26** |

*L’économie indienne a enregistré une croissance du PIB de 7,8% en glissement annuel au premier trimestre de l’exercice 2025/26 (avril - juin 2025), marquant le plus haut niveau enregistré en cinq trimestres et dépassant les anticipations des conjoncturistes. Cette performance résulte de l’accélération des investissements publics, contrastant avec le premier trimestre de l’exercice précédent, marqué par un ralentissement lié aux contraintes électorales. Parallèlement, le déflateur du PIB s’est établi à un niveau historiquement bas, amplifiant mécaniquement la croissance réelle, en particulier dans les secteurs des services et de l’industrie. La dynamique de croissance demeure principalement soutenue par la vigueur de la demande domestique, stimulée par des politiques budgétaires expansionnistes mises en œuvre par le gouvernement indien.*

1. **Le premier trimestre de l’exercice 2025/26 est marqué par une accélération notable de la croissance, s’établissant à 7,8%**

La croissance du PIB réel de l’Inde au premier trimestre de l’exercice 2025-26 a nettement dépassé les anticipations, atteignant un rythme de 7,8 %. Il s’agit d’une progression bien supérieure aux prévisions des économistes ainsi qu’aux estimations de la RBI, qui anticipait une progression de 6,5 % sur la période[[1]](#footnote-1).

Sur le plan de l’offre, la valeur ajoutée brute progresse de 7,6%, contre 6,8% au premier trimestre de l’exercice précédent. Le secteur tertiaire émerge comme principal moteur, avec une hausse de 9,3%, portée par les services financiers, l’immobilier et les administrations publiques. Le secteur secondaire maintient une dynamique robuste avec une croissance de 7% : l’industrie manufacturière enregistre une expansion de 7,7%, tandis que la construction progresse de 7,6%, soutenue par la poursuite des projets publics d’infrastructures. Le secteur primaire affiche quant à lui une croissance modérée de 2,8%, avec une production agricole en hausse de 3,7%, contre 1,5% un an plus tôt, soutenue par des conditions climatiques favorables, tandis que le segment des mines et carrières s’est contracté de 3,1%.

Du côté de la demande, la consommation publique enregistre un rebond spectaculaire avec une progression de 7,4% après un repli de 0,3% l’année précédente à la même période. La consommation privée, principal amortisseur cyclique de l’économie, reste solide avec une progression de 7 %, légèrement en deçà des 8,3 % enregistrés un an plus tôt. Elle demeure portée par le redressement de la demande rurale, l’amélioration des revenus et la dynamique des services destinés aux ménages urbains. L’investissement en capital fixe brut progresse de 7,8%, prolongeant la trajectoire haussière amorcée au trimestre précédent sous l’effet de l’intensification des dépenses d’investissement. Quant au solde extérieur, il demeure exposé à des risques à moyen terme, dans un contexte de tensions commerciales avec les États-Unis susceptibles de peser sur les volumes exportés dans les prochains trimestres. À cet égard, contrairement aux prévisions, les exportations ont progressé de 6,3 %, notamment vers les États-Unis. Cette hausse s’explique en partie par l’anticipation des tarifs douaniers annoncés par Donald Trump, qui a conduit les exportateurs indiens à accélérer leurs expéditions avant leur mise en œuvre. Toutefois, ce sursaut a été plus que compensé par la reprise des importations, en hausse de 10,9 %, ce qui a dégradé la contribution nette du commerce extérieur à la croissance.

Malgré cette reprise notable de la trajectoire de croissance, le niveau historiquement bas du déflateur du PIB, estimé à 0,9% - le plus faible depuis 23 trimestres en lien avec l’inflation particulièrement basse de 2,7% en moyenne lors du trimestre - a amplifié mécaniquement la croissance réelle, d’environ 0,8 point de pourcentage selon les estimations. Par ailleurs, les nouvelles mesures tarifaires entrées en vigueur le 27 août, dont les effets ne sont pas reflétés dans les données du premier trimestre, devraient peser sur les exportations à partir du deuxième trimestre de l’exercice budgétaire. L’impact de ces mesures est actuellement estimé entre 0,6 et 1 point de PIB sur l’exercice 2025/26, avec un risque de sous-estimation en cas d’application élargie du taux de sanction additionnel de 25% sur certains produits exportés.

1. **Politiques budgétaires et monétaires : piliers de la reprise**

Dans le cadre d’une stratégie de croissance assumée, la ministre des Finances a présenté, le 1er février 2025, un budget axé sur le renforcement de la demande intérieure, la stimulation de l’investissement privé et l’accélération de l’effort public. Cette orientation s’est traduite, au premier trimestre de l’exercice, par un accroissement de 52 % en glissement annuel des dépenses en capital, atteignant ₹2,8 lakh crore[[2]](#footnote-2). Avec le capex comme moteur de croissance, l’objectif étant de générer un effet multiplicateur sur l’activité économique tout en préservant la trajectoire de consolidation budgétaire, et la trajectoire de déficit de 4,4% du PIB pour 2025-26[[3]](#footnote-3), une condition jugée essentielle par les autorités afin de maintenir parallèlement la confiance des investisseurs.

Le gouvernement central devrait ainsi engager l’intégralité de son enveloppe d’investissement en capital pour 2025/26 (11,2 trillions INR, soit 3,1 % du PIB)[[4]](#footnote-4) conformément au rythme habituel en place depuis l’exercice 2022. Après un premier semestre 2024-25 marqué par un net ralentissement de l’investissement public en raison du cycle électoral et de conditions météorologiques défavorables, la croissance annuelle des dépenses d’équipement apparaîtra mécaniquement élevée au premier semestre 2025/26, contribuant à soutenir une expansion du PIB estimée à 6,5 % malgré les incertitudes liées au contexte tarifaire.

Par ailleurs, le versement exceptionnel de 2,7 trillions INR par la Banque centrale (RBI), 300 à 400 Mds INR de plus qu’anticipé[[5]](#footnote-5), a conféré au gouvernement une marge de manœuvre budgétaire additionnelle, notamment dans l’optique de financer l’effort de défense. Sur le plan monétaire, il est largement attendu que le Comité de politique monétaire (MPC) procède, lors de sa réunion du 1er octobre, à une réduction de 25 points de base du taux repo, qui serait alors ramené à 5,25 %, et ce, afin de soutenir l’objectif de croissance de 6,5 % sur les exercices 2025/26 et 2026/27[[6]](#footnote-6). En parallèle, la RBI a initié une réduction progressive du Cash Reserve Ratio (CRR) de 100 points de base, avec un objectif de 3 % d’ici novembre 2025 visant à maintenir un excédent structurel de liquidité dans le système bancaire afin de soutenir le crédit et stimuler la croissance agrégée[[7]](#footnote-7).

La consommation privée, qui représente 61 % du PIB[[8]](#footnote-8), principal moteur de l’économie indienne, bénéficie d’un soutien conjoint des politiques monétaire et budgétaire, dans le prolongement de l’objectif de croissance affiché par les autorités. Elle est portée par le reflux marqué de l’inflation (CPI à 1,55 % en juillet, un plus bas en huit ans)[[9]](#footnote-9), mais également par les mesures annoncées dans le budget 2026, notamment une réduction d’impôts de 1 000 Mds INR[[10]](#footnote-10) et une rationalisation des taux de TVA (GST). Ces mesures devraient accroître le revenu disponible réel des ménages et stimuler la demande intérieure, même si une partie de la baisse de TVA risque d’être captée par les entreprises sous forme de marges, plutôt que pleinement transmise aux consommateurs. Toutefois, il convient de noter que les retombées de ces mesures fiscales se feront ressentir plutôt lors du deuxième trimestre de l’exercice, et leur capacité à neutraliser pleinement l’impact négatif des tensions commerciales externes demeure une interrogation.

Néanmoins, la décision américaine de relever à 25 % les droits de douane sur les exportations indiennes, entrée en vigueur le 27 août[[11]](#footnote-11), constitue un risque baissier pour la croissance. Si cette mesure devrait rester transitoire - un accord bilatéral étant attendu d’ici l’automne prévoyant une réduction du tarif à 15 %[[12]](#footnote-12) - l’épisode alimente un climat d’incertitude, susceptible de peser sur la confiance des entreprises et de différer la reprise de l’investissement privé, déjà repoussée à plusieurs reprises ces dernières années. Dans ce contexte, le maintien d’une combinaison budgétaire et monétaire expansionniste apparaît déterminant pour soutenir la croissance dans une fourchette de 6,5 à 7 %, en dépit des tensions commerciales et du climat mondial incertain.

*Le premier trimestre de l’exercice 2025/26 se distingue par une croissance du PIB solide, soutenue par des dépenses publiques ciblées, une dynamique positive de l’investissement et une demande domestique robuste. Toutefois, la performance de 7,8 % doit être relativisée à la lumière d’un déflateur exceptionnellement bas, gonflant artificiellement la mesure du PIB réel. Par conséquent, ce dynamisme revêt un caractère essentiellement conjoncturel, masquant certaines fragilités structurelles. Les perspectives pour les prochains trimestres apparaissent plus contraintes, sous l’effet d’un environnement externe moins porteur, en particulier si les tensions commerciales avec les États-Unis persistent et s’aggravent, tandis que la reprise de l’investissement privé reste hésitante. Si la baisse des taux directeurs devrait contribuer à amortir partiellement ce choc, son effet restera limité dans un contexte d’inflation structurellement faible. La soutenabilité de la trajectoire de croissance reposera dès lors sur la capacité des autorités à maintenir un policy mix expansionniste sans compromettre la stabilité macroéconomique.*

1. [Ministry of Statistics Office and Programme Implementation – Quarterly Estimates of GDP](https://www.mospi.gov.in/sites/default/files/press_release/GDP_PR_Q1_2025-26_29082025.pdf) [↑](#footnote-ref-1)
2. <https://www.icra.in/CommonService/OpenMediaS3?Key=19b872ba-1a07-452e-9d06-1e1f06d99b86> [↑](#footnote-ref-2)
3. <https://www.pib.gov.in/PressReleaseIframePage.aspx?PRID=2098353> [↑](#footnote-ref-3)
4. <https://www.pib.gov.in/PressReleaseIframePage.aspx?PRID=2098353> [↑](#footnote-ref-4)
5. <https://economictimes.indiatimes.com/news/economy/finance/rbis-rs-2-68-lakh-crore-dividend-bonanza-beats-govt-estimate/articleshow/121377041.cms?from=mdr> [↑](#footnote-ref-5)
6. <https://www.pib.gov.in/PressNoteDetails.aspx?NoteId=154573&ModuleId=3> [↑](#footnote-ref-6)
7. [RBI to cut CRR by 100 bps in four tranches to boost liquidity, effective Sept - The Economic Times](https://economictimes.indiatimes.com/news/economy/policy/rbi-cuts-crr-by-100-bps-in-four-tranches-to-boost-liquidity-effective-sept/articleshow/121665891.cms?from=mdr) [↑](#footnote-ref-7)
8. <https://economictimes.indiatimes.com/news/economy/indicators/private-consumption-share-in-indias-gdp-at-two-decade-high-finance-ministry/articleshow/122126505.cms?from=mdr> [↑](#footnote-ref-8)
9. <https://www.pib.gov.in/PressReleasePage.aspx?PRID=2155476> [↑](#footnote-ref-9)
10. <https://www.pib.gov.in/PressReleasePage.aspx?PRID=2098352> [↑](#footnote-ref-10)
11. <https://www.fedex.com/content/dam/fedex/us-united-states/International/Additional_Tariffs_on_Indian_Origin_Goods_Effective_August_27_2025.pdf> [↑](#footnote-ref-11)
12. <https://economictimes.indiatimes.com/news/economy/foreign-trade/us-india-in-talks-on-trade-deal-that-may-cut-tariff-below-20/articleshow/122394648.cms?from=mdr> [↑](#footnote-ref-12)