

ASIE

Le budget de l'Inde va dans le bon sens

Juillet 16, 2019

La ministre indienne des Finances, Nirmala Sitharaman, a récemment dévoilé le nouveau budget du pays. Ce dernier vise à dynamiser l'économie par des réductions d'impôts et d'autres mesures pour stimuler les investissements étrangers. Sukumar Rajah, Director of Portfolio Management chez Franklin Templeton Emerging Markets Equity, indique que les prévisions fiscales semblent crédibles et les objectifs atteignables, en supposant une amélioration de l'application de la TVA nationale (*Goods and Services Tax*). Il note que bien qu'il doive y avoir des gagnants et des perdants du point de vue de l'investissement, dans l'ensemble le gouvernement semble aller dans le bon sens.

Le gouvernement indien a publié son budget définitif pour l'exercice fiscal 2020, qui se termine en mars 2020.

Nous pensons que le budget de l'Union indienne montre que le gouvernement va dans la bonne direction, en s'attachant à améliorer le climat d'investissement et à diversifier les sources de revenus de l'État, ce qui devrait réduire le coût du capital sur la durée. Par conséquent, nous conservons notre perspective positive sur les actions indiennes, à moyen-long terme.

Équilibrer croissance et discipline fiscale

La solide croissance du PIB a ralenti cette année, alors ce budget permet de mieux cerner les efforts du gouvernement pour stimuler l'économie tout en préservant la continuité des politiques.

Nous pensons que le gouvernement indien maintient l'équilibre entre les priorités de croissance et la discipline fiscale, tout en diversifiant les sources de revenus. Le gouvernement a réduit son objectif de déficit budgétaire, des 3,4 % annoncés dans le budget de février 2019 à 3,3 % du PIB pour l'exercice fiscal 2020.

Selon nous, les prévisions fiscales du nouveau budget indien semblent crédibles et les objectifs atteignables, pourvu que le gouvernement améliore l'application de la TVA nationale (*Goods and Services Tax*), ce qui, en retour, dynamiserait les revenus de l'État. Nous voyons déjà les signes d'une meilleure application des mesures fiscales, suite à la réélection du Premier ministre Narendra Modi au mois de mai. La poursuite du désinvestissement devrait également stimuler les revenus de l'État à moyen-long terme.

En ce qui concerne les entreprises, le projet visant à réduire l'impôt sur les sociétés de 30 % actuellement à 25 %, pour les entreprises indiennes dont le résultat annuel est inférieur à 4 millions de roupies (58 000 dollars), devrait bénéficier aux petites entreprises locales qui représentent la majeure partie du marché. Des incitations et des exemptions fiscales sont également prévues pour les entreprises plus grandes.

Faciliter les affaires en Inde

Les efforts sont également poursuivis pour améliorer le climat des affaires en Inde. Digital India (« l'Inde numérique »), la démarche du gouvernement indien pour améliorer les infrastructures internet et l'accès au réseau à travers le pays, comprend des incitations fiscales directes et indirectes pour attirer la production de produits de haute technologie, tels que les puces électroniques, les ordinateurs portables et les serveurs informatiques, entre autres. Le gouvernement a également proposé l'assouplissement des normes applicables aux investissements directs étrangers dans certains domaines tels que le transport aérien, les médias et les assurances, afin d'attirer davantage les investissements étrangers. Des efforts sont également prévus pour simplifier le Code du travail, ce qui est très positif dans la mesure où cela devrait déboucher sur un marché de l'emploi plus flexible, atténuant ainsi certaines préoccupations des investisseurs étrangers (le Code du travail était traditionnellement l'un des principaux freins aux investissements étrangers dans le passé).

Le plan comporte aussi la poursuite du renforcement des infrastructures, et il met l'accent sur le logement abordable. Un programme de modernisation des gares ferroviaires sera lancé cette année, et la société de chemins de fer indienne, Indian Railways, prévoit d'investir davantage dans les réseaux suburbains et d'améliorer les réseaux de métro grâce à des partenariats public-privé. Le gouvernement indien s'est aussi engagé à construire 19,5 millions de maisons d'ici 2022, et à augmenter les incitations en faveur des prêts immobiliers, afin de stimuler la demande de logements à bas-coûts. Le raccordement de tous les foyers au réseau d'eau est prévu pour 2024, ce qui améliorera les conditions de vie dans les zones rurales.

Indépendamment de cela, des mesures sont également proposées pour relancer les institutions financières non bancaires (IFNB) et recapitaliser les banques publiques. Les tensions sur le secteur des IFNB en Inde ont contribué au ralentissement de la consommation, alors que les fonds d'investissement et le système bancaire sont moins enclins à apporter des liquidités à ces IFNB. Pour améliorer l'accès du secteur aux liquidités, le gouvernement se portera garant à hauteur de 10 % des pertes encourues par les banques dans le cadre d'achats de pools consolidés d'actifs bien notés d'IFNB « financièrement saines », au cours des 6 prochains mois. L'apport de 10 milliards de dollars de capital aux banques du secteur public est aussi un élément positif pour relancer l'économie, bien que le calendrier ne soit pas encore confirmé.

Attirer les investissements étrangers

Le budget met l'accent sur l'attraction de capitaux étrangers et sur le renforcement de l'investissement (en actions et en obligations). On peut le faire de différentes façons. On peut progressivement augmenter la part minimale de flottant dans le capital des entreprises cotées en bourse, de 25 % actuellement à 35 %.

Traditionnellement, la part de capital flottant, disponible au public, est plus faible dans les sociétés indiennes, dont les actionnaires historiques majoritaires gardent un contrôle plus important. Ainsi, l'augmentation de la part minimale de flottant devrait élargir l'actionnariat auprès d'investisseurs institutionnels, ce qui augmenterait la profondeur du marché et amènerait probablement les entreprises à améliorer leur gouvernance.

Nous nous attendons aussi à ce que cette proposition aide à attirer davantage de capitaux étrangers, et fasse augmenter la part de l'Inde dans les indices marchés émergents de MSCI et FTSE, au cours des prochaines années. Cependant, un seuil plus élevé pourrait poser un problème aux entreprises cotées, notamment les multinationales, car cela pourrait avoir une incidence sur la répartition du contrôle des sociétés. Certaines sociétés dont le flottant est faible pourraient se retirer de la cote, à moins qu'elles n'acceptent d'augmenter leur flottant de 10 % supplémentaires.

Bien que nous pensions que la proposition soit perçue comme positive pour les actions sur le long terme, elle peut avoir un impact négatif à court terme sur le poids de l'Inde dans les indices internationaux, car certains actionnaires majoritaires pourraient vendre une partie de leurs participations. L'impact potentiel dépendrait toutefois du délai de mise en application de ces nouvelles normes par le régulateur.

Impacts sectoriels potentiels

Comme c'est le cas avec pratiquement toutes les politiques gouvernementales, certains aspects du budget devraient s'avérer plus favorables à certains secteurs qu'à d'autres.

- **Immobilier/logement** : L'élargissement des exemptions fiscales sur les intérêts de prêts au logement pourrait aider à stimuler la demande de logements à bas coûts. Cela semble favorable aux promoteurs immobiliers, aux organismes de financement du logement, ainsi qu'aux biens liés au logement, tels que le ciment, la peinture et les ventilateurs.
- **Financières (banques et institutions financières non bancaires - « IFNB »)** : La recapitalisation des banques du secteur public devrait aider à développer le capital de croissance de ces entités, et espérons-le, relancera le crédit. En dehors du meilleur accès aux liquidités, dû à la garantie limitée à 10 % des investissements dans les pools d'actifs bien notés des IFNB, les déductions fiscales supplémentaires des prêts immobiliers font baisser les taux d'intérêt effectifs et devraient bénéficier à toutes les financières immobilières. Bien que la recapitalisation des banques du secteur public soit encourageante pour les banques d'État, nous continuons de préférer les banques privées, de bonne qualité, axées sur la banque de détail ou la banque d'affaires.
- **Services de communication (télécoms)** : Les taux d'intérêt bas devraient favoriser les secteurs qui ont traditionnellement un effet de levier plus élevé, tels que les télécoms et la métallurgie.
- **Énergie (pétrole et gaz)** : L'augmentation des taxes sur l'essence et le gazoil augmente le fonds de roulement (c.à.d. la dette) des sociétés pétrolières, ce n'est donc pas un secteur que nous priorisons actuellement.
- **Biens de consommation (luxe)** : L'augmentation des droits de douanes sur l'or, passant de 10 % à 12,5 %, pourrait impacter la demande à court terme, jusqu'à ce que les consommateurs s'habituent à ces prix plus élevés. L'augmentation de l'impôt sur le revenu des foyers les plus aisés pourrait aussi affecter la demande des produits onéreux. De plus, le coup de pouce aux revenus des ménages ruraux, très attendu, n'a pas été donné. Cela pourrait affecter le sentiment de marché sur le secteur des biens de consommation de base, à court terme.
- **Technologies de l'information (TI)** : Le rachat d'actions par les sociétés cotées sera maintenant taxé à hauteur de 20 % (payables par la société effectuant le rachat sur le revenu distribué), comme c'est le cas pour les dividendes. Cela pourrait être relativement défavorable aux sociétés du secteur des TI, car les sociétés indiennes ont généralement recours au rachat d'actions pour rémunérer les actionnaires à des conditions fiscales avantageuses. La remise en cause de cette niche fiscale pourrait amener les sociétés des TI à réduire les versements de dividendes. De plus, l'émission d'obligations étrangères pourrait conduire à une certaine appréciation de la roupie, qui serait défavorable aux exportateurs tels que les sociétés de services informatiques. D'autre part, sur une note plus optimiste, le gouvernement a mis l'accent sur les initiatives pour encourager les dépenses dans les hautes technologies. Les TI font partie des 12 « secteurs champions dans les services » identifiés par le gouvernement. Il a dédié un fonds de 745,82 millions de dollars pour permettre à ces secteurs champions dans les services de réaliser leur potentiel.¹
- **Services financiers (assurances)** : Le gouvernement a proposé d'augmenter la limite des investissements étrangers dans les intermédiaires en assurance, de 49 % à 100 %. Cela devrait aider les entreprises de solutions technologiques pour le secteur des assurances à se financer afin d'améliorer leur taux de pénétration.

Perspectives de l'Inde :

Bien que la plupart des aspects du budget semblent encourageants, certains domaines manquent de clarté, comme les sources de financement des infrastructures dépassant le budget, le montant des obligations émises par l'État en dollars, ou le calendrier de l'augmentation de la part de flottant des sociétés cotées en bourse.

Mais pour l'instant, alors que les élections sont derrière nous, nous nous attendons à ce que l'attention du marché revienne aux fondamentaux, tels que la croissance des bénéfiques, l'inflation et la prudence fiscale.

Nous percevons les signes de la reprise du secteur industriel indien et nous attendons à voir une augmentation continue de l'utilisation des capacités de production, ce qui, selon nous, devrait pousser les entreprises à recommencer à investir. Cela devrait par suite tirer la rentabilité vers le haut.

Les risques que nous percevons actuellement ont trait aux facteurs mondiaux, tels que les tensions commerciales, la politique de la Réserve fédérale des États-Unis, et l'augmentation des cours du pétrole. Un ralentissement mondial de la croissance pourrait affecter les pans de l'économie indienne davantage dépendants des exportations. Cependant, la hausse de la consommation intérieure a rendu l'économie indienne moins tributaire du secteur des exportations, aussi le pays nous semble-t-il moins vulnérable vis-à-vis des facteurs adverses mondiaux.

Les commentaires, opinions et analyses du présent document sont communiqués à titre d'information uniquement ; ils ne sauraient être considérés comme un conseil d'investissement individuel ou comme une recommandation d'investir dans un quelconque titre ou d'adopter une quelconque stratégie d'investissement. Les conditions économiques et de marché étant susceptibles d'évoluer rapidement, les commentaires, opinions et analyses sont valables à leur date de publication et peuvent changer sans préavis. Les présentes ne constituent pas une analyse exhaustive de tous les aspects importants d'un pays, d'une région, d'un marché, d'un secteur, d'un investissement ou d'une stratégie. Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des résultats futurs.

Les données de tierces parties peuvent avoir été utilisées dans la préparation de ce document, et Franklin Templeton (« FT ») n'a pas vérifié, validé, ni audité de manière indépendante ces données. 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 par les sociétés affiliées de FT et/ou leurs distributeurs, dans la mesure où la réglementation/législation locale l'autorise. Veuillez consulter votre conseiller financier pour toute information supplémentaire sur la disponibilité des produits et services dans votre juridiction.

Quels sont les risques ?

Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. Les investissements dans des titres étrangers comportent des risques spécifiques, comme les fluctuations de change, l'instabilité économique et l'évolution de la situation politique. Investir sur les marchés émergents, y compris dans la sous-catégorie des marchés frontières, comporte des risques accrus liés à ces mêmes facteurs, lesquels s'ajoutent aux risques liés à leur plus petite taille, à leur liquidité moins importante et à l'absence de cadre juridique, politique, commercial et social établi pour soutenir les marchés de valeurs mobilières. Les risques liés à l'investissement dans les marchés frontières sont encore supérieurs à ceux associés aux marchés émergents en raison du développement moins avancé des structures précitées, ainsi que du potentiel de forte volatilité des prix, de la liquidité insuffisante, des barrières commerciales et des contrôles sur les taux de change. Les cours des actions fluctuent, parfois de manière rapide et spectaculaire, en raison de facteurs affectant les entreprises individuelles et certains secteurs ou sous-secteurs, ou du fait des conditions générales de marché. Les prix des obligations évoluent généralement dans le sens opposé aux taux d'intérêt. Ainsi, lorsque les taux d'intérêt augmentent, la valeur d'un portefeuille obligataire peut reculer.

Pour recevoir d'autres articles de Franklin Templeton par e-mail, abonnez-vous au blog [Nos aventures sur les marchés émergents](#).

Pour recevoir des informations sur les marchés émergents, suivez-nous sur Twitter [@FTI France](#) et sur [LinkedIn](#).

1. Source : India Brand Equity Foundation, ministère du Commerce et de l'Industrie, gouvernement indien, mis à jour en juin 2019.