

Perspectives

N°20/146 – 9 juin 2020

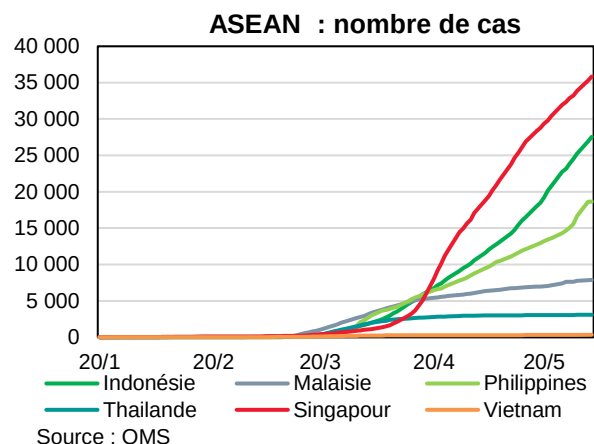
ASIE DU SUD-EST – L'entrée dans le monde d'après se fait en ordre dispersé

Comme dans le reste du monde, les pays de l'ASEAN (Association des Nations de l'Asie du Sud-est) ont entamé un long processus de retour à la normale. Réouverture des écoles à Singapour, reprise des transports en commun à Manille, retour des embouteillages à Bangkok : partout, les signes de redémarrage de l'activité économique se font sentir. Et, comme dans le reste du monde, les pays de l'ASEAN ressortent de cette crise affaiblis et plus endettés. Dans cette région très ouverte où, Indonésie mise à part, la dépendance vis-à-vis de l'extérieur est très forte, le rétablissement des échanges de biens, de services et de touristes est vital.

La part de chacune de ces activités déterminera sûrement les capacités de rebond de chaque économie : le Vietnam, plutôt orienté vers le commerce de biens, semble ainsi plus avantagé que la Thaïlande, très dépendante de l'industrie touristique. Une certitude : la crise a accru l'hétérogénéité entre les pays.

Sur le plan sanitaire : du confinement strict à l'absence de stratégie ordonnée

Au niveau sanitaire d'abord, avec des stratégies très diverses adoptées en fonction des pays. Le Vietnam, pourtant le pays le plus pauvre de la zone en termes de PIB par habitant, a ainsi réussi à éviter le confinement tout en limitant le nombre de cas, tandis que Singapour a dû se résoudre à prendre des mesures plus contraignantes pour l'activité, après une recrudescence des contaminations début avril. La Malaisie et les Philippines ont également mis en place un confinement strict, qui a permis de contrôler la propagation du virus. Les inquiétudes actuelles portent surtout sur l'Indonésie, où l'épidémie s'étend, sans qu'une stratégie sanitaire claire ne semble encore se dessiner.



Retour sur les résultats du premier trimestre

Dans ce contexte, les données d'activité du premier trimestre sont le reflet de ces différentes stratégies, et du décalage du cycle sanitaire. En les comparant aux prévisions FMI – qui sont bien sûr susceptibles d'évoluer en fonction de la situation sanitaire – elles donnent aussi une indication sur la trajectoire espérée pour le reste de l'année.

Avec une situation sanitaire bien gérée et un gigantesque plan de relance (plus de 17% du PIB !), **la Malaisie a su vite réagir**. Au premier trimestre, l'activité s'est certes contractée, mais la consommation a tenu, grâce au soutien aux salaires et aux transferts directs, financés par les fonds de sécurité sociale du pays, pour un montant supérieur à 2% du PIB. Avec un niveau de vie et de développement supérieur à celui des autres pays de la zone (Singapour excepté), la consommation a aussi été portée par la digitalisation de l'économie.

Alors que l'activité commence à reprendre, plusieurs points seront à surveiller : les cours du pétrole et de l'huile de palme, qui font partie des principaux biens exportés par le pays et ont surtout une place prépondérante dans les recettes publiques et l'investissement, qui a fortement chuté au premier trimestre. Avec une dette publique plus élevée que la moyenne de la zone, la situation budgétaire pourrait devenir une fragilité en cas de cours du pétrole structurellement bas. Pour le moment, la Malaisie a encore suffisamment de réserves pour tenir.

Du côté des Philippines, le confinement de l'île de Luzon, moteur du pays (70% du PIB) et l'arrêt brutal du tourisme dans les petites îles ont coupé brutalement la trajectoire de croissance (autour de 7%) enregistrée par le pays jusque-là. Contrairement à la Malaisie, le plan de relance prévu par le gouvernement (8% du PIB, notamment en exemptions de taxes et en compensations directes de pertes de revenus) n'a pas encore été voté. La baisse de la demande a, toutefois, eu le seul avantage de faire reculer l'inflation et donc de donner plus de marges à la Banque centrale qui a pu procéder à plusieurs baisses de taux. La seule politique monétaire apparaît cependant insuffisante pour soutenir à court terme la reprise de l'activité et le déblocage du volet budgétaire de la relance serait une bonne nouvelle.

Si la saison touristique semble perdue pour 2020 – l'arrivée de l'été marquant l'ouverture de la période des pluies et des cyclones – la spécialisation de son appareil exportateur dans les machines et équipements, notamment les circuits intégrés et autres composants électroniques, pourrait être un atout dans le monde de demain. Le défi des autorités est donc de faire repartir les zones industrielles de Luzon, tout en contenant la crise sanitaire.

Des six économies, Singapour est peut-être la moins lisible. Plaque tournante pour le commerce sud-asiatique, l'île-État se situe en bout de chaîne de production et son activité est hautement corrélée à celle de ses voisins. Plusieurs forces contraires vont ainsi jouer dans les prochains mois. D'un côté, Singapour dispose d'avantages comparatifs substantiels par rapport à ses voisins : une bonne gouvernance, qui a notamment permis de mettre rapidement en place un vaste plan de relance (12% du PIB), largement dirigé vers la demande (soutien aux salaires notamment), et des réserves engrangées grâce à des années d'excédents courants et de bonne gestion budgétaire, placées dans deux fonds souverains. Le secteur de la pharmacie, très développé sur l'île, est aussi un atout de choix dans le contexte actuel.

En revanche, l'extrême ouverture de Singapour la rend très vulnérable à la conjoncture externe. La taille de son marché domestique est sans commune mesure avec celle du secteur exportateur. En cas de ralentissement durable du commerce extérieur, c'est tout le modèle économique de Singapour qui se retrouverait menacé. Ces deux forces, qui jouent l'une contre l'autre, expliquent donc la divergence des prévisions parmi le consensus. Si la récession ne pourra certainement pas être évitée en 2020, son ampleur reste encore à déterminer. Après un premier trimestre en repli modéré, le point bas de la crise n'a sûrement pas encore été atteint.

Avec son modèle tourné vers l'extérieur, la Thaïlande apparaît comme le pays le plus ébranlé par la crise. Bien que l'État et la Banque centrale aient sorti les grands moyens : plan de relance d'environ 9% du PIB, baisse des taux et programmes de rachat d'actifs, la dépendance de l'économie vis-à-vis du tourisme (12% du PIB) et du commerce extérieur (exportations + importations représentant 100% du PIB) risquent de peser longtemps sur l'économie. Autre risque, le change : les pressions sur le baht se sont atténuées depuis avril, mais la devise thaïlandaise fait souvent partie des *usual suspects* des marchés, lorsque des tensions sur les pays émergents apparaissent.

Avec une dette externe légèrement supérieure à 30% du PIB, de maturité plutôt moyenne, et des réserves de change couvrant largement ses besoins de financement à court terme, le pays a de quoi faire face. Le risque est que les marchés recommencent à discriminer en sortie de crise, lorsque les autres économies de la zone, plus portées sur le commerce de biens repartiront, tandis que la Thaïlande restera en zone rouge. Paradoxalement, le pays profite actuellement de l'aspect crise mondiale, qui peut empêcher l'attention des marchés de se fixer sur certains pays en particulier. Sa bonne gestion sanitaire aide aussi. Mais pour la Thaïlande, les enjeux se situent plutôt à moyen terme. Mieux vaudra être préparé, lorsque les investisseurs s'en rendront compte.

Gestion sanitaire exemplaire et choix de spécialisation réussis, le Vietnam apparaît comme le pays le plus stable de la zone. Le plan de relance, de taille beaucoup plus réduite (moins de 3% du PIB) est presque exclusivement tourné vers les entreprises exportatrices (allègements et exemptions de taxes). C'est une bonne nouvelle pour ce pays, qui n'aurait de toute manière pas eu les moyens de faire beaucoup plus en termes de finances publiques, contraint par une dette en moyenne plus élevée que celle de ses voisins. Le Vietnam, qui a déjà profité de la guerre commerciale Chine/États-Unis, pourrait même continuer à bénéficier de relocalisations de certaines activités depuis la Chine, pas assez rentables pour être rapatriées dans des pays où le coût du travail est plus élevé.

Enfin, l'Indonésie, qui se distingue des autres pays par un taux d'ouverture beaucoup plus réduit, inquiète surtout par une gestion de la crise sanitaire erratique et peu lisible. Le gouvernement a fait voter un plan de relance de 2,4% du PIB, dirigé vers les ménages les plus pauvres (aides alimentaires) et les entreprises (réduction des factures d'électricité et baisse des charges et des impôts). Les données d'activité du premier trimestre comparées aux prévisions de croissance de 2020 indiquent que le point bas de la crise n'a pas encore été dépassé. Dans ce pays où le moteur reste la consommation privée, le rétablissement de la confiance des ménages est une donnée-clé. L'évolution sanitaire des prochaines semaines sera donc cruciale pour restaurer la confiance des agents.

La roupie indonésienne a été une des monnaies les plus attaquées en mars. Et si les marchés ont réduit la pression sur la devise depuis quelques semaines, l'Indonésie fait, comme la Thaïlande, toujours partie des pays les plus discriminés en cas de tensions monétaires. Or, chaque mois d'activité perdu risque de renchérir les besoins de financement du pays, déjà importants. En apparaissant de plus en plus en décalage par rapport au cycle sanitaire de ses voisins, l'Indonésie pourrait donc payer cher sa gestion sanitaire, si elle ne parvient pas à stabiliser ses courbes.

	PIB T1 (g.a)	Prévision FMI 2020
Indonésie	3%	0,5%
Malaisie	-1,5%	-1,7%
Philippines	-0,2%	0,6%
Singapour	-1,5%	-3,5%
Thaïlande	-4%	-6,7%
Vietnam	-	2,7%

Article publié le 5 juin 2020 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
08/06/2020	<u>Les enjeux en matière d'innovation – Fiches sectorielles</u>	Sectoriel
08/06/2020	<u>UE – La BCE clarifie son action à moyen terme</u>	Europe
03/06/2020	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole - Spécial Covid-19 n°9</u>	Agri-agro
03/06/2020	<u>Italie – Conjoncture : flash détail du PIB au T1 2020</u>	Italie
03/06/2020	<u>Le Covid-19, un stimulus pour la transition énergétique en France ?</u>	Energie
03/06/2020	<u>Émergents – La géopolitique déconfinée</u>	Géopolitique
02/06/2020	<u>Podcast – Soutenabilité des dettes publiques... quelle trajectoire de sortie de crise pour les États ?</u>	Monde
02/06/2020	<u>Royaume-Uni – Brexit : Back to the future</u>	Royaume-Uni
02/06/2020	<u>UE – Le grand marchandage saura-t-il produire le bond en avant ?</u>	Europe
29/05/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
28/05/2020	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole - Spécial Covid-19 n°8</u>	Agri-agro
27/05/2020	<u>Chine – Rétablir le contrat de confiance</u>	Chine
25/05/2020	<u>Union européenne – L'Europe, enfin ?</u>	Europe
20/05/2020	<u>Moyen-Orient - Afrique du Nord : quels effets aura la crise sur les balances des paiements ?</u>	Pays émergents
20/05/2020	<u>Zone euro – Conjoncture : flash PIB au T1 2020</u>	Europe
19/05/2020	<u>Espagne – Spécial Covid-19 : le temps de la désescalade</u>	Espagne
19/05/2020	<u>Royaume-Uni – Conjoncture : le PIB baisse de 2% au T1 2020</u>	Royaume-Uni
19/05/2020	<u>Chine – Comment réconcilier offre et demande, ou le dialogue impossible de Keynes et Say</u>	Chine
19/05/2020	<u>France – Santé Covid-19 : tendances semaine du 11 au 17 mai 2020</u>	France, sectoriel
18/05/2020	<u>Allemagne – Conjoncture : flash PIB au T1 2020</u>	Allemagne
18/05/2020	<u>L'OBSERVATOIRE financier des Entreprises Agroalimentaires</u>	Agri-agro
18/05/2020	<u>UE – Karlsruhe versus Luxembourg : pas si simple</u>	Europe
15/05/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit - **Statistiques :** Robin Mourier

Secrétariat de rédaction : Fabienne Pesty

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com>

iPad : application **Etudes ECO** disponible sur App store

Android : application **Etudes ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.