

Perspectives

N°21/197 – 1^{er} juin 2021

THAÏLANDE – Covid-19, fossoyeur ou accélérateur de l'évolution du modèle de croissance ?

Après une phase d'expansion (hausse du PIB par tête de 50% en dix ans), la Thaïlande montrait dès 2019 des signes de ralentissement : baisse de la productivité, manque de relais de croissance internes, concurrence des pays exportateurs voisins. Très dépendant du tourisme, le pays a subi de plein fouet la crise et enregistré une forte récession en 2020.

Choc profond, reprise lente

La Thaïlande fait partie des pays d'Asie les plus fragilisés par la crise avec une récession supérieure à 6% en 2020. Plus inquiétant, le rythme de reprise est très lent. Au T1 2021, la croissance restait encore négative (-2,6% en g.a.), pour le quatrième trimestre consécutif. Malgré un bilan sanitaire très positif (à peine 150 000 cas et moins de 1 000 morts), le pays paye sa dépendance au secteur du tourisme (environ 20% du PIB), dont l'effondrement pénalise fortement les exportations de services. Malgré un ralentissement net des importations de biens, la contribution du commerce extérieur à la croissance explique en grande partie l'ampleur de la récession.

Contrairement à d'autres pays de la zone, en effet, la Thaïlande a réussi à limiter les mesures de distanciation sociale et donc le coût en termes d'activité. Mais la **consommation privée** ne s'est relativement maintenue que grâce à une forte désépargne des ménages (le taux d'épargne est passé de 31% du PIB en 2019 à 25% en 2021), dont les revenus ont eux aussi pâti de la fermeture des frontières. En l'absence de réouverture du pays et de couverture vaccinale suffisante (seule 3% de la population a reçu au moins une dose, 1% est entièrement vaccinée), la croissance devrait rester faible en 2021, autour de 2,5%. Le PIB ne devrait pas retrouver son niveau de pré-crise avant 2022 ou 2023.

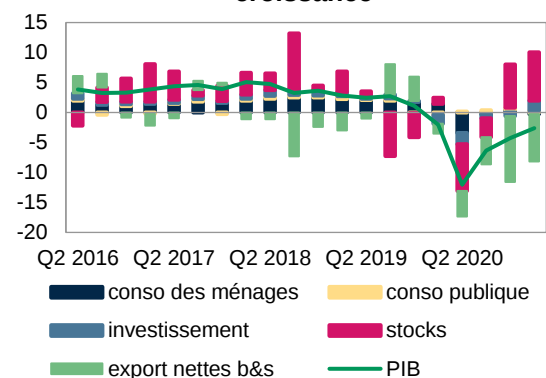
Des marges de manœuvre réduites

Pourtant, les autorités n'ont pas lésiné sur les moyens pour soutenir l'économie. **Au niveau budgétaire**, avec un plan de soutien représentant près de 20% du PIB, principalement dirigé vers l'industrie touristique. Le déficit public est ainsi passé de 1,9% à 6,8% du PIB entre 2019 et 2020, et la dette de 41% à 49% du PIB.

Au niveau monétaire ensuite, où la baisse des taux (75pb) s'est accompagnée d'un relâchement des contraintes réglementaires.

À court terme, **le pays dispose encore de certaines marges de manœuvre** pour éviter une crise de liquidité : les réserves de change représentent plus d'un an d'importations et trois fois la dette à court terme, et la Thaïlande dégage encore des excédents courants (qui se sont fortement réduits cependant). Le plus grand risque est que **le pays se retrouve dans une impasse monétaire** : croissance atone, désinflation voire déflation et taux plancher, alors que des pressions à la hausse pourraient venir de la politique de la Fed.

Thaïlande : contribution à la croissance



Sources : nationales

Les arbitrages de la Banque centrale entre contraintes internes et externes n'en seraient alors que plus difficiles, d'autant que la Thaïlande est encore parfois victime de son passé sur les marchés (les crises asiatiques ne sont toujours pas oubliées) et que le pays subit parfois de brusques mouvements de change, à l'image de ceux observés en avril 2020. Après une période de normalisation aux troisième et quatrième trimestres 2020, les pressions sur le baht se sont accentuées depuis le début de l'année 2021 et traduisent les inquiétudes des marchés concernant le rythme de la reprise.

Les défis de la transition du modèle de croissance

La Thaïlande est un des pays les plus représentatifs

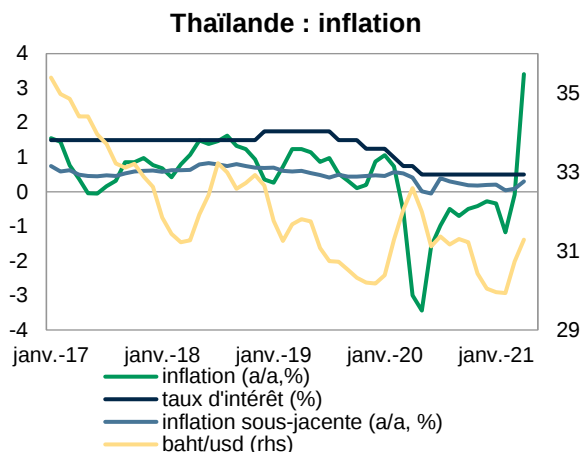
du phénomène de la **trappe à revenus intermédiaires** : rapide convergence vers un niveau de pays à revenus moyens, puis **stagnation** ces quatre dernières années (PIB par tête autour de 18 000 USD en ppa). Pour passer à la catégorie de développement supérieure, les recommandations sont également classiques : **investissements en infrastructures** (transports, eau et assainissement, énergie), **mise en place de filets de sécurité sociale** afin de diminuer encore les niveaux d'inégalités (qui se sont améliorés depuis dix ans) et le taux d'épargne de précaution, et de **faire émerger des relais de croissance internes**, via la consommation privée.

Le basculement vers **un modèle de croissance plus internalisé**, moins dépendant du tourisme et mieux placé dans les chaînes de valeur de la zone (la Thaïlande reste pour l'instant cantonnée à une production à valeur ajoutée faible ou moyenne, liée aux processus d'assemblage, et subit une forte concurrence des pays voisins comme le Vietnam ou les Philippines, où le coût de la main-d'œuvre est inférieur), est également un enjeu fort. **Le pays dispose en effet d'un marché intérieur vaste** (70 millions d'habitants), où le développement de la classe moyenne et le passage à une croissance mieux équilibrée entre consommation privée et excédents courants constitueraient une évolution idéale du modèle.

Pour financer son développement, la Thaïlande s'était dotée **d'un cadre budgétaire solide**, temporairement mis à mal par la Covid-19, qui a augmenté l'endettement de tous les acteurs. La dette externe (37% du PIB) reste cependant modérée, tout comme sa dette publique.

Les principaux freins à la mise en place de plans d'investissements plus audacieux sont en réalité surtout **liés à la gouvernance**. Le processus décisionnel demeure fastidieux, et les budgets votés ont parfois du mal à être décaissés en temps et en heure. À cela s'ajoute une **instabilité politique chronique** : coup d'État militaire en mai 2014, nouvelle constitution en 2017 accordant plus de pouvoir aux militaires, élections législatives remportées par la junte en 2019, nouvelles vagues de contestations (notamment parmi les étudiants) depuis 2020 pour demander la révision de cette constitution et, pour la première fois, une réforme de la monarchie. Ces problèmes de gouvernance freinent donc le développement du pays, tant au niveau interne (lenteur administrative, forte informalité, inefficacité budgétaire) qu'externe (attraction des IDE).

✓ **Notre opinion** – La Thaïlande fait partie des pays à surveiller dans la zone. Entrée dans la crise en phase de ralentissement, elle s'est rapidement fait rattraper par ses faiblesses structurelles. Et si la prise de conscience a été rapide et que les autorités ont tenté de proposer des solutions pour soutenir l'activité, le poids du tourisme est tel que ces mesures ont rapidement montré leurs limites. Le pays se retrouve maintenant confronté à un choix difficile : diversifier à marche forcée, en tentant de bénéficier du redéploiement de certaines chaînes de valeur hors de Chine, créneau sur lequel son voisin vietnamien semble avoir pris une longueur d'avance, ou tenir jusqu'à la fin de la crise et espérer le retour des touristes. Entre les deux, tracer la voie du milieu, d'autant que les pressions pour diminuer le tourisme de masse et son impact réel sur l'environnement et la biodiversité se sont également accentuées. La preuve s'il en est que dans certains pays le « monde d'après » pourrait bien devenir une réalité.



Sources : OIE, BoT

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
31/05/2021	<u>Zone euro – Défaillances, fin de la trêve ?</u>	UE
28/05/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
27/05/2021	<u>Robinhood, le pire de la Fintech !</u>	Fintech
27/05/2021	<u>Mexique – Un survol pré-électoral</u>	Amérique latine
26/05/2021	<u>Chine – La démographie comme enjeu de puissance</u>	Emergents
25/05/2021	<u>Émergents – La hausse des réserves : trompe-l'œil statistique ou signe d'une crise atypique ?</u>	Emergents
25/05/2021	<u>Les algues, pour un avenir plus vert !</u>	Sectoriel
21/05/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
20/05/2021	<u>Les métaux pour batteries sous tension</u>	Métaux
20/05/2021	<u>Afrique du Sud – De bonnes nouvelles dans un horizon de contraintes insurmontables ?</u>	Emergents
19/05/2021	<u>Hong Kong – Comment gérer une reprise "en K" ?</u>	Asie
19/05/2021	<u>Royaume-Uni – Après un T1 pas trop mauvais, la reprise s'annonce forte</u>	Royaume-Uni
18/05/2021	<u>Royaume-Uni – La BoE a confirmé son positionnement relativement hawkish en mai</u>	Royaume-Uni
18/05/2021	<u>Inflation et prix d'actifs</u>	France
11/05/2021	<u>L'inflation et tendance de long terme</u>	Monde
10/05/2021	<u>France – Programme de stabilité 2021-2027 : ratio de dette publique stabilisé à un haut niveau</u>	France
07/05/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
06/05/2021	<u>L'inflation en zone euro : cible de la BCE</u>	UE
05/05/2021	<u>Moyen-Orient & Afrique du Nord – Entre déflation et hyperinflation, une région très contrastée</u>	MENA
04/05/2021	<u>Inde – Le déferlement d'une nouvelle vague de contaminations plonge le pays dans l'incertitude</u>	Inde
04/05/2021	<u>L'inflation en zone euro : boucle prix-salaire</u>	UE
04/05/2021	<u>Royaume-Uni – Élections à venir en Écosse : test sur la question de l'indépendance</u>	Royaume-Uni
03/05/2021	<u>États-Unis – La croissance accélère au premier trimestre, tirée par la consommation privée</u>	Etats-Unis

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 : Sophie Gaubert

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 **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études 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.