

Perspectives

N°26/119 – 26 mai 2026

ASIE – Navigation à vue dans le brouillard d'Ormuz

Malgré les déclarations et les promesses de Donald Trump, la guerre avec l'Iran se prolonge, et fait basculer les économies d'Asie dans une ère d'incertitudes bien délicate à gérer.

Bien sûr, toutes les économies de la zone ne sont pas affectées avec la même ampleur par la crise : les plus avancées ne subissent pour l'instant qu'un choc de prix, tandis que les plus fragiles doivent également composer avec des enjeux de volumes, provoquant déjà des pénuries ou de fortes restrictions. Idem pour les secteurs, en fonction de leur intensité énergétique ou de leur dépendance à certains intrants spécifiques.

Il faut dire que la guerre vient frapper directement le cœur des modèles de croissance asiatiques, reposant sur la fluidité des échanges et la compétitivité-prix. Les indicateurs d'activité de mars et avril disponibles pointent déjà une accélération des indices des prix à la production et à la consommation, malgré les mesures mises en place par les autorités nationales pour atténuer l'impact de la hausse du prix des matières premières. La production industrielle ralentit également, notamment en Chine.

Alors qu'une perspective de retour « à la normale » rapide s'éloigne, en raison de l'endommagement de certaines capacités de production, les pays d'Asie se retrouvent donc face à des arbitrages délicats, sur tous les fronts. Quel soutien budgétaire mettre en place ? Quelle politique monétaire pour soutenir l'activité, limiter la dépréciation de la devise, préserver les réserves, juguler l'inflation face à un choc d'offre ? Quels secteurs, quels agents économiques prioriser alors que l'Asie est exposée de manière multiple : secteur agricole par les engrais, industries intenses en carbone, services

dont le tourisme, pouvoir d'achat via l'inflation ou les transferts de fonds des travailleurs dans le Golfe ?

Ce tour d'horizon des économies de la zone permet de faire le point sur les mesures prises depuis le début de la crise, les capacités de résistance de chaque pays, ainsi que leur stratégie d'adaptation à court et long terme dans ce nouvel environnement mondial.

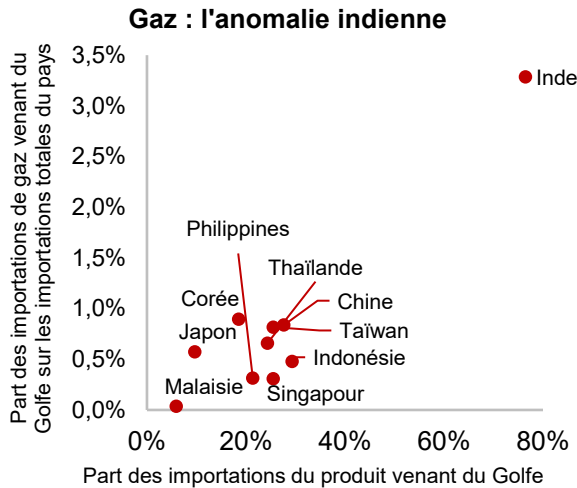
Éviter la pénurie, trouver de nouveaux fournisseurs

Une hétérogénéité des effets de pénurie

Les pays d'Asie ne sont pas tous égaux face au choc : certains font face à une potentielle rupture d'approvisionnement tandis que d'autres sont principalement affectés par le canal prix, car exportateurs d'énergie, plus diversifiés dans leurs importations ou disposant de réserves stratégiques de pétrole plus abondantes.

Dans notre précédente note (*Dans le piège d'Ormuz*, 20 mars 2026¹), nous avons cartographié les pays principaux de la zone en fonction de leur dépendance énergétique aux pays du Golfe. C'est sans surprise que l'Inde, les Philippines ou encore la Thaïlande ressortent parmi les pays les plus affectés. **Ils cumulent deux facteurs importants : dépendance aux importations d'énergie venant du Golfe et faible marge de manoeuvre vis-à-vis de leur structure d'importation, de leur consommation d'énergie et de leur action budgétaire.**

¹ [Asie – Dans le piège d'Ormuz | Études économiques - Crédit Agricole](#)



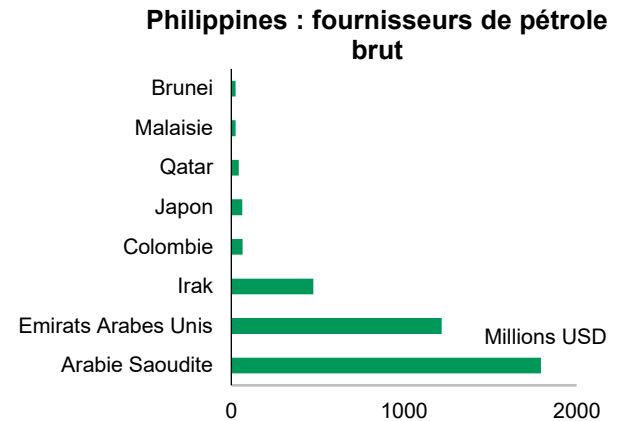
Sources : TradeMap, Crédit Agricole S.A./ECO

L'Inde est particulièrement touchée en raison de sa dépendance aux importations de gaz en provenance d'Ormuz (80% de ses importations totales de gaz naturel) mais aussi de pétrole brut (environ 50% des importations totales de pétrole brut, soit 22% des importations totales du pays). La disponibilité du gaz naturel est pour le moment un enjeu plus important que le pétrole pour le gouvernement Modi. Afin de limiter l'impact sur les foyers, celui-ci a fixé à 70% du niveau habituel les livraisons de GNL au secteur commercial, et accéléré le déploiement du gaz naturel par canalisation en remplacement du GPL domestique. La communication du gouvernement se veut rassurante, mais l'explosion des prix du gaz de cuisine ainsi que les difficultés d'approvisionnement ont déjà provoqué plusieurs manifestations dans la banlieue de New Delhi.

Le pays fait face à un autre risque : **l'Indonésie, qui fournit 90% des importations indiennes d'huile de palme, redirige sa production vers la production de diesel, au lieu de l'exporter.** L'huile de palme est très utilisée par les ménages indiens et le secteur de la restauration pour cuisiner à bas coût. Une diminution des importations constituerait donc un nouveau choc pour ces agents, déjà très affectés par la hausse des prix du gaz.

La Thaïlande se trouve également dans une situation vulnérable : environ 60% des importations de pétrole brut transitaient par Ormuz, soit 11% des importations totales du pays. Dans un contexte de croissance économique morose et de changement de gouvernement après plusieurs mois d'instabilité politique, la crise énergétique agit comme un amplificateur des incertitudes. Plusieurs cas de pénurie ont été constatés mais le gouvernement les qualifie d'incidents isolés, et appelle les Thaïlandais à se comporter de manière responsable afin d'éviter une ruée vers les stations services et des comportements autoréalisateurs. Le Premier ministre Anutin a assuré que le pays disposait de

suffisamment de réserves. **Le gouvernement thaïlandais a lui aussi mis en place une batterie de mesures, qui restent cependant principalement incitatives** : encourager le télétravail et le covoiturage, limiter la température des climatiseurs à 26° et les voyages à l'étranger pour les salariés, et contrôler les prix de l'essence à forte teneur en biocarburant afin que celle-ci demeure moins chère.



Sources : Trade Map, Crédit Agricole S.A./ECO

Les Philippines complètent ce trio et apparaissent comme le pays le plus vulnérable au choc Ormuz, l'instauration d'un "état d'urgence énergétique" le 25 mars 2026 en témoigne. Cette vulnérabilité s'explique par une faible diversification des fournisseurs de pétrole brut, concentrée sur le Golfe (Arabie Saoudite, Emirats Arabes Unis et Irak).

Le pays fait face à la fois à l'explosion des prix de l'énergie et à des difficultés d'approvisionnement, notamment causées par de multiples annulations de contrats par des fournisseurs étrangers. La structure géographique du pays, constituée de milliers d'îles, rend également difficile une couverture énergétique uniforme du pays. Fait aggravant, **le pays ne dispose d'aucune réserve stratégique de pétrole, et ne dispose d'aucun filet d'amortissement en dehors des stocks commerciaux.** L'Agence internationale de l'énergie recommande une réserve stratégique supérieure à 90 jours d'importations. La Thaïlande disposait en avril de réserves stratégiques avoisinant les 90 jours de consommation, l'Inde de 6 à 7 jours seulement, 60 en prenant en compte les réserves commerciales. Ces trois pays font partie des mauvais élèves de la région.

Les Philippines ont également mis en place un certain nombre de mesures afin d'atténuer les effets de la crise et de limiter la consommation d'énergie : semaine de quatre jours pour les fonctionnaires et limitation des déplacements non essentiels, gratuité des transports en communs dans certaines villes pour les étudiants et les travailleurs, réduction de la

consommation en carburant pour les organismes publics.

Les pays restants se partagent entre **les économies les plus développées qui disposent de matelas très importants et d'une marge de manoeuvre plus large** (Japon, Chine, Corée du Sud) et **les pays producteurs de matières premières et exportateurs d'énergie** (Malaisie, Indonésie) qui disposent eux aussi d'importantes réserves leur permettant de limiter le risque de pénurie sans pour autant se prémunir des effets de prix. Malgré cette hétérogénéité des situations, l'ensemble des pays mentionnés a mis en place des mesures de consommation d'énergie similaires à celles évoquées plus haut : limitations des déplacements, incitation (ou obligation pour les fonctionnaires) au télétravail, limitation des climatiseurs... La Corée du Sud a même ajouté deux jours d'interdiction de circulation pour les fonctionnaires et un jour pour les véhicules privés.

Un choc qui force une reconfiguration temporaire des importations d'énergie

L'indisponibilité temporaire des exportations d'énergie des pays du Golfe a forcé **les pays d'Asie à se tourner vers des solutions alternatives**, au premier rang desquelles se trouve la Russie, contre laquelle seuls quelques pays (Corée du Sud, Japon, Singapour) avaient pris des sanctions. Parmi les pays ayant cherché à sécuriser un approvisionnement de pétrole russe, on retrouve notamment la Thaïlande, les Philippines, le Vietnam ou encore l'Indonésie. Le président Prabowo a ainsi visité Moscou au début du mois d'avril, sécurisant une livraison de 150 millions de barils à prix réduit. Malgré cette soudaine augmentation de la demande, **la Russie ne pourra pas combler à elle seule le vide laissé par la fermeture du détroit d'Ormuz** : le pays exporte entre 3 et 4 millions de barils par jours depuis le début de l'année, un flux insuffisant pour faire face à la perte de 20-25 millions de barils/jour. A noter aussi que les infrastructures pétrolières russes sont sous tension constante en raison des attaques ukrainiennes ciblées.

Pour le gaz, certains pays dont l'Inde ont concrétisé les engagements pris auprès des États-Unis lors des négociations commerciales sur les tarifs douaniers². Tout comme le pétrole russe, il s'agit toutefois d'une solution insuffisante pour compenser la perte d'Ormuz.

Les pays les plus pauvres d'Asie se retrouvent donc en compétition pour sécuriser leur approvisionnement, face à des pays comme la

Chine ou l'Inde, dont les besoins bien plus élevés assurent des contrats plus intéressants et donc prioritaires aux yeux des fournisseurs : l'Inde importe ainsi six millions de barils par jour pour sa demande domestique, soit la consommation totale de l'Asean.

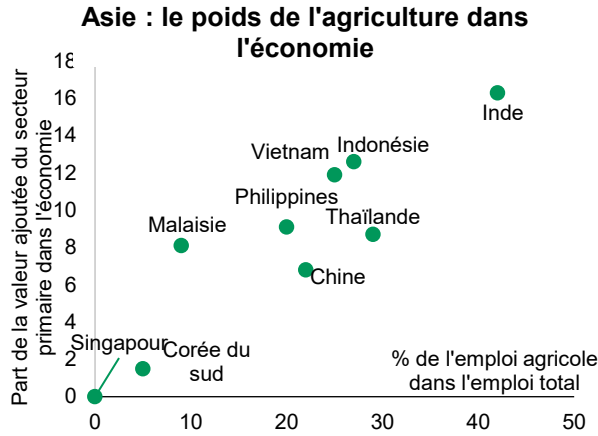
Chaînes de valeur : les effets directs et indirects se multiplient

L'agriculture en première ligne du choc

Le secteur agricole est un des premiers touchés, principalement à travers l'augmentation des prix des intrants qui transitent par le détroit (urée, ammoniac, soufre). L'Asie est à la fois le premier consommateur et le premier producteur mondial de fertilisants, principalement à destination du secteur primaire. La forte augmentation du coût des intrants pèse donc directement sur les coûts de production et de vente des engrais, car les marges du secteur sont relativement faibles. La conséquence du blocage n'est pas qu'une augmentation des prix mais également des ruptures d'approvisionnement pour certains pays qui se fournissaient principalement auprès de la Chine : le Vietnam (55% des importations de fertilisants), le Myanmar (45%), les Philippines (37%) l'Indonésie (25%), la Malaisie et la Thaïlande (autour de 20% pour les deux). Dès le début du conflit, la Chine a en effet annoncé la suspension de ses exportations de fertilisants.

Les pays asiatiques occupent une place différente dans les chaînes de valeur agricole mondiales. **La Thaïlande, le Vietnam, l'Indonésie et l'Inde sont d'importants producteurs et exportateurs, notamment de riz, principalement à destination d'autres pays de la région comme la Malaisie, les Philippines, la Chine et la Corée du Sud, dont l'autosuffisance alimentaire est plus limitée.** Les pays exportateurs sont également ceux dont l'économie repose le plus sur le secteur primaire à travers l'importance de l'emploi agricole dans l'emploi total (42% pour l'Inde, 29% pour la Thaïlande, 26% pour l'Indonésie et 25% pour le Vietnam) et la part de la valeur ajoutée dans le PIB (16,3% pour l'Inde, 12,6% pour l'Indonésie, 11,9% pour le Vietnam).

² La hausse des achats de GNL faisait souvent partie des engagements pris dans le cadre de la négociation d'un accord pour diminuer les « tarifs réciproques ».



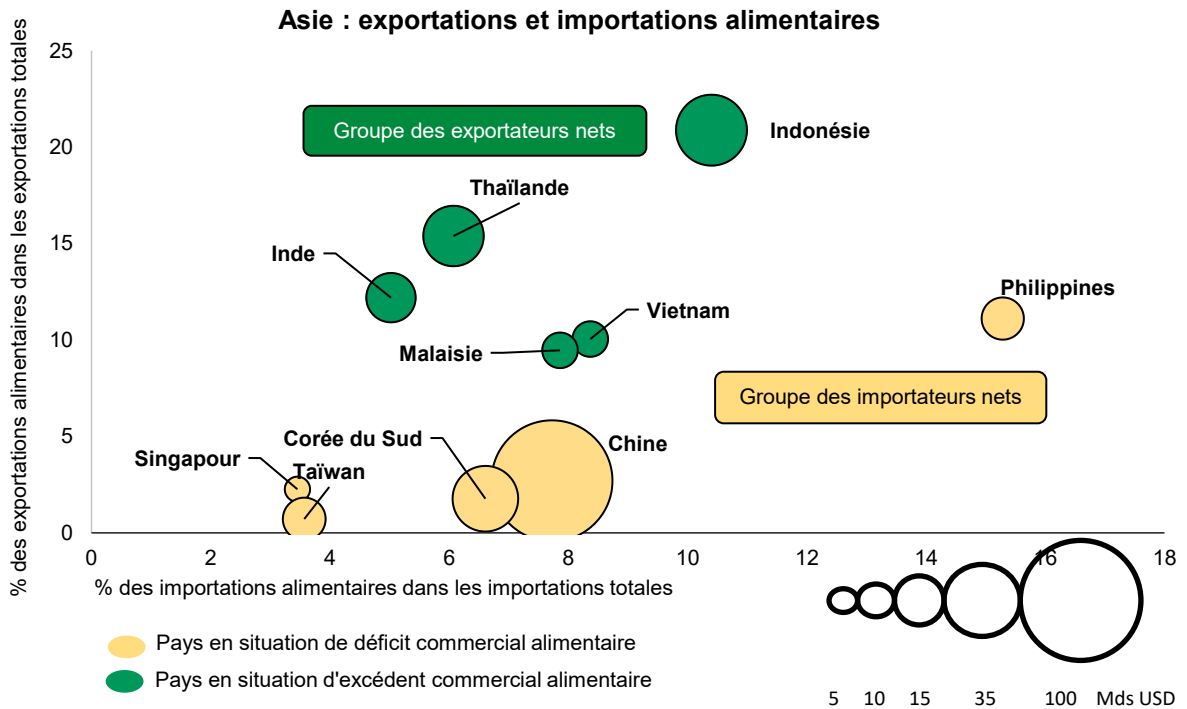
Sources : Banque mondiale, Crédit Agricole S.A./ECO

Les producteurs des pays les plus exposés (Thaïlande, Vietnam) doivent ainsi **arbitrer entre préservation des profits ou maintien des quantités plantées**, avec le risque de voir le choc se prolonger l'an prochain par **une baisse des récoltes, avec de nouveaux effets sur l'inflation et le pouvoir d'achat**.

Pour les pays producteurs et importateurs, comme les Philippines, le choc est même

double : risque de baisse de la production domestique, mais aussi des importations. En temps de pénurie ou d'offre contrainte, les autorités sont en effet promptes à mettre en place des mesures de contrôle des exportations, mettant en péril la sécurité alimentaire de leurs clients habituels. Certains pays de la zone ont tenté de sécuriser des approvisionnements d'engrais venant de Russie mais ceux-ci arriveraient trop tard dans le calendrier agricole.

A cette situation préoccupante s'ajoute **un nouveau facteur aggravant : le phénomène El Nino**, annoncé comme étant un des plus violents des dernières années, fait peser une menace supplémentaire sur la production agricole des pays concernés (Philippines, Thaïlande, Indonésie, Vietnam, Malaisie). Il se caractérise par un réchauffement anormal des eaux de surface du Pacifique équatorial, déclenchant sécheresses, inondations, tempêtes tropicales et perturbations climatiques. Il est encore tôt pour anticiper l'impact de ces effets conjugués sur la sécurité alimentaire des pays d'Asie, mais le secteur agricole apparaît aujourd'hui comme une des principales victimes de la fermeture d'Ormuz.



Sources : Trade map, Crédit Agricole S.A./ECO

Le Père Noël passera-t-il cette année ?

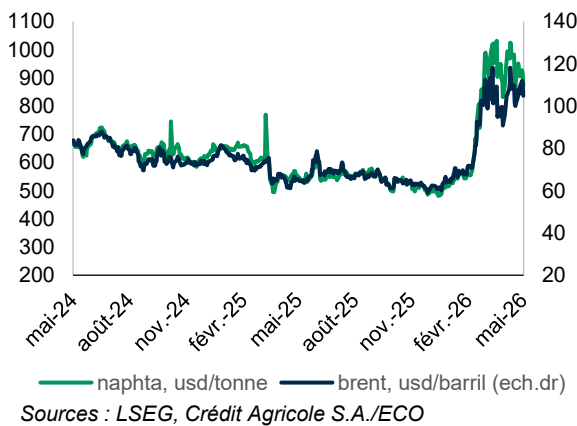
La question n'est pas si anodine : **l'industrie de la pétrochimie est directement affectée par la hausse du prix du pétrole** et la moindre disponibilité du naphta, un dérivé du pétrole essentiel à la fabrication de plastiques. **Les experts**

du secteur estiment ainsi qu'environ 50% de l'offre habituelle est à l'arrêt, contrainte ou directement impactée, soit parce que les sites de production (notamment d'éthylène et de propylène) se trouvent dans les pays du Golfe (Arabie Saoudite et Emirats Arabes Unis), soit parce qu'ils dépendent d'intrants d'Ormuz pour

fonctionner ou que la hausse des prix les fait travailler à perte.

Les principales entreprises asiatiques du secteur pétrochimique (Chandra Astri en Indonésie, Mitsubishi et Mitsui au Japon, Formosa Petrochemical à Taiwan) ont invoqué un cas de force majeure afin de passer leurs unités de production en chômage partiel. Par ricochet, toute la chaîne de valeur est concernée, des usines de jouets chinoises du Guangxi, propriété de Wah Shing Toys, un des fournisseurs de Hasbro ou Mattel, aux plastiques d'emballage, nécessaires notamment dans l'industrie agroalimentaire, en passant par les cosmétiques, la pharmacologie ou les équipements médicaux. La tonne d'ABS, un polymère très utilisé notamment pour la fabrication des Lego, a ainsi vu son prix augmenter de plus de 50% en Chine entre février et mai. **Alors que les États-Unis importent environ 75% de leurs jouets de Chine et du Vietnam, les fabricants chinois ont indiqué que la hausse du coût des intrants, des frais de transport et des droits de douane américains conduirait nécessairement à des hausses de prix pour les consommateurs américains.** Enfin, la hausse du prix des intrants a une conséquence moins attendue, celle de l'accélération de la robotisation dans les usines et le développement des *black factories*, entièrement automatisées et opérant dans le noir.

Les prix du naphta s'envolent



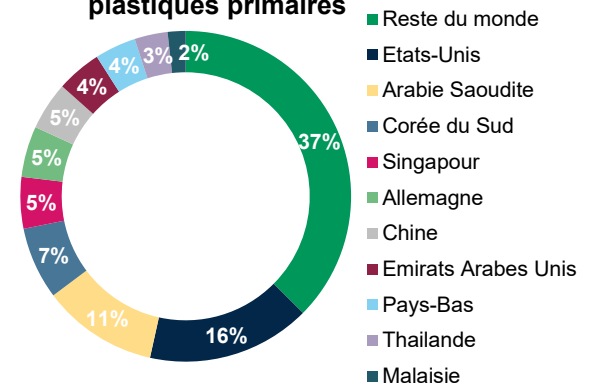
L'Indonésie a déjà annoncé une suppression des droits de douane sur les polypropylènes et les polyéthylènes de haute densité et de diversifier ses sources d'approvisionnement (Inde, Amérique latine, Afrique), et les autorités conseillent aux acteurs de l'emballage de se tourner vers le papier et le carton pour éviter les pénuries.

En Corée du Sud, les inquiétudes se situent plutôt du côté des industries pharmaceutiques, qui craignent des pénuries de certains matériels à usage unique, emballés dans du plastique, comme les seringues. Les rumeurs de ruptures de stock ont

provoqué des achats de panique, faisant craindre des comportements autoréalisateurs.

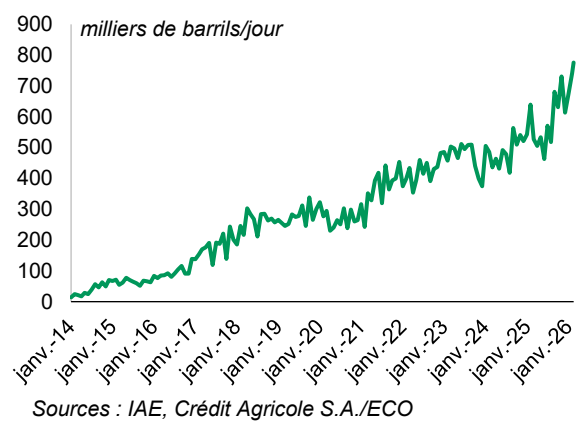
Les pays de la zone se tournent également vers des matériaux de substitution comme l'éthane, une alternative bon marché dérivant du gaz naturel et produit massivement par les États-Unis. Alors que l'administration américaine avait restreint ses exportations d'éthane vers les pays asiatiques en 2025, notamment vers la Chine, dans un contexte de tensions commerciales, l'heure est plutôt à la détente. Les exportations d'éthane américain ont ainsi atteint un record en mars, frôlant les 800 000 barils par jour, soit une hausse de 47% sur un an, portées par la demande chinoise.

Principaux exportateurs de plastiques primaires



Sources : TradeMap, Crédit Agricole S.A./ECO

Exportations d'éthane américaines



Dans les services, l'aérien bat de l'aile

En première ligne face à la hausse des prix de l'énergie, **les compagnies aériennes asiatiques sont déjà en difficulté.** Le kérosène représente environ 30 à 40% des coûts opérationnels des principales compagnies chinoises (Air China, China

Eastern, China Southern). Depuis la crise de 2008³, les compagnies aériennes chinoises ne couvrent plus leurs positions d'achat de carburant. **Très encadrées par l'État, elles ne peuvent que modérément répercuter les hausses de prix sur les billets, en particulier sur les vols domestiques**, et subissent de plein fouet la concurrence du réseau de lignes ferroviaires à grande vitesse. Le mois de mai a ainsi été marqué par des annulations de vols intérieurs record en Chine. Si toutes les valeurs des compagnies aériennes asiatiques sont attaquées sur les marchés boursiers (Singapore Airlines, Korean Airlines, Japan Airlines, ANA Holdings), les compagnies chinoises subissent les pertes les plus élevées.

En outre, les pays d'Asie les plus ouverts au tourisme étranger, notamment européen (Philippines et Thaïlande en particulier) sont touchés par le ralentissement des grands hubs du Golfe (Dubai et Doha en particulier), plateformes traditionnelles de correspondances pour les voyageurs. Les autorités thaïlandaises estiment que le conflit pourrait leur faire perdre cinq millions de visiteurs annuels, soit 15% du nombre de touristes total.

Le choc se transmet par des canaux multiples

Une dynamique de croissance contrastée

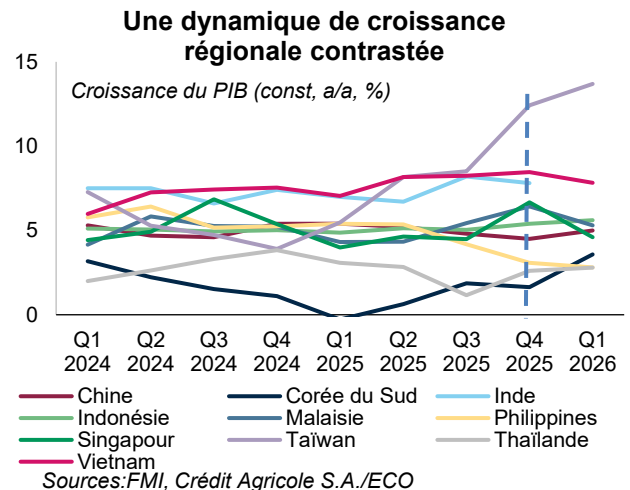
Les chiffres de croissance du premier trimestre en Asie révèlent une dynamique contrastée dans la région, demeurant marquée par des histoires nationales.

Les économies reposant sur le cycle positif de l'IA (Malaisie, Taïwan, Singapour et dans une moindre mesure Corée du Sud) demeurent portées par leurs exportations, tout comme le Vietnam, qui tire toujours profit de son rôle de plateforme d'intermédiaire des échanges entre la Chine et les États-Unis.

Dans le reste de l'Asie (Inde, Indonésie, Philippines, Thaïlande, Singapour), le bilan est plus mitigé. Ces pays semblent déjà subir les premiers effets de la guerre, sur leur secteur touristique (Philippines, Thaïlande), leur consommation domestique (tous) ou leurs exportations en raison de problèmes de compétitivité-prix (Thaïlande). Ces tendances sont parfois aggravées par un contexte local, source de plus d'incertitudes et pénalisant les anticipations d'investissement : inquiétudes sur le marché

boursier se répercutant sur la devise en Indonésie, crise politique aux Philippines.

Enfin, si la croissance chinoise a surpassé légèrement les attentes du consensus, les indicateurs de demande domestique restent très mal orientés, qu'il s'agisse du secteur immobilier ou des ventes au détail, et l'indice de production industrielle d'avril signale un net ralentissement.



Une réussite mitigée des politiques de soutien budgétaire

La crise iranienne intervient donc dans une temporalité différente pour chacun des pays de la zone. Les pays les plus touchés sont aussi ceux se trouvant dans une période économique compliquée et sont donc confrontés à un **effet ciseau : ralentissement de l'économie et augmentation nécessaire de l'effort budgétaire afin de limiter le choc sur les prix.**

Les pays producteurs de pétrole (Indonésie, Malaisie) ont historiquement utilisé les subventions au carburant comme un pilier central de leur politique sociale, mais les chocs consécutifs (Covid-19, Ukraine et maintenant Ormuz) les ont forcés à rationaliser progressivement ces programmes. Après une hausse de 50% du prix du diesel en 2024, la Malaisie a choisi de ne pas augmenter de nouveau les prix, mais a instauré un plafond de deux cent litres par mois et par foyer à partir du 1^{er} avril. Les dépenses liées à ces subventions depuis le début de la crise s'approchent déjà du milliard de dollars.

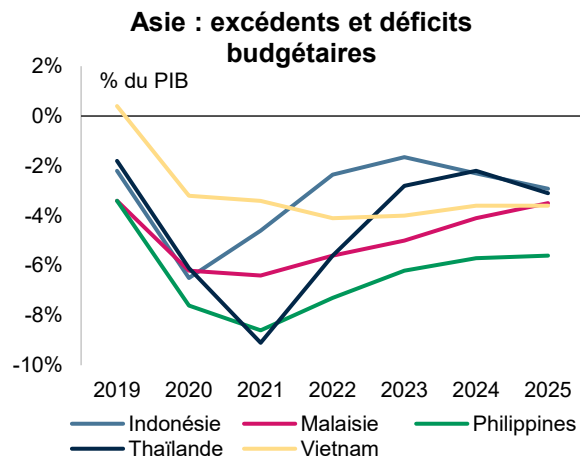
Après avoir réduit ses subventions au carburant en 2022 et en 2025, l'Indonésie a également introduit le 1^{er} avril un plafond de consommation

³ Le prix du baril avait atteint 140 dollars à son pic en juin 2008 avant de s'effondrer à 40 dollars en janvier 2009. Ce retournement imprévu avait fait perdre plus de 6 milliards de yuans à chacune de ces trois compagnies (environ 900 millions de dollars au taux de change de

2008), ce qui avait conduit l'Etat chinois à abandonner les politiques de couverture au profit d'un renforcement des stocks stratégiques et d'autres mesures de lissage des prix.

subventionnée à 50 litres par jour pour les véhicules à quatre roues mais ne prévoit pas de diminution généralisée des subventions pour l'année 2026. Malgré ce plafond, l'effort budgétaire s'annonce important si le montant des subventions demeure à son niveau actuel jusqu'à la fin de l'année.

Ces deux pays disposent de finances publiques relativement saines (3,8% de déficit budgétaire pour la Malaisie en 2025 contre 4,1% en 2024 et 2,9% de l'Indonésie en 2025) **mais de peu de marges de manœuvre en raison de la sensibilité sociale du sujet.** Une baisse trop rapide des subventions pourrait causer un embrasement de la population, que les autorités souhaitent à tout prix éviter.



Sources : FMI, Crédit Agricole S.A./ECO

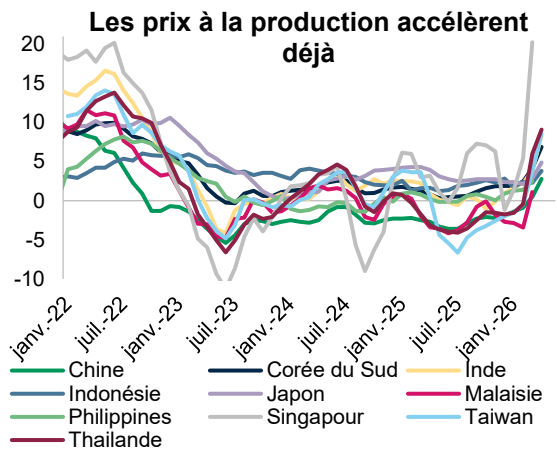
Le Vietnam et la Thaïlande utilisent quant à eux des fonds souverains pour amortir les prix de l'énergie pendant les périodes de tension. Cette méthode a révélé ses limites fin mars : le *Oil state fund* thaïlandais a échoué à amortir efficacement le choc. Pendant le mois de mars, il dépensait près de 3 milliards de bahts par jour (79 millions d'euros) pour subventionner les prix à la pompe, avant de s'épuiser et de voir les prix exploser. Le Vietnam a quant à lui usé d'une méthode mixte : suppression de la taxe environnementale sur les carburants jusqu'au 30 juin 2026 et activation du fonds de stabilisation de l'énergie, doté de 200 millions de dollars et utilisé pour la dernière fois en 2023. Cette méthode s'est avérée plus efficace mais a néanmoins demandé un effort budgétaire conséquent.

Enfin, **les Philippines semblent une nouvelle fois avoir été le pays le moins préparé à la hausse brutale du carburant et ont dû déployer en urgence d'importantes ressources budgétaires** qui vont peser sur les comptes publics du pays. Au lieu de subventionner le prix du carburant comme ses voisins, le pays s'est concentré sur la sécurisation de l'approvisionnement afin d'éviter toute pénurie. Le gouvernement a donc lancé fin mars un fonds d'urgence doté de 333 millions de

dollars dédié à l'achat de pétrole brut ainsi que des programmes de subventions ciblés visant principalement les chauffeurs, pêcheurs, agriculteurs et les transports publics. Alors que le déficit public s'élevait à 5,6% en 2025, la rigueur budgétaire s'est faite au prix d'une montée brutale des prix du carburant pour l'ensemble de la population.

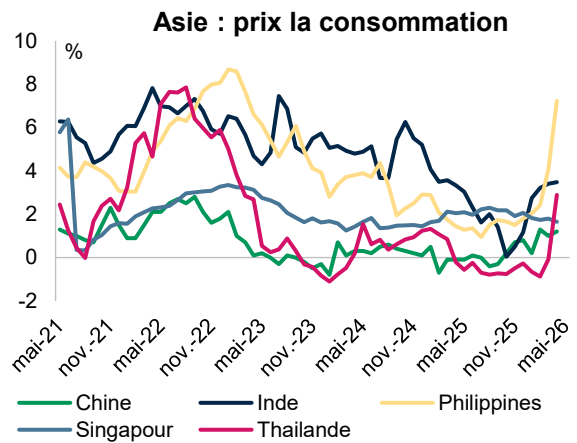
Les délicats arbitrages des banques centrales

Partout en Asie, une accélération des prix s'est enclenchée. Cette dynamique n'est pas du tout surprenante : les mêmes tendances avaient été observées au moment du déclenchement de la guerre en Ukraine, qui avait provoqué une forte hausse du prix des matières premières. La différence, de taille, étant que ce choc avait été transitoire pour les pays d'Asie, car, n'appliquant pour la plupart par les sanctions à l'égard de la Russie, ils n'avaient subi qu'un effet prix, sans trop de crainte sur des pénuries potentielles.



Sources : Banques centrales, Crédit Agricole S.A./ECO

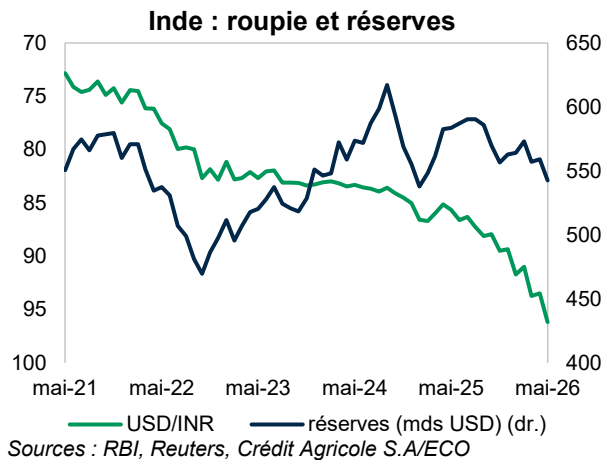
Sans surprise, les pays les plus exposés à l'accélération des prix à la consommation sont les importateurs de matières premières, qui subissent de plein fouet l'inflation importée dans un contexte de dépréciation de leur devise.



Sources : Banques centrales, Crédit Agricole S.A.

L'Inde paraît à ce titre particulièrement à risque. Les prix à la consommation n'ont pas encore trop accéléré en mars et avril (3,5% sur un an), mais la RBI a dû multiplier les interventions ces dernières semaines afin de stabiliser le cours de la roupie, qui s'échange à un plus bas historique autour de 97 INR/USD, et se rapproche progressivement du seuil psychologique des 100 NR/USD. La Banque de réserve indienne, la RBI, aurait ainsi vendu pour cinq milliards de dollars sur la seule journée du 21 mai et étudierait la possibilité de prendre de nouvelles mesures exceptionnelles pour soutenir sa devise.

Le président Modi a également demandé à la population de différer les achats d'or (un présent traditionnel offert pour les mariages ou les cérémonies religieuses), et décidé de doubler les taxes sur les importations d'or et d'argent, de 6 à 15%. L'or est en effet le deuxième bien le plus importé derrière le pétrole, et contribue largement au déséquilibre de la balance commerciale indienne. La hausse des taxes vise donc à freiner les sorties de dollars, alors que la banque centrale a besoin de ses réserves pour soutenir la roupie et régler les achats prioritaires (pétrole, gaz et engrais).



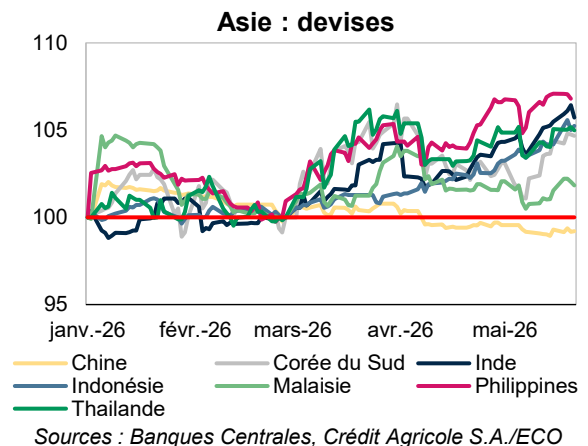
Le prochain comité de taux, prévu le 5 juin, pourrait être avancé afin de relever en urgence le taux directeur de 25 ou 50 pb. L'Indonésie et les Philippines, également confrontées à une dépréciation de leur monnaie et une accélération de l'inflation ont déjà relevé leur taux directeur, respectivement de 50 et 25 pb, à 5,25 et 4,5%. Pourtant, l'inflation étant majoritairement liée à un choc d'offre sur des produits importés aux prix volatiles, la hausse des taux est une arme peu efficace pour y faire face, et risque au contraire de pénaliser l'activité domestique.

En augmentant leur taux, l'objectif des banques centrales est donc surtout lié à des problématiques d'équilibre extérieurs, et permet d'envoyer un signal de crédibilité, de sérieux monétaire au reste du

monde afin de limiter les sorties de capitaux et la volatilité des devises. C'est particulièrement vrai pour l'Indonésie, qui traverse actuellement une phase délicate sur ses marchés financiers. Le pays est menacé de rétrogradation en catégorie « marché frontière » par MSCI (au lieu de « marché émergent » actuellement) en raison de problèmes de gouvernance sur les marchés actions (opacité, soupçons de surestimation de cours), et a été placé en *outlook* négatif par deux agences de notation en raison de sa trajectoire budgétaire (crédibilité de la consolidation, affectation des dépenses). La banque centrale essaye donc de piloter avec rigueur sa politique monétaire pour éviter que la volatilité déjà existante ne s'intensifie.

Enfin, du côté philippin, la banque centrale craint également que le ralentissement des transferts de fonds des travailleurs étrangers (10% du PIB) ne vienne peser un peu plus sur le cours du peso, la devise s'étant le plus dépréciée face au dollar dans la zone depuis le début du conflit. Là encore, la hausse des taux ne résoudra sans doute pas le problème de l'inflation, mais vise à préserver au maximum la devise.

Alors qu'ils avaient largement assoupli leur politique monétaire depuis 2024, dans le sillage des baisses de taux de la Fed, les pays d'Asie disposent d'une certaine marge de manœuvre pour resserrer leurs taux si cela est nécessaire. Lorsqu'ils le peuvent, soit parce que l'inflation est encore sous contrôle, soit parce que les pressions externes sont plus faibles, ils attendent sûrement encore afin de préserver l'activité intérieure et d'espérer une baisse d'intensité du conflit.



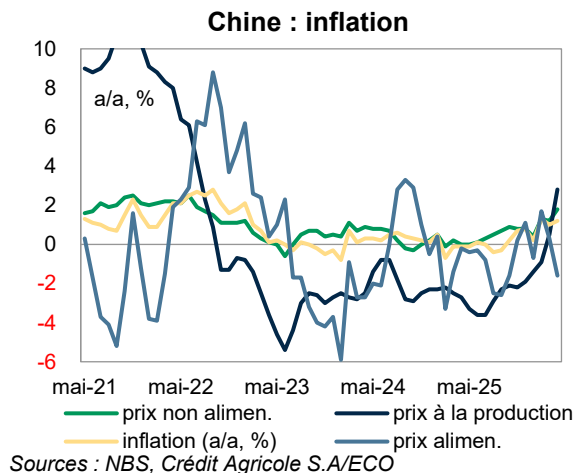
Le cas chinois

La Chine ne semble pour l'instant pas faire face à des difficultés d'approvisionnement. Bien qu'un peu plus de 40% de son pétrole importé vienne des pays du Golfe, et notamment d'Iran, dont elle était -de loin- le premier client, la Chine est en capacité de se tourner vers d'autres fournisseurs, au moins à court terme, à l'instar de la

Russie. Le pays dispose en outre de stocks stratégiques d'un peu plus de trois mois, et les autorités ont annoncé suspendre les exportations de pétrole raffiné afin de garder leurs réserves.

C'est à plus long terme que la question du pétrole iranien pourrait commencer à poser problème. **Une partie des raffineries chinoises a prospéré grâce aux achats de pétrole brut iranien, acheté à prix réduits, transitant par la Malaisie puis alimentant un modèle industriel chinois fondé en partie sur la compétitivité-prix.**

A court terme, l'impact de la guerre se voit déjà dans les prix à la production, qui sont repassés en territoire positif (+2,8% en glissement annuel) pour la première fois depuis septembre 2022. Il aura donc fallu un choc de l'ampleur de celui de la fermeture du détroit d'Ormuz pour que la Chine sorte de la déflation. Sur le papier, il s'agit plutôt d'une bonne nouvelle, tant la déflation est nocive pour les économies, et les fait plonger dans des cercles vicieux conduisant souvent à une baisse de l'investissement, des destructions d'emplois et de capacités de production.



Ce serait oublier qu'en Chine cette déflation est le fruit d'une demande intérieure atone, mais surtout d'une intense guerre des prix menée par les entreprises, qui a fortement compressé leurs marges et leurs profits. Malgré une croissance de 5% en 2025, les profits des entreprises industrielles n'ont augmenté que de 0,6% sur la même période.

Ce phénomène « d'involution », qui désigne une forme de concurrence effrénée et excessive, à l'origine de cette croissance sans profit, n'est pas encore terminé, malgré les « campagnes » mises en place par les autorités, notamment parce que le mouvement de consolidation dans les secteurs les plus touchés (véhicules électriques, panneaux solaires, batteries) n'a pas encore eu lieu, et donc que les surcapacités de production existent toujours.

Ainsi, dans le cas chinois, la sortie de la déflation n'est pas liée à un rééquilibrage de l'offre et de la demande grâce à un ajustement des quantités produites, mais à une hausse des coûts de production. Ces derniers risquent donc de se répercuter sur les prix et de pénaliser avant tout l'activité.

Les prix à la consommation n'ont quant à eux pas encore été affectés par la hausse des coûts énergétiques (+1,2% en avril sur un an) en raison notamment de la stabilisation des prix alimentaires. **La hausse des prix (à la production comme à la consommation) est aussi atténuée par la trajectoire d'appréciation du yuan face au dollar.** La devise chinoise est en effet repassée depuis le début de l'année sous la barre des un dollar pour sept yuans, et voit son cours évoluer autour des 6,8 CNY/1 USD, un niveau qu'elle n'avait pas connu depuis janvier 2023, et qui lui permet de limiter légèrement son inflation importée.

✓ **Notre opinion** – Nous l'avons dit, le conflit en cours s'ajoute à une longue liste de chocs subis par l'Asie depuis le Covid-19, et vient réappuyer sur certaines faiblesses structurelles (dépendance aux énergies fossiles et à leurs dérivés). Confrontés à des canaux de transmission multiples, sur les prix, les chaînes de valeur ou la disponibilité de certains intrants, les pays asiatiques sont contraints de procéder à des arbitrages parfois difficiles, notamment en termes de politiques budgétaire et monétaire. Comment soutenir les acteurs économiques les plus à risque sans trop dégrader les finances publiques, avec quelle efficacité, et pendant combien de temps ? Quelle stratégie pour les banques centrales, entre orthodoxie monétaire, soutien de la devise et des équilibres extérieurs, et maintien de l'activité ? Face à cette crise, les pays d'Asie refont en réalité face à des problématiques de pays « émergents » : déséquilibres de la balance des paiements, dépréciation pesant sur l'endettement en devise, spirale inflationniste. Ils sont aujourd'hui mieux armés pour y faire face, mais le prolongement du conflit entraîne bien sûr des risques de matérialisation chez les plus fragiles ou les plus exposés.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2026-2027 – Avril 2026

[Monde – Scénario 2026-2027 : à consommer de préférence... rapidement](#)

Date	Titre	Thème
26/05/2026	Vidéo – La minute pédago – Le PIB par habitant	Zone euro, France
22/05/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
22/05/2026	Portugal – L'activité freinée en début d'année	Portugal
18/05/2026	Égypte – La guerre au Moyen-Orient impacte une économie fragile, mais qui construit sa résilience	Égypte
12/05/2026	Vidéo – La minute pédago – Les droits de douane	Panorama global
11/05/2026	États-Unis – Rebond de la croissance au T1-2026, tirée par l'investissement IT	États-Unis
07/05/2026	Italie – Si la sortie de la procédure de déficit excessif est retardée, la consolidation budgétaire se poursuit	Italie
05/05/2026	Les agités de la prédiction	Fintech
27/04/2026	Zone euro – L'augmentation des importations pèse sur la balance commerciale	Zone euro
24/04/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
24/04/2026	La minute pédago – Parlons épargne	Épargne
23/04/2026	Allemagne – Élections régionales : une séquence électorale à fort enjeu dans un contexte de fragmentation politique	Allemagne
23/04/2026	Chine – Ormuz, accélérateur des velléités d'autonomie chinoises	Chine
23/04/2026	L'intelligence artificielle, moteur ou mirage d'une nouvelle prospérité ?	IA
21/04/2026	La Paris Blockchain Week consacre la "réglementation-armée"	Fintech
21/04/2026	Grèce – Croissance solide, vulnérabilités externes	Zone euro

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteurs en chef : Paola MONPERRUS-VERONI, Tania SOLLOGOUB, Armelle SARDA

Zone euro : Alberto ALEDO, Ticiano BRUNELLO, Marianne PICARD, Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS, Grégoire GLORIEUX

États-Unis, Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

Europe centrale et orientale, Asie centrale, géoéconomie :

Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Nathan QUENTRIC

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LBOUGRE (coordination scénario), Jorge APARICIO LOPEZ

Afrique du Nord, Moyen-Orient, Afrique sub-saharienne : Laure DE NERVO

Documentation : Elisabeth SERREAU

Statistiques : Datalab ECO

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Nathalie MARCET

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/>

Application Etudes ECO disponible sur l'[App store](#) & 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.

