

# Perspectives

N°23/041 – 8 février 2023

## ASIE DU SUD – Le grand espoir d'un redémarrage chinois

L'Asie du Sud devrait retrouver sa place de région la plus dynamique en 2023, après une année 2022 de croissance plutôt solide, mais toujours marquée par quelques déséquilibres. La croissance moyenne de l'Asean-5 (Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande, Singapour) devrait ainsi atteindre 5,2% en 2023, selon les dernières prévisions du FMI.

Trois facteurs principaux pourraient cependant venir accélérer ou au contraire ralentir cette trajectoire de croissance.

### La croissance chinoise...

... Et surtout le niveau de consommation des ménages. Les économies d'Asie du Sud, très ouvertes, sont doublement exposées à la Chine et auraient beaucoup à gagner de la libération d'une partie de l'épargne (qui atteignait 2 200 milliards de dollars en 2022, contre 1 500 milliards en 2021) accumulée au cours de l'année.

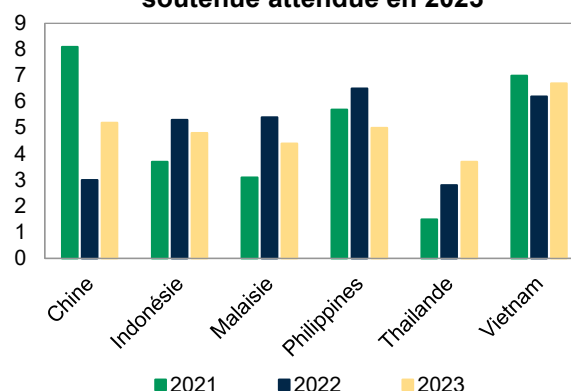
Elles espèrent déjà bénéficier de la réouverture des frontières et du retour des touristes chinois, qui figuraient en haut du classement des nationalités des visiteurs, en particulier en Thaïlande (11 millions de touristes en 2019, soit 28% du total), au Vietnam (6 millions, soit 32% du total) ou aux Philippines (2 millions, soit 20% du total). En janvier, le nombre de vols vers ces destinations restait encore très limité et représentait à peine 10% de l'offre pré-crise. Les voyages de groupe, forme généralement prisée par les touristes chinois, ont de nouveau été autorisés vers vingt pays, dont ceux d'Asie du Sud, à l'exception du Vietnam.

Si l'on se fie aux comportements des ménages coréens et japonais, autres grands voyageurs de la zone, qui ont aussi été longtemps entravés dans leurs déplacements en raison de la crise sanitaire, la normalisation prendra cependant du temps : le nombre de touristes coréens et japonais atteignait en fin d'année respectivement 50% et 25% de son niveau pré-pandémique. Et bien que la demande de billets d'avion soit forte, en raison de la rareté des vols, les touristes chinois qui se déplaçaient avant la pandémie sont également moins de 40% à déclarer être prêts à voyager à l'international dans les six prochains mois.

Deuxième source d'espoir, le redémarrage de la consommation privée chinoise, qui pourrait venir compenser le ralentissement attendu du côté des pays occidentaux, dans lesquels la demande en biens a déjà ralenti. Très intégrées dans les chaînes de valeur régionales, les économies de l'Asean ont profité du boom des exportations chinoises en 2021 et 2022. Dans les deux pays les plus exposés (Vietnam et Malaisie), le commerce vers la Chine représente ainsi respectivement 15,3% et 12,4% du PIB.

Mais si les ventes au détail ont effectivement nettement ralenti en Chine ces trois dernières années, c'est surtout le secteur des services qui a pâti des restrictions sanitaires. De plus, l'accélération de la

Asie du Sud : une croissance soutenue attendue en 2023



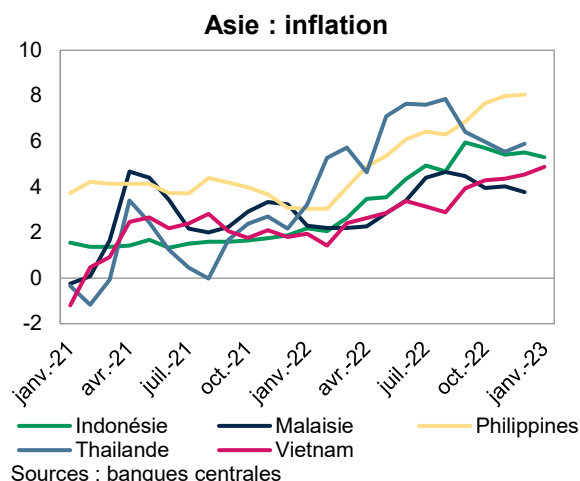
Sources : FMI, Crédit Agricole S.A./ECO

consommation de biens reste conditionnée à l'amélioration de l'indice de confiance des consommateurs, toujours à un niveau historiquement bas, et à celle du chômage des jeunes, qui dépassait encore 17% en décembre 2022.

## Les prix des matières premières

À l'exception de la Malaisie, seul pays exportateur net de pétrole, les pays de l'Asean sont très dépendants du pétrole, ce qui a eu pour double conséquence négative d'alimenter l'inflation et de déséquilibrer les balances commerciales en 2022.

Et si les pays d'Asie du Sud ont relativement moins souffert de la hausse des prix que d'autres zones, c'est aussi parce que des politiques de subvention (notamment aux carburants) avaient été mises en place dans certains pays en 2022 (Indonésie, Thaïlande). Elles ont cependant été abandonnées en raison de leur coût, le niveau des déficits publics ayant, comme partout, nettement augmenté avec la crise et se situant toujours autour de 5% du PIB en moyenne en 2022. Les pays comme l'Indonésie, engagés dans des processus de consolidation ambitieux – l'Indonésie a inscrit une règle d'or budgétaire dans sa Constitution et vise à repasser sous les 3% du PIB de déficit en 2023 – n'auraient ainsi plus les moyens de compenser la hausse du prix du pétrole, si jamais ce dernier venait à atteindre de nouveau les niveaux observés début 2022.



Des pays comme les Philippines ou la Thaïlande, qui avaient vu leur balance courante se dégrader nettement en 2022, comptent ainsi sur un triple effet de reprise du tourisme, accélération de la demande chinoise et stabilisation des cours des matières premières pour voir leurs comptes extérieurs se rééquilibrer. L'Indonésie, certes importatrice de pétrole mais productrice de matières premières (charbon, métaux, huile de palme), et la Malaisie productrice de pétrole, ont quant à elles encore à gagner du maintien des cours à un niveau élevé.

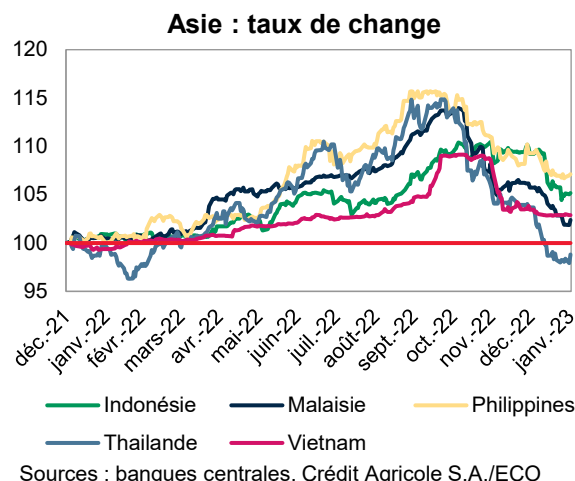
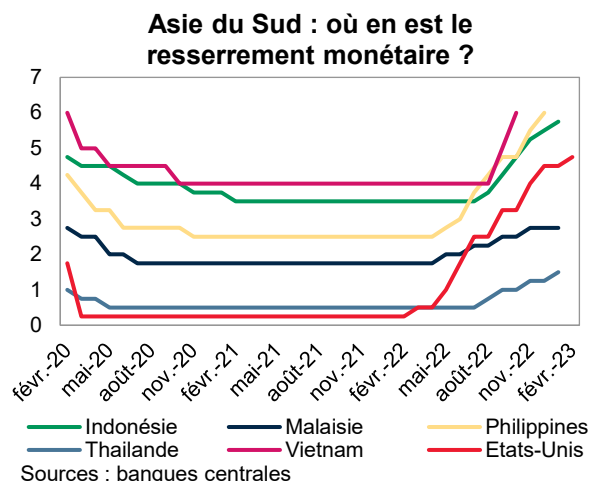
## La politique monétaire américaine

C'est peut-être là que se situe la principale source de vulnérabilité à court terme des pays de la zone. Alors que les taux d'inflation demeuraient, en moyenne, inférieurs à ceux des États-Unis, les banques centrales asiatiques ont dû défendre leur crédibilité en pratiquant une politique monétaire moins accommodante et en relevant leur taux directeur à plusieurs reprises au cours de l'année 2022. Un arbitrage difficile, contraint par l'environnement extérieur, puisque l'année 2021 n'avait pas été exceptionnelle en termes de croissance, et que les banques centrales craignaient d'étouffer la reprise de 2022 en pratiquant des hausses de taux trop brutales.

Les annonces de Jerome Powell, qui a indiqué après la nouvelle hausse de taux de 25 pb du 1<sup>er</sup> février que la consolidation n'était pas encore terminée, ne font donc pas les affaires des pays d'Asie du Sud, dans lesquels – à l'exception des Philippines, économie historiquement plus inflationniste – le processus de désinflation est déjà engagé.

Mais dans un monde financier très internationalisé, et alors que l'Asie du Sud a été bien moins discriminée que le reste des émergents en termes de taux de change et de retraits de capitaux, les banques centrales devront sûrement se résoudre à appliquer de nouvelles hausses en 2023.

La fin d'année 2022, marquée notamment par une baisse de la pression sur les comptes extérieurs (stabilisation du prix du pétrole et reprise modérée du tourisme), a déjà permis d'alléger la pression sur les taux de change. Toutes les devises de la zone se sont ainsi nettement appréciées face au dollar, et ont retrouvé leur niveau de début 2022, en particulier le baht thaïlandais.



✓ **Notre opinion** – Les yeux du monde sont rivés sur l'Asie du Sud, qui concentre les espoirs de la croissance future. Très intégrées dans les chaînes de valeur mondiales et régionales, les économies de la zone espèrent bénéficier de la réouverture de la Chine, afin de compenser le ralentissement annoncé dans les pays développés. Mais la normalisation des comportements des ménages chinois en termes de consommation et de voyages est encore loin d'être gagnée. Un scénario noir pour l'Asie du Sud serait celui d'une croissance chinoise sans consommation, dans un monde où la contrainte monétaire continuerait de se renforcer. Ce n'est pas le scénario central, mais il ne faut pas l'écarter.

Article publié le 3 février 2023 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

## Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
06/02/2023	France – Réforme des retraites (2/2) : gagnants, perdants et alternatives à la réforme	France
06/02/2023	France – Réforme des retraites (1/2) : réformer les retraites, est-ce vraiment une urgence ?	France
03/02/2023	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
03/02/2023	Inde : une année 2023 au centre de la scène internationale	Asie
02/02/2023	Sénégal – Un État engagé dans la transformation de son pays	Afrique et Moyen-Orient
01/02/2023	Immobilier – Quelle est la situation du marché résidentiel et quelles sont les évolutions pour 2023 ? – Vidéo	France, immobilier
31/01/2023	France – Conjoncture Flash PIB : la croissance résiste en fin d'année 2022	France
31/01/2023	Royaume-Uni – La hausse de l'inflation, un souci plutôt qu'une aide pour l'État	Royaume-Uni
30/01/2023	France – Le climat des affaires confirme la relative résistance de l'activité, les ménages restent prudents	France
31/01/2023	France – Conjoncture Flash PIB : la croissance résiste en fin d'année 2022	France
30/01/2023	France – Le climat des affaires confirme la relative résistance de l'activité, les ménages restent prudents	France

**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** : Alexis Mayer, Jorge Mariano Mamani Soria**Secrétariat de rédaction** : Christine ChabenetContact: [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto: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.