

**Ambassade de France en Thaïlande
Service économique de Bangkok**

Bangkok, le 21 février 2024
Affaire suivie par : Florent Dauba

THAÏLANDE - Situation économique et financière

30^{ème} économie mondiale avec un PIB de 512 Mds USD, la Thaïlande est la deuxième économie de l'ASEAN après l'Indonésie. Le pays se situe dans la tranche supérieure des pays à revenu intermédiaire, avec un revenu par habitant de 7300 USD en dollars courants (2023), et ambitionne d'accéder au rang d'économie développée d'ici 2037. La Thaïlande ne peut y parvenir qu'en conjuguant des facteurs favorables, conjoncturels et structurels, qui doivent intervenir concomitamment, rapidement et perdurer suffisamment longtemps, compte-tenu du vieillissement de la population et du risque que court le pays de se retrouver, faute d'innovation et de hausse de la productivité suffisantes, piégé au niveau intermédiaire.

Une croissance plus faible en 2023 avant une relative accélération en 2024

Depuis la pandémie, une reprise économique plus lente que dans le reste de la région

Après le choc de la crise sanitaire en 2020 (contraction du PIB de - 6,2 % en g.a.), suivi d'une modeste reprise économique en 2021 (+1,5 %) et en 2022 (+2,6 %), la croissance économique **faiblit en 2023** pour repasser sous la barre des 2 % (+1,9 %), en deçà des prévisions les plus récentes du FMI (+2,5 %) et de la Banque centrale (entre 2 et 2,5 %). Malgré la **forte accélération du tourisme international** (28 M de visiteurs, en deçà néanmoins des 40 M d'entrées en 2019), qui a stimulé **les ventes de services** (+4,3 % après +3,8 % en 2022) et **la consommation privée** (+7,1 % après +6,2 %), la croissance a ralenti sous l'effet de la **faiblesse des débouchés extérieurs** (-2,8 % pour les exportations de biens après +1,1 %), **la réduction consécutive de la production industrielle** (-3,2 % après +0,7 %) et **la chute continue de l'investissement public** (-4,6 % après -3,9 %) en raison du retard pris par la procédure budgétaire avec la formation tardive d'un nouveau gouvernement après les élections de mai¹. **Le PIB de la Thaïlande n'a retrouvé son niveau de 2019 pré-Covid qu'au premier trimestre 2023**, à la traîne par rapport au cycle de reprise de la croissance des pays de l'ASEAN-6 (+4,2 % en 2023 après +5,7 % en 2022 et +3,2 % en 2021).

Pour **2024**, la croissance devrait rebondir pour atteindre entre **2,2 et 3,2 %** (point médian à **2,7 %**) selon les dernières prévisions du NESDC (Insee local) grâce au rebond anticipé des exportations (+2,9 %) et à la hausse de la consommation privée (+3,1 %) tirée par la reprise continue du tourisme (34,5 M de visiteurs attendus). Ces prévisions n'intègrent pas le stimulus budgétaire annoncé par le nouveau gouvernement (« portefeuille numérique ») qui, s'il est mis en place, pourrait dynamiser la croissance (à +3,8 % pour la Banque centrale et + 4,4 % pour le FMI). L'activité économique resterait néanmoins confrontée à plusieurs **risques baissiers**, notamment la détérioration de la demande internationale (en particulier chinoise)², les effets potentiels des chocs géopolitiques en cours (Proche-Orient et Ukraine) et la persistance de contraintes structurelles pesant sur les exportations (dépenses touristiques par tête en baisse³ ; offre industrielle de plus en plus inadaptée à la demande extérieure⁴).

Net recul de l'inflation en 2023 après une phase inflationniste et un resserrement monétaire

Après une période de forte inflation due à l'impact du conflit en Ukraine et la réouverture de l'économie (pic de +7,9% g.a. en août 2022, le taux le plus élevé en 15 ans), **l'inflation a significativement reculé en 2023** pour retourner dans sa fourchette cible de 1 à 3 % (+1,2 %). La Banque de Thaïlande (Banque centrale) attribue ce recul à une meilleure stabilité des chaînes d'approvisionnement, la réduction des prix de l'électricité, le maintien de subventions et d'un plafond pour les prix du diesel. Les autorités monétaires ont également contribué à la baisse de l'inflation en relevant à huit reprises leur taux directeur depuis août 2022, mais ont mis en pause leur cycle de resserrement depuis novembre 2023 (taux directeur stabilisé à 2,5 %) en réponse au reflux constaté de l'inflation. En 2024, cette dernière devrait rester contenue (attendue entre 0,9 et 1,9 %) en raison de moindres pressions sur les coûts d'approvisionnement (hausse limitée des prix des matières premières et de l'énergie) et du maintien attendu des mesures de plafonnement des prix). La Banque centrale alerte toutefois sur les nouveaux risques haussiers globaux tels que le **phénomène climatique El Niño**, qui risque d'accroître les prix alimentaires.

¹ Après 100 jours de tractations politiques suite aux élections législatives en mai dernier, un nouveau gouvernement de coalition a été nommé officiellement le 1er septembre, dirigé par l'homme d'affaires Srettha Thavisin, affilié au parti de centre droit Pheu Thai.

² Les exportations vers la Chine (et Hong Kong) correspondent à 16 % des exportations thaïlandaises en 2023

³ En 2023, les dépenses par tête ont atteint seulement 85 % du niveau pré-covid

⁴ Notamment sur les produits informatiques et électroniques (ex : popularité croissante des disques électroniques au détriment des disques durs que produit massivement la Thaïlande – 60 % de la production mondiale)

Amélioration récente des comptes extérieurs

La balance courante s'est continuellement dégradée ces dernières années (passant de +7,0 % en 2019 à -3,2 % du PIB en 2022) en raison, d'une part, des effets de la crise sanitaire sur les échanges de biens et le tourisme en 2020 et 2021, d'autre part, de l'augmentation massive de la facture énergétique en 2022. En 2023, le pays renoue avec **un solde courant excédentaire (+ 1,3 % du PIB)** du fait de la hausse des excédents de la balance des services (tourisme) et des biens (17 Md après 13,5 Md USD en 2022). L'amélioration du solde commercial résulte néanmoins de la **contraction des importations et exportations en volume** (-3,6 % et -2,9 % respectivement) dans un contexte d'affaiblissement de la croissance tant mondiale que thaïlandaise. Le **besoin de financement extérieur demeure faible, avec une dette externe contenue** (37,5 % du PIB) et des réserves de change qui se situent toujours à un niveau élevé (224 Mds USD fin décembre 2023, représentant 9 mois d'importations).

Hausse massive de l'endettement public suite à la crise sanitaire

Les plans d'aide mis en place pour lutter contre les effets socioéconomiques de la crise sanitaire se sont traduits par une hausse sensible des dépenses publiques qui ont significativement pesé sur le déficit budgétaire consolidé (-4,5% et -6,8% du PIB respectivement en 2020 et 2021, après une décennie de soldes budgétaires équilibrés). L'endettement public a dérapé, passant de 41,1% en 2019 à 61,3 % 2023 même si son profil demeure relativement rassurant (dette libellée à 98 % en monnaie locale et soumise majoritairement à des taux fixes). La Thaïlande semble être néanmoins rentrée dans une phase de **progressive consolidation budgétaire** en 2022 (déficit à -4,5% du PIB) et 2023 (-3,2%).

Un système bancaire confronté à la dégradation de la situation de ses clients

La Banque de Thaïlande évalue le **ratio des prêts non-performants à 2,7 % au T4 2023**. Standards & Poors estime, de son côté, que ce taux pourrait atteindre 5% d'ici 2025 et a dégradé les notes de crédit de quatre des principales banques thaïlandaises⁵. Principal risque identifié en matière de stabilité financière, **le ratio de la dette des ménages rapportée au PIB s'est détérioré** pendant la crise du fait de la hausse de l'endettement et de la contraction du PIB, pour atteindre aujourd'hui **90,9% du PIB** (contre 69,5 % en 2019). En réponse, la Banque centrale a pris des mesures prudentielles qui relèvent davantage de la recommandation pour le moment que d'un contrôle strict.

Un nouveau gouvernement priorisant la relance de la consommation mais peu clair sur sa volonté de réformes

Priorité à la relance de la consommation à court terme

Face à la faiblesse de la croissance, **le nouveau gouvernement** ambitionne avant tout de relancer la consommation privée. Le stimulus proposé est massif, près de **3% du PIB**, et prendrait la forme d'une distribution à 90 % citoyens de plus de 16 ans de 10 000 THB (environ 250€, soit à peu près le salaire minimum mensuel actuel) dans un **portefeuille électronique**. Pour la plupart des observateurs économiques, ce stimulus semble plutôt à contre-temps sachant que la sous-utilisation des moyens de production serait principalement due à des facteurs externes (croissance mondiale) plutôt qu'à la consommation intérieure, dynamique. En outre, cette mesure, qui devrait être financée par un emprunt spécial, pourrait selon le FMI entraîner une **dégradation significative du solde budgétaire** (déficit public de -6,2 % du PIB en 2024 contre une projection initiale à -3,6 %) et **de l'endettement public** (67 % du PIB en 2025 contre 65 % anticipé préalablement).

Pour devenir un pays développé, la Thaïlande devra relever ses défis structurels

Le gouvernement, en dépit de sa volonté de conclure rapidement des accords de libre-échange⁶ et de son soutien confirmé aux principaux projets d'infrastructure, montre pour l'instant peu d'ambitions en matière de **réformes structurelles**, pourtant essentielles afin de sortir d'un modèle de croissance reposant à l'excès sur le tourisme de masse (20 % du PIB) et permettre à la Thaïlande de devenir un « pays développé » à l'horizon 2037.

Alors que la Thaïlande fait face à un **vieillessement accéléré de sa population** (pays le plus vieillissant d'Asie⁷), avec des répercussions négatives sur la productivité et le volume de travail disponible, elle doit miser sur un développement plus rapide de son **capital physique**, des investissements dans les **industries du futur** et de l'économie digitale (effets déjà visibles dans le secteur des véhicules électriques⁸) et dans le **capital humain**, afin de diversifier les revenus de son économie. Pour ce faire, le pays devra notamment relever ses **investissements publics** (parmi les plus bas de l'ASEAN), limités par l'insuffisance des recettes fiscales (17 % du PIB, soit un niveau très inférieur à la moyenne de l'OCDE à 33%), et accroître **l'efficacité des dépenses publiques** en matière d'éducation⁹.

D'autres fragilités perdurent qui handicapent le potentiel de croissance : le manque de **concurrence** (économie encore très largement oligopolistique), **l'insuffisance des filets de sécurité sociaux** (couverture actuelle qui ne touche que 3,6 % de la population) et **l'épuisement des ressources propres en gaz naturel** (avec les défis d'innovation que cela pose à son industrie pétrochimique et plastique pour rester compétitive).

⁵ En 2022: Siam Commercial Bank et Kasikorn Bank (BBB+ à BBB-), TMB Bank et Krung Thai Bank (de BBB à BBB-)

⁶ Notamment avec l'Union européenne (deux tours de négociations en septembre 2023 et en janvier 2024 ; deux autres attendus en juin et octobre 2024)

⁷ En excluant notamment la Corée du Sud, la Chine, le Japon et Singapour

⁸ Hausse importante des IDE (environ 3 Mds USD en 2022) résultant d'une politique fiscale très volontariste de la part des autorités

⁹ Les derniers résultats PISA (novembre 2023) font état d'une chute du niveau scolaire en mathématiques pour les élèves de 15 ans