



AMBASSADE DE FRANCE EN THAÏLANDE

Liberté
Égalité
Fraternité

Service économique

Bangkok, le 24 septembre 2020

Le Chef du Service économique

Rédigé par: Jean Caro

Revu par : Hubert Colaris

Facteurs conjoncturels et structurels de la crise de l'économie thaïlandaise

Bien que relativement épargnée au niveau sanitaire (3 500 cas et 59 morts), la Thaïlande subit de plein fouet les conséquences économiques de la crise, du fait en particulier de la fermeture quasi complète de ses frontières. Au deuxième trimestre 2020, le PIB thaïlandais s'est contracté de 12,2% après avoir déjà diminué de 2% au T1, suite notamment à l'arrêt du tourisme international et à la chute des exportations. Le pays va s'enfoncer en 2020 dans une récession de l'ordre de 8%.

La crise sociale liée à cette récession économique s'annonce sans précédent, dans un contexte politique déjà agité. La trajectoire de reprise pour la Thaïlande après la crise reste très incertaine, en raison des aléas qui pèsent sur les flux touristiques et des problèmes de compétitivité qui ne cessent de s'accroître depuis le milieu des années 2000.

La Thaïlande est techniquement entrée en récession au deuxième trimestre 2020

Une forte contraction du PIB au deuxième trimestre liée à la crise sanitaire

Le PIB thaïlandais s'est contracté de 12,2% en g.a. au deuxième trimestre 2020, après une contraction de 2% au T1, marquant ainsi l'entrée de la Thaïlande en récession. Cette forte baisse est due à l'impact de la crise de la Covid-19, notamment sur le tourisme et les exportations.

Dans le détail, au T2, les secteurs suivants ont accusé les plus fortes baisses :

- Les exportations de biens : -16% au total, avec -45% pour le caoutchouc et l'automobile, -6% pour l'électronique, -23% pour les machines et équipements.
- Les exportations de services : -70%, en lien avec l'arrêt des arrivées de touristes internationaux en mars. Ce facteur a impacté de nombreux secteurs comme le transport (-39%) ou l'hôtellerie et la restauration (-50%)
- La consommation privée (-6,6%) et l'investissement privé (-15%)
- Enfin, la production agricole est en baisse de 3,2% en g.a. en raison de la sécheresse qui s'est poursuivie au T2, avant le début de la saison des pluies.

Deux secteurs tirent la croissance au T2 : la consommation publique (+1,4%) et l'investissement public (+12,5%), en raison de la mise en œuvre tardive du budget 2020-2021 à partir de mars, et des plans de soutien lancés par le gouvernement.

Des prévisions pour l'année 2020 en berne, mais optimistes sur l'investissement public

Le consensus en matière de prévision de récession pour 2020 s'établit à près de -8%, ce qui constituerait la pire des performances enregistrées en ASEAN : fourchette de -7,3% à -7,8% selon le gouvernement, -7,8% selon la Banque de Thaïlande (BoT), -7,7% selon le FMI, -8% selon la BAD. Ce scénario pourrait s'avérer plus sombre encore si l'embellie mondiale ne devait pas se poursuivre au T4 et/ou si l'épidémie ne devait pas rester sous contrôle en Thaïlande. Le rebond anticipé pour 2021 (cf. annexe 1), très dépendant de la reprise des flux touristiques (la BoT vient de réviser ses prévisions de 16 millions de touristes attendus à 9 millions), serait de 3,6 % pour la BoT et entre 4 et 5 % selon le gouvernement et la

BAD. Un retour au niveau de PIB antérieur à la crise est prévu seulement en 2022. Après une déflation de 1,1% au premier semestre 2020, notamment en raison des faibles prix de l'énergie, la Banque de Thaïlande anticipe pour 2020 une déflation de -0,9%, moindre qu'anticipée, et de 1% en 2021 proche de la fourchette basse de sa cible.

Sur l'année, l'investissement privé pourrait être en baisse de 11,4% selon la BoT et la consommation privée de 3,5%, dans un contexte d'endettement déjà très élevé des ménages. Les exportations de biens chuteraient de 8,2%, mais la contraction de 13,7% des importations permettrait de maintenir en excédent la balance commerciale pour les biens. Du fait de l'arrêt du tourisme international les exportations de biens et services se contracteront en dollars de 21,2% en 2020, avant de rebondir de 4,3% en 2021. La sécheresse qui devrait se poursuivre au deuxième semestre affectera la production agricole.

La consommation publique (+3,4%) mais également l'investissement public (+8,8%) devraient tirer l'économie en 2020. Ces projections optimistes se fondent sur le fort rebond technique (+12,5%) de l'investissement public au deuxième trimestre 2020, après un piètre décaissement durant le premier semestre de l'année fiscale en raison du retard de 6 mois pris dans l'adoption du budget. Le troisième trimestre 2020, et dernier trimestre de l'année fiscale en cours, paraît bien orienté mais le budget pour l'année fiscale 2020/2021 sera mis en place avec un mois de retard. La fermeture des frontières contraint aussi l'avancement des grands projets d'infrastructures en raison des difficultés à mobiliser l'expertise internationale mais aussi de l'insuffisance de main d'œuvre immigrée, répartie en début de crise sanitaire dans les pays limitrophes. Le décaissement des 3 plans de soutien gouvernementaux, d'un montant de l'ordre de 12% du PIB, a également pris beaucoup de retard. Ceci alors que les plus défavorisés socialement, les plus endettés et les plus touchés économiquement (PME, tourisme, agriculture) s'enfoncent durablement dans la crise au risque d'entraîner, au terme des moratoires en cours, une forte hausse des crédits bancaires non performants ou des restructurations de prêts pour les éviter.

Une relance par la politique monétaire est difficilement envisageable, les marges de manœuvre étant désormais fort limitées avec un taux d'intérêt directeur déjà abaissé en 3 fois à 0,50% depuis mai dernier. La dette publique, financée à 87% par l'épargne nationale et heureusement jusqu'ici très modérée à 42 % du PIB fin 2019, va pouvoir en revanche être portée à 57% du PIB fin septembre 2021 du fait de l'effet conjugué de la récession et du recours à un emprunt public de 1000 Mds THB (28 Mds d'Euros) décidé par le gouvernement pour financer ses plans de soutiens sociaux et à l'économie. Les marges de manœuvre budgétaires du gouvernement deviennent toutefois étroites si pour des raisons politiques il se refuse à enfreindre le plafond d'endettement public qui est fixé à 60% du PIB. Par ailleurs en dépit de la contraction en 2020 et en 2021 de l'excédent courant thaïlandais à 14 Mds USD contre 38,4 Mds USD en 2019, soit 2,5% du PIB contre 7% en 2019, la position extérieure de la Thaïlande reste très soutenable. Le pays peut compter sur le statut de valeur-refuge au plan régional de sa devise nationale. La dette externe du pays est très contenue, à 35 % du PIB fin 2019, bien qu'elle soit à 45 % à court terme. Ses réserves de change, à 254 Mds USD (dont 95 % en devises) en août 2020, permettent de couvrir plus d'un an d'importations et représentent 3,8 fois sa dette externe de court terme.

Les risques pesant sur l'économie thaïlandaise en 2020 et 2021 sont en premier lieu une reprise de l'épidémie de Covid-19, jusqu'à présent bien maîtrisée par la Thaïlande. Alors qu'une deuxième vague frappe déjà en Birmanie, aux frontières du pays, une telle résurgence en Thaïlande pénaliserait la poursuite de la reprise de l'activité domestique constatée au T3 et une hypothétique reprise du tourisme. En second lieu, les tensions commerciales internationales et le contexte politique intérieur pourraient également impacter la croissance. Une mise en œuvre tardive du budget 2020-2021 pourrait également retarder la dynamique de l'investissement public, un délai d'un mois ayant été annoncé par le gouvernement. Enfin, l'endettement élevé des ménages (80% du PIB), la forte hausse du chômage et du sous-emploi, l'absence de touristes internationaux devraient peser durablement sur la consommation domestique, aussi bien sur les biens durables (automobile, équipements) que sur les biens de consommation courante.

Une crise sociale sans précédent dans une économie fortement informelle

L'effondrement du secteur du tourisme, qui représente environ 18% du PIB (12% pour le tourisme international, 6% pour le tourisme domestique) est le premier facteur de la crise sociale qui touche le pays. Sur environ 4 millions de salariés du secteur, 2,4 millions verraient leur emploi menacé. Mais la crise touche également la production industrielle, avec par exemple le secteur automobile (12% du PIB, soit environ un tiers du secteur industriel) et une production qui devrait s'établir autour de 1 million de véhicules en 2020, contre deux millions en 2019. L'entrée sur le marché du travail de 400 mille jeunes diplômés est également un facteur critique. Dans ce contexte, les chiffres du chômage fournis par le gouvernement semblent illusoire (moins de 2% de la population active), une grande partie de la main d'œuvre se situant dans le secteur informel (environ 70%). De nombreux travailleurs ayant perdu leur travail seraient rentrés dans les

campagnes, alors que la sécheresse y sévit fortement et que l'agriculture, qui ne contribue qu'à hauteur de 8% au PIB, doit déjà assurer la subsistance d'un tiers de la population du pays.

Après d'importants programmes de distribution directe d'argent au deuxième trimestre (5 000 THB par mois pendant trois mois pour 15 millions de personnes et 10 millions de foyers ruraux), le gouvernement a annoncé une nouvelle distribution de 51 Mds THB (1,6 Md USD) pour 24 millions de personnes sur deux programmes : les détenteurs de *welfare cards* (14 millions de personnes) verront leur allocation mensuelle augmentée de 500 THB par mois pendant trois mois (d'octobre à décembre), pour un total de 21 Mds THB (670 M USD). En outre, le gouvernement distribuera 3 000 THB à 10 millions de personnes, pour financer des achats de la vie quotidienne, pour un total de 30 Mds THB (960 M USD). Le gouvernement a également annoncé un programme de 23,5 Mds THB (750 M USD) pour co-financer pour moitié l'embauche de 260 000 jeunes diplômés pendant 12 mois. La question de l'emploi des jeunes, dans le contexte de reprise des manifestations étudiantes, pourrait devenir un enjeu politique majeur.

Une crise qui agit comme révélateur des problèmes structurels de compétitivité de l'économie thaïlandaise

Au-delà des problèmes conjoncturels liés à la crise sanitaire, la crise actuelle contribue à une prise de conscience par les autorités thaïlandaises de la gravité des problèmes structurels auxquels est confrontée l'économie du pays, et notamment sa perte de compétitivité. Alors que le Vietnam devrait connaître une croissance encore positive en 2020, la Thaïlande va subir la plus forte récession en ASEAN. Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette perte d'attractivité et de compétitivité :

- Le vieillissement de la population : la population active en Thaïlande a atteint un maximum et commence à décliner, la population totale devrait commencer à diminuer à partir de 2030. La Thaïlande sera d'ici 2035 le premier pays émergent à devenir « très âgé », avec pour effet de réduire son potentiel de croissance en raison de (i) la réduction de la part de la population active, qui a atteint son maximum en 2013 ; (ii) la baisse de la productivité du travail, en particulier pour les emplois techniques ou physiques (70 % de l'emploi en Thaïlande) ; (iii) la baisse de la consommation, avec notamment près de la moitié de la population non couverte par un système de retraite. Le FMI estime que le vieillissement pourrait coûter à la Thaïlande jusqu'à 0,7 point de croissance.
- Le système éducatif thaïlandais ne parvient pas à combler le déficit croissant en main d'œuvre qualifiée nécessaire au développement de la stratégie « *Thailand 4.0* ». Le pays est classé derrière le Vietnam et la Malaisie au classement PISA (2018).
- Le manque d'innovation technologique dans des secteurs clés, notamment celui de l'automobile sous contrôle japonais. La mutation vers une production de véhicules électriques pourrait être handicapée notamment par l'ALE signé en 2002 avec la Chine qui prévoit des droits de douanes zéro sur les véhicules électriques.
- L'épuisement des réserves de gaz : la dépendance énergétique de la Thaïlande va croître fortement au cours de la décennie 2020 avec pour effet de brider le développement de la puissante industrie pétro-chimique thaïlandaise.
- Les retards pris dans l'intégration commerciale : au contraire du Vietnam et de Singapour, la Thaïlande n'est pas membre du CPTPP (*Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership*). Ces deux pays ont également signé des accords de libre-échange avec l'Union européenne, alors que les discussions UE-Thaïlande patinent. La Thaïlande est très dépendante de ses exportations, dont 25% sont à destination de la Chine et des Etats-Unis. En raison de son manque d'intégration dans les accords de libre-échange elle subit donc fortement, comme l'illustre la contraction de ses exportations depuis 2019, les conséquences des tensions commerciales internationales. Organisée de façon oligopolistique l'économie thaïlandaise semble cependant peu encline à affronter une ouverture commerciale qui seule pourtant serait susceptible de relancer sa modernisation et une dynamique de croissance en berne en stimulant la compétitivité de son économie.

Ces facteurs structurels pèsent sur l'attractivité de la Thaïlande tant pour les grands investisseurs thaïlandais que pour les investissements directs étrangers, et ce tant du fait de l'évolution anticipée à moyen terme du potentiel du marché domestique que comme base compétitive d'exportation de biens et de services. Alors qu'au début des années 2000 la Thaïlande était la première destination des flux d'IDE en ASEAN (cf. annexe 2), devant la Malaisie, le Vietnam, l'Indonésie et les Philippines, sa part parmi ces 5 pays est passée de 44% à 14% pour la période 2016-2018. La Thaïlande ne se range plus qu'au cinquième rang des récipiendaires des flux d'IDE, bien derrière l'Indonésie (25,8%) et le Vietnam (24,8%). Dans le même temps la Thaïlande est devenue depuis 2016 exportateur net de flux d'IDE et ses grands groupes investissent en Asie du Sud Est continentale, notamment au Vietnam, mais aussi de façon diversifiée en Asie, aux Etats-Unis et en Europe.

ANNEXE 1

Prévisions économiques pour 2020 et 2021 de la Bank of Thailand

Estimations révisées au 23 septembre 2020



ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND

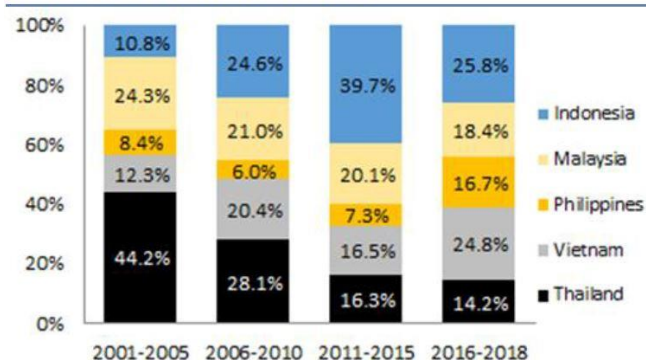
(% YoY)	2019*	2020 ^E		2021 ^E	
		Jun 20	Sep 20	Jun 20	Sep 20
GDP Growth	2.4	-8.1	-7.8	5.0	3.6
- Private Consumption	4.5	-3.6	-3.5	2.5	2.0
- Private Investment	2.8	-13.0	-11.4	5.6	4.2
- Government Consumption	1.4	3.8	3.4	3.1	5.1
- Public Investment	0.2	5.8	8.8	14.1	11.4
- Exports of Goods and Services	-2.6	-22.7	-21.2	8.4	4.3
- Imports of Goods and Services	-4.4	-18.9	-16.6	7.3	4.4
Current Account (Billion USD)	38.4	15.5	14.0	20.2	14.6
- Value of Merchandise Exports	-3.3	-10.3	-8.2	4.5	4.5
- Value of Merchandise Imports	-5.6	-16.2	-13.7	4.1	4.4
Headline Inflation	0.7	-1.7	-0.9	0.9	1.0
Core Inflation	0.5	0.0	0.3	0.1	0.2
Forecast assumptions					
- Number of tourists (Million)	39.8	8.0	6.7	16.2	9.0
- Dubai oil price (USD/Barrel)	63.5	35.1	41.5	37.0	45.8

Note: *Outturn, ^E Estimation

ANNEXE 2

Perte d'attractivité de la Thaïlande pour les IDE et dynamisme des investissements thaïlandais à l'étranger

Chart 68: FDI share: From No.1 to No.5



Source: BoT, Phatra Securities estimates

