

Situation économique et financière de la Thaïlande

Après la forte récession de 2020, la reprise économique en 2021 a été pénalisée par la résurgence de l'épidémie de la COVID 19 à partir du mois d'avril, plombant la consommation domestique et les entrées touristiques. Pour 2022, même si la plupart des observateurs économiques anticipent une accélération plus marquée de la croissance du PIB grâce notamment à la reprise graduelle du tourisme international, le nouveau variant Omicron et le conflit récent en Ukraine pourraient à nouveau freiner la vigueur de la reprise économique alors que, dans le même temps, l'inflation s'accélère (énergie et denrées alimentaires). Par ailleurs, même s'ils restent encore maîtrisés, la crise sanitaire a amplifié certains risques macroéconomiques (hausse notable de l'endettement public et vulnérabilités accrues du système financier). Au-delà des aléas conjoncturels, la Thaïlande devra relever d'importants défis structurels pour s'assurer d'une croissance forte et durable à long terme.

2021 : l'économie thaïlandaise encore nettement affectée par la crise sanitaire

1. Une reprise économique très relative

Après avoir subi de plein fouet les conséquences économiques de la crise sanitaire en 2020 (contraction du PIB de - 6,1 %), **l'économie thaïlandaise a entamé une reprise fragile et limitée en 2021 (+1,6 %)**, nettement affectée par les effets du durcissement des restrictions sanitaires intervenu à partir du mois d'avril pour répondre à la troisième vague épidémique (provoquant une nouvelle récession de -0,3 % au T3, après + 7,5 % au T2 et -2,6 % au T1).

Bien que l'activité économique ait été plus fortement stimulée au T4 (+1,9 %) grâce, d'une part, à l'assouplissement progressif des règles sanitaires depuis le 1^{er} octobre et à la réouverture du pays au tourisme international au 1^{er} novembre (en lien avec le fort accroissement de la protection vaccinale)¹, et d'autre part, au dynamisme continu des exportations (+ 16,6 % au T4 et + 14,9 % en 2021 du fait de la reprise de la demande chez ses principaux partenaires commerciaux), la consommation domestique est globalement restée atone (+0,3 %) et les arrivées touristiques très limitées (430 000 entrées en 2021 contre 40 M en 2019)², ne permettant pas une reprise marquée de la croissance sur l'ensemble de l'année.

Dans ce contexte de faible demande, et malgré des tensions récentes sur les prix (prix de l'énergie, coûts du fret, prix alimentaires), le taux d'**inflation** ne s'est que faiblement accru en 2021 après l'épisode déflationniste de 2020 (+1,2 % contre - 0,8 % l'année dernière).

2. Détérioration marquée du solde budgétaire et de l'endettement public en réponse à la crise sanitaire

Afin d'atténuer les effets socio-économiques de la crise sanitaire, le gouvernement a mis en place **d'importantes mesures de soutien à l'économie**, essentiellement sous forme de dispositifs d'aide à la consommation pour les populations les plus touchées par la crise, financées par deux emprunts exceptionnels d'envergure (un premier de 1000 Md baht en 2020, soit environ 6 % du PIB, suivi de 500 Md baht approuvé en mai 2021).

Ces plans d'aide se sont traduits par une **hausse sensible des dépenses publiques**, notamment en 2021 (45 % des emprunts dépensés contre 20 % l'année précédente) qui, couplées à la stagnation des rentrées fiscales du fait du faible dynamisme économique, ont significativement pesé sur **le déficit budgétaire**

¹ Alors qu'à la mi-octobre, 1/3 de la population bénéficiait d'un schéma vaccinal complet, ce ratio atteignait 64 % fin décembre pour se hisser actuellement à 77 % (fin février 2022).

² Alors que le secteur du tourisme représentait environ 18 % du PIB avant la crise sanitaire ;

consolidé (attendu entre 7 et 8 % du PIB en 2021 contre 4,7 % en 2020 et moins de 1 % en moyenne les 5 années précédant la crise sanitaire).

Son financement a provoqué une augmentation notable de l'endettement public (59,9 % du PIB en janvier 2022 contre 41 % en 2019), obligeant le gouvernement à relever le plafond maximum d'endettement public de 60 à 70 % du PIB. Pour l'heure, **ce niveau d'endettement apparaît soutenable** car encore quasi exclusivement composé d'emprunts en monnaie locale (seulement 1,8 % du total libellé en devises) tandis que le service de la dette en pourcentage des recettes budgétaires est de 10,7 %, soit bien en-deçà du plafond fixé officiellement à 35%.

3. Dégradation des comptes extérieurs faute de tourisme international

Alors que l'excédent courant s'est fortement contracté en 2020 (3,5 % du PIB contre 7 % en 2019) en raison de l'effondrement des exportations de service (absence des touristes internationaux), **la balance courante** s'est encore dégradée en 2021 pour devenir déficitaire (-2,2 % du PIB) sous l'effet de la chute continue des entrées touristiques et de la hausse des coûts de transport maritimes (renchérissant le coût des imports).

Malgré cette détérioration conjoncturelle, le besoin de financement extérieur demeure structurellement faible, avec une **dette externe très contenue** (36,3 % du PIB au T3 2021 après 37,9 % en 2020) tandis que les réserves de change se situent toujours à un niveau élevé (243 Mds USD en janvier 2022, représentant un peu plus de 10 mois d'importations).

4. Un système bancaire solide confronté à des vulnérabilités accrues

Bien que le système bancaire thaïlandais soit considéré comme solide et stable (fortement capitalisé avec un ratio très élevé d'adéquation des fonds propres à 19,9 %), la crise économique liée à l'épidémie de la Covid-19 a contribué à accroître fortement certains facteurs de risque :

- Le **niveau d'endettement des ménages** déjà élevé avant la crise (autour de 80% du PIB) s'est accru à 89,3 % du PIB en 2021 en lien avec la chute des revenus engendrée par la crise sanitaire.
- Le **niveau des créances douteuses**, maintenu jusqu'à présent artificiellement bas (à 2,9 % des prêts totaux au T4 2021) grâce à un moratoire sur les remboursements de dettes mis en place par la Banque centrale, pourrait augmenter avec la fin de ces mesures (moratoire pour l'instant maintenu jusqu'à fin 2022). Le risque de défaut de paiement s'est accru en particulier pour **les PME** qui font face à un durcissement de leurs conditions d'accès aux crédits.

2022 : des perspectives économiques plus favorables néanmoins soumises à des risques importants

1. Une croissance économique prévue entre 3,5-4,5 %...

Fort d'une croissance meilleure qu'anticipée au quatrième trimestre et pour l'ensemble de l'année 2021, le National Economic and Social Development Council (NESDC) maintient ses perspectives de croissance du PIB pour 2022 à +3,5-4,5%. La croissance devrait être soutenue par la consolidation de la dynamique des exportations de biens (+4,9% après +14,9% en 2021), un rebond de la consommation des ménages (+4,5% contre +0,3% en 2021) et du tourisme international (avec 5 M d'arrivées prévues pour un revenu de 14,4 Mds USD), la poursuite du redressement de l'investissement privé (+3,8%, après +3,2% en 2021) et de l'investissement public (+4,6% après +3,8% en 2021).

2. ...qui reste cependant sujette à des aléas baissiers

Toutefois, ces perspectives de croissance resteront tributaires, pour une large part, **de l'évolution de la situation sanitaire** (maîtrise des contaminations du variant Omicron ou d'un potentiel nouveau variant). A ce titre, la Banque Mondiale considère que l'impact sur la croissance du PIB pourrait s'avérer nettement plus néfaste en cas d'imposition de nouvelles mesures de confinement et de fermeture prolongée des frontières³ pour lutter contre une nouvelle vague épidémique (scénario « noir » d'une croissance à -0,3 % en 2022).

Au risque sanitaire vient aujourd'hui s'ajouter **les conséquences indirectes du conflit en Ukraine**. Ce dernier pourrait négativement impacter l'économie thaïlandaise : (i) **en différant la reprise du tourisme** (hausse des

³ La décision de refermer partiellement le pays au tourisme international le 22 décembre, en dépit d'une réouverture officielle depuis le 1^{er} février, a de facto déjà impacté les entrées touristiques au premier trimestre 2022.

coûts du transport aérien et baisse des arrivées touristiques en provenance notamment de Russie et d'Ukraine) ; (ii) **en impactant la production des composants électroniques** (la Russie exportant certaines matières premières nécessaires à leur fabrication, dont le palladium) pouvant contraindre en particulier la production automobile et les exportations ; (iii) **en entraînant une hausse de l'inflation** via le canal des prix des hydrocarbures et des produits alimentaires (alimentation humaine et animale)⁴. La principale organisation patronale de Thaïlande, la « Joint Standing Committee on Commerce, Industry and Banking » (JSCCIB), prévoit dorénavant une augmentation du PIB thaïlandais de 2,5% en 2022, contre 3-4,5% prévus antérieurement.

3. Emergence du risque inflationniste

Sur ce dernier point, l'impact pourrait venir **aggraver les tensions inflationnistes** récentes (+5,3 % fin février 2022) portant sur les prix de l'énergie (hausse du prix du diesel notamment) et les prix alimentaires, en particulier du porc⁵. Pour l'instant, la Banque centrale anticipe une inflation relativement limitée en 2022 (**entre 1,5-2,5 %**) du fait des mesures gouvernementales de contrôle des prix⁶ et d'une demande intérieure encore contenue (impactée notamment au T1 par la fermeture temporaire au tourisme international).

Sur le long terme, des défis structurels d'envergure à surmonter

Au-delà des aléas conjoncturels, le retour à un sentier de croissance supérieur à 3% sur le moyen et le long terme dépendra de la capacité de la Thaïlande à répondre aux difficultés structurelles qui pèsent sur la compétitivité de son économie :

- les graves insuffisances de son **système éducatif**, en dépit des importants moyens mobilisés, qui ne permettent pas de combler un déficit croissant en main d'œuvre qualifiée ;
- **le vieillissement de sa population**. Troisième pays le plus âgé d'Asie après le Japon et Singapour, la population active a aujourd'hui atteint un maximum et commence à décliner (de 43,2 M en 2020, elle devrait passer à 36,5 M en 2040). Le FMI estime que le vieillissement pourrait coûter à la Thaïlande jusqu'à 0,7 point de croissance par an ;
- la création d'un système adapté de **protection sociale**, en particulier pour les populations les plus défavorisées ;
- l'insuffisance de **l'investissement tant public que privé** et le manque d'innovation technologique dans des secteurs clés (notamment l'automobile). La **stratégie « Thailand 4.0 »** lancée en 2016 et le développement d'importants programmes d'infrastructure (notamment dans les 3 provinces de l'Eastern Economic Corridor, au sud-est de Bangkok) tentent aujourd'hui de répondre au défi de la montée en gamme de l'industrie thaïlandaise. Toutefois, ces objectifs d'investissement ont pris du retard, butant notamment sur des difficultés de déboursement des budgets publics et la difficulté à accroître les recettes fiscales (équivalent à 14,6% du PIB, soit un niveau encore faible comparé à la moyenne des pays de l'OCDE) pour financer les investissements. A cet égard, le gouvernement prévoit en 2022 de d'augmenter sa base fiscale en modifiant ou créant de nouvelles taxes⁷ ;
- l'épuisement de ses ressources propres en gaz naturel et le défi que cela pose pour la compétitivité de sa puissante industrie pétrochimique et plastique, qui doit innover en s'orientant vers les bioplastiques ;
- une **intégration encore limitée aux accords régionaux de libre échange**⁸ malgré l'entrée en vigueur du RCEP en janvier 2022, alors que le pays fait face à une concurrence régionale croissante, en particulier de la part du Vietnam.

⁴ L'Ukraine représente jusqu'à 50 % de l'approvisionnement thaïlandais pour les blés fourragers ; 500 000 T de fertilisants importés de Russie en 2021.

⁵ Chute de l'offre due à la fermeture de nombreuses fermes d'élevage provoquée par la hausse du coût des intrants -nourriture pour animaux- et à l'impact de la peste porcine africaine.

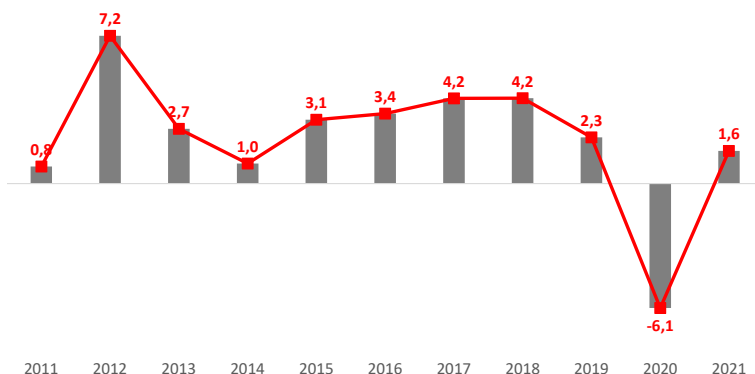
⁶ Plafond à 30 THB par litre pour le diesel ; baisse de moitié de la taxe d'accise sur le prix du carburant ; interdiction des exportations de porc pendant 3 mois et gel du prix des poulets pour six mois. Les mesures gouvernementales pourraient encore s'intensifier à l'avenir dans le contexte actuel d'augmentation massive des prix du pétrole et du gaz à l'international.

⁷ (i) retour de la taxe foncière (« land and building tax ») à son taux antérieur (réduction de 90% sur le taux d'imposition depuis juin 2020), cette baisse ayant entraîné une diminution de recettes fiscales d'environ 30 Mds THB par an (900 M USD) ; (ii) suppression de l'exonération de la taxe sur les ventes d'actions sur les marchés boursiers (taxe qui pourrait s'appliquer dorénavant sur les profits réalisés et non plus sur le produit de la vente).

⁸ Les milieux d'affaires thaïlandais souhaitent aujourd'hui accélérer le processus d'intégration commerciale de la Thaïlande, notamment vis-à-vis du CPTPP (Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership), suite à la demande déposée par la Chine, puis par Taiwan pour rejoindre cet accord plurilatéral de libre échange, et les démarches déjà formellement engagées par le Royaume-Uni. Le gouvernement thaïlandais n'a néanmoins toujours pas arrêté sa décision en raison des critiques de la société civile.

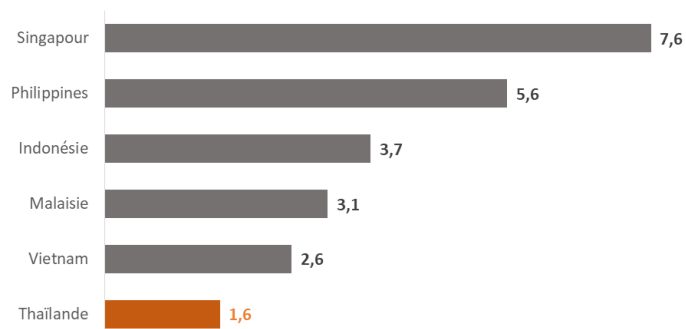
Annexe graphique

Croissance du PIB (%)



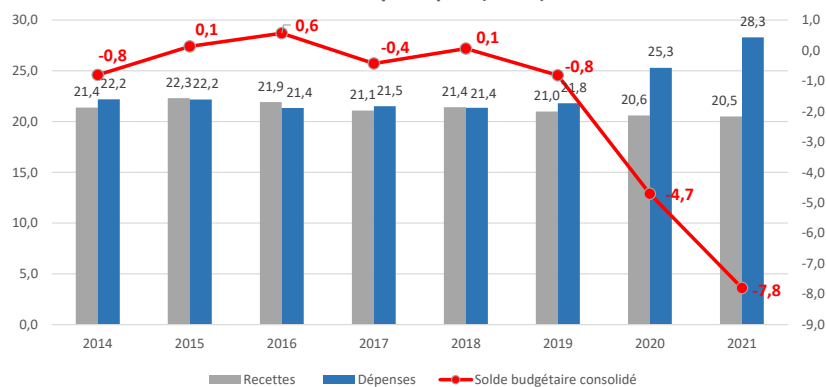
Sources : FMI ; NESDC pour 2021

Croissance du PIB ASEAN en 2021 (%)



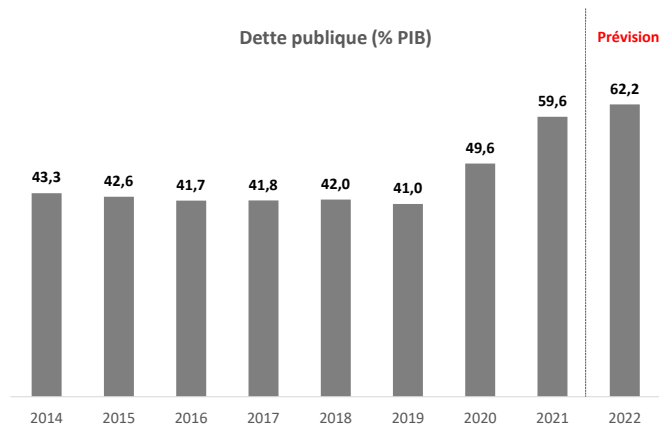
Sources : CEIC ; NESDC

Finances publiques (% PIB)



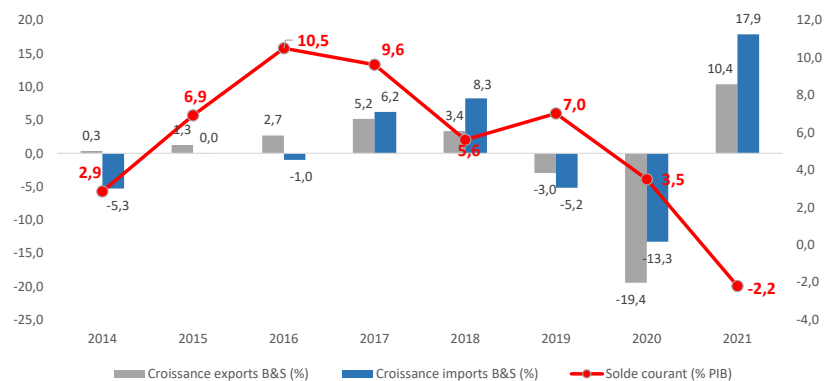
Sources : FMI ; BM pour 2021

Dettes publiques (% PIB)



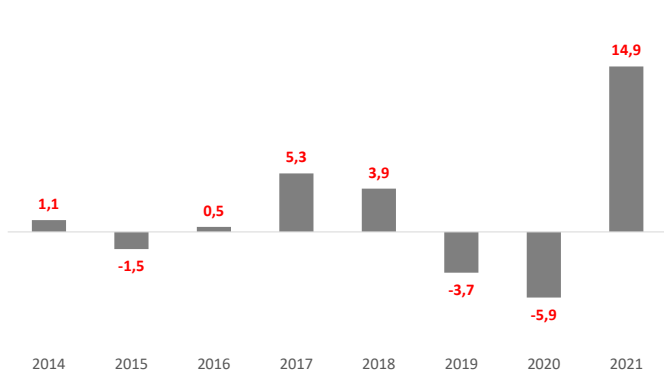
Sources : FMI ; Mdf pour 2021 ; BM pour 2022

Balance courante



Sources : FMI ; NESDC pour 2021

Croissance des exportations de biens (%)



Sources : FMI ; NESDC pour 2021