

# Perspectives

N°21/096 – 25 mars 2021

## ASIE – Chêne ou roseau : l'Asean tiendra-t-elle ses promesses ?

En 2009, les principaux pays de l'Asean (Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, Thaïlande et Vietnam) avaient connu **une rupture de croissance très modérée** dans leur trajectoire de développement. En 2020, le choc sur ces économies a été d'une **ampleur beaucoup plus forte**, au point de s'interroger sur la poursuite du processus de convergence qui avait accéléré ces vingt dernières années.

Les pays ne sont cependant pas tous égaux face à la crise et certains en porteront plus longtemps les stigmates. Et si tous ont vraisemblablement connu **leur point bas de croissance au deuxième trimestre 2020**, le reste de l'année a été marqué par une hétérogénéité dans leur trajectoire de reprise.

Les pays de l'Asean se sont distingués par **une gestion sanitaire relativement plus efficace** que le reste du monde, émergent ou développé. Cela leur a permis de limiter l'impact de la crise sur les facteurs de croissance domestiques, **leur fragilité s'est manifestée diversement en fonction de leur dépendance à l'extérieur**, et notamment au tourisme. Pour les pays les plus concernés (Philippines, Thaïlande), **l'enjeu de la campagne mondiale de vaccination** sera donc déterminant.

Au-delà de la maîtrise de l'épidémie, qui constitue la condition préalable de tout scénario de reprise, **la crise révèle, ou rappelle, des problèmes structurels plus profonds**, liés au niveau de développement de chaque économie, aux filets de sécurité publics ou privés dont elles disposaient, et à leur capacité à les déployer. Elle interroge sur **le rôle de l'État en période de choc** ou sur celui **de la Banque centrale comme prêteur en dernier ressort** et fournisseur de liquidités.

En se prolongeant, la crise pose la question **des dommages irréversibles** causés aux économies, du déploiement **des effets d'hystérèse**, notamment sur le marché du travail et dans la sphère sociale, mais aussi du pilotage de la **sortie des mesures exceptionnelles**, qu'elles soient budgétaires ou monétaires.

À eux six, ces pays de l'Asean incarnent presque **tous les scénarios de reprise observés** dans les autres pays émergents, mais aussi **la fracture d'un groupe** (si l'on excepte Singapour, au niveau de développement incomparable) jusque-là jugé homogène. Leur exemple et leur trajectoire sont révélateurs des multiples facettes de cette crise historique, et de sa traduction en termes de chocs.

### L'Asie du Sud-Est : un bilan sanitaire exemplaire...

Pourtant en première ligne – ils ont été parmi les premiers à détecter des cas de Covid-19 hors de Chine –, les pays d'Asie du Sud-Est affichent un bilan sanitaire bien meilleur que ceux des autres pays émergents, que ce soit en nombre de cas ou de taux de mortalité.

Plusieurs explications ont été régulièrement avancées pour expliquer cette performance :

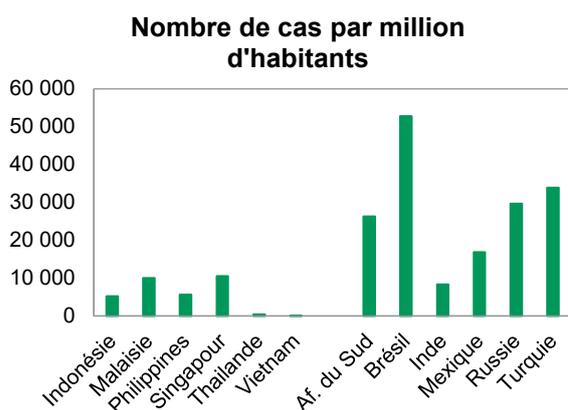
1. **L'expérience de la lutte contre les épidémies** (SRAS, MERS) ;
2. La mise en place de **stratégies de lutte contre la pandémie rapides et efficaces**, et leur acceptation par la population – en raison parfois de la présence de régimes autoritaires – ;
3. **La jeunesse des populations**, l'âge médian étant de moins de 30 ans dans la plupart des pays de la zone (à l'exception de Singapour et de la Thaïlande) ;
4. La thèse **d'une immunité collective régionale** développée en raison de l'accoutumance des populations à d'autres formes de coronavirus.

Ces stratégies de lutte contre la pandémie ont toutefois été très différentes, mais présentent un point commun : celui d’avoir pris très tôt la décision de fermer totalement leurs frontières et d’imposer une quarantaine très stricte (souvent dans des lieux contrôlés par le gouvernement) aux rares voyageurs. Si bien que l’Asie du Sud-Est fait encore aujourd’hui partie **des zones les plus fermées** et qu’aucun allègement, à l’exception de certains « couloirs sanitaires » mis notamment en place entre Singapour et l’Australie, n’est envisagé à moyen terme. **Les mesures prises ainsi que leur sévérité ont ensuite différé suivant les pays, avec des conséquences plus ou moins fortes sur l’activité.**

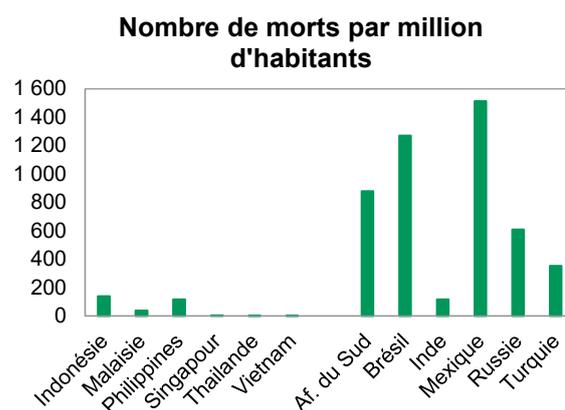
**La Thaïlande et le Vietnam** font partie des économies ayant appliqué une stratégie dite « **zéro Covid** » qui a consisté en la prise de mesures strictes très rapides suivies par une grande capacité à « tester, tracer, isoler » les nouveaux cas. Résultat, ces pays comptent moins de 100 morts en treize mois et sont unanimement cités comme modèles dans leur gestion.

À l’opposé du spectre, **la Malaisie et les Philippines** ont plutôt opté pour une stratégie dite de « **stop and go** » : confinement initial très strict, suivi par une levée des mesures progressive, mais une incapacité à contrôler l’apparition des nouveaux cas. La Malaisie s’est ainsi vu contrainte de réimposer un confinement en janvier, qui a duré jusqu’à début mars. Et si les Philippines commencent à voir leur courbe de cas se stabiliser, cela aura été fait au prix de deux confinements parmi les plus stricts du monde. Après avoir été saluée pour sa gestion exemplaire des premiers mois, Singapour a également dû se résoudre à confiner sa population en avril 2020. Si la situation sanitaire semble sous contrôle depuis septembre, les frontières restent fermées à la plupart des visiteurs étrangers.

Au milieu, **l’Indonésie** qui a fait le choix de ne jamais confiner totalement sa population, sans pour autant avoir les moyens d’une politique de dépistage à grande échelle. Le nombre de cas et de morts par habitants y est ainsi sensiblement plus élevé qu’en Thaïlande, mais l’économie moins touchée.



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



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

### ... mais insuffisant pour empêcher la récession

Si la sévérité des confinements et des mesures de distanciation sociale prises pour endiguer l’épidémie expliquent la chute d’activité du deuxième trimestre, **des facteurs plus structurels** en déterminent le rebond et surtout la normalisation totale.

En plus de son bilan sanitaire exemplaire, **le Vietnam** est le seul pays de l’Asean à ne pas être entré en récession en 2020. Certes, son rythme de croissance a nettement ralenti, passant de 7% en 2019 à 1,6% en 2020, mais cette économie a su tirer son épingle du jeu, notamment grâce à son secteur exportateur. Le Vietnam a ainsi profité de la **signature d’un accord de libre-échange** avec l’Union européenne, son deuxième partenaire commercial, et de la **réorganisation de certaines chaînes de valeur d’entreprises** ayant cherché à éviter les droits de douane américains sur certains produits chinois. Cette tendance devrait se poursuivre et s’amplifier en 2021, suite à la signature du RCEP, le traité de libre-échange réunissant l’Asean, la Chine, l’Australie, le Japon, la Corée du Sud et la Nouvelle-Zélande.

**La Thaïlande**, où la vie a repris de manière presque normale, est **fortement pénalisée par sa dépendance au secteur touristique**, qui représente 20% du PIB (sans compter la part informelle) et demeure complètement à l’arrêt. Contrairement aux autres économies de la zone, la consommation privée, après avoir reculé au deuxième trimestre 2020, a ainsi apporté une contribution légèrement positive à la

croissance du quatrième trimestre (0,5 point de PIB), tandis que l'apport des exportations nettes de biens et de services reste largement négatif (-11 points de PIB).

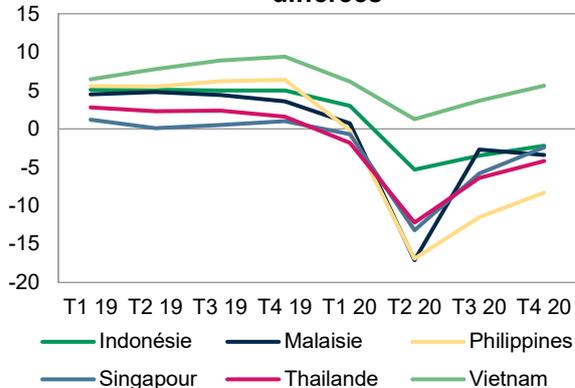
**La Malaisie**, deuxième pays des cinq les plus dépendants au tourisme (9% du PIB), a cependant connu une trajectoire de reprise très rapide, interrompue par un rebond épidémique à partir du quatrième trimestre. Ce redémarrage en V s'explique **par un alignement de facteurs favorables** : un plan de relance massif du gouvernement dirigé vers le soutien de la consommation, dont la contribution à la croissance reste négative mais est passée de -11 points de PIB au T2 à -2 points au T4, une remontée des prix du pétrole, dont le pays est exportateur net, ce qui lui a permis à la fois de stabiliser ses échanges extérieurs mais aussi de renflouer les caisses de l'État (les recettes liées au secteur pétrolier représentant 20% des recettes totales). Sous réserve d'un contrôle rapide de la courbe de contaminations, qui a décélééré ces dernières semaines, la Malaisie est bien partie pour bénéficier d'une croissance soutenue en 2021, qui devrait lui permettre de retrouver son niveau de PIB pré-crise début 2022.

Comme la Malaisie, **Singapour** a connu une trajectoire de reprise dynamique, portée par le commerce extérieur. **La cité-État est une plaque logistique incontournable** dans la région, notamment à travers son port, et présente des niveaux de comptes courants stratosphériques, à peine entamés par le contexte actuel (autour de 16,5% du PIB en 2020). Certes, les exportations de biens, qui représentent la contribution la plus élevée au compte courant, ont reculé, comme dans le reste du monde, mais seulement de 6%, en se maintenant à un niveau extrêmement élevé (plus de 150% du PIB). Si l'on ajoute à cela un plan de relance d'une ampleur inédite afin de soutenir la consommation et les secteurs les plus touchés, ainsi qu'une spécialisation dans le secteur de la pharmacie (environ 5% des exportations), les perspectives de croissance de Singapour sont plutôt positives, même si le territoire ne devrait pas totalement se remettre avant la réouverture des frontières.

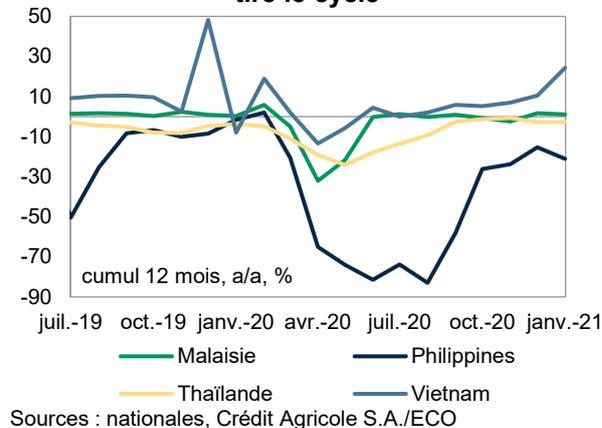
**L'Indonésie**, présente un profil intéressant : moins impacté en début d'année 2020, le pays connaît cependant une trajectoire de croissance presque en « L », qui incarne cette idée de normalisation très progressive, et montre que l'économie ne pourra pas retrouver son niveau de croissance initial tant que les derniers blocages sur la consommation notamment ne seront pas levés. Le risque pour ce pays n'est donc pas une véritable rupture de croissance, mais plutôt **une trajectoire de reprise molle**, empêchant notamment l'économie d'intégrer comme il le faut les nouveaux entrants sur le marché du travail (un enjeu de taille dans ce pays qui n'a pas encore achevé sa transition démographique) et donc réduisant durablement la croissance potentielle, estimée à environ 6%.

Les inquiétudes les plus fortes sont concentrées sur **les Philippines** qui cumulent une chute d'activité très forte liée aux mesures sanitaires, à sa dépendance au tourisme (8% du PIB) et au secteur des services (60% du PIB), plus affecté par la crise que l'industrie. Outre la consommation privée, qui peine à se redresser (contribution de -11 points de PIB au T2 et toujours de -5 points au T4), **c'est le niveau de l'investissement qui inquiète**. Le FMI anticipe d'ailleurs une chute très sévère, puisque ce dernier devrait passer de 26% du PIB en 2019 à moins de 20% en 2020 et connaître une reprise extrêmement graduelle (à peine 22% prévus en 2022), signe d'un affaiblissement certain de la croissance potentielle du pays, jusque-là située autour de 6,5%.

a/a, % **PIB : choc historique au T2, reprises différées**



**Production industrielle : l'industrie tire le cycle**





## Le Partenariat économique régional global (RCEP) : vers une intégration régionale renforcée ?

Quinze pays d'Asie et du Pacifique ont signé le 15 novembre dernier un nouvel accord commercial, englobant plus de deux milliards d'habitants.

Incluant la Chine, les pays de l'Asean, mais aussi le Japon, la Corée du Sud, l'Australie et la Nouvelle-Zélande, cet accord n'est pas révolutionnaire sur sa forme – il s'agit peu ou prou d'un traité de libre-échange traditionnel, visant à supprimer les droits de douane sur les marchandises dites non sensibles, c'est-à-dire excluant la plupart des produits agricoles, et qui n'inclut pas de normes environnementales et sociales contraignantes –, sa portée n'en est pas moins extrêmement symbolique.

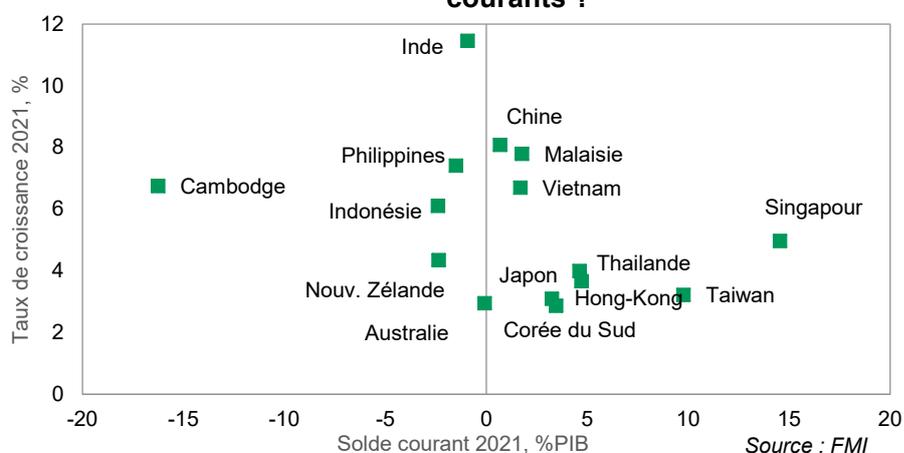
Il n'aura, cependant, fallu pas moins de huit ans de négociations pour parvenir à ce résultat, malgré le retrait de l'Inde qui souhaitait protéger son agriculture et ses industries et dont les relations avec la Chine se sont fortement dégradées, qui pourra toutefois rejoindre l'accord après la signature. Il s'agit tout simplement du plus grand accord jamais signé, puisque ses membres représentent 30% du PIB mondial.

Pour la Chine, la victoire est d'autant plus symbolique que cet accord venait directement concurrencer l'Accord de partenariat transpacifique, initié par les États-Unis et signé en 2016, dont les États-Unis s'étaient pourtant retirés dès 2017 sur décision de Donald Trump. Le RCEP inclut de surcroît des alliés traditionnels des Américains, dont le Japon, la Corée du Sud et l'Australie.

Il devrait de manière pratique permettre à la Chine de fluidifier et sécuriser les chaînes d'approvisionnement régionales, dans un contexte de tensions croissantes sur certains biens, notamment électroniques.

Pour les pays signataires, ce traité représente une source potentielle de nouveaux débouchés, notamment vers les économies les plus avancées (Australie, Corée, Japon, Nouvelle-Zélande). Les économies les plus ouvertes de l'Asean (Malaisie, Singapour, Thaïlande, Vietnam) pourraient ainsi encore renforcer leur position courante en développant leur intégration régionale vers les marchés cités.

### Reprise de la croissance, rééquilibrage des comptes courants ?



## Quelles perspectives pour 2021 ?

Comme pour la profondeur de la récession, **c'est un mélange de facteurs conjoncturels, structurels et institutionnels** qui devrait déterminer la rapidité de la reprise.

Premier défi pour les pays : **réussir leur campagne de vaccination**. En effet, il pourrait paradoxalement être bien plus difficile pour ces économies qui ont si bien géré leur niveau de contamination de parvenir à suffisamment vacciner leur population pour atteindre l'immunité collective.

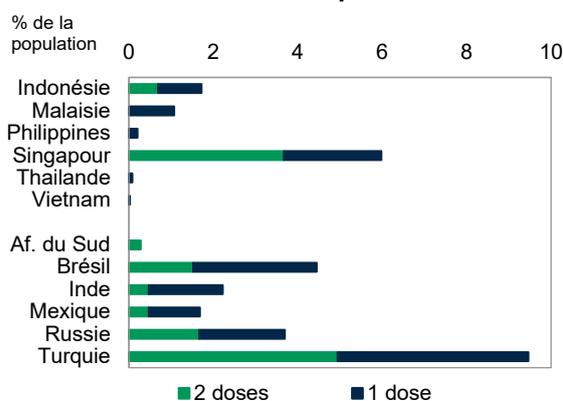
Pour des **questions budgétaires** d'abord, certaines d'entre elles (Indonésie, Philippines) restent avant tout dépendantes du mécanisme Covax<sup>1</sup> pour récupérer les doses nécessaires, la contrainte de production ayant empêché ces pays de négocier les doses avec des laboratoires. Pour des **raisons logistiques**

<sup>1</sup> Le dispositif Covax, financé par l'Alliance du vaccin (Gavi), l'Organisation mondiale de la santé (OMS) et la Coalition pour les innovations en matière de préparation aux épidémies (CEPI) est une initiative ayant pour but d'assurer un accès équitable à la vaccination contre la Covid-19. Il vise à distribuer deux milliards de doses de vaccins à 145 pays en développement d'ici la fin de l'année 2021.

ensuite, car ces pays – hors Singapour – présentent un **déficit chronique en matière d'infrastructures et de personnel de santé**, qui les contraint sur les choix de vaccins (difficultés notamment à utiliser ceux nécessitant une conservation à température très négative et une maîtrise parfaite de la chaîne du froid). Dans tous ces pays, la campagne devrait s'appuyer sur un mélange de vaccins occidentaux, chinois, russe et locaux, sans que les démarches d'homologation ne soient pour l'instant très claires. La « diplomatie vaccinale » chinoise, si puissante en Afrique, semble ici cependant moins développée. Enfin, la géographie de l'Indonésie et des Philippines (archipel de respectivement 16 000 et 7 000 îles) représente un défi supplémentaire.

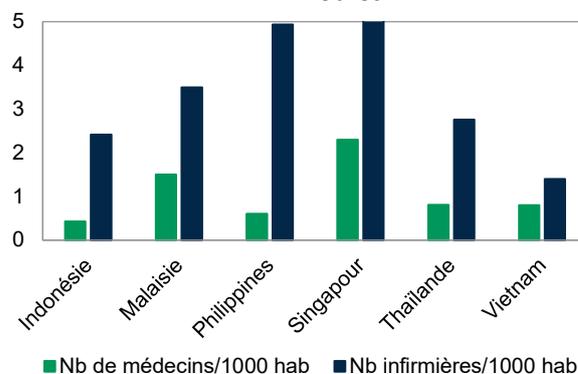
Résultat, les pays de l'Asean **montrent un retard dans le déploiement de leur campagne de vaccination**, qui tranche avec leur bilan sanitaire. Outre ces problèmes logistiques, difficile peut-être de convaincre la population de se faire vacciner dans les pays comptant le moins de cas (Thaïlande, Vietnam). Seul Singapour, l'État de loin le plus riche des six, a pris une longueur d'avance certaine en sécurisant rapidement suffisamment de doses pour sa population et en rendant la vaccination gratuite pour tous ses résidents.

### Vaccination : l'Asie prend du retard



Sources : Our World in Data, Crédit Agricole S.A./ECO

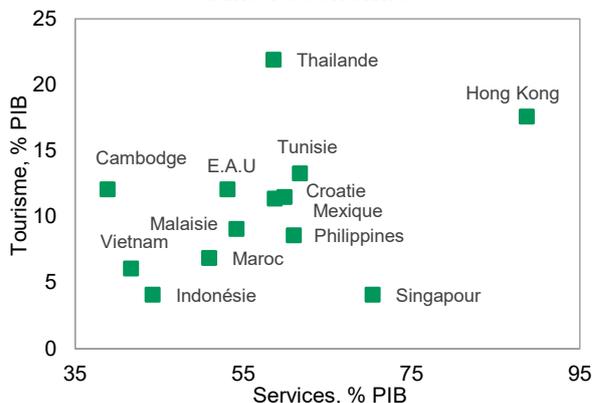
### Un déficit structurel de personnel médical



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

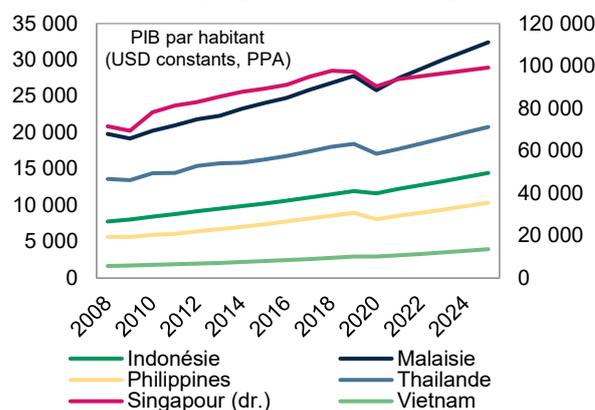
Car c'est ici que **le conjoncturel rencontre le structurel** : sans campagne de vaccination réussie, impossible de lever totalement les contraintes pesant encore sur l'activité, et notamment les mesures liées **à la fermeture des frontières**. Les pays dont l'économie est la plus tertiaisée, en particulier à travers le secteur touristique, sont une nouvelle fois ceux qui ont le plus à perdre d'une campagne de vaccination longue et inefficace. Contrairement à certaines économies développées, qui peuvent compenser une partie des pertes liées à l'arrêt du tourisme international par une hausse de la fréquentation domestique, **le niveau de richesse par habitant des pays émergents ne leur permet pas cette stratégie**. C'est ce qui explique que la Thaïlande et les Philippines, deux pays à revenus intermédiaires bas parmi les plus dépendants au tourisme et aux services en Asie, soient aussi les plus en retard dans leur trajectoire de reprise.

### Importance du secteur des services dans l'économie



Sources : Banque mondiale, OCDE, OMT, Crédit Agricole SA/ECO

### Dérapage ou décrochage ?



Sources : FMI, Crédit Agricole SA/ECO

## Un premier juge de paix : le niveau de richesse

Le niveau de richesse, généralement mesuré *via* le PIB par habitant, semble finalement être le principal juge de paix de la crise. Le Vietnam toujours excepté, la capacité de rebond des économies semble être liée à leur niveau initial de développement. Cela n’est finalement pas étonnant, puisque ce dernier détermine la richesse des États, et donc leur capacité à déployer les filets de protection nécessaires au soutien de l’activité. Bien sûr, cela est une condition nécessaire, mais non suffisante : encore faut-il qu’il s’accompagne d’une solidité institutionnelle, d’une adhésion de la population au programme ou encore d’une bonne gouvernance publique, mais il permet toutefois une plus grande marge de manœuvre.

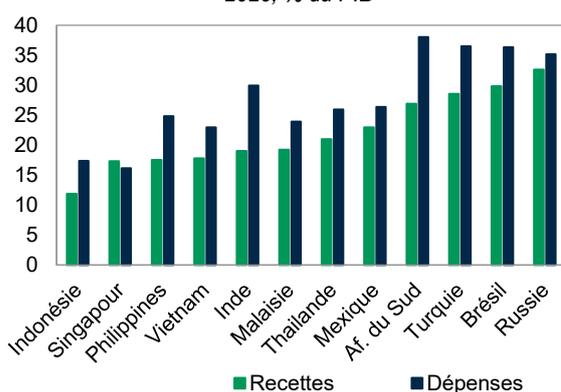
C’est sûrement une des grandes leçons retenues de la crise de 2009, lors de laquelle les États n’avaient pas réagi assez vite pour empêcher la destruction de dizaines de millions d’emplois. Cette fois-ci, tout a été mis en place pour limiter l’impact sur le marché du travail, en adoptant des systèmes de chômage partiel destinés à soutenir la consommation privée, principal moteur de la croissance dans la plupart des pays, même si les effets d’hystérèse sur le marché du travail sont inévitables lors de grandes crises structurelles de cette ampleur.

Encore fallait-il en avoir les moyens. Et là encore les pays émergents, dont ceux de l’Asean, ont été rattrapés par leurs **défaillances structurelles en matière de protection sociale**, liées au **faible taux de pénétration de l’État dans l’économie**. Les recettes fiscales représentent ainsi à peine 20% du PIB dans l’ensemble des pays de la zone, même dans les pays les plus riches (Malaisie et Singapour). Si pour ces deux derniers, le modèle de croissance est fondé sur la faible imposition et l’attraction des capitaux, et n’empêche pas un niveau de protection sociale et d’infrastructures publiques qui se rapproche déjà de ceux des pays avancés, c’est loin d’être le cas pour les autres économies. Le niveau de recettes fiscales, ainsi que l’expérience en matière de politiques publiques ont aussi déterminé la dimension des plans de relance par pays. Sans surprise, Singapour arrive loin en tête, avec un plan estimé à 20% du PIB, dirigé vers les ménages et les secteurs les plus sinistrés. De l’autre côté du spectre, les plans indonésien, philippin et vietnamien ne dépassent pas les 4% du PIB.

Malgré un **niveau de dette publique relativement moins élevé** que dans le reste du monde — les États ont choisi de ne pas émettre une quantité trop importante de dette supplémentaire, et finissent donc l’année 2020 avec une dette publique en hausse moyenne de dix points de PIB, contre plus de vingt points pour les économies avancées. Singapour, qui figure dans cette catégorie, a bien vu sa dette augmenter de vingt points de PIB, sans que ses conditions de financement ou sa notation ne se voient dégradées.

Une base fiscale insuffisante

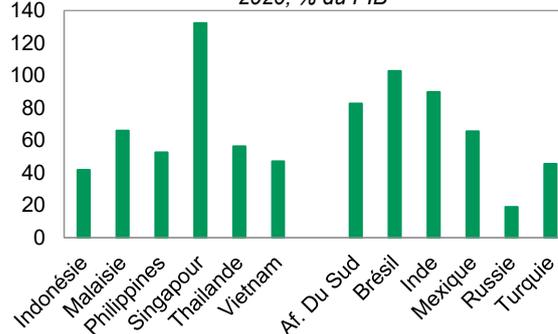
2020, % du PIB



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

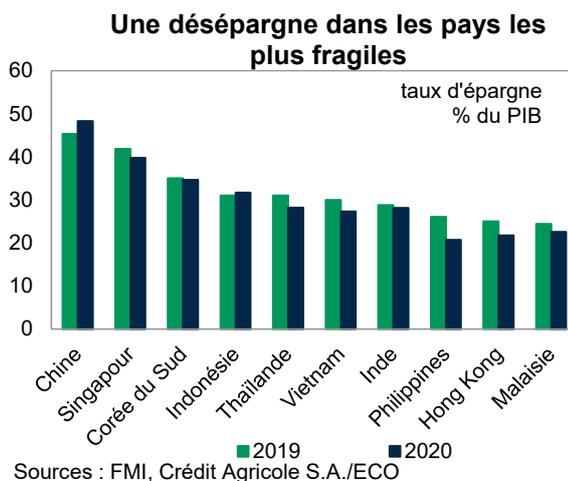
Un niveau de dette publique maîtrisable

2020, % du PIB



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

Alors que les ménages et les entreprises avaient pris l’habitude de **compenser cette faiblesse étatique par des niveaux d’épargne et de trésorerie supérieurs** à ceux des autres zones du monde, ces derniers se sont révélés insuffisants pour faire face à la chute brutale de l’activité. Résultat, alors que **les ventes au détail** se redressaient en Europe et aux États-Unis dès la fin des périodes de confinement strict, **leur baisse s’est prolongée dans les pays de l’Asean** qui n’avaient pas les moyens de mettre en place des plans de soutien suffisamment ambitieux pour maintenir les revenus des ménages. De même, alors que les pays européens se demandent comment inciter les ménages à dépenser l’excès d’épargne accumulée au cours de l’année 2020, dans les pays de l’Asean on observe au contraire **une baisse du taux d’épargne** reflétant les difficultés financières de certains ménages.



## Récession, déflation, hausse des taux américains : le « casse-tête » de la politique monétaire

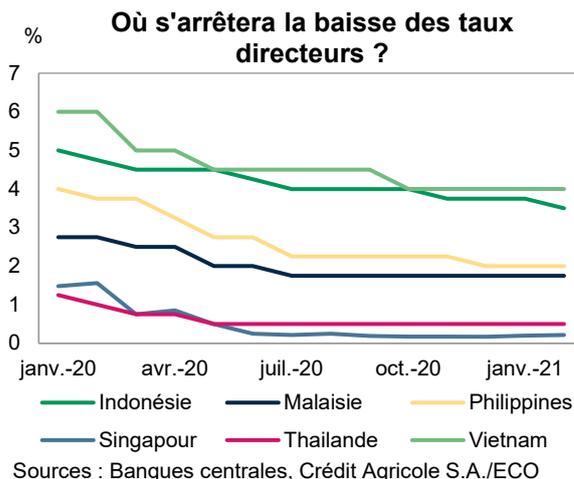
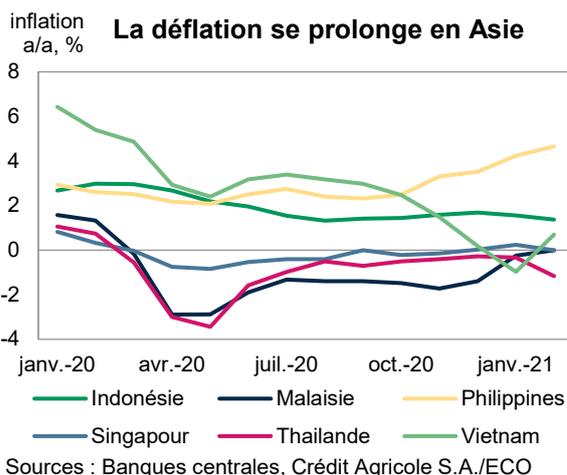
Si l'arme budgétaire n'a finalement peut-être pas été utilisée au maximum, la **politique monétaire** a au contraire été largement assouplie pour soutenir l'activité et surtout éviter des tensions sur les marchés interbancaires.

Les pays de l'Asean ont ainsi profité **d'un très net ralentissement de l'inflation** – allant même jusqu'à de la déflation dans certains pays (Malaisie, Thaïlande, Singapour) – pour pratiquer **de fortes baisses de leurs taux directeurs**. Ces derniers ont ainsi atteint des niveaux planchers, se rapprochant de ceux des Banques centrales des pays avancés, et donc des taux zéro.

Mais que va-t-il se passer si les taux américains remontent plus tôt ou plus fortement que prévu, et que l'inflation redémarre plus rapidement aux États-Unis que dans certaines économies émergentes ? On le voit, certains pays de l'Asean, comme la Thaïlande, Singapour et la Malaisie, ont passé presque toute l'année 2020 en déflation, et affichent un niveau de taux directeurs historiquement bas. **Ce niveau est cohérent avec leur trajectoire d'inflation**. Mais il ne faut pas oublier que l'on évolue dans un environnement ouvert, et que dans le passé ces mêmes pays ont parfois été **contraints d'adapter leur politique monétaire** à celle de l'univers global, dirigée notamment par les choix américains.

Bien sûr, le contexte a changé depuis les crises asiatiques. La Thaïlande, les Philippines ou encore l'Indonésie ont adopté **des régimes de changes flottants**, plus ou moins administrés, qui leur permettent théoriquement de disposer plus librement de leur arme monétaire (on retrouve le célèbre triangle de Mundell). Dans les faits cependant, ces pays ne peuvent pas tout à fait se libérer de ce qui se passe ailleurs.

Dans un scénario pessimiste de reprise américaine génératrice d'inflation, et de remontée des taux sans que la réciproque ne se vérifie en Asie, les pays les plus fragiles – au premier rang desquels se trouvent la Thaïlande et les Philippines – se retrouveraient dans une situation assez inédite. Ces pays feraient ainsi face à une remontée des taux et de l'inflation américaine, en lien avec la reprise du pays, sans que cela ne soit le cas de leur côté, et seraient donc confrontés à un resserrement des *spreads* entre leur taux directeur et les taux américains. Cette situation conduirait **les Banques centrales à de nouveaux arbitrages entre soutien à l'activité, défense du change et maîtrise de l'inflation**, qui fragiliseraient un peu plus ces économies déjà très affaiblies par la crise.



Après une gestion sanitaire exemplaire, les pays de l’Asean – hors Singapour – se retrouvent comme rattrapés par leur « condition » de pays émergents.

Bien sûr, ils représentent toujours **une promesse de croissance à moyen et long termes**, car ils sont jeunes, flexibles, ouverts et insérés dans les chaînes de valeur mondiales, et qu’ils bénéficient toujours de l’effet d’entraînement de leurs dynamiques voisins, Chine en tête. La signature du RCEP, plus grand traité de libre-échange au monde, incarne à elle seule les ambitions et le potentiel asiatiques.

Il n’empêche que la crise de Covid-19 va laisser **des marques bien plus indélébiles** que celles de 2009. Elle arrive également à un moment où les trajectoires de développement accélèrent leur – lente – convergence vers celle des économies avancées, ce qui ne sera pas sans conséquence sur la réaction des populations, dont les conditions de vie commencent à s’améliorer.

Ce risque social ne doit pas être sous-estimé car les régimes – plus ou moins démocratiques – de ces pays se sont aussi construits sur **cette promesse d’élévation sociale**. La question du retour à l’emploi – ou de son accession –, difficile à mesurer dans ces sociétés très informelles, sera un autre paramètre-clé pour évaluer l’impact à plus long terme de la crise sur ces économies.

## Prévisions économiques et financières

	PIB (a/a, %)			Inflation (a/a, %)			Solde courant (% PIB)		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Asie</b>	-1,1	7,4	5,4	2,9	2,4	2,4	2,4	1,6	1,0
Chine	2,3	8,5	5,1	2,5	1,3	1,9	2,2	1,2	0,7
Hong Kong	-5,8	3,6	2,7	0,1	1,5	2,1	5,1	4,5	4,2
Inde	-7,7	7,9	7,4	6,7	5,7	4,2	1,7	-0,5	-1,7
Indonésie	-2	6,5	5	1,5	2,5	3	-2	-1	-1,5
Corée	-0,9	3,4	2,7	0,6	1	1,4	4	3,8	3,7
Malaisie	-4,5	5,5	4	-0,5	2	2,5	1	3	2,5
Philippines	-8,3	7,8	6,4	2,3	3,6	3	0	-0,5	1
Singapour	-6	5	4,2	-0,4	0,4	0,6	16,5	16,8	17
Taiwan	2,5	3,7	2,6	-0,2	0,9	1	11,4	10,5	10
Thaïlande	-5,8	4	6	-0,9	0,8	0,8	5	6	7
Vietnam	3,1	7,5	6	2,9	3,5	4,5	5	5,5	6

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
24/03/2021	<u>Brésil – Un resserrement monétaire vigoureux</u>	Brésil
24/03/2021	<u>Services et tourisme dans les pays émergents, une des clés de la crise</u>	Emergents
23/03/2021	<u>Royaume-Uni – La BoE plus optimiste sur les perspectives à court terme</u>	Royaume-Uni
22/03/2021	<u>France – Confinement, le troisième</u>	France
19/03/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
17/03/2021	<u>Fintech, l'envers du décor ! Une diversité de façade</u>	Banques, innovation
17/03/2021	<u>Chine – Ce qu'il faut retenir des "deux sessions"</u>	Asie
16/03/2021	<u>États-Unis – Un plan de sauvetage au-delà des attentes</u>	États-Unis
15/03/2021	<u>BCE – Non, il ne s'agit pas d'une "bonne" repentification de la courbe des taux</u>	UE
12/03/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
12/03/2021	<u>France – Crise de la Covid-19 et marché du travail : premiers enseignements et incertitudes futures</u>	France
12/03/2021	<u>Italie – Conjoncture flash : Détail des comptes nationaux au T4 2021</u>	Italie
11/03/2021	<u>Brésil – Un vrai V (qui ne préjuge pas de la reprise à venir)</u>	Emergents
10/03/2021	<u>Zone euro – Conjoncture flash : la demande intérieure freine la croissance du PIB au T4 2020</u>	UE
10/03/2021	<u>Géopolitique – "China Standards 2035", là où la mondialisation rencontre la géopolitique</u>	Emergents

**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** : Robin Mourier

**Secrétariat de rédaction** : Christine Chabenet, Véronique Champion

Contact: [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.*