



Malaisie : cadre économique et financier

© DG Trésor

Mai 2018

La Malaisie, pays de 32 millions d'habitants en passe d'accéder au rang de pays développé, a connu une croissance économique élevée en 2017, à 5,9%, après 4,2% en 2016. Après deux années marquées par une forte volatilité, notamment sur le ringgit, du fait de la baisse des prix des matières premières et de la moindre croissance de la Chine, l'année 2017 a bénéficié de la reprise simultanée de tous les moteurs de croissance. La reprise de la demande externe fin 2016 a permis un rebond de la production manufacturière et des exportations, qui s'est ensuite propagée à l'investissement privé et la consommation (hausse des salaires et de l'emploi). Le 11^{ème} plan quinquennal (2016-2020) prévoit par ailleurs un accroissement des investissements publics à hauteur de 15 Md USD par an, concentrés sur les transports ferroviaires, l'aéronautique et le soutien aux PME. Avec une inflation à 3,7%, un chômage quasi-inexistant et une croissance potentielle autour de 5%, l'économie devrait rester vigoureuse mais décélérer en 2018 et 2019, à respectivement 5,3% et 5,0% selon les dernières prévisions du FMI. Les points de vigilance portent sur l'endettement des acteurs privés, en particulier les ménages (dette cumulée supérieure à 85% du PIB), et sur les sorties de capitaux, dans un contexte de normalisation de la politique monétaire américaine. Les agences de notation classent la Malaisie au rang de pays d'investissement, avec un niveau de risque faible à modéré (S&P : A-, Moody's : A3, Fitch : A- ; OCDE : 2 ; Coface : A4). A plus long terme, la Malaisie fait face au défi de la productivité et de la poursuite de sa remontée de la chaîne de valeur ajoutée.

Cadre général

Evolution et perspective du PIB 2010-2020
(prévisions à partir de 2018)



Source : FMI (avril 2018)

Forces et faiblesses de l'économie malaisienne selon la COFACE (janvier 2018)

Les forces

- exportations diversifiées
- dynamisme du secteur des services
- bonnes infrastructures, R&D élevée
- marché financier local très développé
- flexibilité du change
- revenu par habitant élevé

Les faiblesses

- dépendance à la demande externe
- dépendance des recettes de l'Etat aux performances du secteur gazier et pétrolier
- endettement du secteur privé très élevé
- érosion de la compétitivité-prix en lien avec un coût du travail plus élevé
- persistance des disparités régionales de développement
- antagonismes ethnique et religieux

Au sein des dix pays de l'ASEAN, la Malaisie, qui a enregistré depuis 2010 une croissance économique moyenne de +5,5% par an, est la 4^{ème} puissance économique, avec un PIB en 2017 de 314,5 Md USD, derrière l'Indonésie (1 015 Md\$) et la Thaïlande (455 Md\$), proche de Singapour (324 Md\$). Rapporté à sa population de 32,1 millions d'habitants, ce niveau de richesse classe la Malaisie au 2^{ème} rang en ASEAN (hors Brunei), avec un PIB par habitant de 9 812 USD, loin derrière Singapour (57 713\$) mais représentant 1,5 fois celui de la Thaïlande (6 590\$) et 2,5 fois celui de l'Indonésie (3 875\$). La Malaisie est proche du seuil symbolique d'accession au club des pays à haut revenu national par habitant et vise un niveau de 15000\$, objectif 2020 du programme de transformation économique engagé en 2010. Elle est dotée d'une économie diversifiée : services (54% du PIB), industries manufacturières (23%), pétrole et mines (8,4%), agriculture (8,2%), et construction (4,6%), et très ouverte (les exportations représentent 72% du PIB en 2017).

La Malaisie bénéficie de nombreux atouts qui expliquent sa trajectoire de croissance : (1) une stabilité politique et un cadre institutionnel solide ; (2) une ouverture aux investissements directs étrangers, soutenus par un dispositif performant d'aides d'Etat, aujourd'hui centré sur les services, l'industrie électronique et l'industrie de production aval à partir des ressources naturelles du pays (hydrocarbures, huile de palme, caoutchouc naturel) ; (3) une politique macroéconomique prudente, notamment en matière de déficit public (3,1% en 2016, 3,0% en 2017, 2,8% estimé en 2018) et d'endettement public (54,2% du PIB) ; ainsi que (4) une population jeune (âge médian de 28 ans) et technophile, parlant l'anglais.

La Malaisie est bien classée dans les baromètres internationaux de la compétitivité : 24^{ème} au classement *Doing Business 2018* de la Banque mondiale ; 24^{ème} au classement *IMD 2017*, derrière Singapour (3^{ème}) mais devant la Thaïlande (27^{ème}) et l'Indonésie (42^{ème}). Toutefois, la perception de la qualité de l'environnement des affaires s'est dégradée depuis 2014 selon l'enquête annuelle de la chambre de commerce américaine de Singapour et la Malaisie est au 62^{ème} rang (sur 180) du classement de *Transparency International* sur la perception de la corruption en 2017 (62^{ème} rang sur 180), derrière Singapour (6^{ème} rang) mais devant l'Indonésie (96^{ème}) et la Thaïlande (96^{ème}).



L'économie en 2017



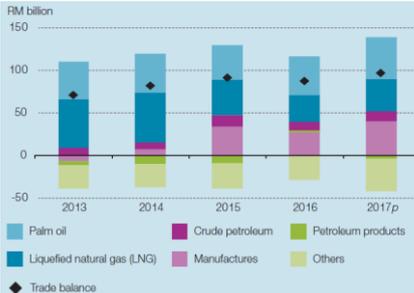
Source : Department of Statistics Malaysia

La croissance 2017 par secteurs



Source : Bank Negara Malaysia, Banque mondiale

Éléments de l'excédent commercial



Source : Department of Statistics Malaysia

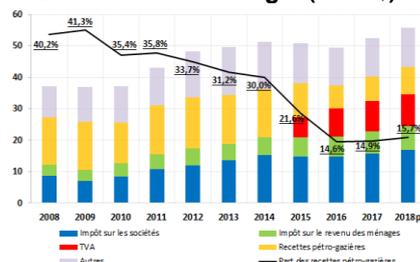
Cours du ringgit depuis 2014



Source : Bank Negara Malaysia

Politique budgétaire

Les recettes du budget (en Md\$)



Source : Ministère des finances

Après deux années de ralentissement de la croissance économique et une forte dépréciation du ringgit malaisien par rapport au dollar américain (-25%), la Malaisie rebondit plus fortement qu'attendu en 2017, avec un PIB à prix constant de 1 173,6 milliards de ringgits (RM), en hausse de +5,9%. Cette performance résulte de l'évolution de la demande intérieure et d'un environnement international favorable.

- La consommation privée (53,7% du PIB) s'établit en hausse de +7%, soutenue par la hausse des salaires (+6,4%) et de l'emploi (+2,1%, 295 000 emplois nets créés en 2017), tirée par les dépenses dans les secteurs de la communication, l'alimentation et les boissons non alcoolisées ainsi que l'hôtellerie et la restauration. Elle a contribué à 3,7 points de la croissance 2017. L'investissement privé (17,4% du PIB) accélère à +9,3% (contre +4,3% en 2016) et contribue à 1,6 point de croissance.
- Le secteur public (21% du PIB) a accompagné le mouvement avec une croissance globale de +3,3%, concentrée sur les dépenses de fonctionnement (+5,4%), principalement dans le domaine des achats ainsi qu'une hausse modérée des salaires.
- Les exportations nettes représentent 7,8% du PIB et la forte croissance de la demande externe a stimulé l'ensemble de l'économie. Ainsi, les exportations (72,9% du PIB) ont crû de +18,9% en 2017, poussées par la demande des principaux partenaires commerciaux de la Malaisie, en particulier de produits électroniques (la Malaisie est le 7^{ème} exportateur mondial de semi-conducteurs). En outre, les exportations de commodités (19,9% du total), notamment l'huile de palme (+11,3%) et le gaz naturel liquéfié (+23,7%) ont bénéficié de la reprise des prix mondiaux et contribué à l'excédent de la balance commerciale (+97,2 Md RM, soit 22,5 Md\$).

Dans ce contexte, l'excédent courant s'améliore (2,8% du PIB en 2017 contre 2,4% en 2016, mais 11,6% en 2011) et les réserves de change se stabilisent (110 Md\$ à mi-avril 2018), en restant à un niveau suffisant pour couvrir les besoins externes immédiats (7,7 mois d'importations et 1,1 fois le stock de dette externe à court terme).

En outre, le ringgit, dont la dépréciation en 2015 a joué un rôle d'amortisseur et a représenté un facteur de compétitivité, a regagné +15% de sa valeur par rapport au dollar américain, pour s'établir en avril 2018 dans une fourchette de 3,86 à 3,90 ringgit le dollar. Cela reflète notamment la reprise des investissements de portefeuille en 2017 par les non-résidents (qui détiennent 23% du marché des actions à Kuala Lumpur) et l'attractivité du pays pour les investissements directs étrangers, dont les flux sont toujours restés positifs : 9,1 Md\$ en 2017, 9,9 Md\$ en 2016 et 11,1 Md\$ en 2015.

Enfin, l'inflation globale, mesurée par l'évolution annuelle de l'indice des prix à la consommation, s'est élevée à 3,7% en 2017, principalement du fait de l'évolution des prix alimentaires (30% de l'indice) ainsi que ceux des transports (13,7% de l'indice).

La performance de l'économie malaisienne repose aussi sur la qualité et la pertinence du pilotage macroéconomique à court terme, soulignés par le FMI, la Banque mondiale et l'OCDE. Le budget de la nation a été régulièrement révisé et ajusté pour tenir compte de la trajectoire des prix du pétrole, sur le fondement d'hypothèses conservatrices (le budget 2018 a pris l'hypothèse d'un baril de Brent à 50\$). Le budget fédéral s'inscrit dans un cadre pluriannuel de consolidation budgétaire visant à atteindre l'équilibre en 2020, point d'attention des agences de notation. Les moindres recettes pétrolières (30% du total en 2014, 14,9% en 2017) ont été pour partie compensées par l'augmentation d'autres recettes fiscales, en particulier indirectes avec la TVA à 6%, introduite au moment opportun le 1^{er} avril 2015 (en année pleine, les recettes de TVA s'établissent à environ 10 Md\$, soit 3% du PIB), et de réduction de dépenses, en particulier les



Malaisie : cadre économique et financier - mai 2018 - © DG Trésor

Dépenses de l'Etat en 2018 (%)



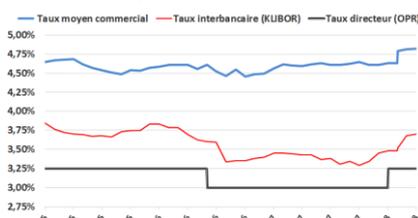
Source : Ministère des finances

subventions, notamment d'énergie (12 Md\$ en 2014 ; 6,3 Md\$ en 2016 et 5 Md\$ en 2017). Le poids des dépenses de fonctionnement a été réduite (19,8% du PIB 2014 contre 16,4% en 2017), sans sacrifier les dépenses d'investissement (11 Md\$ en 2017).

Si le déficit public est sous contrôle et la dette de l'Etat fédéral (160 Md\$ fin 2017) diminue, sous le seuil prudentiel de 55% du PIB que s'est fixé la Malaisie (54,5% du PIB en 2016, 52,7% en 2016, 50,8% en 2017 et 50,1% en 2018p), la charge de la dette est proche du seuil prudentiel de 15% des dépenses de fonctionnement de l'Etat (12,6% en 2016, 12,8% en 2017, 13,2% en 2018p), même si son coût nominal diminue en 2017 (MGS¹ 5 ans à 3,56% contre 3,70% en 2016). Elle reste cependant dans une fourchette de 2 à 2,2% du PIB depuis cinq ans. En outre, la dette fédérale est majoritairement (70,5%) détenue par des investisseurs locaux de long terme, dont l'*Employees Provident Fund* (28,5%), le fonds de pension des employés du secteur privé.

Politique monétaire et politique de change

Principaux taux d'intérêts



Source : Bank Negara Malaysia

En matière de politique monétaire, la banque centrale, *Bank Negara Malaysia* (BNM), poursuit le double objectif de soutien à la croissance économique et de stabilité des prix. Si le taux directeur (*Overnight Policy Rate*) a été maintenu à 3% en 2017, le comité de politique monétaire a décidé de le relever de 25 points de base au 1^{er} janvier 2018, revenant au niveau de début 2016, dans l'optique d'une politique moins accommodante dans un contexte de forte croissance et de prise en compte de l'évolution de l'environnement international. L'OPR influence les conditions du financement interbancaire et celui des crédits à l'économie (généralement à taux variables).

S'agissant de la politique de change, la Malaisie applique un régime de change flottant administré. Le taux de change du ringgit est déterminé en fonction d'un panier de devises des principaux partenaires commerciaux de la Malaisie et le taux de change pivot est celui du ringgit par rapport au dollar américain. Les taux de change avec les 26 autres devises de référence sont des taux croisés entre le taux de change de ces devises vis-à-vis du dollar américain et celui du dollar américain vis-à-vis du ringgit.

Evolution des réserves de change & principaux ratios de couverture

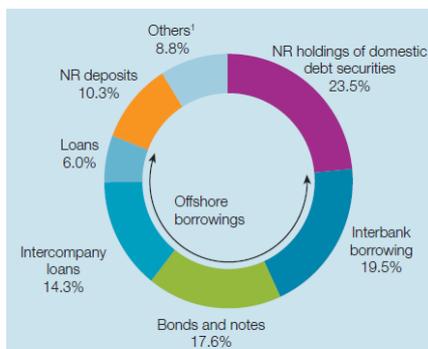


Source : Bank Negara Malaysia

La BNM poursuit en particulier une politique de soutien aux transactions en ringgit sur le marché domestique. Elle vise aussi une stabilité du ringgit par rapport à l'USD, et peut s'appuyer notamment sur ses réserves de devises étrangères (plus de 100 Md USD début 2018). En outre, pour encourager la conversion de devises en ringgit, la BNM a modifié en décembre 2016 sa réglementation relative aux recettes d'exportations en exigeant des exportateurs de biens basés en Malaisie de convertir en ringgit au moins 75% de leurs recettes en devises (disposition non applicable aux services).

Dettes externe

Dettes externe par instruments



Source : Bank Negara Malaysia

La dette externe de la Malaisie, à la fois publique et privée, inclut les emprunts en devises, la détention par les non-résidents de titres de dette libellés en ringgit, les dépôts des non-résidents (NR) et d'autres instruments (ex : crédits export). Son montant s'établit fin 2017 à 215,5 Md\$, soit 65,3% du PIB (contre 202 Md\$ en 2016 et 74,5% du PIB), dont plus de 57% a une maturité moyenne ou longue et plus de 65% est libellé en devise étrangère. Toutefois, le poids relatif de la dette externe de court terme (42,7%) classe la Malaisie dans les pays à risque. Selon le FMI, cette vulnérabilité peut être gérée, même dans l'hypothèse d'un stress important (type crise de 2008-2009), pour les motifs suivants : 1) la Malaisie continue de disposer d'un excédent important du compte courant de la balance des paiements et des moyens de financer la dette externe ; 2) la position extérieure nette de court terme de la Malaisie est positive et la valeur des actifs détenus à l'étranger est supérieure à celle des créances étrangères ; 3) plus du tiers de la dette externe est libellée en ringgit, non sujet à une crise de change ; 4) un tiers de cette dette est composé de prêts interbancaires et entre entreprises (mère/filiale) et est soumis à des principes de gestion prudente de la liquidité.

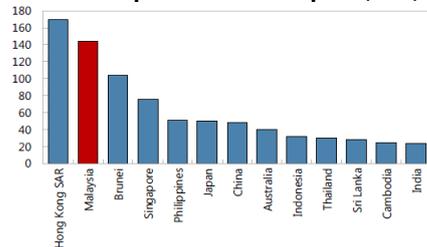
¹ Malaysian Government Securities (MGS)



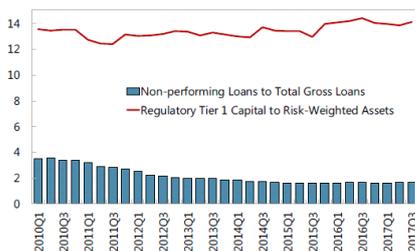
Malaisie : cadre économique et financier - mai 2018 - © DG Trésor

Secteur bancaire

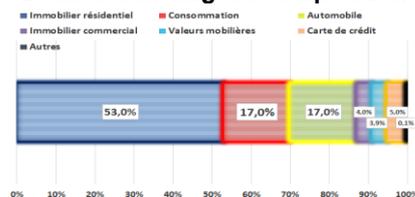
Ratio de liquidité des banques (en %)



Source : FMI, Bank Negara Malaysia



Dette des ménages : composition



Source : Bank Negara Malaysia

Le secteur bancaire malaisien est très développé, avec 59 établissements bancaires autorisés, dont 28 établissements étrangers, le dernier en date étant la *China Construction Bank* créée en juin 2017, incluant des banques commerciales (28), des banques d'investissement (11) et des banques islamiques (16). En 2017, le secteur a réalisé 8,5 Md\$ de profits avant impôts (+12% par rapport à 2016) et les établissements bancaires étrangers représentaient plus de 20% des actifs du secteur bancaire.

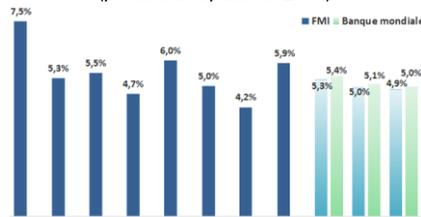
Selon les données de la banque centrale, le système bancaire malaisien est robuste avec un ratio de capital Tier 1 de 14,3% fin 2017 (norme à 6%). Plus de 80% de la totalité du capital des banques est considéré de haute qualité sous la forme de bénéfices non distribués, capital libéré et réserves. Le FMI estime que les banques malaisiennes sont en capacité de remplir les critères de Bâle III en matière de capitalisation et de liquidité. Le ratio de liquidité à court terme (*Liquidity Coverage Ratio*) s'établit à 140% à fin 2017, très supérieur à la norme de 80%.

Début 2018, le montant de l'ensemble des crédits bancaires et des établissements financiers de développement (ex : SME Bank) s'établissait à un plus de 1 730 Md de ringgits (environ 360 Md€), sur un montant net total de financements à l'économie (hors secteur public) de 2 200 Md RM (plus de 475 Md€), lesquels incluent la dette obligataire des entreprises. La part des crédits bancaires aux entreprises s'établit à environ 20%, à moitié entre grandes entreprises et PME.

Si l'endettement des acteurs privés est élevé, en particulier celui des ménages (dette cumulée équivalente à 84,9% du PIB fin 2017 contre 80,2% en 2012), la qualité des actifs en collatéral et la soutenabilité des charges financières pour les débiteurs contiendraient son impact négatif. Le taux de créances douteuses s'établit à 2,5% pour les entreprises et à 1,4% pour les ménages, contre respectivement 5% et 3% en 2010.

Perspectives 2018

Croissance économique 2010-2020 (prévisions à partir de 2018)



Source : FMI (avril 2018) et Banque mondiale (avril 2018)

Les autorités malaisiennes ont calé le budget de la nation sur une prévision de croissance comprise entre 5 et 5,5% en 2018. Selon la Banque Mondiale, le FMI et la Banque asiatique de développement, la croissance devrait rester forte en Malaisie, entre 5,3 et 5,4% en 2018, et décélérer en 2019 autour de 5%, portée par la consommation des ménages et l'investissement. Les principaux risques soulignés par les institutions internationales sont la décélération du commerce mondial et le redressement des taux directeurs de la FED. Par ailleurs, les élections générales qui auront lieu en Malaisie le 9 mai 2018 renouvelleront la composition de la chambre des représentants et conduiront à la désignation d'un nouveau gouvernement. Ces élections ne devraient pas infléchir significativement la trajectoire économique du pays. Enfin, à plus long terme, la Malaisie devra poursuivre son repositionnement sur des segments à plus forte valeur ajoutée de la chaîne de valeur, dans un contexte régional très compétitif, notamment en améliorant la productivité globale des facteurs, en baisse depuis plusieurs années, en raison d'un système éducatif peu performant, d'un investissement à renforcer en R&D et d'une politique de discrimination positive aux résultats discutables.

Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique de Kuala Lumpur (adresser les demandes à kualalumpur@dtresor.gov.fr).

Clause de non-responsabilité

Le Service économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.



LIBERTÉ • ÉGALITÉ • FRATERNITÉ
RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE
ET DES FINANCES

Auteur : Service économique de Kuala Lumpur

Adresse : Ambassade de France,
The Intermark, Level 31, Integra Tower
348 Jalan Tun Razak, 50400 Kuala Lumpur
PO Box 10575 Kuala Lumpur 50718
MALAISIE

Rédigée par : William Pécriaux
Revue par : Arnaud Boulanger

Version de mai 2018
Version originale de juillet 2018