

**Ambassade de France au Vietnam
Service économique de Hanoi**

Hanoi, 2 janvier 2024

Affaire suivie par : Philippe Fouet

Le Vietnam en 2023 : irrévocablement connecté au monde

Une croissance en demi-teinte, certes légèrement supérieure aux attentes, mais en deçà du potentiel de l'économie vietnamienne. Nécessité d'avancer rapidement sur les réformes structurelles pour espérer devenir un pays développé.

1) Le Vietnam clôture l'année sur une croissance légèrement plus forte que prévu de 5,1%, en fort repli par rapport à 2022, où elle avait atteint 8% grâce à l'effet de rebond post pandémie. Le chiffre s'établit certes en dessous des prévisions officielles (6 à 6,5%), mais affiche une accélération continue depuis le début de l'annéeⁱ. L'activité est essentiellement soutenue par le secteur des services (+6,8%), dont, en tout premier lieu le tourismeⁱⁱ même si les arrivées internationales sont loin d'avoir rattrapé leur niveau de 2019ⁱⁱⁱ, mais également les ventes de détail^{iv}. La production industrielle, qui était en repli au cours du premier semestre, clôture l'année en progression (+1,5%) grâce au dynamisme des deux derniers trimestres^v. L'emploi a été affecté par le ralentissement économique^{vi}. L'inflation reste maîtrisée à 3,3% sur l'année, s'établissant en deçà des attentes.

Le commerce extérieur vietnamien subit les effets du ralentissement de ses principaux partenaires : les exportations affichent une baisse de 4,4% sur l'année pour atteindre 356 Mds USD, les expéditions de produits de grande consommation (électronique, chaussures, habillement) étant les principales affectées ; les exportations de produits agricoles, au contraire, atteignent un record à 53 Mds USD grâce à la progression en volume et en valeur des ventes de riz et de fruits et légumes. Les importations enregistrent un repli plus marqué (-8,9%) qui pourrait signaler un déstockage ou des anticipations de baisse de la demande adressée au Vietnam en 2024 ; elles s'établissent à 328 Mds USD. Les échanges se soldent par un excédent au profit du Vietnam de 28 Mds USD (soit 6,1% PIB). Il contribue à l'amélioration des réserves de change, qui avaient fortement baissé en 2022^{vii}. Elles se seraient établies fin 2023 à 3 mois environ d'importations de biens et services, ce qui reste raisonnable pour une économie aussi ouverte que le Vietnam^{viii} dans laquelle une part importante des importations est en fait réexportée après avoir été plus ou moins fortement transformée sur place.

Les IDE réalisés restent stables. Leur flux est soutenu par la compétitivité coûts du Vietnam, la disponibilité de main d'œuvre et sa forte intégration commerciale, qui en font l'un des principaux bénéficiaires des transferts d'activités industrielles depuis la Chine : ils atteignent 23,2 Mds USD en 2023, soit 3,5% de plus qu'en 2022 ; les licences d'investissement délivrées progressent, elles, de 62% pour atteindre 36,6 Mds USD.

2) Le Vietnam maintient une gestion prudente de ses fondamentaux économiques, saluée par les agences de notation^x. La banque centrale, dans le but de stimuler la croissance économique, a abaissé cette année ses taux directeurs à quatre reprises (de 150 pdb au total) et a exercé de fortes pressions sur les banques commerciales, au premier rang desquelles les établissements publics, pour qu'elles réduisent les taux servis sur les dépôts^x et partant, ceux auxquels elles prêtent à leurs clients. Même si ces mesures n'ont pas permis d'atteindre l'objectif officiel de croissance de 14% des prêts en 2023, elles ont contribué à limiter l'effet de la crise immobilière sur la production de crédits, qui progresse de 8,2% sur l'année. Les tensions sur le taux de change, apparues en 2022 et début 2023, se sont réduites grâce à l'arrêt du cycle de hausses des taux directeurs américains et au retrait de l'excès de liquidités auquel la banque centrale a procédé en fin d'année^{xi}.

Les autorités ont également utilisé, bien que de façon modeste, la relance budgétaire afin de soutenir la croissance, pour un montant cumulé sur l'année estimé à 8 Mds USD, soit moins de 2% du PIB. Les recettes

fiscales, qui ont atteint près de 69,5 Mds USD, ont baissé de 4,2% par rapport à l'année dernière (qui avait été marquée par des recettes exceptionnelles sur les produits pétroliers et le foncier), sous l'effet des baisses de TVA sur certains produits et de la taxe environnementale sur les produits pétroliers, notamment. Le déficit budgétaire estimé à 4% du PIB en 2023, s'est ainsi stabilisé par rapport à 2022. Alors que la dette publique atteignait 37,4% du PIB et la dette extérieure 36,1% du PIB fin 2022, elles seraient restées maîtrisées en 2023, s'établissant entre 39 et 40% du PIB pour la première et 37 et 38% pour la seconde fin 2023.

Les résultats des banques ont été fortement affectés par la crise du secteur immobilier, la diminution de leur marge nette et de la hausse des provisions pour créances douteuses^{xii}. Afin de les soutenir et de protéger les établissements les plus exposés, le gouvernement a incité à l'extension pour deux ans des échéances de remboursement d'obligations par une cinquantaine d'entreprises, en particulier des promoteurs immobiliers, portant sur une valeur totale de plus de 4,2 Mds USD. Plus de 69 entreprises, principalement dans le secteur immobilier, sont aujourd'hui en défaut de paiement ou affichent des retards dans le service de leur dette. Les autorités sont ainsi parvenues à stabiliser un marché qui avait été fortement secoué entre octobre 2022 et mai 2023, période au cours de laquelle les émissions d'obligations d'entreprises s'étaient pratiquement tariées. Les émissions devraient s'établir en 2023 à un niveau proche de celui atteint en 2022 (11,5 Mds USD) qui reste toutefois près de trois fois inférieur au chiffre de 2021 (plus de 32 Mds USD).

3) De fortes interrogations demeurent quant au rythme des réformes structurelles. En avril 2023, le Vietnam a annoncé son ambition de se hisser au rang de pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure^{xiii} d'ici 2030 et de compter parmi les pays développés d'ici 2050. S'il ne fait aucun doute qu'il parviendra à tenir son premier engagement, sa trajectoire actuelle de développement ne semble pas de nature à lui permettre de dépasser d'ici cinq ans ses principaux concurrents régionaux, tant en termes de taille économique, qui n'est ainsi pas appelée à dépasser de façon significative celles de la Malaisie, des Philippines, de la Thaïlande ou encore de Singapour (cf. graphique 1) ou de PIB/habitant, qui ne devrait pas non plus rattraper ceux d'Indonésie, de Thaïlande ou de Malaisie sur cette période (cf. graphique 2).

Pour atteindre ses objectifs, le Vietnam doit dès à présent mettre en œuvre des réformes structurelles profondes touchant quatre sujets fondamentaux. Des décisions doivent être prises d'autant plus rapidement que la fenêtre d'opportunité actuelle se refermera dès 2025 avec la préparation du 14^e congrès du Parti (prévu en 2026), qui figurera pour 18 mois à deux ans la vie politique vietnamienne.

i) La modernisation de ses institutions. La réforme de l'administration vietnamienne, marquée par sa lourdeur, un processus de décision opaque et inefficace et une quasi-absence de coordination entre structures décisionnelles, n'a pas progressé en 2023 et le groupe de travail sur la réforme des procédures administratives, créé en août 2023, n'a pas véritablement commencé ses travaux. Cette situation, aggravée par l'intensification de la campagne anti-corruption qui paralyse la prise de décision, freine le décaissement des fonds publics destinés à la modernisation nécessaire des infrastructures du pays. Fin novembre, les dépenses publiques en capital n'atteignaient que 65 % de l'objectif fixé pour l'année et 3% à peine de plus qu'à la même période de 2022. Elle a également pour effet de reporter des décisions pourtant essentielles. Ainsi, les mesures destinées à mettre le Vietnam en conformité avec les recommandations du GAFI^{xiv} en matière de blanchiment d'argent n'ont-elles toujours pas été prises alors que le pays a été placé en juin dernier sur la liste de surveillance renforcée (liste grise) de l'organisation, ce qui a des effets négatifs sur l'économie et la réputation du pays, et peut impacter le secteur financier et la mobilisation de ressources internationales. Le pays n'a pas plus entrepris de modifier sa politique d'interventions sur le marché des changes alors même qu'il a été réinscrit en novembre 2023 par le Trésor américain sur sa liste de surveillance, ce qui pourrait, s'il est finalement classé comme manipulant sa devise, conduire à des sanctions commerciales. Le risque est d'autant plus important qu'il est probable que le processus de revue du statut de « Non Market Economy » du Vietnam, lancé en octobre 2023 par le département du Commerce et qui doit s'achever en juillet 2024, se conclue négativement. Par ailleurs, le Vietnam n'a toujours pas achevé le travail législatif destiné à respecter les engagements qu'il a pris dans le cadre de certains accords de libre-échange en matière de droit du travail (accord EVFTA avec l'UE, CPTPP). Enfin, l'Assemblée nationale n'est pas parvenue fin 2023 à adopter les mesures proposées par le ministère des Finances et destinées à

compenser l'impôt minimum mondial, pourtant entré en vigueur le 1^{er} janvier 2024. Fixé à 15% des bénéfices alors que le taux réellement appliqué au Vietnam peut descendre jusqu'à 3%, sa mise en place érodera fortement l'attractivité du Vietnam pour de nombreuses multinationales contribuant de façon significative à son économie et ses exportations (Samsung Electronics, LG, Foxconn, Panasonic, Pegatron, Intel, etc.).

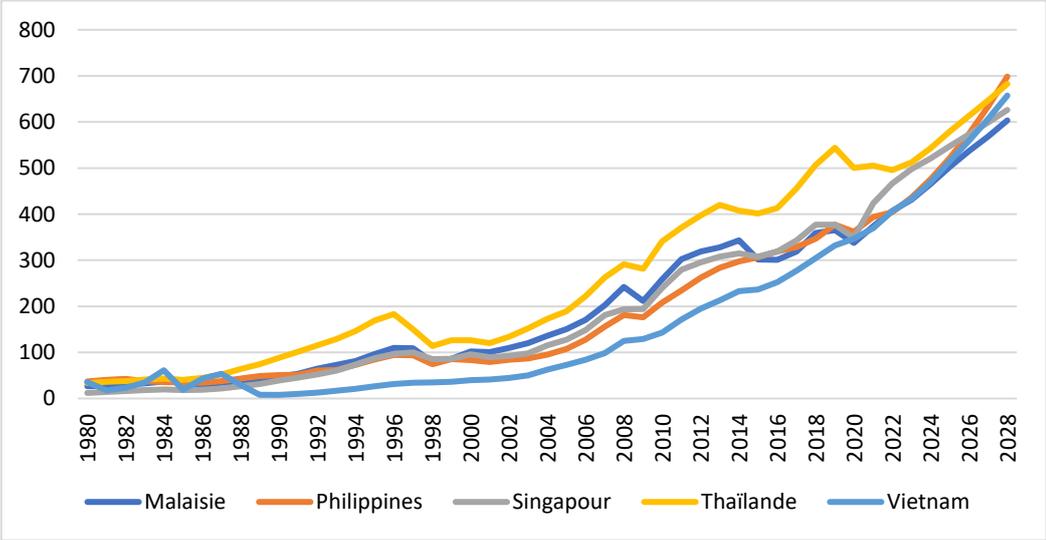
ii) Le verdissement de son économie. Le Vietnam fait partie des cinq pays non insulaires les plus vulnérables au changement climatique, mais son bouquet énergétique reste dépendant de sources très polluantes, notamment du charbon^{xv}. Bien que le Vietnam ait pris lors de la COP26 de 2021 des engagements courageux visant à atteindre un bilan neutre en émissions carbone d'ici 2050 et à se passer du charbon durant la décennie 2040 et signé un Partenariat pour une transition énergétique juste (JETP) fin 2022, son modèle de croissance reste encore largement fondé sur l'accès à une énergie bon marché et abondante. Le Plan national de développement électrique pour 2021-2030, à horizon 2050 (« PDP8 ») prévoit ainsi que les capacités de production du pays soient multipliées par deux d'ici 2030 et par six à sept d'ici 2050. Il n'est par ailleurs pas totalement compatible avec les engagements internationaux du Vietnam. Des efforts importants devront donc être entrepris pour que le Vietnam parvienne à réaliser sa transition énergétique, ce qui implique la mobilisation de tous les acteurs publics vietnamiens pour lever les nombreux obstacles législatifs, réglementaires ou administratifs existants.

iii) L'attraction d'IDE de qualité porteurs de transferts de technologie et l'intégration des entreprises locales dans le tissu industriel. Certains des projets accueillis cette année concernent déjà des secteurs à plus forte valeur ajoutée, dont l'industrie des semi-conducteurs, où la mise en place d'un véritable écosystème semble s'esquisser : annonces des sociétés américaines Amkor, Apple allié à son assembleur chinois BYD et Synopsys, mais également de l'entreprise coréenne Hana Micron. La déconvenue liée au choix par Intel de la Malaisie face au Vietnam pour un projet d'expansion doit cependant être relevée. La décision serait liée à des inquiétudes en matière d'approvisionnement en électricité au Vietnam et de lourdeur de sa bureaucratie. Par ailleurs, les succès du Vietnam restent encore trop souvent uniquement le fait d'entreprises étrangères. Celles-ci étaient en 2023 à l'origine de 73% des exportations du pays et dégagent près de 50 Mds USD d'excédent commercial quand les entreprises locales importent 22 Mds USD de plus qu'elles n'exportent. L'intégration entre entreprises étrangères et vietnamiennes reste extrêmement faible, les premières ayant tendance à attirer leurs sous-traitants de l'étranger plutôt que de s'appuyer sur des producteurs locaux. L'émergence de champions nationaux et le développement de l'innovation constituent des conditions pour échapper au piège du revenu intermédiaire et éviter de rester bloquer entre pays développés technologiquement avancés et pays en développement à main-d'œuvre bon marché abondante.

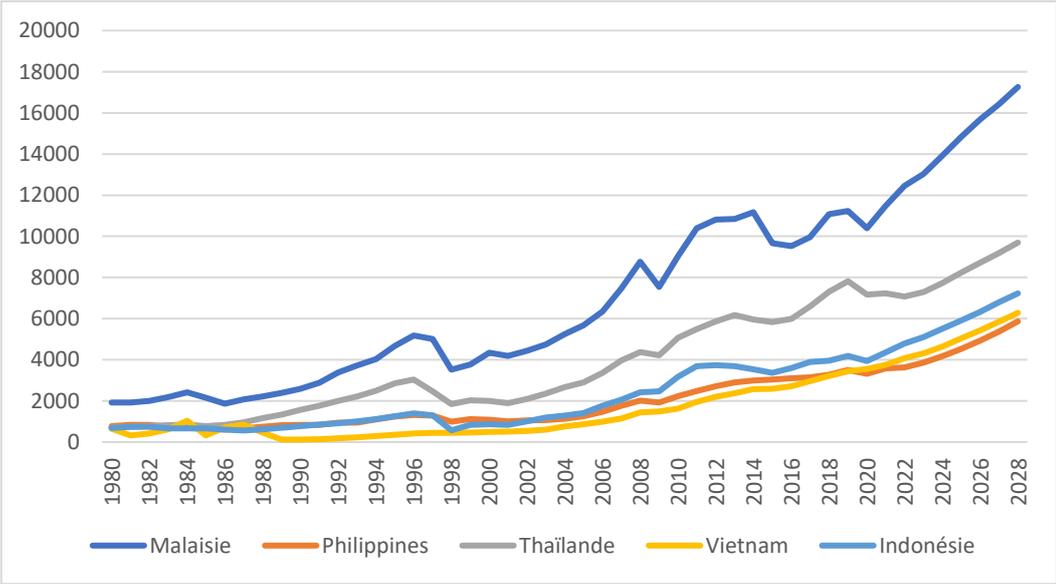
iv) La préparation de la transition démographique, qui touche le pays à un stade précoce de développement économique et à un niveau de revenu par habitant inférieur à celui d'autres pays ayant connu une évolution similaire. D'ici 2035, 20% environ de la population vietnamienne sera âgée de plus de 60 ans ; d'ici 2050, ce groupe démographique devrait représenter 30% de la population totale. Afin d'éviter de « vieillir avant d'être riche », le Vietnam doit procéder à des choix politiques difficiles, qui incluent des réformes du marché du travail de nature à accroître la productivité, le prolongement de la vie active, d'importants investissements dans le capital humain et la mise en place de systèmes inclusifs et équilibrés de protection sociale.

Les perspectives de court terme apparaissent très favorables, le pays devant rester une des économies les plus dynamiques au monde. La demande mondiale semble en effet redémarrer. Par ailleurs, l'effet des réductions imposées sur les taux servis aux déposants se fera pleinement sentir sur le coût des prêts bancaires en 2024 même si la marge de manœuvre de la SBV pour assouplir davantage sa politique monétaire est désormais faible. La prorogation des mesures de soutien à l'économie (baisse de TVA, de la taxe environnementale, notamment) contribuera également à la croissance. L'objectif officiel, fixé entre 6 et 6,5%, apparaît donc raisonnable dans un tel contexte. A plus long terme, l'objectif visant à parvenir au statut de pays développé est loin d'être acquis. Il dépendra de la capacité du pays à se réformer en profondeur, capacité dont il n'a pas encore pleinement apporté la preuve.

1 – PIB en USD



2 – PIB/hab. en USD



Notes explicatives

ⁱ La croissance avait atteint 3,3% au 1^{er} trimestre et 4,1% au 2^e, puis 5,5% au 3^e et 6,7% au 4^e.

ⁱⁱ Les services de voyage ont progressé de 52,5% en rythme annuel en 2023.

ⁱⁱⁱ 12,5 millions d'arrivées estimées en 2023 à comparer à 3,4 millions en 2022 mais plus de 18 millions en 2019.

^{iv} Qui affichent une croissance annuelle de 9,6%.

^v La croissance du secteur industriel est passée de -2,6% au 1^{er} trimestre de 2023 à -0,2% au 2^e avant de rebondir à +2,8% au 3^e et 5% au 4^e.

^{vi} Plus d'un million de personnes ont déposé des demandes d'allocations chômage au cours des 11 premiers mois de 2023, chiffre en augmentation de 13 % par rapport à la même période de 2022.

^{vii} Elles s'établissaient fin septembre 2023 à 89 Mds USD après avoir atteint 110 Mds USD en mars 2022 et 87,2 Mds USD en octobre 2022. Les estimations fin 2023 s'établissent entre 95 et plus de 100 Mds USD.

^{viii} Le taux d'ouverture de l'économie vietnamienne (c'est-à-dire le montant des importations + les exportations divisé par 2 puis par le PIB) atteignait 74% en 2023.

^{ix} Fitch a révisé à la hausse la note souveraine du Vietnam à 'BB+' avec perspective stable en décembre 2023.

^x Ce taux n'atteignait plus que 4,8% pour les dépôts de 12 mois ou plus.

^{xi} Entre le 21 septembre et le 9 novembre, la SBV a émis des titres pour un montant cumulé d'environ 9,5 Mds USD, soit plus de 2% du PIB.

^{xii} Le taux de créances douteuses du système bancaire a fortement augmenté, passant de 2% début 2023 à 6,2% à la fin du 3^e trimestre si l'on inclut les créances vendues à la Société de gestion des actifs du Vietnam (VAMC) mais non recouvrées.

^{xiii} Avec un Revenu National Brut de 4010 USD/hab. en 2022, le Vietnam était classé comme pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (qui va de 1136 USD/hab. à 4465 USD/hab. de RNB). Pour cette même année, le RNB était fixé à 13845 USD/hab. pour être considéré comme pays développé.

^{xiv} Le Groupe d'action financière est un organisme intergouvernemental de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

^{xv} Qui représente encore plus de 40% de l'énergie consommée.