

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

Hanoi, 2 octobre 2023

Affaire suivie par : Philippe Fouet

Le Vietnam au cours des trois premiers trimestres 2023 : entre résilience et dépendance

Au cours des 9 premiers mois de 2023, l'économie vietnamienne a fait preuve d'une résilience remarquable dans un contexte international qui a pesé sur le dynamisme de sa croissance. Les perspectives restent positives, même si les défis que le Vietnam doit affronter à court et moyen termes restent nombreux.

1) Après un premier trimestre atone (+3,3%), la croissance de l'économie vietnamienne poursuit son redressement pour s'établir à 4,2% depuis le début de l'année. Elle a atteint 5,3% au cours du 3^e trimestre, qui poursuit la reprise entamée au second (4,1%). Ce chiffre reste le plus bas des 13 dernières années, exception faite de 2020 et 2021. L'objectif de croissance officiel (6,5%) apparaît désormais hors de portée, car il impliquerait un rebond de plus de 13% de la croissance au dernier trimestre de l'année. La croissance sur l'année 2023 devrait donc approcher des 5%, voire s'établir légèrement en dessous de ce niveau. L'activité a été soutenue par le secteur des services (+6,3% sur 9 mois), notamment le tourisme et les ventes de détail. La production industrielle, qui donnait des signes de faiblesse fin 2022, a enregistré son 5^e mois consécutif de reprise, même si la progression depuis le début de l'année reste limitée (+2,4% au cours des 9 premiers mois)ⁱ. L'inflation est restée maîtrisée à 3,2% en g.a. fin septembre.

Les résultats en termes d'échanges commerciaux sont moins positifs : les exportations affichent une baisse de 8,2% sur les 9 premiers mois à 260 Mds USD, les expéditions de produits de grande consommation (chaussures, habillement, électronique) étant les principales affectées. Les importations enregistrent un repli encore plus important encore (-13,8%) à 238 Mds USD. Le Vietnam dégage ainsi un excédent commercial croissant (+21,7 Mds USD au cours des 9 premiers mois, soit 6,3% PIB). Les IDE se maintiennent, le Vietnam continuant notamment à bénéficier des transferts d'activités industrielles depuis la Chine : les licences délivrées atteignent 20,2 Mds USD au cours des 9 premiers mois (+7,7% en g.a.) et les investissements effectivement réalisés 15,9 Mds USD (+2,2% en g.a.). Certains des projets accueillis concernent en outre des secteurs à plus forte valeur ajoutée (dans l'industrie des semi-conducteurs, notamment).

2) Si le Vietnam a continué à bénéficier de ses avantages comparatifs traditionnelsⁱⁱ, plusieurs mesures de soutien ou d'assainissement ont également contribué à l'accélération de la croissance de l'économie. La banque centrale a non seulement procédé à quatre baisses de taux depuis le début de l'année, à contre-courant de tous les pays de la région hors Chine, mais elle a également exercé des pressions sur les banques commerciales pour que celles-ci réduisent le coût de leurs prêtsⁱⁱⁱ. Afin de faciliter le financement de l'économie par les marchés financiers, la banque centrale a supprimé dès le 1^{er} septembre les restrictions au crédit qu'elle avait mises en place trois mois auparavant. Enfin, la Bourse du Vietnam est devenue membre de la Fédération mondiale des bourses de valeurs et le Vietnam se prépare à parvenir au statut de marché émergent secondaire, ce qui est de nature à soutenir le marché obligataire et à orienter vers ce marché des flux internationaux croissants d'investissements de portefeuille.

Afin de soutenir la croissance, la TVA a été abaissée de 10% à 8% entre juillet et décembre 2023, mesure dont le coût pour les finances publiques est estimé à 1 Md USD. Le Vietnam a également procédé à l'assouplissement des règles de délivrance des visas depuis août 2023 afin de stimuler l'activité touristique (l'objectif de 8 M de touristes internationaux en 2023 a d'ores et déjà été dépassé) et le secteur des services.

Par ailleurs, le pays a confirmé à la fois qu'il entendait continuer à gérer avec prudence ses finances publiques, ce qui est de nature à rassurer les investisseurs sur sa stabilité économique et financière, alors que l'image du pays avait pu être écornée par l'intensification de la campagne anti-corruption (qui s'est traduite par l'éviction inédite de deux membres du Politburo et l'arrestation de plusieurs dirigeants de grands groupes), à partir de

la toute fin 2022. La dette publique et la dette garantie par des organismes publics, déjà faible, s'est à nouveau repliée pour atteindre 35,3% du PIB en 2022 ; elle devrait s'établir à 33,6% en 2023 et 32,3% en 2024 selon le FMI. Enfin, le Vietnam, déjà partie à 16 accords régionaux de libre-échange, poursuit activement sa politique d'intégration commerciale, qui constitue l'un des principaux éléments de son attractivité^{iv}. Des mesures visant à ouvrir plus largement le capital des banques locales aux banques étrangères sont envisagées dans ce contexte et plusieurs opérations ont déjà été réalisées^v.

3) Mais les incertitudes, tant internes qu'externes, restent nombreuses. La demande adressée au Vietnam par ses principaux clients (notamment Etats-Unis, Union européenne et Chine^{vi}, dont le redémarrage est beaucoup moins rapide qu'attendu) est beaucoup moins dynamique. Cette situation a eu pour conséquence la disparation d'un nombre croissant d'entreprises en raison de la baisse des commandes et des difficultés à accéder au crédit^{vii}.

Par ailleurs, des signes de montée du protectionnisme à l'égard du Vietnam, dont la prospérité dépend largement de son ouverture commerciale, commencent à se multiplier. Plusieurs pays (UE, Etats-Unis, Australie, Indonésie) ont ainsi récemment ouvert des enquêtes antidumping à l'égard du Vietnam, notamment quand ses productions intègrent des produits d'origine chinoise. Enfin, le Vietnam a été placé en juin 2023 sur la liste des juridictions sous surveillance renforcée du Groupe d'action financière (liste grise du GAFI), ce qui pourrait conduire les investisseurs à réduire les flux de capitaux et d'IDE vers ce pays.

Parmi les facteurs internes affectant la croissance figure le ralentissement du marché immobilier^{viii} qui provoque des retards de remboursement d'obligations^{ix} et fragilise le système bancaire qui voit la valeur des collatéraux diminuer^x et les risques de défaut augmenter. Alors que l'immobilier et la construction génèrent 16% du PIB, le ministère de la construction rapportait une augmentation de 30% des entreprises du secteur ayant fait faillite au 1^{er} trimestre de 2023. L'ampleur des créances douteuses est en outre partiellement occultée par les autorités^{xi}, cette situation provoque un fort ralentissement de la croissance du crédit^{xii}. La faible capitalisation du secteur bancaire, le plus bas de la région^{xiii}, réduit sa capacité à résister à la baisse des taux qui lui est imposée et au ralentissement de la croissance du crédit, qui affectent sa rentabilité.

Si l'inflation est pour l'instant contrôlée, plusieurs facteurs pourraient la renforcer : envolée des prix du riz suite à l'embargo partiel décidé par l'Inde sur les exportations de cette denrée alimentaire (qui s'accompagnerait toutefois d'un effet positif sur la valeur des exportations vietnamienne^{xiv}), tensions persistantes sur les prix des matières premières, inéluabilité d'une hausse des tarifs de l'électricité^{xv}, augmentation des salaires de base, etc.

Le processus de réforme administrative a du mal à progresser depuis plusieurs années. Le groupe de travail sur la réforme des procédures administratives, créé en août 2023, n'a pas véritablement commencé ses travaux ; la tétanisation des administrations en raison de la lutte contre la corruption a encore ralenti le rythme de décaissement des investissements publics. Fin août 2023, seuls 49% du plan d'investissements publics avaient ainsi été décaissés, alors que les experts estiment que le PIB en 2023 augmenterait d'environ 1,3% si l'objectif de décaissement de 95 % des capitaux d'investissement publics était atteint cette année.

Pour espérer poursuivre sur une trajectoire de croissance forte et équilibrée, le Vietnam devra dès à présent avancer rapidement sur plusieurs chantiers : l'adoption de réformes de nature à préserver la résilience de son économie, grâce à des dépenses publiques plus rapides et plus efficaces pour moderniser ses infrastructures et préserver l'attractivité du pays ; le développement de la protection sociale avec notamment la mise en place d'une véritable politique de logement abordable^{xvi} ; la mise en œuvre rapide du Plan de développement du secteur de l'énergie PDP8 pour relever les défis du changement climatique et de la décarbonation du pays ; et enfin, l'adaptation des exportateurs aux nouvelles politiques mises en place par ses principaux clients (mécanisme d'ajustement carbone aux frontières, règlement européen contre la déforestation, directive sur le devoir de vigilance des entreprises) et leur montée en gamme afin de compenser l'adoption des règles d'imposition minimale des sociétés qui nécessite l'adoption de moyens non-fiscaux pour atténuer les effets négatifs sur l'attractivité du Vietnam en matière d'IDE.

Notes explicatives

ⁱ L'indice PMI est repassé en août 2023 au-dessus de la barre des 50 pour la première fois en six mois, attestant de la reprise économique en lien avec le redressement de la production industrielle

ⁱⁱ Stabilité politique, coût réduit de la main d'œuvre relativement bien formée, degré d'ouverture aux IDE, infrastructures mises à disposition dans les zones industrielles et appartenance à un réseau dense d'accords de libre-échange, y compris pour des zones avec lesquelles la Chine n'a jamais signé d'accord

ⁱⁱⁱ Les taux des prêts accordés par les principales institutions de crédit ont été réduits de 1 à 2,5% au cours des 8 premiers mois de l'année

^{iv} Un ALE avec Israël a été signé le 25 juillet 2023 ; par ailleurs, le Vietnam négocie un ALE avec l'AELE et le Canada et a signé une déclaration ministérielle sur l'ouverture de négociations avec les Émirats Arabes Unis en avril dernier.

^v La banque centrale a autorisé Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMCB) en août à porter sa participation au capital de la VPBank à 15% et la banque thaïlandaise KasikornBank serait en discussion pour reprendre la filiale vietnamienne Home Credit Vietnam de la société de crédit à la consommation Home Credit Group, pour un montant pouvant aller jusqu'à 1 Md USD.

^{vi} Le FMI, dans une présentation de fin septembre 2023, estimait que le Vietnam était le 4^e pays asiatique le plus exposé à la Chine avec 8% environ de la valeur ajoutée de ses exportations à destination de ce pays.

^{vii} Entre janvier et avril 2023 environ 77 000 entreprises ont disparu, soit une augmentation de 25,1 % par rapport à la même période de l'année dernière

^{viii} Selon l'Association vietnamienne des agents immobiliers, 25 000 logements n'avaient pas trouvé preneur au 1^{er} trimestre 2023, ce qui pèse sur la santé financière des promoteurs ; 1 200 projets d'une valeur totale de 34 Mds USD seraient actuellement suspendus.

^{ix} Au cours des six premiers mois de l'année, environ 82 entreprises ont repoussé les paiements du principal ou des intérêts d'obligations qu'elles ont émises, portant la valeur totale des arriérés à 7,71 Mds USD, soit 17 % du marché total. Les entreprises immobilières représentent environ 73 % du total des arriérés.

^x Les biens immobiliers représentent une part importante des garanties détenues par les banques : de 91% du total des garanties chez Agribank à environ 68-74% chez Vietcombank, Vietinbank et BIDV, les quatre plus grandes banques du pays. Selon FiinGroup, jusqu'à 70 % des garanties sur prêts dans le système bancaire vietnamien sont actuellement des biens immobiliers.

^{xi} Bien qu'en hausse, le niveau des créances douteuses reste limité par l'adoption de la circulaire n° 02/2023/TT-NHNN, datant d'avril 2023, autorisant les établissements de crédit à procéder au rééchelonnement de la dette et à repousser son classement en créances irrécouvrables. Le taux des créances douteuses de nombreuses banques privées a bondi au premier semestre de cette année : TPBank (2,21% contre 0,84%), BaoVietBank (4,69% contre 3,34%), ABBank (4,55% contre 2,89%), Techcombank (1,07% contre 0,9%).

^{xii} Au cours des 8 premiers mois de 2023, le crédit a augmenté de seulement 5,3%, à comparer à une croissance de 9,9% au cours de la même période en 2022 et à un plafond annuel de croissance fixé à 14% par les autorités.

^{xiii} Le ratio d'adéquation du capital (fonds propres réglementaires sur actif pondéré en fonction du risque) atteignait 11% en 2023 selon le FMI.

^{xiv} Le Vietnam est le 3^e exportateur mondial de riz après l'Inde et la Thaïlande.

^{xv} Malgré une hausse des tarifs de 3% en mai 2023, la compagnie nationale EVN continue de creuser ses pertes. Celles-ci ont atteint 1,2 Mds USD au cours des 8 premiers mois de 2023, soit 0,4% PIB.

^{xvi} En avril 2023, un fonds de 5,1 Mds USD avait été débloqué par le gouvernement pour favoriser la construction de logements abordables via des bonifications d'intérêts destinés aux promoteurs et aux acheteurs. Les progrès restent insuffisants : à Ho Chi Minh-Ville par exemple, sur les 18 000 personnes ayant sollicité un prêt pour acheter ou construire un logement social depuis 2018, seules 310 ont réussi à accéder à un financement.