



Ambassade de France au Vietnam
Service économique de Hanoï

Hanoï, le 12/04/2023

Affaire suivie par : Olivia BALDY
Revu par : Philippe FOUET

Croissance du 1^{er} trimestre 2023 : quo non descendet ?

La croissance s'établit en ce début d'année à son plus bas niveau depuis dix ans. La capacité des autorités à sauver la situation pour le reste de l'année reste à démontrer, dans un contexte où les signaux négatifs se multiplient.

La croissance enregistre un ralentissement brutal.

Après les résultats exceptionnels de 2022ⁱ, la croissance du 1^{er} trimestre 2023 ralentit à 3,3%, soit le plus bas niveau depuis dix ans, inférieur à ceux de 2020 et 2021, pourtant marquées par la pandémie de Covid-19. Elle est portée par le secteur des services (+6,8%), qui continue de bénéficier de la reprise du tourisme avec 2,7 M d'arrivées sur la période, et par le dynamisme des ventes de détail (+11,4%). L'activité se maintient par ailleurs dans le secteur de l'agriculture (+2,5%). La production industrielle s'est en revanche contractée, de 2,2%, ce qui constitue la première chute de ce secteur depuis 2011.

Après un mois de janvier marqué par une forte montée des prix liée au nouvel an vietnamien (+4,9% en g.a.), l'inflation s'est modérée pour revenir à 3,4% en mars. Le taux de chômage au 1^{er} trimestre 2023 s'est replié, malgré plusieurs annonces fortement médiatisées de licenciements notamment dans le secteur du textile, pour revenir à 2,3 %, soit son niveau pré-Covid (2,2%)ⁱⁱ.

L'économie vietnamienne, fortement ouverte, a été particulièrement affectée par le ralentissement de la croissance chez ses principaux partenaires. Les exportations – des secteurs du textile/chaussures et de l'électronique en tout premier lieu - se sont ainsi repliées de 12% et les importations de près de 15% sur la période, ce qui a permis au Vietnam de dégager son plus important excédent commercial des cinq dernières années (4,1 Mds USD, soit 1% du PIB environ). Le début de l'année est également marqué par la baisse des investissements directs étrangers, tant en termes de licences délivrées (3 Mds USD, soit -19,1% en g.a)ⁱⁱⁱ que de montants décaissés (-2,2%).

Enfin, la croissance du crédit a ralenti, notamment suite aux hausses de taux intervenues fin 2022^{iv}, pour atteindre 2,1% au 1^{er} trimestre 2023, soit moins que durant la même période de 2022 (6%), ce qui pèse sur l'activité économique.

Les signaux d'alertes se multiplient depuis quelques mois.

Le Vietnam, après une phase de renouvellement politique inédite en début d'année^v, poursuit sa campagne de lutte contre la corruption, y compris au sein des entreprises. Cette situation contribue à ralentir un processus de décision déjà particulièrement complexe et interroge sur la capacité des autorités à mobiliser l'investissement public nécessaire au soutien de l'économie^{vi} et à adopter les réformes structurelles nécessaires, notamment pour réorganiser les entreprises publiques^{vii}.

Le Vietnam reste fortement exposé au ralentissement économique mondial, à la poursuite du mouvement des hausses de taux et à une inflation internationale réelle toujours élevée ou perçue comme telle. L'adoption d'un budget plus expansionniste pour 2023 (+22% par rapport à 2022)^{viii}, les mesures d'assouplissement monétaires décidées récemment par la Banque d'État du Vietnam à contre-courant de la quasi-totalité des banques centrales^{ix} et les toutes récentes propositions du ministère des Finances de réduire le taux de TVA de 10 à 8%, soulignent la fébrilité des autorités et leur souhait de soutenir l'activité à tout prix ; une baisse des taux pourrait toutefois conduire à un affaiblissement du dong, comme cela avait été le cas en 2022, et relancer l'inflation. Ce risque est d'autant plus élevé que de fortes hausses du prix de l'électricité, sans cesse repoussées depuis des mois, sont attendues cette année^x.

Par ailleurs, les difficultés du secteur immobilier s'aggravent depuis quelques mois, les observateurs s'interrogeant quant à la capacité des promoteurs vietnamiens à honorer leur signature, plusieurs d'entre eux ayant d'ores et déjà pris du retard dans le remboursement de leur dette^{xi}. Le montant des obligations privées arrivant à échéance en 2023 atteint environ 12 Mds USD, en majorité émises par des professionnels du secteur, et les crédits au secteur 40% des prêts bancaires. L'assainissement d'une situation qui fragilise les banques vietnamiennes, fortement exposées car principales sources de financement du secteur, dépendra de l'efficacité des mesures gouvernementales au cours des mois à venir^{xii}. Les obligations venant à échéance au cours des deux prochaines années ne représenteraient toutefois pas plus de 10% des actifs des principales banques vietnamiennes. Cette crise a entamé la confiance des investisseurs, comme c'est le cas au niveau mondial, ceux-ci n'ayant pas répondu massivement aux émissions obligataires du gouvernement^{xiii}.

En matière d'IDE en revanche, le Vietnam semble, pour l'heure, conserver, au moins partiellement, son attractivité. Cependant, **le ralentissement actuel du processus de réforme et des projets d'infrastructures** (report d'appels d'offres, annulation de prêts bonifiés^{xiv}, suspension de projets en cours) **est de nature à faire perdre au pays une partie de ses avantages comparatifs**. La promulgation en début d'année d'un cadre tarifaire moins favorable dans les énergies renouvelables^{xv}, les nouvelles mesures en matière de cybersécurité^{xvi} et la mise en place de l'impôt minimum mondial dès 2024, pourraient également aggraver le ralentissement enregistré au 1^{er} trimestre. Elles auront bien évidemment également des répercussions sur la capacité du pays à atteindre les objectifs qu'il s'est fixés en matière de décarbonation de son économie, dans la mesure où le Vietnam attend un fort soutien des bailleurs de fonds internationaux et des investissements privés massifs pour y parvenir.

Le ralentissement de l'économie vietnamienne en ce début 2023 a surpris par son ampleur. Si la plupart des observateurs estiment que la croissance pourrait encore atteindre 6 à 7% cette année, il est permis de s'interroger sur la capacité du pays, dans le contexte actuel, à adopter les mesures nécessaires à une accélération suffisante de l'activité au cours des trois prochains trimestres. Faute de décisions rapides, l'atterrissage pourrait être plus douloureux que prévu et la croissance plafonner cette année à 5%, voire moins.

ⁱ Croissance de 8% en 2022, soit le niveau le plus haut des 25 dernières années.

ⁱⁱ Le taux de chômage ne concerne que l'emploi formel, dont l'Organisation mondiale du travail estimait qu'il ne représentait que 31,4% de l'emploi total en 2022.

ⁱⁱⁱ Il convient toutefois de noter que le 1^{er} trimestre 2022 avait été gonflé par l'investissement du groupe LEGO au Vietnam d'une valeur de 1,32 Md USD.

^{iv} La banque centrale a procédé à deux hausses du taux directeur de 100 points de base chacune en septembre et octobre 2022.

^v Départ en début d'année de deux membres du bureau politique, le Président de la République et l'un des vice-Premiers ministres.

^{vi} Le plan de relance, adopté en janvier 2022 pour la période 2022-2023, n'avait, en janvier 2023, été décaissé qu'à hauteur de 23%.

^{vii} Les 19 plus grandes entreprises d'État ont dégagé en 2022 des bénéfices avant impôts de 3,5 Mds USD à comparer à 4,6 Mds USD par Samsung au Vietnam.

^{viii} Le gouvernement s'est engagé à décaisser 30 Mds USD cette année, soit 5,5 Mds USD de plus que le budget de 2022.

^{ix} La SBV a abaissé son taux de réescompte de 4,5% à 3,5% puis le taux de refinancement de 6 à 5,5% fin mars. Elle a également abaissé le taux plafond sur les dépôts de 1% par an à 0,5% par an pour les dépôts de moins d'un mois et de 6% à 5,5% pour les dépôts de moins de 6 mois. Le taux plafond sur les prêts commerciaux de court-terme a par ailleurs été diminué de 5% à 4,5%.

^x La compagnie nationale d'électricité EVN a enregistré 1,3 Md USD de pertes en 2022. Ses pertes en 2023 pourraient atteindre 2,6 Mds USD, soit, en cumulé, près de 40% des fonds propres du groupe. Elle sollicite des hausses de tarifs comprises entre 16 et plus de 20%.

^{xi} En se fondant sur les données publiées par les marchés financiers et la presse, Vietnam Investors Service, société d'analyse financière liée à Moody's, estime que le taux de défaut sur les obligations privées a atteint 10% au 1^{er} trimestre 2023 et que 5 Mds USD de plus sont en risque de défaut au cours des trois trimestres suivants (soit 45% des obligations venant à échéance sur la période).

^{xii} Depuis le début de l'année, le gouvernement a déjà adopté le décret 8 suspendant un certain nombre des contraintes sur le marché des obligations et débloqué un fonds de 5,1 Mds USD destiné à fournir des prêts préférentiels (1,5 à 2% en dessous des taux du marché) pour des logements abordables ou rénovés.

^{xiii} L'objectif de financement du gouvernement par obligations a été manqué en février et en mars, le trésor public n'étant parvenu à lever que 79,12 % et 65,9%, respectivement, du total des obligations proposées.

^{xiv} L'AID (Association internationale de développement) de la Banque mondiale a annoncé s'apprêter à annuler 296 MUSD de prêts au cours de l'exercice 2022-2023 faute de mise en œuvre assez rapide

^{xv} 36 investisseurs dans des projets de centrale solaire et éolien ont adressé une pétition au Premier ministre en mars 2023 pour exprimer leur préoccupation et demander la fixation de nouveaux tarifs. 84 projets représentant des investissements cumulés de 3,6 Mds USD sont concernés par ces nouveaux tarifs.

^{xvi} Obligation depuis octobre 2022 de localiser certaines données sur le territoire vietnamien, qui génère des surcoûts et des risques juridiques liés à l'incohérence de certaines obligations avec le RGPD européen.