

VIETNAM

LE VENT EN POUPE

Le Vietnam a connu une série de difficultés en 2022-2023, liées à la dégradation de l’environnement international, à la sévère correction dans le secteur immobilier, à la crise de confiance et aux tensions sur la liquidité dans le secteur bancaire. La croissance économique a marqué le pas début 2023, mais elle a ensuite rapidement réaccélééré. En particulier, l’activité dans le secteur exportateur manufacturier se redresse depuis quelques mois, porté par de solides entrées d’investissements directs étrangers. Ces dynamiques devraient se poursuivre à court terme, le Vietnam étant un des grands bénéficiaires des ajustements en cours dans les chaînes de production mondiales.

L’économie vietnamienne a connu, au cours des derniers mois de 2022 et début 2023, une série de difficultés qui ont entraîné un ralentissement de la croissance important, mais bref. Après le solide rebond de l’activité qui a suivi la levée des restrictions sanitaires en 2022 (+8% sur l’ensemble de l’année), la croissance du PIB réel a brusquement marqué le pas, s’établissant à +3,3% en g.a. au T1 2023. L’accumulation des chocs externes (recul de la demande mondiale, resserrement monétaire américain) et internes (crise dans le secteur immobilier, choc de confiance dans le secteur financier) ont conduit à remettre en lumière certaines vulnérabilités macro-financières du pays, en particulier l’insuffisance de ses réserves de change, l’endettement excessivement élevé de certains secteurs (auprès des créanciers locaux), et les fragilités persistantes du système bancaire¹.

Malgré ces vulnérabilités, les perspectives de croissance du Vietnam restent solides, notamment soutenues par le développement du secteur manufacturier exportateur et les entrées d’investissements directs étrangers (IDE). La croissance du PIB réel a d’ailleurs réaccélééré rapidement l’an dernier, pour atteindre +6,7% au T4 2023, et elle devrait rester confortablement au-dessus de 6% en rythme annuel au cours des prochains trimestres.

LE MOTEUR EXPORTATEUR PRÊT À REDÉMARRER

Le secteur exportateur a souffert de l’affaiblissement de la demande mondiale depuis 2022. Sur la période allant du T4 2022 au T3 2023, les exportations de marchandises (mesurées en dollars courants) ont chuté de -7,4% en g.a (graphique 1). Toutefois, le creux a été atteint dès l’été dernier et les exportations ont à nouveau augmenté en rythme annuel au T4 2023 (+6,9%). En parallèle, la croissance de la production industrielle a rebondi de -2% en g.a. au T1 2023 à +5,3% au T4. Le secteur exportateur a en particulier profité des premiers signes de redressement du cycle électronique mondial (et des livraisons de nouveaux produits de Samsung, qui fabrique plus de la moitié de ses téléphones au Vietnam) et de l’expansion continue des capacités de production manufacturière du pays. Le Vietnam apparaît très bien positionné pour profiter de l’amélioration, même limitée, de la demande mondiale en 2024 (selon les dernières prévisions du FMI, les volumes d’échanges de biens et services devraient augmenter de +3,3% en 2024 contre +0,4% en 2023).

LES IDE CONTINUENT DE TRANSFORMER L’ÉCONOMIE

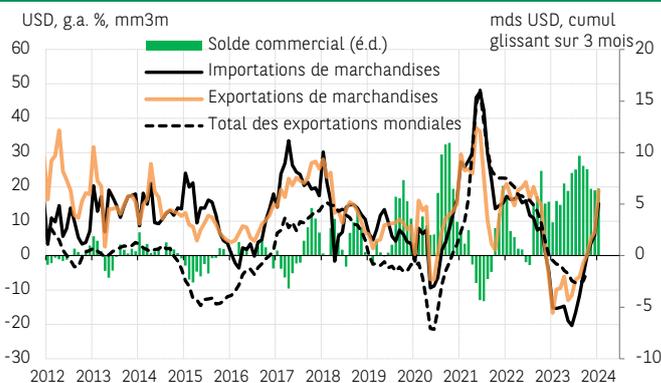
Le Vietnam a bénéficié d’importants flux d’IDE depuis son entrée dans l’Organisation Mondiale du Commerce en 2007, ce qui a soutenu l’expansion continue et la rapide montée en gamme de son secteur manufacturier exportateur. Les exportations de marchandises représentaient 91% du PIB en 2022, contre 57% en 2011.

PRÉVISIONS					
	2021	2022	2023e	2024e	2025e
PIB réel, variation annuelle, %	2,6	8,0	5,0	6,2	6,6
Inflation IPC, moyenne annuelle, %	1,8	3,2	3,3	3,4	3,5
Solde budgétaire, % du PIB	-1,4	0,3	-1,3	-1,8	-2,1
Dette du gouvernement, % du PIB	39,1	35,3	34,1	32,9	32,0
Balance courante, % du PIB	-2,2	-0,3	5,3	4,7	4,4
Dette externe, % du PIB	37,8	36,1	36,0	34,9	32,7
Réserves de change, mds USD	109,4	86,5	91,0	100,2	115,3
Réserves de change, en mois d’imports	3,8	2,8	3,2	3,3	3,5

TABLEAU 1

e: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS
SOURCE: BNP PARIBAS RECHERCHE ÉCONOMIQUE

VIETNAM : COMMERCE EXTÉRIEUR



GRAPHIQUE 1

SOURCES : GENERAL STATISTICS OFFICE, FMI, BNP PARIBAS

Sur la même période, la part de marché du Vietnam s’est renforcée de 0,5% du total des exportations mondiales à 1,5% ; la part des exportations des entreprises à capitaux étrangers (principalement de Corée du sud, Singapour, Japon et Chine/Hong Kong) a augmenté de 48% à 73% des exportations totales du Vietnam ; et la part des ventes de téléphones, ordinateurs et autres biens électroniques est passée de 18% à 32%.

¹ Cf. BNP Paribas, EcoEmerging Janvier 2023, « Vietnam : Craquements financiers dans un contexte de reprise soutenue ».

Les entrées nettes d'IDE au Vietnam ont légèrement fléchi pendant la crise sanitaire en 2020-2022, s'établissant à USD 15,3 mds par an en moyenne, soit un niveau toujours élevé équivalent à 4,1% du PIB (contre 4,7% du PIB en moyenne en 2015-2019). Elles sont reparties à la hausse dès 2023 (graphique 2) alors même que les flux d'IDE vers les pays de l'ASEAN et d'Asie en général ont diminué, freinés par la dégradation des perspectives de croissance mondiale et la hausse des coûts de financement. Au Vietnam, les entrées nettes d'IDE enregistrées dans la balance des paiements ont atteint USD 13,7 mds sur les trois premiers trimestres de 2023, soit une hausse de 40% par rapport à la même période en 2022.

A court terme, l'ensemble des pays de l'ASEAN devrait attirer de nouveaux investissements dans le secteur manufacturier (les annonces de nouveaux projets sont en hausse), mais le Vietnam devrait rester l'un des principaux bénéficiaires des ajustements dans les chaînes de production mondiales. Ces ajustements résultent notamment des stratégies de de-risking des entreprises en réponse aux bouleversements géopolitiques, aux tensions commerciales et à la guerre technologique entre la Chine et les États-Unis. Les entreprises multinationales cherchent à sécuriser leurs chaînes de valeur, à assurer leur approvisionnement en matières premières et en biens stratégiques, à diversifier leurs lieux de production et à réduire leur dépendance à la Chine. Dans ce contexte, le Vietnam continue d'attirer les investisseurs et de se différencier grâce à de solides avantages comparatifs : le niveau de formation adéquat et le coût relativement bas de sa main d'œuvre, sa localisation géographique, et les politiques proactives des autorités pour créer un environnement réglementaire favorable aux IDE et signer des accords de libre-échange (tels que l'accord de 'Partenariat transpacifique global et progressiste' et l'accord avec l'Union européenne). En outre, le Vietnam mène une politique étrangère prudente visant à éviter les tensions avec ses différents partenaires économiques et commerciaux (les États-Unis, la Chine et l'UE ont absorbé 29%, 16% et 13% des exportations vietnamiennes en 2022).

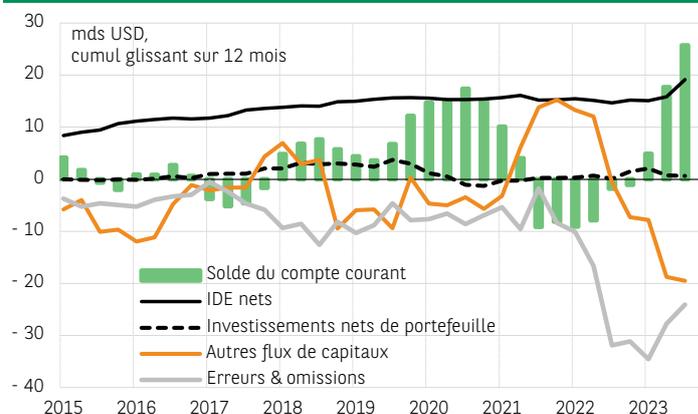
COMPTE COURANT : RETOUR AUX EXCÉDENTS

En 2023, avec des importations de marchandises se contractant plus fortement que les exportations sur l'ensemble de l'année, le Vietnam a dégagé des excédents commerciaux en forte hausse (graphique 1). En outre, les déficits des balances de services et de revenus se sont réduits grâce, d'une part, au rebond des recettes du tourisme et, d'autre part, à la hausse des transferts des Vietnamiens travaillant à l'étranger. Le compte courant est passé d'un léger déficit en 2021 et 2022 à un excédent estimé à plus de USD 22 mds en 2023, soit plus de 5% du PIB, un niveau record pour le Vietnam (graphique 2).

En 2024, l'excédent commercial devrait s'ajuster légèrement à la baisse et le déficit de la balance des services continuer de diminuer grâce au redressement du tourisme. L'excédent courant devrait se réduire légèrement et l'excédent de la balance de base (compte courant + IDE nets) se maintenir à un niveau très confortable (il est estimé à 9,5% du PIB en 2023, contre 3,5% en 2022).

Grâce à ces excédents, le Vietnam semble en mesure de renforcer sa solvabilité et sa position de liquidité externes. Son endettement extérieur est déjà modéré, estimé en 2023 à 36% du PIB et 44% des recettes d'exportations de marchandises. En revanche, les réserves de change sont insuffisantes, couvrant à peine plus de 3 mois d'importations de biens et services à la fin 2023.

VIETNAM : BALANCE DES PAIEMENTS



GRAPHIQUE 2

SOURCES : STATE BANK OF VIETNAM, BNP PARIBAS

Elles se sont contractées de USD 109,4 mds fin 2022 à USD 86,5 mds fin 2023, après six années de hausse graduelle, et se sont à peine redressées en 2023 en dépit de l'amélioration de la balance courante et des flux d'IDE. De fait, le Vietnam a fait face à d'importantes sorties de capitaux au cours des deux dernières années – observées dans les opérations de dépôts et crédits du poste 'autres investissements' de la balance des paiements, et surtout dans les 'erreurs & omissions' (graphique 2).

DES FRAGILITÉS PERSISTENT

Les fuites de capitaux ont essentiellement été le fait de résidents, dont la confiance dans le dong (VND) et les banques locales a été ébranlée en 2022 par la hausse de l'inflation, par la dépréciation du dong vis-à-vis du dollar après plusieurs années de relative stabilité du taux de change, et par la crise du secteur immobilier. En 2023, les différentes sources de tensions se sont atténuées progressivement, grâce à l'amélioration du compte courant, la légère baisse de l'inflation jusqu'à l'été, l'assouplissement de la politique monétaire (le taux de refinancement a été réduit de 6% à 4,5%), les moindres pressions sur le dong, et l'amélioration des conditions de liquidité domestique. Le taux interbancaire au jour le jour a ainsi baissé de 4,8% en moyenne au T1 2023 à 0,6% au T4. Cependant, la crise du secteur immobilier a persisté et les banques restent fragilisées par des ratios de capitalisation insuffisants et des risques de crédit élevés, ce qui continue de peser sur la confiance des résidents.

En 2024, la situation dans le secteur immobilier devrait s'améliorer lentement (notamment grâce aux mesures de soutien des autorités) et les tensions dans le secteur financier continuer de se réduire. La croissance forte de l'activité et des recettes d'exportation devrait aider à la réduction progressive des vulnérabilités de l'économie vietnamienne à court et à moyen terme – mais elle devra aussi être accompagnée de réformes structurelles visant à assainir le secteur financier et à améliorer la gouvernance des entreprises.

Christine Peltier

christine.peltier@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change