

TAIWAN

9

SOLIDE

L'économie taiwanaise a très bien résisté aux multiples chocs extérieurs des deux dernières années. Le secteur exportateur a largement tiré parti de la forte hausse de la demande mondiale de biens de haute technologie. En outre, la demande domestique a bénéficié du soutien budgétaire et de la politique monétaire accommodante. En 2022, de nombreux freins devraient contraindre la croissance économique (vague d'Omicron du printemps, ruptures d'approvisionnement liées à la conjoncture chaotique en Chine, accélération de l'inflation et durcissement de la politique monétaire, environnement international moins favorable). Le ralentissement de la croissance n'entraînerait qu'une dégradation limitée de la qualité des prêts bancaires. Néanmoins, le secteur immobilier, après une forte hausse des prix depuis 2019, pourrait connaître une correction.

L'économie taiwanaise a une nouvelle fois démontré sa capacité à résister aux chocs au cours des deux dernières années. En dépit de la pandémie de Covid-19, sa croissance a atteint 3,4% en 2020 puis rebondi à 6,6% en 2021. Les comptes externes, déjà très solides la veille de la crise sanitaire, se sont renforcés, et les finances publiques se sont à peine dégradées.

En outre, les perspectives de croissance à moyen terme se sont améliorées par rapport à la fin des années 2010, grâce aux mesures du gouvernement visant à élever la compétitivité de l'économie, à l'augmentation du taux d'investissement, et à un solide potentiel d'expansion des exportations. Toutefois, en 2022, l'activité économique devrait pâtir des conséquences des nouvelles vagues de Covid-19 qui viennent de toucher l'île et les pays voisins, ainsi que de la dégradation de l'environnement international.

SOLIDE REBOND EN 2021

En 2021, la croissance économique taiwanaise a été tirée par la forte hausse de la production industrielle et des exportations, par des politiques monétaire et budgétaire accommodantes, et par l'expansion continue de l'investissement privé. Cette dernière a été généralisée, les nouveaux investissements profitant, en particulier, aux machines et équipements industriels, au développement du réseau 5G, et aux secteurs des transports et de l'énergie verte. L'investissement total a progressé de 15,4% en termes réels en 2021 et se situait, au T4 2021, 19% au-dessus de son niveau d'avant-crise du T4 2019.

Le secteur exportateur a largement bénéficié de la forte hausse de la demande mondiale de biens de haute technologie depuis deux ans. En particulier, les entreprises de semi-conducteurs (notamment Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., le plus gros fabricant de puces électroniques au monde) ont pu augmenter leur production et leurs ventes dans un contexte de pénurie mondiale. En 2021, le commerce extérieur net a contribué pour environ un tiers à la croissance du PIB réel (graphique 1). Les recettes d'exportations totales en dollars ont rebondi de près de 30%, permettant à Taiwan de continuer de dégager d'importants excédents commerciaux (11,4% du PIB en 2021) et courants (14,8% du PIB).

Le redressement de la demande des ménages a été beaucoup plus poussif, en dépit des mesures de soutien du gouvernement. La consommation privée a chuté de 2,5% en 2020 et n'a pas progressé en 2021 (-0,3%). Elle est restée contrainte par les différentes vagues de Covid-19 et le maintien d'importantes restrictions à la mobilité (les confinements les plus stricts ont eu lieu à l'été 2021), qui ont durablement affaibli la confiance des ménages. L'absence de touristes a également pesé sur l'activité des secteurs de services depuis deux ans.

PRÉVISIONS

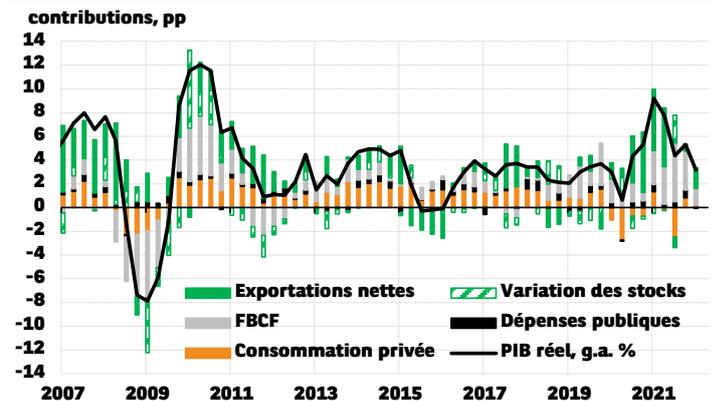
	2019	2020	2021	2022e	2023e
PIB réel, variation annuelle, %	3,1	3,4	6,6	3,5	3,0
Inflation, IPC, moyenne annuelle, %	0,6	-0,2	1,8	3,2	2,0
Solde des adm. publiques, % du PIB	0,1	-1,0	-0,2	-1,0	-1,0
Dette des adm. publiques, % du PIB	32,7	32,3	30,2	29,3	28,9
Solde courant, % du PIB	10,6	14,2	14,8	12,0	13,0
Dette externe, % du PIB	30,2	28,4	27,6	26,6	26,4
Réserves de change, mds USD	478	530	548	550	570
Réserves de change, en mois d'imports	17,4	20,8	16,2	13,9	13,5

TABLEAU 1

SOURCE : BNP PARIBAS RECHERCHE ECONOMIQUE GROUPE

E : ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS

TAIWAN : UNE CROISSANCE TIRÉE PAR LES EXPORTATIONS ET L'INVESTISSEMENT



GRAPHIQUE 2

SOURCES : DGBAS, CEIC

MULTIPLES FREINS EN 2022

La courbe épidémique s'est de nouveau dégradée au printemps 2022. Le nombre de nouveaux cas de Covid-19 est monté en flèche en avril et mai, atteignant un pic de plus de 80 000 cas par jour la dernière semaine de mai (pour une population totale de 24 millions d'habitants). Cette vague, liée au variant Omicron, a en partie résulté de l'abandon graduel de la stratégie zéro Covid par les autorités, qui ont pu s'appuyer



sur l'amélioration de la couverture vaccinale de la population (passée de 68% fin 2021 à 82% début juillet, 73% ayant également reçu la dose de rappel). En dépit du changement de stratégie, les indicateurs de mobilité ont chuté en avril-mai, ce qui a pesé sur l'activité, les ventes au détail en particulier. Ils remontent progressivement depuis début juin, et la consommation privée devrait se renforcer pendant l'été.

Cependant, d'autres freins pèsent sur la croissance économique, qui est attendue à 3,5% sur l'ensemble de 2022. La croissance du PIB réel a déjà marqué le pas au T1 2022 (+1,1% t/t contre 2,4% t/t au T4 2021), et pourrait être négative (en glissement trimestriel) au T2. Elle ne se redresserait que modérément au second semestre de l'année, dans un contexte de ralentissement de la demande mondiale, de montée des pressions inflationnistes et de resserrement monétaire. La politique budgétaire devrait en revanche rester un soutien à l'activité.

L'industrie et les exportations taiwanaises ont été directement affectées par les conséquences des récents confinements à Shanghai et dans d'autres régions industrielles chinoises. Les perturbations dans le transport de marchandises, les ruptures d'approvisionnement dans les chaînes de valeur et la contraction de la demande chinoise ont conduit au ralentissement de la production manufacturière (+5,1% en g.a. en mai 2022, contre 9,2% en décembre 2021) et des exportations (+12,5% en g.a. en mai contre 23,3% en décembre). La Chine absorbe environ 30% des exportations de Taiwan (et Hong Kong 14%), et représente 22% de ses importations.

Les problèmes d'approvisionnement dans l'industrie ont commencé à s'atténuer avec la levée (partielle) des restrictions à la mobilité en Chine, mais le secteur exportateur taiwanais restera pénalisé à court terme par l'affaiblissement de la demande mondiale. L'indice PMI du secteur manufacturier est d'ailleurs passé sous la barre des 50 au mois de juin 2022 (à 49,8), pour la première fois depuis juin 2020. Il est notamment affecté par la baisse de la sous-composante « nouvelles commandes à l'exportation » (à 47,9).

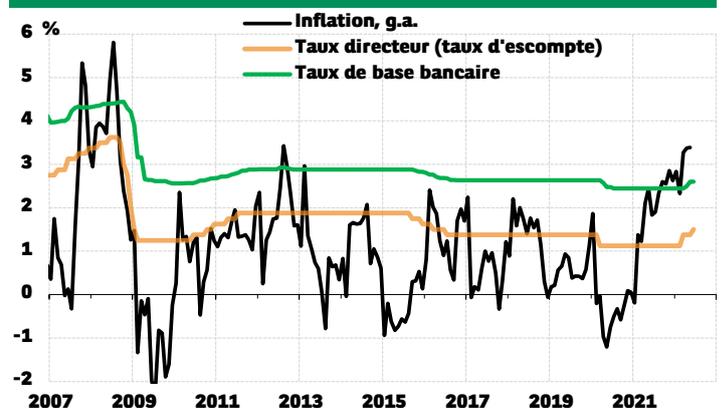
De fait, étant donné son degré élevé d'ouverture commerciale et sa dépendance aux exportations, l'économie taiwanaise se trouve exposée aux répercussions indirectes de la guerre en Ukraine via ses effets sur le commerce mondial, les chaînes de valeur ainsi que sur les prix des matières premières. Les conséquences directes du conflit sont quant à elles infimes, les échanges commerciaux de l'île avec la Russie et l'Ukraine étant extrêmement réduits.

Enfin, Taiwan a fait face à d'importantes sorties de capitaux depuis le début de l'année : en plus du mouvement de retrait des investissements de portefeuille qu'ont subi une majorité de marchés émergents, Taiwan a souffert d'un regain d'inquiétudes au sujet des tensions qui règnent dans le détroit de Formose. Les conséquences sur les variables financières ont été significatives (le dollar taiwanais a ainsi perdu plus de 7% de sa valeur face au dollar américain au cours du S1 2022, et l'indice principal de la Bourse de Taipei a chuté de près de 20%), mais la position de liquidité extérieure de Taiwan est restée intacte, et extrêmement solide.

RESSERREMENT MONÉTAIRE EN COURS

L'inflation des prix à la consommation (IPC) accélère depuis plusieurs mois (+3,4% en g.a. en mai 2022 contre 2,6% en décembre 2021), principalement tirée par la hausse des prix des denrées alimentaires – qui constituent 24,8% du panier de consommation des ménages et ont augmenté de 7,4% en g.a. en mai (contre 4,2% en décembre). L'inflation sous-jacente n'accélère guère (+1,7% en g.a. en mai contre 1,6% en

TAIWAN : RESSERREMENT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE



GRAPHIQUE 2

SOURCES : DGBAS, CBRC, CEIC

décembre) et l'inflation IPC n'est pas excessive. Elle est toutefois à son niveau le plus élevé depuis 2008, et les anticipations d'inflation continuent de se détériorer.

En conséquence, à l'instar de nombreuses autres banques centrales, les autorités monétaires taiwanaises ont entamé un cycle de resserrement. Le principal taux directeur, qui avait été maintenu à un niveau bas historique de 1,125% depuis le choc de la Covid-19 début 2020, a été relevé à 1,375% en mars et à 1,5% en juin. D'autres hausses sont attendues aux comités de politique monétaire des deux prochains trimestres.

La hausse du taux directeur s'est répercutée sur les taux débiteurs (graphique 2), et la croissance du crédit bancaire devrait ralentir à court terme. Le crédit bancaire au secteur privé s'est progressivement renforcé depuis 2016, y compris au cours des deux dernières années (sa hausse réelle a atteint 5,9% en g.a. en avril-mai 2022, contre 3,9% en 2019). Il représentait près de 160% du PIB en 2021, soit un niveau relativement élevé, également réparti entre les secteurs des entreprises et des ménages. Le durcissement des conditions de crédit et le ralentissement de l'activité pourraient conduire à une dégradation de la qualité du portefeuille de prêts du secteur bancaire. En particulier, l'importante exposition des banques au secteur immobilier (environ 40% du total des prêts) est une source de vulnérabilité, d'autant que les prix, qui ont fortement progressé entre le T4 2019 et le T1 2022 (+27%), pourraient connaître une correction. Néanmoins, les risques de crédit devraient rester largement sous contrôle. D'abord, le secteur bancaire dans son ensemble est solide, bien capitalisé et liquide. Ensuite, la qualité moyenne des prêts bancaires est très bonne, résultat de politiques prudentes de gestion du risque (le ratio moyen de créances douteuses est très bas, inférieur à 0,2% depuis août 2021). Enfin, les autorités ont introduit des mesures macro-prudentielles depuis la fin 2020, qui ont notamment permis de limiter les transactions spéculatives sur le marché immobilier et de contenir la charge du service de la dette hypothécaire des ménages.

Achévé de rédiger le 5 juillet 2022

Christine PELTIER

christine.peltier@bnpparibas.com