

# Macro Dev

Le Vietnam à la croisée  
des chemins : éviter le  
piège des pays à revenu  
intermédiaire tout en  
affrontant les défis du  
changement climatique

**Auteur**  
Maxime Terrieux

# Le Vietnam à la croisée des chemins : éviter le piège des pays à revenu intermédiaire tout en affrontant les défis du changement climatique

Maxime Terrieux – terrieuxm@afd.fr

Date de fin de rédaction : 18/10/23

**Résumé :** Après trois décennies de forte croissance (7 % en moyenne) qui ont permis au pays d'éradiquer la pauvreté extrême et de rentrer dans la catégorie des pays à revenu intermédiaire, le Vietnam continue d'offrir des perspectives très attractives. La stabilité sociopolitique du pays, la prudence du *policy mix*, la croissance économique encore élevée, ou encore la taille du marché domestique de 100 millions d'habitants sont des atouts de première importance. Le Vietnam jouit par ailleurs d'un taux d'endettement public limité. Enfin, l'économie continuera de s'appuyer sur son insertion forte dans le commerce international, dont les bouleversements récents (reconfiguration des chaînes de valeur liée à la crise de Covid-19 et à la guerre commerciale sino-américaine) lui ont été largement bénéfiques.

Si l'économie devrait rapidement devenir celle d'un pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure (à horizon 2025), elle restera fragilisée à court moyen terme par un secteur bancaire encore sous-capitalisé et par une liquidité externe structurellement sous tension. Ces deux piliers – financier et externe – appellent donc à une vigilance particulière, même si les risques qu'ils impliquent ont substantiellement diminué depuis la crise qui les a frappés presque simultanément au tournant de la décennie 2010.

À plus long terme, l'économie pourrait être prise au piège des pays à revenu intermédiaire si les autorités ne s'attaquent pas à deux sujets structurels : la productivité d'une part, et plus fortement encore, la lutte contre le changement climatique. Ce dernier point semble désormais pris très au sérieux dans la planification vietnamienne qui s'est fixé un objectif de neutralité carbone d'ici à 2050. Cependant, les nombreuses stratégies doivent désormais être harmonisées pour éviter les contradictions et doivent surtout être suivies d'actions concrètes. Or, la lourdeur de la bureaucratie et du processus décisionnel lié à la verticalité du pouvoir restent des contraintes freinant l'exécution des projets. La corruption, la transparence, et le caractère fragmentaire des statistiques continuent également, malgré certaines améliorations, de peser négativement sur le risque pays. La puissance publique aura un rôle important à jouer pour relever ces défis, tant par une hausse de l'investissement public qu'une amélioration de la capacité de mise en œuvre.

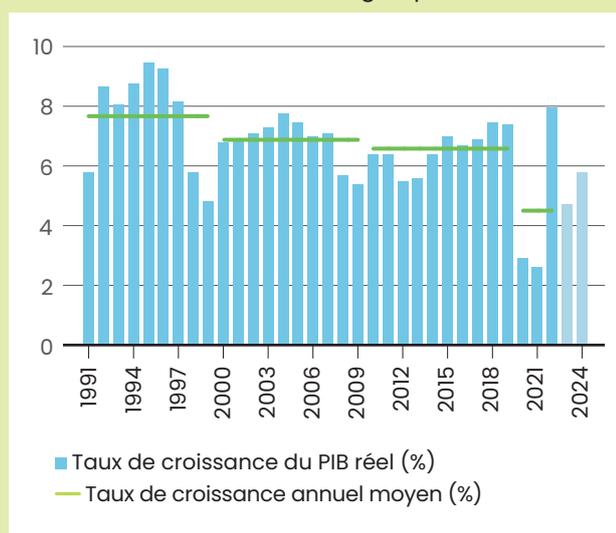
Thématique : **macroéconomie**

Géographie : **Vietnam**

## 1. Trente ans de succès et des perspectives toujours positives

Trois décennies de forte croissance (7 % par an en moyenne) ont permis au Vietnam d'éradiquer la pauvreté extrême et de rentrer dans la catégorie des pays à revenu intermédiaire. Ce succès remarquable repose à la fois sur une forte stabilité sociopolitique et un *policy mix* (politique budgétaire et monétaire) prudent. Ces fondamentaux, toujours d'actualité, continuent de faire du Vietnam une destination de choix pour les investisseurs étrangers en quête de diversification hors de Chine. À moyen terme, l'économie devrait ainsi continuer d'offrir des perspectives de croissance attractives.

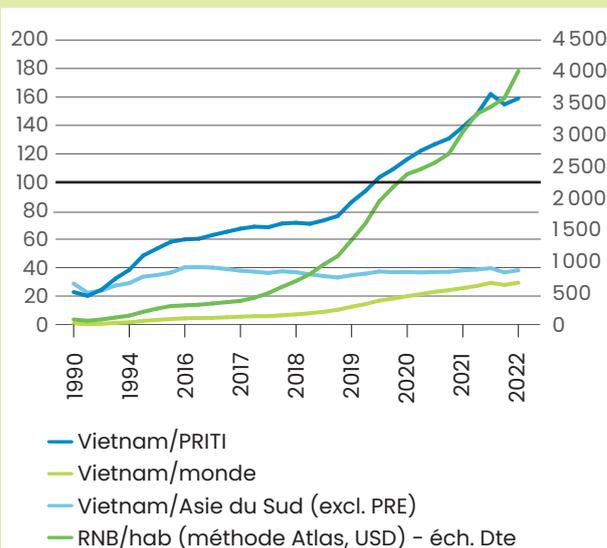
Graphique 1 : Une croissance très robuste sur longue période



Source: FMI (WEO), Calculs AFD

Dans le sillage de l'ouverture économique lancée à la fin des années 1980 (*Đô i mòi*), le Vietnam a connu trois décennies de croissance robuste avec un taux de croissance annuel moyen à 7 % (cf. graphique 1), ce qui lui a permis de rentrer dans la catégorie des pays à revenu intermédiaire. Grâce à de nombreux accords de libre-échange, le pays a su se positionner dans les chaînes de valeur internationales, en substitution partielle à la Chine dont la compétitivité s'est érodée. Les exportations (notamment de textiles, de chaussures, et d'électronique) constituent ainsi un des fers de lance de l'économie, au même titre que les investissements directs étrangers (IDE) attirés par une main-d'œuvre compétitive.

Graphique 2 : Une amélioration du revenu par habitant assez remarquable



Source : WDI, Calculs AFD

Depuis 1990, cet essor économique a ainsi permis au revenu par habitant (calculé selon la méthode Atlas de la Banque mondiale) d'être multiplié par 30 pour atteindre 4 000 USD fin 2022, ancrant ainsi solidement le Vietnam dans la catégorie des pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure (PRITI, cf. graphique 2). Au rythme de croissance prévu, le pays passera dans la tranche supérieure (PRITS) à horizon 2025. Cette croissance s'est accompagnée de nombreuses avancées socio-économiques. La pauvreté extrême a été éradiquée en 30 ans (45 % de la population en 1990, 0,7 % fin 2020)<sup>1</sup> et le pays se classe désormais dans la catégorie des pays à haut niveau de développement humain, juste derrière l'Indonésie). Par ailleurs, le taux de chômage est faible (2,3 % à juin 2023), et les inégalités modérées (coefficient de Gini à 35,7 % fin 2019, pré-pandémie de Covid-19). Ces très bons résultats ont été notamment favorisés par un environnement sociopolitique stable et un cadre de gestion macroéconomique prudent, qui restent de solides fondations pour la poursuite du développement de l'économie vietnamienne.

<sup>1</sup> Le taux de pauvreté au seuil national a également fortement baissé (30 % au début des années 2000, 4,8 % fin 2020).

### Une stabilité sociopolitique forte.

Le Vietnam offre une stabilité sociopolitique qui repose sur trois piliers : (i) la continuité quasi-assurée du régime, (ii) un pacte social robuste, et (iii) une politique d'équilibre et de diversification des partenariats face aux grands enjeux géopolitiques.

#### D'une part, la continuité politique est assurée par le Parti Communiste du Vietnam (PCV).

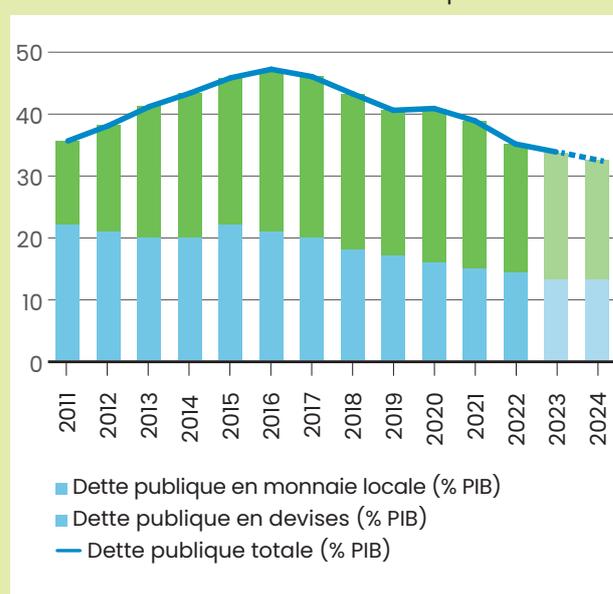
Ce parti unique, qui ne connaît pas de contre-pouvoirs (le Vietnam est 178<sup>e</sup> sur 180 au classement mondial de la liberté de la presse<sup>[2]</sup>) et prend les décisions les plus stratégiques à huis clos, assure historiquement une grande stabilité politique que rien, à ce stade, ne semble remettre fondamentalement en cause. Les changements importants au sommet du parti et de l'État début 2023 (dont la démission du Président Nguyen Xuan Phuc et le limogeage de deux vice-Premiers ministres) en sont une illustration. Ce remaniement s'inscrit dans un contexte d'accélération de la lutte contre la corruption menée par le PCV depuis plusieurs années. La question politique centrale est celle de la succession du Secrétaire général du PCV, Nguyen Phu Trong, en poste depuis 2011 et à la santé fragile. Malgré le gel temporaire de plusieurs décisions d'investissements que cette campagne anti-corruption a pu engendrer, cette dernière est aussi le moyen de réaffirmer la primauté du parti sur l'État, ainsi que son unité, favorisant ainsi le maintien de la stabilité.

**Cette stabilité politique est d'autre part favorisée par la robustesse du pacte social**, que les trois décennies d'avancées socio-économiques ont largement contribué à solidifier. Malgré le manque de transparence, une corruption persistante, et des indicateurs de gouvernance encore fragiles (42<sup>e</sup> centile le plus faible des indicateurs de gouvernance de la Banque mondiale fin 2021), les risques de contestation sociale apparaissent limités, tant la population priorise la poursuite des progrès économiques et sociaux. La qualité du pacte social est également maintenue car malgré la main ferme du PCV sur le pays, les autorités continuent d'être à l'écoute de la société. **Est notamment mise en avant la défense de la souveraineté nationale, sujet sensible dans l'opinion publique, et qui constitue le troisième pilier de la stabilité du pays.**

La souveraineté nationale est à la fois

territoriale (notamment en raison des enjeux liés à la mer de Chine méridionale – appelée Mer de l'Est au Vietnam – avec incidents fréquents impliquant des bateaux de pêche) et économique. Elle est indissociable de la relation avec la Chine. Pour limiter l'influence de cette dernière, le Vietnam a renforcé ses liens avec de nombreux pays, dont les États-Unis, à la fois sur le plan économique (cf. section 2) mais aussi de la sécurité. Toutefois, les liens historiques, culturels, idéologiques, et commerciaux (la Chine compte pour 20 % des exportations et 38 % des importations vietnamiennes) sont tels que la Chine restera un partenaire particulier qu'il convient également de ne pas froisser. Le Vietnam poursuivra donc, selon toute vraisemblance, un exercice d'équilibriste cohérent avec sa stratégie qualifiée de « diplomatie des bambous » : une stratégie flexible et pragmatique, teintée de neutralité et de non-alignement (sur le plan militaire notamment), lui permettant, dans l'ensemble, de se prémunir de sources d'instabilité externe.

Graphique 3 : Un niveau modéré et soutenable d'endettement public



Source : FMI (WEO, Art. IV)

2 Reporters sans frontières, classement 2023. Seules la Chine (179<sup>e</sup>) et la Corée du Nord (180<sup>e</sup>) sont derrière le Vietnam.

### Un *policy mix* toujours prudent.

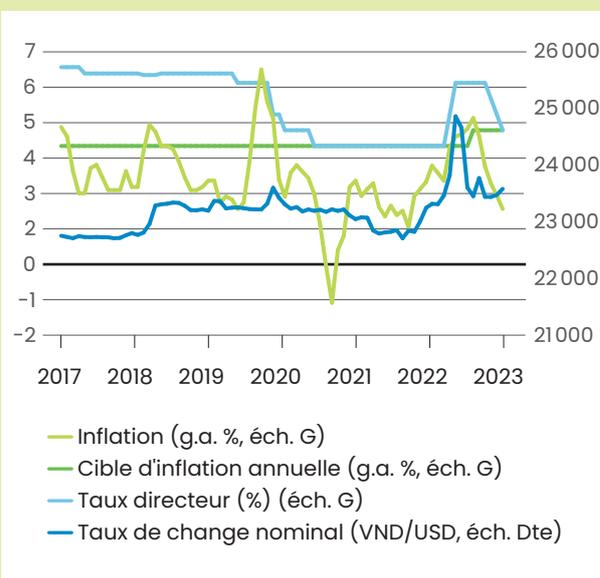
Les progrès économiques et sociaux sont également à mettre au crédit de politiques budgétaires et monétaires prudentes et en amélioration régulière.

### D'une part, la politique budgétaire a permis une amélioration du profil souverain vietnamien depuis une demi-décennie.

La consolidation budgétaire entamée depuis 2016 se poursuit, avec notamment des excédents primaires enregistrés en 2018 et 2019 (+0,7 % du PIB par an en moyenne), permettant de maintenir le solde global à un quasi-équilibre avant le déclenchement de la crise liée au Covid-19 (-0,7 % du PIB par an en moyenne sur 2018-2019). Les plans de relance depuis la pandémie ont inversé la donne, mais dans des proportions limitées, le déficit budgétaire étant limité à -1,3 % du PIB par an en moyenne sur 2020-2022. Bien que cette consolidation soit également favorisée par une sous-exécution chronique des dépenses (cf. section 3), le budget apparaît donc désormais bien maîtrisé, le déficit total étant ainsi passé de -4,1 % du PIB par an en moyenne sur 2010-2015 à -1,5 % du PIB par an sur 2016-2022. Le déficit devrait désormais se stabiliser autour de -2 % du PIB (projection FMI à -1,3 % du PIB en 2023). Ce déficit budgétaire ainsi maîtrisé, conjugué à une croissance économique élevée, des taux d'intérêt faibles et un taux de change assez stable, a notamment permis de stabiliser puis baisser le taux d'endettement public, qui devrait se maintenir autour de 35 % du PIB à horizon 2025, nettement sous le plafond de 60 % que se sont fixés les autorités (cf. graphique 3). Outre la baisse de l'endettement public, c'est le profil souverain dans son ensemble qui s'est amélioré : baisse de la part externe et en devises de la dette publique (moins de 40 % en 2022 contre plus de 60 % au début des années 2010) réduisant le risque de change, maturités très longues (9 ans pour les obligations locales contre 2,4 ans en 2013) limitant le risque de refinancement, charge de la dette faible et en baisse (5,8 % des recettes publiques par an en moyenne sur 2021-2022 contre 7,6 % en moyenne sur 2013-2020), besoin de financement de l'État contenu autour de 4 % du PIB par an sur les trois années à venir, et service annuel de la dette publique externe limité à ~5 % des réserves en devises, réduisant tout risque de solvabilité publique externe. En raison de statistiques encore parcellaires et d'un manque de transparence structurel, les passifs contingents sont encore

difficiles à estimer et pourraient notamment naître du secteur bancaire (cf. section 2). Cependant, le risque qu'ils impliquent semble avoir reflué, avec des garanties explicites notamment en baisse (3,2 % du PIB fin 2022 contre 5,3 % en 2019). Ces améliorations, conjuguées aux progrès de l'administration fiscale en termes de gestion des échéances, ont été saluées par les agences de notations (hausse de BB à BB+ par S&P mi-2022 et de Ba3 à Ba2 par Moody's en septembre 2022), tandis que le FMI continue de juger le risque de surendettement public comme faible (AVD septembre 2023).

Graphique 4 : L'inflation est maîtrisée dans l'ensemble



Source : SBV, Calculs AFD

### Deuxième jambe du *policy mix*, la politique monétaire est également bien menée dans l'ensemble.

Une règle encadrant la croissance annuelle du crédit permet de réduire les risques de surchauffe enregistrée au tournant des années 2010 (35 % par an en moyenne sur 2005-2010 contre 16 % sur 2015-2019), mais reste généreuse et flexible pour s'adapter aux chocs économiques (cible de 14 % en 2022 rehaussée à 16 % en fin d'année, cible de 14 % pour 2023). Les mesures d'assouplissement monétaire ont permis de maintenir une croissance annuelle du crédit assez élevée pendant la crise liée au Covid-19 (12,6 % en moyenne en 2020-2021), tandis qu'un resserrement de 200 pbs a été opéré

par la Banque centrale (SBV) en 2022 pour limiter le retour à la hausse de l'inflation (4,9 % en g.a fin 2022 contre 2,6 % en moyenne sur 2019-2021). Cette dernière reste toutefois contenue (3,7 % en g.a fin septembre 2023), le Vietnam étant notamment en grande partie protégé de la hausse des prix alimentaires depuis 2021 en raison d'une préférence pour le riz – moins cher que la plupart des céréales – et d'une production locale abondante. Avec une inflation autour de sa cible (4 % en 2022, 4 % prévus pour 2023), et face à un environnement mondial incertain et aux tensions sur les marchés obligataire et immobilier (cf. section 2), la SBV a entamé un nouveau cycle baissier (-150 pbs depuis mars 2023, cf. graphique 4), en nette avance de phase par rapport à ses voisins d'Asie du Sud-Est. Le cadre de gestion de la politique monétaire pourrait être encore amélioré avec notamment le passage de mécanismes de quotas à des prix et taux plus directement déterminés par le marché et une amélioration de la communication pour ancrer les anticipations d'inflation. Cependant, la SBV affiche des résultats probants : depuis le dernier épisode d'inflation à deux chiffres en 2011, l'inflation n'a pas dépassé 7,5 % en g.a, et s'est établie même à 3,2 % (en g.a) en moyenne depuis une décennie. L'objectif prioritaire de la SBV de stabilité des prix est donc atteint.

**Dans ce contexte, l'économie reste attractive et les perspectives de croissance solides.** Le dynamisme de l'économie et l'amélioration de ses fondamentaux depuis la double crise du tournant des années 2010 (cf. section 2) ont permis au Vietnam d'aborder la crise liée au Covid-19 avec plusieurs matelas de sécurité. La stratégie « zéro Covid » a permis à l'économie d'être une des rares au monde à enregistrer une croissance positive en 2020 (+2,9 %), mais a aussi limité la reprise en 2021 (+2,6 %). Le changement de cap (« vivre avec le Covid ») fin 2021 a favorisé en 2022 le plus fort rebond depuis 25 ans (+8 %), tiré par la consommation privée (57,5 % du PIB sur la dernière décennie) et un ambitieux plan de relance budgétaire<sup>[3]</sup>. Malgré la réouverture chinoise marquée notamment par une hausse du tourisme, après trois ans de politique « zéro Covid » stricte<sup>[4]</sup>, la croissance, projetée à 4,7 % d'après le *World Economic Outlook* d'octobre 2023, sous le

potentiel de ~7 %, devrait pâtir en 2023 du ralentissement des principaux partenaires commerciaux (US, UE), et des soubresauts politiques internes ayant paralysé les décisions d'investissements (croissance réduite à 3,3 % en g.a au T1 2023 selon le *General Statistics Office*). À moyen terme, les multinationales étrangères, de plus en plus à la recherche d'une diversification hors de Chine, devraient continuer d'être attirées par la stabilité politique et macroéconomique offerte par le pays, une position géographique enviable à proximité des chaînes de valeur mondiales, une main-d'œuvre au coût encore compétitif, et un marché vaste (100 Mns d'habitants). Dans ce contexte, un taux de croissance annuel de l'ordre de 7 % (au niveau du potentiel) sur les cinq prochaines années semble un scénario central réaliste et atteignable.

3 Programme estimé à 4,1 % du PIB, comprenant une baisse temporaire de la TVA de 2 pp, une injection de liquidité aux entreprises, une hausse des dépenses de santé et d'éducation, et un plan ambitieux dans les infrastructures.

4 Les Chinois comptaient pour 30 % des visiteurs totaux pré-pandémie.

## 2. À court moyen terme : ne pas sous-estimer les fragilités financières et externes

**La solidité des fondamentaux de l'économie ne doit pas faire oublier les interrogations sur la transparence, les passifs contingents, ainsi que l'héritage des crises financière et externe du tournant des années 2010 qui pèsent encore à la baisse sur l'appréciation du risque vietnamien. Si depuis la crise bancaire de 2011-2012, le système bancaire s'est assaini et le risque systémique a reflué, les banques restent notoirement sous-capitalisées et les créances douteuses sous-estimées. Les difficultés liées au secteur immobilier depuis 2022, qui ont conduit à un assèchement de la liquidité sur le marché des capitaux et à une (petite) panique bancaire, sont de nouveau venues jeter une lumière crue sur ces fragilités financières. La liquidité externe mérite également une vigilance renforcée à court-moyen terme : malgré l'accumulation de comptes courant et financier positifs, les réserves de change sont structurellement sous pression. Un besoin de financement externe (BFE) assez élevé, la taille du poste « erreur et omission » de la balance des paiements, et un régime de change en parité glissante en sont les principales raisons. La situation n'est pas comparable à celle de 2010-2011 (proche d'une crise de la balance des paiements), mais avec des réserves couvrant 3 mois d'importations à fin juin 2023, le risque de transfert et convertibilité reste élevé.**

### **Un système financier assaini mais encore fragile**

**Depuis la crise bancaire de 2011-2012, le système bancaire s'est assaini mais reste le talon d'Achille de l'économie vietnamienne.** La crise bancaire en 2011-2012, marquée par des courses au guichet et la faillite des institutions les plus faibles, avait mis en lumière toutes les fragilités du secteur. La crise avait notamment été favorisée par une décennie 2000 de croissance démesurée du crédit encouragée par les autorités via le financement des entreprises publiques par les banques publiques, mais aussi facilitée par des politiques laxistes de gestion du risque, un manque de supervision et de transparence criant, et des scandales de corruption. À ce contexte s'était ajouté un environnement macroéconomique dégradé, avec une hausse brutale des taux d'intérêt pour enrayer une inflation

à deux chiffres, qui avait pesé sur la rentabilité du secteur et la qualité des actifs. Plusieurs mesures d'assainissement ont depuis été mises en œuvre dans le cadre de plans quinquennaux dédiés au secteur bancaire. Plusieurs fusions bancaires ont eu lieu pour réduire la fragmentation du secteur et absorber les institutions les plus fragiles. Une structure de défaisance des créances douteuses (*Vietnam Asset Management Company, VAMC*) a été créée en 2013. La supervision bancaire a été améliorée, avec obligation de mise en œuvre des critères de Bâle II d'ici fin 2023 (certaines banques ont aussi commencé à adopter les normes Bâle III), tandis que la transparence a augmenté (ex : reporting au FMI pour la publication des indicateurs de stabilité financière). Ces mesures, conjuguées à la bonne santé générale de l'économie depuis une décennie, ont notamment permis de réduire le taux de prêts non performants (PNP) nets de provisions de 16,2 % du capital des banques en 2014 à 7,5 % en 2019. À la faveur d'une amélioration de la confiance dans la monnaie locale (*dong* vietnamien, VND), le risque de change des banques a diminué : la part des dépôts en devises est passée de près de 30 % au tournant des années 2010 à 10 % par an en moyenne sur 2018-2021. Le secteur a également fait preuve de résilience pendant la crise liée au Covid-19, aidé en cela par les mesures d'assouplissement de la Banque centrale (baisse des taux d'intérêt, réduction des frais bancaires, relâchement des règles de classification des PNP et de leur provisionnement). Malgré cela, plusieurs vulnérabilités identifiées il y a une décennie persistent : le secteur est encore beaucoup trop fragmenté avec 47 établissements, sensiblement hypertrophié compte tenu de la taille de l'économie<sup>[5]</sup>, avec des ratios de capitalisation tout juste adéquats<sup>[6]</sup>, et les PNP sont très probablement sous-estimés. Le FMI estime notamment que les prêts « à problème » comptaient pour plus de 6 % de l'encours fin 2021, contre un taux officiel à 1,6 %. Le désadossement actif-passif (part élevée de dépôts à court-terme dans le passif) augmente le risque de liquidité du secteur, et surtout, les participations croisées (banques appartenant à un même conglomérat) favorisent également le risque de paniques bancaires, comme cela a encore été le cas en 2022.

5 Crédit au secteur privé à plus de 120 % du PIB fin 2021, niveau comparable à plusieurs pays de l'OCDE.

6 Plusieurs banques, majoritairement étatiques, sont sous-capitalisées.

**À court terme, la stabilisation des marchés obligataire et immobilier doit être surveillée de près.**

Le début de panique bancaire fin 2022 a rappelé les fragilités du secteur bancaire et financier dans son ensemble. En septembre 2022, un décret visant à renforcer la régulation et la transparence sur le marché financier local (décret 65) a obligé les émetteurs d'obligations en infraction de ces nouvelles règles à des remboursements anticipés, contraignant les plus gros émetteurs (dont les groupes immobiliers) à une quête immédiate de refinancements. Surtout, fin octobre, une campagne anti-corruption aboutissant à l'arrestation de la dirigeante de Van Thinh Phat Holdings Group – conglomérat avec un large portefeuille dans l'immobilier – pour malversations sur les marchés financiers, a déclenché une ruée des déposants de la *Saigon Commercial Bank* (SCB), suspects de l'étendue (au moins supposée) des liens d'affaire entre la banque et les autres entités du groupe Van Thinh Phat auxquelles elle aurait excessivement prêté. L'incendie a rapidement été éteint par la SBV qui a annoncé la garantie de l'ensemble des dépôts de la SCB et placé l'établissement en restructuration. Si la panique ne s'est pas propagée à d'autres banques, le manque de confiance a ensuite gagné le marché obligataire, soudainement plus prudent envers un secteur immobilier qu'il avait largement contribué à financer depuis cinq ans (actifs totaux du marché obligataire à 1,5 % du PIB début 2018 contre 8 % mi-2022). Dans un contexte de hausse des taux d'intérêts (lutte contre l'inflation, cf. section 1) réduisant la demande dans le secteur immobilier, les difficultés de remboursement des promoteurs ont été amplifiées par l'impossibilité de se refinancer sur un marché obligataire subitement en crise de liquidité. Une cinquantaine de défauts sur des obligations de promoteurs auraient ainsi été enregistrés depuis début 2023, dont celle du deuxième groupe immobilier du pays en février, augmentant le risque de dégradation des actifs bancaires. Le poids des passifs contingents qui pourraient en découler est hypothétique à ce stade, mais ce type d'événement rappelle le risque non-négligeable que peut faire peser le secteur financier sur les finances publiques. Le risque systémique apparaît toutefois limité, l'exposi-

tion des banques aux entreprises immobilières s'élevant à seulement 7 % de l'encours total des prêts. La réponse rapide de la SBV a également permis de faire refluer les risques de liquidité sur le marché obligataire (assouplissement des règles d'émission obligataires, allongement des délais de remboursement pour les emprunteurs etc.), mais pourrait retarder le renforcement de la supervision de ce marché encore immature, à rebours des intentions du décret 65.

**À moyen-long terme, la convergence vers les standards internationaux doit se poursuivre.**

Avec des ratios d'adéquation des fonds propres sensiblement inférieurs à certains pairs régionaux (11-12 % au Vietnam contre 16 % aux Philippines et 23 % en Indonésie), et certaines banques dont le capital dépasse tout juste les seuils de Bâle II, le renforcement de la capitalisation des banques reste la priorité (cf. tableau 1). Elle pourrait passer par l'ouverture du capital aux investisseurs étrangers, mais à ce stade, seules les banques qui recevront le transfert forcé d'établissements en difficulté pourraient porter leur limite de propriété étrangère de 30 % à 49 % (décret en cours d'élaboration). En parallèle, les délais supplémentaires accordés aux banques pour provisionner les PNP accumulés depuis la crise liée au Covid-19 – d'abord juin 2022, puis extension à fin 2023 contre initialement fin 2021 – laisseront plus de temps pour constituer des coussins de capital et absorber le choc en cas de matérialisation des PNP. Il s'agira toutefois d'éviter de repousser encore l'échéance, sous peine de voir un retour à la hausse de politiques de crédit risquées. La SBV, dont la supervision est désormais jugée adéquate, entend faire adopter l'ensemble des normes de Bâle II d'ici 2025 désormais. En attendant, le FMI encourage à la mise en place de coussins additionnels de capital, de limites de la taille des prêts (en termes de valeur hypothécable et de capacité à servir la dette), ou encore à la révision du cadre de résolution des faillites d'entreprises. Les règles du décret 65, suspendues un an le temps que le marché obligataire se stabilise, devront aussi probablement être remises à l'ordre du jour afin de développer un marché des capitaux plus profond et durable.

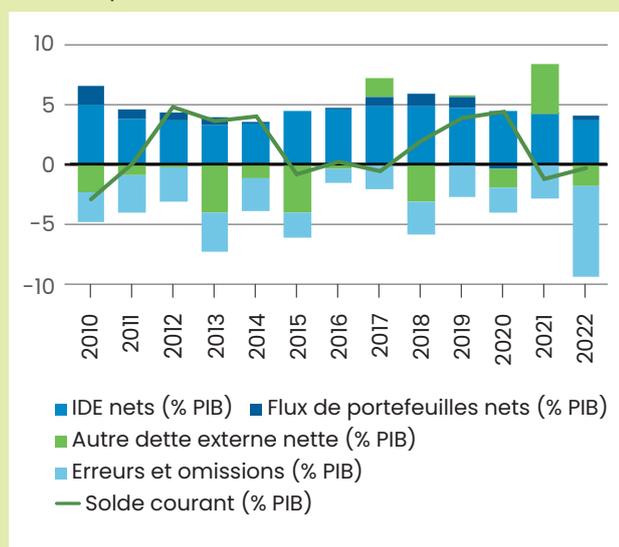
Tableau 1 – Des indicateurs de stabilité financière encore fragiles

EN %	DÉC-2016	DÉC-2017	DÉC-2018	DÉC-2019	DÉC-2020	DÉC-2021	DÉC-2022
<b>Solvabilité</b>							
Ratio de capital pondéré du risque	12,6	12,1	11,9	11,8	11,1	11,3	11,5
PNP nets sur capital	11,7	10,9	9,3	7,5	8,0	4,3	9,1
<b>Rentabilité</b>							
Rendement de l'actif (ROA)	0,7	0,8	1,2	1,2	1,2	1,5	1,1
Rendement des fonds propres (ROE)	6,8	8,2	12,3	12,4	11,9	14,9	13,9
<b>Qualité de l'actif</b>							
Taux de prêts non performants	2,6	2,1	2,1	1,8	1,9	1,6	1,9
Taux de provisions (en % des PNP)	46,4	41,3	50,7	52,5	44,5	64,1	nd
<b>Liquidité</b>							
Dépôts/Prêts	122,9	117,7	115,9	115,8	114,8	110,8	nd

Source : FMI (FSI)

**Malgré l'accumulation d'excédents des comptes courant et financier, les tensions sur la liquidité externe persistent.**

Graphique 5 : Un compte courant structurellement positif et des flux financiers élevés



Source : FMI (WEO, IFS), Calculs AFD

**Le Vietnam accumule les excédents des comptes courant et financier depuis une décennie.**

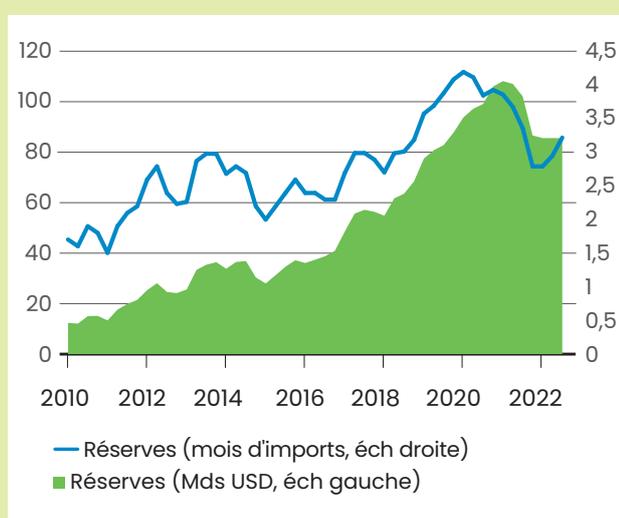
La balance courante vietnamienne est structurellement à l'équilibre ou excédentaire depuis le début des années 2010, avec un excédent courant moyen de 2,2 % du PIB sur la décennie 2010. L'adhésion à

l'OMC en 2007 et la signature de nombreux accords de libre-échange depuis une quinzaine d'années ont notamment permis de renforcer l'intégration du Vietnam dans le commerce international et de dynamiser ses exportations (industrie manufacturière puis tourisme). Cette tendance s'est accentuée ces dernières années avec notamment l'entrée en vigueur de l'accord de libre-échange avec l'UE (EVFTA, 2020), du *Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership* (CCTPP, 2019) et du *Regional Comprehensive Economic Partnership* (RCEP, 2022) autour du Pacifique. L'économie vietnamienne a ainsi continué de s'appuyer sur ses exportations traditionnelles (textile, chaussures, produits agricoles), mais a également connu une montée en gamme depuis 2018 à la faveur d'une reconfiguration des chaînes de valeur exacerbée par deux événements : la guerre commerciale sino-américaine, puis la pandémie de Covid-19. Le Vietnam a donc d'une part confirmé son statut de première alternative à la Chine (déjà engagée en raison de la perte de compétitivité de cette dernière), pour les exportations comme les investissements directs étrangers (IDE), et d'autre part augmenté sa part dans les exportations de produits électroniques (smartphones, ordinateurs). Entre 2010 et 2012, sa part de marché dans les exportations mondiales de smartphones est ainsi passée de 0,6 % à 12 %, tirée notamment par les importations américaines (parts sur le marché américain à près de 20 %, soit un quadruplement entre 2018 et 2022). Apple et ses fournisseurs ont annoncé ces derniers mois d'importants plans d'investissements pour augmenter les capacités de production dans le pays, de même

que Samsung qui a également ouvert un centre de recherche et développement à Hanoi fin 2022. Ces exemples reflètent le niveau élevé des IDE (4,2 % du PIB par an en moyenne depuis 2010, cf. graphique 5) qui alimentent un compte financier là aussi excédentaire (3,3 % du PIB par an en moyenne sur la même période).

### La liquidité externe reste toutefois un sujet de préoccupation.

Graphique 6 : La liquidité externe est de nouveau à surveiller



Source : FMI (IFS), Calculs AFD

L'accumulation d'excédents des comptes courant et financier a permis d'améliorer nettement la liquidité externe depuis la crise de change en 2010-2011 (inflation, crise de confiance envers le VND) qui avait vu le niveau des réserves en devises tomber à 1,6 mois d'importations. Toutefois, la hausse des réserves reste plombée par l'importance du poste « erreurs et omissions » (près de 3 % du PIB depuis 2010), perpétuant les doutes sur la qualité statistique<sup>7</sup> et témoignant d'un manque de confiance résiduel des Vietnamiens dans leur monnaie – le niveau élevé de ce poste s'expliquant notamment par la détention de dollars par les résidents hors du système financier formel. Surtout, si le niveau des réserves de change était adéquat fin 2021 (107 % de la mesure ARA du FMI), il ne l'a pas été de toute la décennie 2010 et pourrait à nouveau

être à peine satisfaisant. Après avoir dépassé une couverture de 4 mois d'importations fin 2020, les réserves de change sont en effet retombées à moins de 3 mois d'importations à fin 2022 (-23 Mds USD sur la seule année 2022, soit une baisse de 21 %, cf. graphique 6) en raison d'une combinaison de facteurs. En premier lieu, les exportations ont plongé en 2021 sous l'effet des restrictions liées au Covid-19 et des perturbations sur les chaînes d'approvisionnement, conduisant le solde du compte courant en territoire négatif (-1 % du PIB, cf. graphique 5). Ensuite, malgré une amélioration en 2022 (déficit courant estimé à -0,3 % du PIB par la SBV), le resserrement monétaire dans les économies avancées (États-Unis, UE) et les sorties de dollars très élevées qu'il a engendré (poste « erreurs et omissions » à 7,7 % du PIB) ont contraint la SBV à de nombreuses interventions pour soutenir le VND face au dollar (dépréciation de -8 % sur les 10 premiers mois de 2022 avant d'effacer les pertes en fin d'année) et ainsi défendre le régime de parité glissante. Enfin, un BFE assez élevé à ~11 % du PIB par an en moyenne sur 2021-2025 (dette externe limitée à 37 % du PIB mais un tiers est de court terme) ajoute à la pression sur la liquidité externe.

Dans ce contexte, pour endiguer la chute des réserves tout en soutenant le régime de change, la SBV a fini par élargir la bande de fluctuation autour du dollar de  $\pm 3\%$  à  $\pm 5\%$  pour limiter ses interventions (octobre 2022). Si aucune mesure restrictive de transfert et convertibilité n'a été introduite, la récurrence des tensions sur le VND et la liquidité externe, l'absence concrète de perspectives de flexibilisation supplémentaire du régime de change, et l'absence totale d'indépendance de la Banque centrale viennent rappeler que le risque de transfert et convertibilité est élevé. À court-moyen terme, les perspectives sont plus incertaines : le rebond du tourisme (9,2 % du PIB pré-pandémie) pourrait ne pas être suffisant pour compenser la baisse annoncée des exportations de biens liée à une consommation au ralenti chez les principaux partenaires commerciaux. Le FMI prévoit toutefois un solde courant légèrement au-dessus de l'équilibre sur 2023-2024 (+0,5 % du PIB en moyenne) et un retour à l'amélioration des réserves en devises. À fin juin 2023, elles s'étaient reconstituées de 4,6 Md USD par rapport à décembre 2022 (+5,3 %, 3,2 mois de couverture des importations). Point de résilience à noter : à plus de 20 % du PIB fin 2022, les réserves couvrent amplement (plus de deux fois) le BFE, atténuant les risques sur la solvabilité externe.

7 L'absence de position extérieure nette contribue également aux doutes sur la qualité statistique et la transparence des données.

### 3. À moyen long terme : concilier poursuite du développement et lutte contre le changement climatique

**Le Vietnam devrait assez rapidement passer dans la catégorie des PRITS (horizon 2025), mais pourrait être pris au piège des pays à revenu intermédiaire si les autorités ne s'attaquent pas à deux sujets structurels : la productivité, et surtout, la lutte contre le changement climatique. Sur ces deux sujets, la puissance publique pourrait intervenir plus fortement, à la fois par une hausse de l'investissement public et une amélioration de la capacité de mise en œuvre.**

**Poursuivre le développement par l'investissement public et l'amélioration de la productivité.**

**L'investissement public pourrait accompagner plus amplement le développement.**

Compte tenu de la qualité du profil souverain et de l'espace budgétaire disponible, la puissance publique pourrait accompagner plus amplement le développement économique vietnamien, et y est même encouragée, notamment par le FMI<sup>8</sup>. Cela passera par une réduction de la sous-exécution budgétaire, reflet des faiblesses institutionnelles structurelles au Vietnam, dont la lourdeur d'un processus décisionnel très vertical, et des capacités de mise en œuvre relatives. Cette sous-exécution, si elle contribue à la bonne maîtrise d'ensemble du déficit public en contenant les dépenses, contraint également le potentiel multiplicateur de l'investissement public sur la croissance. La sous-exécution semble même devenir chronique (cf. graphique 7), comme illustré par les derniers plans de relance : le stimulus budgétaire de 4,5 % du PIB par an en moyenne annoncé en 2020 et 2021 face à la crise de Covid-19 n'a été exécuté qu'à hauteur de 57 %, tandis qu'à fin 2022, seulement 20 % des dépenses prévues dans le plan de relance 2022-2023 avaient été décaissées.

Graphique 7 : Une sous-exécution budgétaire chronique (déficit planifié vs. Réalisé, en % du PIB)



Source: MoF, FMI (WEO, Art.IV)

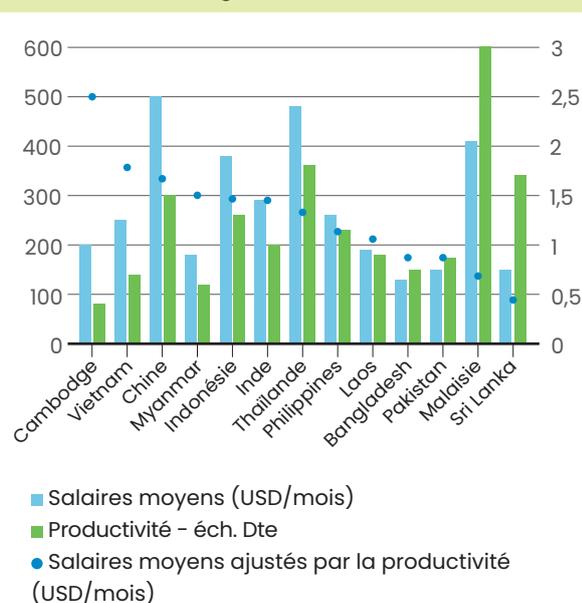
**La productivité devra s'améliorer.** Pour atteindre l'objectif des autorités d'entrer dans la catégorie des pays à revenu élevé (seuil de revenu par habitant en 2022 à plus de 13 800 USD) à horizon 2045, une croissance annuelle moyenne de ~6,5 % sera nécessaire. Cela est atteignable au rythme actuel (cf. section 1), mais passera, outre l'investissement public, par la mise en œuvre effective de réformes structurelles annoncées<sup>9</sup> (réduction de la bureaucratie et de la corruption, amélioration de l'environnement des affaires, facilitation de l'accès au foncier) et l'amélioration de la productivité. La Banque mondiale estimait en effet en 2022 que, malgré l'attrait des investisseurs étrangers, le Vietnam ne présentait pas d'avantage particulier en termes de productivité ajustée des salaires par rapport à ses pairs (Philippines, Sri Lanka, Bangladesh, cf. graphique 8). Elle confirmait une étude (VEPR, 2021) faisant état d'une productivité 3,5 à 4 fois plus faible qu'en Indonésie ou aux Philippines. La situation est probablement à nuancer pour les firmes étrangères qui trouvent de la main-d'œuvre jeune et qualifiée, reflétant

8 « Les autorités pourraient envisager une hausse des dépenses publiques pour répondre aux besoins en infrastructures, renforcer les filets de sécurité sociale, et couvrir les autres besoins sociaux » (FMI, communiqué de fin de mission, juin 2023).

9 Neuf lois économiques (loi sur les entreprises, loi sur les PPP, loi sur l'investissement public etc.) ont été révisées début 2022.

ainsi une hétérogénéité des compétences<sup>[10]</sup> et une dualité également forte sur le marché du travail. Il n'en reste pas moins que, pour continuer la montée en gamme, l'accent devra être mis sur l'amélioration des compétences via une hausse du taux d'inscription à l'université et la formation professionnelle, l'adoption plus répandue du numérique, et la hausse des incitations à la formalisation des travailleurs<sup>[11]</sup> comme des entreprises. La réforme de la loi sur les entreprises (comprenant une simplification des procédures administratives) et le Code du Travail de 2021 (qui oblige les entreprises formelles à inclure les travailleurs informels dans les systèmes de sécurité sociale) sont, à cet égard, des efforts dans la bonne direction. Enfin, tant pour ses effets sur la productivité que l'économie en général, le changement climatique devra être mieux intégré pour accompagner la poursuite du développement de l'économie vietnamienne.

Graphique 8 : Une productivité assez faible au regard des salaires



Source: Banque mondiale

## Relever les défis du changement climatique.

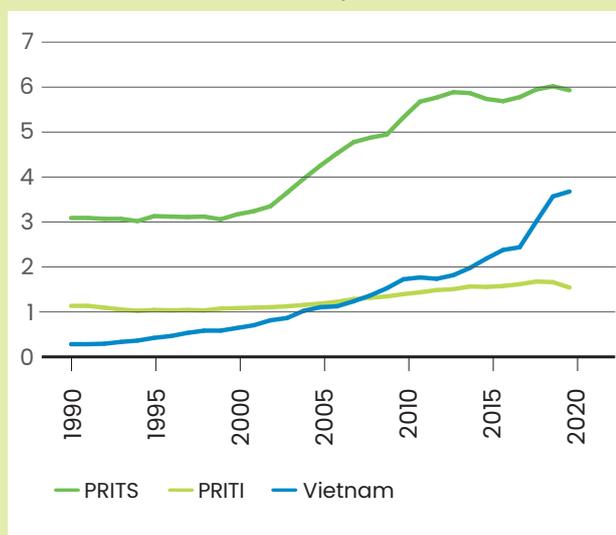
### Le Vietnam est un des pays les plus vulnérables au changement climatique.

Avec une côte de plus de 3 200 km de long, le pays est particulièrement exposé au changement climatique à travers (i) l'accélération des catastrophes naturelles (cyclones, inondations, mais aussi périodes de sécheresses) et (ii) l'élévation du niveau de la mer – ce dernier phénomène, chronique, exacerbant les effets des catastrophes plus ponctuelles. Comme plusieurs pays en Asie, le Vietnam est également exposé à l'augmentation de la fréquence des épisodes de sécheresses liés au phénomène El Niño (dernier épisode en 2016, risque élevé en 2023), s'inscrivant dans une hausse tendancielle des températures. Le Vietnam se classe ainsi 7<sup>e</sup> en termes d'exposition au risque de catastrophes naturelles (dont 1<sup>er</sup> à l'exposition aux inondations, *Inform Climate Change Risk Index 2022*) et 13<sup>e</sup> en termes de pertes (humaines et financières) liées au changement climatique sur la période 2000-2019 (*Germanwatch Global Climate Risk Index 2021*). Les conséquences humaines et économiques de ces évolutions pourraient être substantielles : la Banque mondiale estime les pertes associées au changement climatique à 3,2 % du PIB pour la seule année 2020. La plupart des grandes villes et zones d'activité économiques étant situées dans les zones côtières, la montée des eaux et la salinisation associée, ainsi que les aléas climatiques, affectent les activités comme la pêche et l'agriculture (qui emploie encore près de 40 % de la main-d'œuvre), pouvant menacer à terme la sécurité alimentaire (riz). Une élévation continue des eaux du delta du Mékong de 100 cm inonderait près de 20 % de Ho Chi Minh Ville et 40 % du delta (CDN 2020) et sans mesures d'adaptation, c'est 45 % du delta qui serait affecté par les intrusions salines d'ici 2030. Dans ces conditions, 10 à 12 % de la population du pays seraient directement touchée par ces changements. En outre, La pollution de l'air, liée à l'explosion des émissions de gaz à effet de serre (GES) qui a accompagné le développement économique (hausse de 7,9 % par an depuis 2005), serait responsable de 60 000 décès prématurés par an et affecterait nettement la productivité de la main-d'œuvre, avec des pertes estimées à 1 % du PIB en 2020 (Banque Mondiale, CCDD 2022).

10 Les inadéquations sur le marché du travail touchent environ 40 % de la main-d'œuvre – 25 % serait notamment sous-qualifiée par rapport aux compétences requises.

11 Taux d'informalité du travail estimé à 56 % en 2018.

Graphique 9 : Un net rattrapage des émissions de CO<sup>2</sup> (tonnes) par habitant



Source: Banque mondiale (ESG data)

### L'économie est en revanche modérément exposée au risque d'une transition bas-carbone.

À la COP26 en 2021, les autorités ont pris des engagements ambitieux dans la voie de la décarbonation de l'économie : sortie du charbon à horizon 2040, et stratégie de neutralité carbone d'ici 2050. Le mix énergétique et électrique est en effet particulièrement carboné, et explique la forte hausse des GES depuis plus de deux décennies : en 2019, la production d'énergie primaire reposait pour plus des trois quarts sur le charbon (43 %), le pétrole (20 %), et le gaz (13 %). Sans changement de paradigme, la hausse des émissions de GES devrait se poursuivre avec une demande croissante des ménages (enrichissement, exode rural) et des industries (dont manufacturière), exacerbée par le changement climatique (hausse des températures). Dans ce contexte, une transition bas-carbone pourrait d'autant plus être envisagée qu'elle aurait des effets relativement modérés sur l'économie. Les recettes publiques et externes ne sont en effet exposées qu'à hauteur de ~10 % aux industries dites « en déclin » (pétrole, charbon), les recettes pétrolières ayant notamment substantiellement baissé depuis une décennie (moins de 5 % des recettes publiques depuis 2016 contre 21 % par an en moyenne entre 2002 et 2013). Le secteur bancaire est relativement peu exposé aux industries en déclin, et l'économie est suffisamment diversifiée pour absorber une reconfiguration des priorités sectorielles : l'industrie compte pour 35 % du PIB, une part similaire aux services et commerces (40 %). Les conséquences seraient probablement plus lourdes

pour la population habituée à des subventions aux carburants et dont 21 % des salaires proviennent des secteurs en déclin – d'où la nécessité d'améliorer les filets sociaux, tant en volume qu'en ciblage.

### Les autorités ont une fenêtre d'opportunité à saisir pour faire évoluer le modèle de développement, mais leur capacité de mise en œuvre pose question.

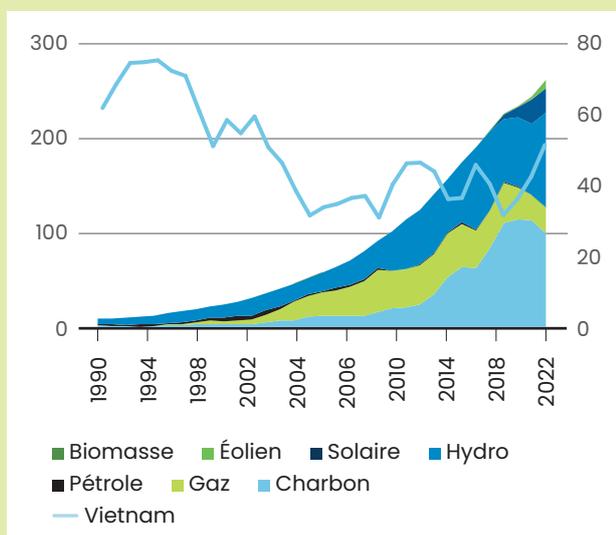
Compte tenu des enjeux du changement climatique, du *momentum* international, et des marges de manœuvre domestiques (croissance élevée, finances publiques saines), les autorités ont une fenêtre d'opportunité pour rendre le modèle de croissance économique plus durable. Elles devraient concentrer leurs efforts autour de deux piliers classiques : une stratégie d'adaptation au changement climatique (programme régional dans le delta du Mékong, notamment), et une politique d'atténuation, dans laquelle s'inscrit l'objectif de neutralité carbone d'ici 2050. Cette dernière paraît donc d'autant plus aisée à mener que les risques d'une transition bas-carbone sont modérés et que le Vietnam a signé fin 2022 un Partenariat pour une transition énergétique juste (JETP) avec plusieurs pays avancés<sup>[12]</sup> pour l'accompagner dans cette transition. Le JETP mobilisera au moins 15,5 Mds USD de financements publics et privés pour accélérer l'atteinte d'objectifs plus ambitieux (avancer la date du pic d'émissions de GES, accélérer le développement des énergies renouvelables etc.). La volonté des autorités semble réelle, illustrée par plusieurs stratégies et réalisations concrètes. En termes de planification, les autorités ont notamment publié ces dernières années une Stratégie de la Croissance Verte 2021-2030 (VGGS, 2021), une Stratégie Nationale sur le Changement Climatique à horizon 2050 (NCCS, 2022)<sup>[13]</sup>, un programme national d'efficacité énergétique (VNEEP 3), ou encore un Plan National d'Adaptation au Changement Climatique à l'horizon 2030 (2020). La CDN a également été mise à jour fin 2022 avec des objectifs sensiblement plus ambitieux que la dernière mouture de 2020 : réduction inconditionnelle des GES de 15,8 % (9 % dans la CDN 2020) et conditionnelle de 43,5 % (27 % en 2020). Des avancées concrètes ont en parallèle été enregistrées ces dernières années, dont un fort développement des énergies renouvelables (cf. graphique 10)<sup>[14]</sup>.

12 UE, membres du G7, Danemark et Norvège.

13 Dans la continuité des VGGS et NCCS de la dernière décennie.

14 À la faveur d'un cadre favorable aux investisseurs entre 2017 et 2021, le Vietnam est devenu le pays de l'ASEAN avec la plus forte capacité installée en ENR : 20,7 GW (essentiellement dans le solaire), soit 27 % de la capacité électrique totale, auxquels il faut ajouter 29 % d'hydroélectricité. Soit un total de 56 % de la capacité électrique totale en 2021 provenant de ressources renouvelables, contre 41 % en 2016.

Graphique 10 : Un développement important et récent des énergies renouvelables (production d'électricité par source, en TWh)



Source : Our World in Data, calculs AFD

Pour autant, l'atteinte des objectifs ambitieux interroge. D'abord, parce que la stratégie de neutralité carbone, bien qu'annoncée par le Premier ministre, ne fait pas consensus au sein de l'ensemble des dirigeants : certains sont en faveur du maintien d'une énergie bon marché (donc du charbon) pour alimenter les industries et protéger le pouvoir d'achat des ménages. L'annonce par l'opérateur public EVN de sa volonté d'accélérer le recours au charbon – bien que temporairement, dans une période de risque de coupure de courant – pour la production d'électricité est ainsi en contradiction avec la stratégie de sortie charbon 2040. D'autre part, parce que l'ensemble des stratégies publiées ne semblent pas faire l'objet d'une forte coordination interministérielle<sup>[15]</sup>. Enfin, parce que la capacité de mise en œuvre reste contrainte par les problèmes structurels évoqués précédemment : verticalité, bureaucratie, mais également manque de clarté juridique. À titre d'exemple, les contrats d'achat d'électricité pour des partenariats publics-privés (notamment dans l'éolien, qui représente un fort potentiel) ne sont pas jugés assez robustes pour être rentables et financés. La publication en mai 2023, après trois ans d'attente, du 8<sup>e</sup> programme de dévelop-

pement électrique (PDP8), pourrait offrir une réponse bienvenue au flou juridique et catalyser de nouveaux investissements. De même, la présentation par les autorités d'ici fin 2023 d'un plan de mobilisation des ressources crédible pour le JETP constitue un enjeu important : elle permettrait de matérialiser le passage à la mise en œuvre du JETP de manière coordonnée.

### Le financement de la transition vers un nouveau modèle constitue un défi supplémentaire à relever.

La Banque mondiale estime l'ensemble des coûts d'adaptation et d'atténuation à 368 Mds USD entre 2022 et 2040, soit 6,8 % du PIB par an. Ces coûts seraient financés pour moitié par les investisseurs privés, et à 35 % par l'État (le reste provenant des créanciers internationaux). Ce dernier point, qui reviendrait à faire supporter aux finances publiques 2,4 % du PIB par an, impliquerait deux composantes importantes : une hausse des recettes à travers une taxe carbone (qui pourrait générer ~1,5 % du PIB par an selon la Banque mondiale), et des emprunts supplémentaires sur les marchés domestiques. Si une hausse du déficit primaire de ~1 point de PIB par an semble aujourd'hui tout à fait envisageable compte tenu du niveau d'endettement public<sup>[16]</sup>, la mise en place d'une taxe carbone reste à ce stade très hypothétique<sup>[17]</sup>. Le financement des bailleurs – voire des marchés – internationaux pourrait donc être crucial pour combler l'écart. On notera d'ailleurs la différence marquée entre les objectifs inconditionnels et conditionnels (i.e. avec soutien externe) de la CDN.

15 Par exemple, Les objectifs climatiques sont peu explicités dans les autres documents de planification dont, notamment, la Stratégie de développement socio-économique (SEDS) 2021-2030.

16 Toutes choses égales par ailleurs, l'endettement public augmenterait de ~15 pp à ~55 % du PIB d'ici 20 ans (estimation AFD).

17 Les autorités envisagent en revanche la mise en place d'un système d'échange de quotas d'émissions (cap and trade), avec un projet pilote en 2025 avant une généralisation en 2028.

## Références bibliographiques :

Agence Française de Développement (2022), « The Mekong delta emergency – climate and environmental adaptation strategies to 2050 »

Banque mondiale (2022), « From the Last Mile to the Next Mile – 2022 Vietnam Poverty and Equity Assessment »

Banque mondiale (2022), « Braving the Storms – World Bank East Asia and the Pacific Economic Update April 2022 »

Banque mondiale (2022), « Vietnam Country Climate and Development Report »

Banque mondiale (2023), « Harnessing the potential of the services sector for growth », Taking Stock, March 2023

Crédit agricole (2023), « Vietnam : le grand gagnant de la bataille des relocalisations ? »

DG Trésor, Service Economique de Hanoi (2023), « Décarboner l'énergie au Vietnam : un discours volontariste mais contrarié »

DG Trésor, Service Economique de Hanoi (2023), « Les banques vietnamiennes : un secteur rentable mais relativement vulnérable »

Economist Intelligence Unit (2023), « One-click report: Vietnam, June 2023 »

Fitch Ratings (2022), « Vietnam's Policy Tightening Heightens Property Sector Refinancing Risk »

Fitch Ratings (2023), « Fitch Affirms Vietnam at 'BB'; Outlook Positive »

Fitch Ratings (2023), « Vietnam Banking Sector Dashboard: May 2023 »

FMI (2021), « 2020 Article IV Consultation », Country Report N°. 21/42

FMI (2022), « 2022 Article IV Consultation », Country Report N°. 22/209

Moody's Investors Services (2022), « Moody's upgrades Vietnam's rating to Ba2, outlook changed to stable »

Organisation Internationale du Travail (2022), « Labour and Social Trends in Vietnam 2021, outlook to 2030 »

Oxford Economics (2023), « Country Economic Forecast – Vietnam, March 2023 »

Oxford Economics (2023), « Country Economic Forecast – Vietnam, April 2023 »

Oxford Economics (2023), « Country Economic Forecast – Vietnam, July 2023 »

S&P Global Ratings (2022), « Vietnam Upgraded To 'BB+/B' On Improved Governance On Guaranteed Debt; Outlook Stable »

S&P Global Ratings (2023), « Vietnam Ratings Affirmed At 'BB+/B'; Outlook Stable »

Viet Nam Institute for Economic and Policy Research - VEPR (2021), « Vietnam Productivity Report: Identifying Growth Challenges and Exploring a Way Forward »

## Liste des graphiques et tableaux

**Graphique 1 :** Une croissance très robuste sur longue période

**Graphique 2 :** Une amélioration du revenu par habitant assez remarquable

**Graphique 3 :** Un niveau modéré et soutenable d'endettement public

**Graphique 4 :** L'inflation est maîtrisée dans l'ensemble

**Graphique 5 :** Un compte courant structurellement positif et des flux financiers élevés

**Graphique 6 :** La liquidité externe est de nouveau à surveiller

**Graphique 7 :** Une sous-exécution budgétaire chronique

**Graphique 8 :** Une productivité assez faible au regard des salaires

**Graphique 9 :** Un net rattrapage des émissions de CO<sub>2</sub> (tonnes) par habitant

**Graphique 10 :** Un développement important et récent des énergies renouvelables

**Tableau 1 :** Des indicateurs de stabilité financière encore fragiles

## Liste des acronymes et abréviations

**ARA** : *Assessing Reserve Adequacy*

**IFS** : *International Financial Statistics*

**BM** : Banque mondiale

**JETP** : *Just Energy Transition Partnership*

**CCDR** : *Country Climate and Development Report*

**Mds** : Milliards

**CCTP** : *Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership*

**Mns** : Millions

**CDN** : Contribution déterminée au niveau national

**NCCS** : *National Climate Change Strategy*

**EVFTA** : *European Union–Vietnam Free Trade Agreement*

**OCDE** : Organisation de coopération et de développement économiques

**FMI** : Fonds monétaire international

**PCV** : Parti Communiste du Vietnam

**FSI** : *Financial Soundness Indicators*

**PDP** : *Power Development Plan*

**g.a.** : glissement annuel

**PNP** : Prêts non performants

**GES** : Gaz à effet de serre

**PRE** : Pays à revenu élevé

**IDE** : Investissements directs étrangers

**PRITI** : Pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure

**PRITS** : Pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure

**VAMC** : *Vietnam Asset Management Company*

**RCEP** : *Regional Comprehensive Economic Partnership*

**VGGS** : *Vietnam Green Growth Strategy*

**SBV** : *State Bank of Vietnam*

**VND** : Dong vietnamien

**SCB** : *Saigon Commercial Bank*

**WDI** : *World Development Indicators*

**SEDS** : *Social Economic Development Strategy*

**WEO** : *World Economic Outlook*

**UE** : Union européenne

**VNEEP** : *Vietnam Energy Efficiency Program*

**USD** : Dollar américain

Les Éditions Agence française de développement (AFD) publient des travaux d'évaluation et de recherche sur le développement durable. Réalisées avec de nombreux partenaires du Nord et du Sud, ces études contribuent à l'analyse des défis auxquels la planète est confrontée, afin de mieux comprendre, prévoir et agir, en faveur des Objectifs de développement durable (ODD). Avec un catalogue de plus de 1000 titres, et 80 nouvelles œuvres publiées en moyenne chaque année, les Éditions Agence française de développement favorisent la diffusion des savoirs et des expertises, à travers leurs collections propres et des partenariats phares. Retrouvez-les toutes en libre accès sur [editions.afd.fr](http://editions.afd.fr). Pour un monde en commun.

#### **Avertissement**

Les analyses et conclusions de ce document sont formulées sous la responsabilité de leur(s) auteur(s). Elles ne reflètent pas nécessairement le point de vue officiel de l'Agence française de développement ou des institutions partenaires.

**Directeur de publication** Rémy Rioux  
**Directeur de la rédaction** Thomas Mélonio  
**Création graphique** MeMo, Juliegilles, D. Cazeils  
**Conception et réalisation** Luciole

**Date de fin de rédaction : 18/10/23**

#### **Crédits et autorisations**

License Creative Commons

Attribution - Pas de commercialisation - Pas de modification  
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>



**Dépôt légal** 4<sup>e</sup> trimestre 2023

**ISSN** 2116-4363

Imprimé par le service de reprographie de l'AFD

Pour consulter les autres publications  
de la collection **MacroDev** :  
<https://www.afd.fr/collection/macrodev>